



**VALORIZACIÓN DE EMPRESA S.A.C.I. FALABELLA**  
**Método: Flujo de Caja Descontados**

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

**Alumno: Juan Manuel Silva Jiménez**  
**Profesor Guía: Mauricio Alejandro Jara Bertin**

**Santiago, Enero 2017**

## **DEDICATORIA**

Mis primeras palabras son para agradecer a Dios que me ha ayudado en todo momento y me ha sacado adelante siempre cuando las energías o las ganas de seguir adelante faltaban.

También, mi esposa, Francisca, que desde un principio me apoyó a embarcarme en este “proyecto” de volver a la universidad, no fue fácil pero gratificante sentir todos los días su preocupación y confianza en que sería capaz de terminar este largo proceso de manera exitosa. Como también a mi familia, en especial mis padres y hermana donde con sus oraciones y preocupación constante hicieron que no me sintiera sólo. Este logró es tanto mio como de ustedes, ya que doy por seguro que se sienten orgulloso de su esposo, hijo y hermano. Los quiero.

Franks y Felipe, mis compañeros de estudio, nos los puedo dejar de mencionar, su buena disposición y humor hicieron que todo aprendizaje fuera más constructivo y agradable.

Por último, a Panchito, mi fiel compañero en las largas noches de estudio, que no fueron pocas.

Juan Manuel Silva Jiménez

## ÍNDICE DE CONTENIDO

<b>1</b>	<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>METODOLOGÍA .....</b>	<b>8</b>
<b>2.1</b>	<b>Principales Métodos de Valorización.....</b>	<b>8</b>
2.1.1	Modelo de descuento de dividendos .....	8
2.1.2	Método de Flujos de Caja Descontados .....	9
2.1.3	Método de Múltiplos .....	11
<b>3</b>	<b>DESCRIPCIÓN.....</b>	<b>14</b>
<b>3.1</b>	<b>Marco Normativo .....</b>	<b>14</b>
<b>3.2</b>	<b>Tipo de Operación .....</b>	<b>14</b>
<b>3.3</b>	<b>Mayores Accionistas.....</b>	<b>19</b>
<b>4</b>	<b>FINANCIAMIENTO .....</b>	<b>20</b>
<b>4.1</b>	<b>Bonos Vigentes - Falabella.....</b>	<b>20</b>
<b>4.2</b>	<b>Bonos Vigentes – Plaza.....</b>	<b>20</b>
<b>4.3</b>	<b>Bonos Vigentes – Sodimac .....</b>	<b>21</b>
<b>4.4</b>	<b>Bonos Vigentes – Banco Falabella.....</b>	<b>21</b>
<b>5</b>	<b>ESTRUCTURA DE CAPITAL.....</b>	<b>22</b>
<b>6</b>	<b>ESTIMACIÓN COSTO PATRIMONIAL Y COSTO DE CAPITAL.....</b>	<b>24</b>
<b>6.1</b>	<b>Beta de la Acción .....</b>	<b>24</b>
<b>6.2</b>	<b>Estimación Costo de Capital.....</b>	<b>24</b>
6.2.1	Costo de la Deuda .....	25
6.2.2	Beta de la Deuda .....	25
6.2.3	Beta de la Acción .....	25
6.2.4	Beta Patrimonial sin Deuda.....	25
6.2.5	Beta Patrimonial con Deuda.....	26
6.2.6	Costo Patrimonial.....	26
6.2.7	Costo de Capital .....	27
<b>7</b>	<b>ANÁLISIS Y PROYECCIÓN DE ESTADOS DE RESULTADOS.....</b>	<b>28</b>
<b>7.1</b>	<b>Análisis Operacional del Negocio e Industria .....</b>	<b>28</b>
7.1.1	Análisis de Crecimiento .....	28
7.1.2	Análisis Costo de la Operación .....	32
7.1.3	Análisis Cuentas No Operacionales .....	34
7.1.4	Análisis de Activos .....	34
<b>7.2</b>	<b>Proyección Estados de Resultados .....</b>	<b>36</b>
7.2.1	Proyección de Ingresos de Operación .....	36
7.2.2	Proyección de Costos de Operación.....	40
7.2.3	Proyección Resultado No Operacional .....	44
7.2.4	Ganancia Antes de Impuestos .....	45
7.2.5	Impuestos y Utilidad después de Impuestos .....	45
7.2.6	Cuadro de Estados de Resultados Proyectado.....	46
<b>8</b>	<b>VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO .....</b>	<b>47</b>

<b>8.1</b>	<b>Depreciación del Ejercicio y Amortización de Intangibles .....</b>	<b>47</b>
<b>8.2</b>	<b>Inversión en Reposición .....</b>	<b>49</b>
<b>8.3</b>	<b>Nuevas Inversiones en Activo Fijo (CAPEX).....</b>	<b>50</b>
<b>8.4</b>	<b>Inversión en Capital de Trabajo .....</b>	<b>50</b>
<b>8.5</b>	<b>Activos Prescindibles.....</b>	<b>51</b>
<b>8.6</b>	<b>Deuda Financiera.....</b>	<b>52</b>
<b>8.7</b>	<b>Valor Terminal .....</b>	<b>52</b>
<b>8.8</b>	<b>Valorización Económica de la Empresa y de su Precio de Acción.....</b>	<b>54</b>
<b>9</b>	<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>55</b>
<b>10</b>	<b>RECOMENDACIONES.....</b>	<b>56</b>
<b>11</b>	<b>ANEXOS .....</b>	<b>57</b>
<b>11.1</b>	<b>Estructura Corporativa .....</b>	<b>57</b>
<b>11.2</b>	<b>Unidades de Negocio.....</b>	<b>59</b>
<b>11.3</b>	<b>Tablas de Desarrollo y Detalles Inscripción.....</b>	<b>60</b>
11.3.1	Falabella.....	60
11.3.2	Plaza.....	65
11.3.3	Sodimac.....	76
11.3.4	Banco Falabella.....	78
<b>11.4</b>	<b>Transacciones Bono Mayor Largo Plazo - Kb .....</b>	<b>87</b>
<b>11.5</b>	<b>Recomendaciones Corredoras/Precio Objetivo .....</b>	<b>87</b>
<b>12</b>	<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>88</b>
<b>12.1</b>	<b>Libros.....</b>	<b>88</b>
<b>12.2</b>	<b>Publicaciones.....</b>	<b>88</b>
<b>12.3</b>	<b>Páginas Web.....</b>	<b>88</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ficha Técnica Falabella .....	14
Tabla 2: Ficha Técnica Cencosud .....	16
Tabla 3: Ficha Técnica Ripley .....	16
Tabla 4: 12 Mayores Accionistas 2Q2016.....	19
Tabla 5: Detalle Bonos Falabella.....	20
Tabla 6: Detalle Bonos Plaza .....	20
Tabla 7: Detalle Bonos Sodimac.....	21
Tabla 8: Detalle Bonos Banco Falabella.....	21
Tabla 9: Deuda Financiera Falabella.....	22
Tabla 10: Información Accionaria Falabella.....	22
Tabla 11: Estructura de Capital Falabella.....	23
Tabla 12: Ratios Deuda, Patrimonio, Valor Empresa.....	23

Tabla 13: Razones de endeudamiento 2012-2016 .....	23
Tabla 14: Betas de la Acción de Falabella.....	24
Tabla 15: Variación Ventas por País y Línea de Negocios.....	28
Tabla 16: Índices Económicos .....	30
Tabla 17: Costos Falabella. por periodo .....	33
Tabla 18: Gastos de Administración Falabella. por periodo.....	33
Tabla 19: Apertura Nuevas Tiendas y Centros Comerciales .....	37
Tabla 20: Crecimiento por País Proyectado.....	37
Tabla 21: Metros Cuadrados Promedios para Locales y Mall .....	38
Tabla 22: Crecimiento de Ventas Nominal por Local Equivalente .....	38
Tabla 23: Número de Locales Vigentes y Proyectados .....	39
Tabla 24: Ingresos No Bancarios Proyectados .....	40
Tabla 25: Ingresos Bancarios Proyectados .....	40
Tabla 26: Margen Bruto Histórico Negocio No Bancarios.....	40
Tabla 27: Margen Bruto Histórico Negocios Bancarios .....	41
Tabla 28: Proyección Margen Bruto .....	41
Tabla 29: Margen Bruto Historico Negocio No Bancarios.....	42
Tabla 30: Margen Gastos de Administracion .....	42
Tabla 31: Proyección Costos Negocio No Bancario.....	42
Tabla 32: Proyección Costos Negocio Bancario.....	43
Tabla 33: Proyeccion Costos Negocio No Bancario.....	43
Tabla 34: Proyeccion Costos Negocio Bancario.....	44
Tabla 35: Gastos Proyectados .....	44
Tabla 36: Costos No Operacionales.....	45
Tabla 37: Ganancia Antes de Impuestos Consolidado.....	45
Tabla 38: Tasa Impuestos Proyectados .....	45
Tabla 39: Ganancia Antes de Impuestos Consolidado.....	45
Tabla 40: Estados de Resultados Proyectado.....	46
Tabla 41: Vida Útil residual Propiedades, Planta y Equipo.....	47
Tabla 42: Vida Útil residual Propiedades de Inversión .....	47
Tabla 43: Vida Útil residual Otros activos Intangibles.....	48
Tabla 44: Depreciación y Activos afectos .....	48

Tabla 45: Relacion Depreciacion y Activos afectos .....	48
Tabla 46: Depreciacion Proyectada .....	49
Tabla 47: Variacion Anual Propiedades, Plantas y Equipos.....	49
Tabla 48: Ratio Depreciacion y Variación Propiedades, Plantas y Equipos.....	49
Tabla 49: Reposición Activos Proyectada .....	50
Tabla 50: Proyeccion Activos Fijos.....	50
Tabla 51: Capital de Trabajo Operacional Neto históricas .....	50
Tabla 52: Proyección Variaciones Capital de Trabajo.....	51
Tabla 53: Exceso Capital de Trabajo .....	51
Tabla 54: Activos Prescindibles.....	51
Tabla 55: Valor Terminal al 2021 .....	52
Tabla 56: Proyección del Flujo de Caja Libre .....	53
Tabla 57: Precio de Acción Proyectado.....	54

## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

Gráfico 1: Ventas Industria Supermercados 2015 .....	18
Gráfico 2: Participación Industria Tiendas por Depto 2015 .....	18
Gráfico 3: Participación Industria Mejoramiento Hogar 2015 .....	18
Gráfico 4: Evolución en las Ventas.....	29
Gráfico 5: Evolución Tipos de Cambio USD - Moneda Local.....	31

## **ÍNDICE DE ILUSTRACIONES**

Ilustración 1 Estructura Corporativa Empresas resumida 2016.....	57
Ilustración 2 Estructura Corporativa Empresas por país 2016.....	58

## **1 RESUMEN EJECUTIVO**

A continuación se presenta la valoración de S.A.C.I. Falabella., holding de origen chileno dedicado al rubro del retail con presencia en varios países de Sudamerica, mediante diferentes líneas de negocios: Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Servicios Financieros y Negocio Inmobiliario. El método a usar será el de flujo de caja descontado, dicha elección es debido a que 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. Por tal motivo, se necesitarán tres elementos particularmente relevantes: Costo de Capital, Plan de desarrollo de la empresa, que en este caso particular será hasta el 2020 y el Valor Terminal que corresponde al valor que adquiere S.A.C.I. Falabella. como consecuencia de que el plan de desarrollo se cumpla y comience a tener un crecimiento constante y continuo. La información a utilizar son los Estados Financieros Consolidados bajo la norma IFRS considerando el periodo entre 2012 y 2016 (para el último periodo se utilizó la información del segundo trimestre) como también información relevante publicada tanto por la compañía como instituciones regulatorias, normativas y/o informativas.

Para determinar dicha valorización, este documento se estructura en cuatro etapas: Descripción de la industria y empresa, enfatizando en el tipo de financiamiento y estructura de capital objetivo. Determinación de la tasa de costo de Capital, que es de 7.79% utilizando históricos del mercado y su estructura de capital objetivo obtenida anteriormente. Proyección de los EE.RR. de la empresa utilizando información histórica de la empresa, proyecciones de la industria e índices económicos locales. Para ello se hizo un análisis operacional tanto de la compañía como de la industria, considerando en dicha proyección los ingresos por ventas, costos y gastos operacionales, impuestos, entre otros. Finalmente, con lo anterior, se determinó el flujo de caja libre, donde se utilizaron supuestos en la política de inversiones, depreciaciones, valor terminal y valores actuales de los activos prescindibles de la empresa.

Con lo anterior, se logró valorizar la compañía, representada en el valor de la acción al cierre de junio 2016, obteniendo un precio de \$5,060.07 que comparado con el precio mercado de la misma que fue de \$5,048.10 obteniendo una variación de 0.24% entre el valor proyectado y el valor de mercado.

## **2 METODOLOGÍA**

### **2.1 Principales Métodos de Valorización**

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

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

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

No 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.

#### **2.1.1 Modelo 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.

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

---

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

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

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

$$\text{Valor de la Acción} = \frac{\text{DPA}}{K_p}$$

Donde:

DPA = Dividendo por acción

$K_p$  = 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:

$$\text{Valor de la Acción} = \frac{\text{DPA}_1}{K_p - g}$$

Donde:

$\text{DPA}_1$  son los dividendos por acción del próximo periodo<sup>3</sup>

### 2.1.2 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 una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al 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

---

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

parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.

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, éste 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” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). 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.

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 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.

### **2.1.3 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 los siguientes 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 firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos :

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.

Múltiplos de Valor Libro:

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

Múltiplos de Ventas:

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

Múltiplo de Variables de industria Específica:

- (Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m2 construido en retail)

### 3 DESCRIPCIÓN

La empresa en estudio y de posterior valorización es S.A.C.I. Falabella. (Falabella), compañía líder en retail de América Latina, con presencia en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y Uruguay.

Según información proveída por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS):

Tabla 1: Ficha Técnica Falabella

Razón Social	Falabella
Rut	90.749.000 - 9
Nemotécnico	Falabella
Industria	Retail

#### 3.1 Marco Normativo

Falabella por ser una sociedad anónima abierta chilena, se encuentra sujeta al ente normativo y regulador local, dicha entidad es la SVS, la normativa principal aplicada corresponde a la Ley N° 18.046<sup>4</sup> y Ley N° 18.045<sup>5</sup>. Por su parte, las sociedades filiales de Falabella, dependiendo de las actividades que realizan, se encuentran sometidas a las disposiciones de la Ley de Protección al Consumidor, de la Ley General de Bancos, normativa de la SVS y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), entre otras.

Por último, cabe hacer presente que la actividad de las filiales en países distintos de Chile se encuentra regulada por la normativa propia de tales jurisdicciones.

#### 3.2 Tipo de Operación

Considerando la estructura corporativa de la empresa<sup>6</sup>, Falabella es un holding de empresas industrial y comercial, siendo uno de los principales operadores de retail tanto en Chile como en Sudamérica, sus diversas inversiones se encuentran en Chile, Argentina, Perú, Colombia, Brasil y

---

<sup>4</sup> Ley de Sociedades Anónimas

<sup>5</sup> Ley de Mercado de Valores

<sup>6</sup> Ver 11.1 Estructura Corporativa

Uruguay a través de sus 459 tiendas, 40 centros comerciales, 247 sucursales del banco y sus plataformas de ecommerce.

La industria del retail abarca la distribución y comercialización de bienes al por menor. Dicha industria se puede considerar como un subsector del sector comercio. En particular, las unidades de negocios que se consideran dentro de este sector son: 1) Tiendas por Departamento; 2) Tiendas de mejoramiento del hogar o Home-stores y 3) Supermercados. Con un sentido de poder suplir una mayor cantidad de necesidades se han desarrollado nuevas líneas de negocio que en cierta medida apoyan y complementan el negocio, que es el negocio financiero.

Por lo expuesto anteriormente, la compañía se organiza en cinco áreas de negocios<sup>7</sup>:

- **Tiendas por Departamento:** Comercialización de una variada gama de productos incluyendo la venta al detalle de vestuario, accesorios, productos para el hogar, electrónica, de belleza y otros. Una porción importante de la venta de este segmento se produce durante el segundo semestre de cada año.
- **Mejoramiento del Hogar:** Área orientada a la comercialización mediante la venta al por menor y por mayor de productos para la construcción y el mejoramiento del hogar, incluyendo materiales de construcción, ferretería, herramientas, accesorios para la cocina, baño, jardín y decoración.
- **Supermercados:** Segmento que comercializa principalmente las categorías tradicionales de alimentos y productos de higiene. Además, se puede encontrar bienes durables básicos, línea blanca, vestuario, productos electrónicos y artículos para el hogar.
- **Servicios Financieros:** Línea de negocio que ofrece una propuesta integral de productos y servicios financieros.
- **Negocio Inmobiliario:** Área de negocio que opera a través de la construcción, administración, gestión, explotación, arriendo y subarriendo de locales y espacios en centros

---

<sup>7</sup> Ver Anexo 2: Unidades de Negocios

comerciales del tipo “mall”, el que se caracteriza por entregar una oferta integral de bienes y servicios en centros comerciales, participando con los principales operadores comerciales presentes en los países donde opera.

En el mercado nacional, los dos principales competidores que ofrecen prácticamente las mismas líneas de negocio son Cencosud y Ripley, ambas empresas están inscritas en la SVS y son sociedades anónimas abiertas y listadas en la bolsa de comercio de Chile, sus respectivas fichas técnicas son:

Tabla 2: Ficha Técnica Cencosud

Razón Social	Cencosud S.A.
Rut	93.834.000-5
Nemotécnico	Cencosud
Industria	Retail

Tabla 3: Ficha Técnica Ripley

Razón Social	Ripley Corp. S.A.
Rut	99.579.730-5
Nemotécnico	Ripley
Industria	Retail

Específicamente, las líneas de negocios y breve descripción tanto para Cencosud y Ripley respectivamente son:

- **Cencosud:** Uno los principales competidores de Falabella ya que opera a través de una serie de formatos, incluyendo supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar, centros comerciales y tiendas por Departamento, su operación está centrada principalmente en Chile, pero a la fecha también opera en Argentina, Brasil, Colombia y Perú. Como área de negocio complementaria a la actividad principal de comercio minorista, están involucrados en el negocio inmobiliario en Chile, Argentina, Perú y Colombia con 53 centros comerciales. Asimismo, ofrece tarjetas de crédito, préstamos de consumo y servicios financieros limitados a nuestros clientes.

Las acciones de Cencosud son transadas en el mercado chileno en las tres bolsas existentes<sup>8</sup> y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) bajo el símbolo CNCO (ADR`s). Además de dos

---

<sup>8</sup> Bolsa de Valores de Santiago, Bolsa de Valores Electrónica de Chile y Bolsa de Valparaíso

series de bonos por un monto total de USD 1.000 millones cuyos recursos fueron destinados a pagar deuda financiera en las sociedades de Chile y subsidiarias en Brasil.

- **Ripley:** Es una de las mayores compañías del sector retail de Chile, Perú y Colombia. El principal negocio de Ripley es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de los distintos formatos de tienda por Departamento, acompañado por un negocio financiero a través del crédito directo a sus clientes por medio de la Tarjeta Ripley. Asimismo, maneja el Banco Ripley y participa en la propiedad de centros comerciales en Chile y Perú. Actualmente administra 60 tiendas, y con más de 1,5 millones de tarjetas de crédito con saldo.

Las acciones de Ripley también son transadas en el mercado chileno en las tres bolsas existentes. Además, tiene emisión de bonos tanto en Chile como en Perú. La emisión de deuda nacional corresponde a dos emisiones realizadas por Ripley Chile S.A. y tres series por la subsidiaria indirecta que es Banco Ripley, para el caso de la emisión de deuda extranjera, sólo lo ha realizado en Perú, en una serie única por un total de 110.000.000 de nuevos soles peruanos, equivalente a un valor referencial de 33 millones de dólares americanos.

A pesar de que existen otras empresas que también se pueden catalogar dentro del sector retail, como, por ejemplo, Forus, Hites, Nueva Polar, Parque Arauco, SMU o Wal-Mart Chile, no son completamente comparables como las anteriormente indicadas por el modelo de negocio que no es similar a Falabella o no operan en los mercados de la misma.

En términos de participación de mercado asociado netamente a las ventas anualizadas los resultados para los sectores netamente asociados al retail es el siguiente<sup>9</sup>:

---

<sup>9</sup> Memoria Anual 2015, Cencosud S.A.

Gráfico 1: Ventas Industria Supermercados 2015

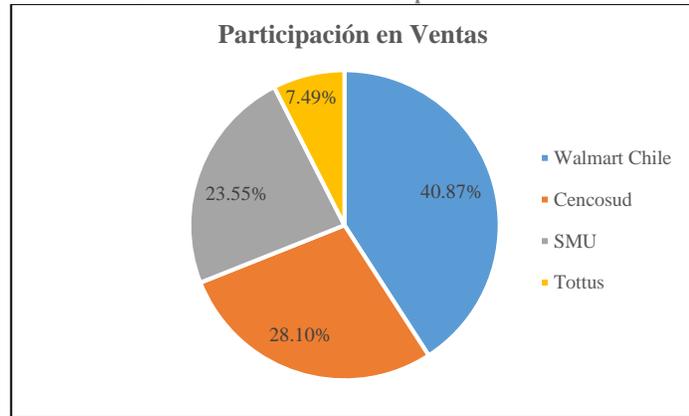


Gráfico 2: Participación Industria Tiendas por Depto 2015

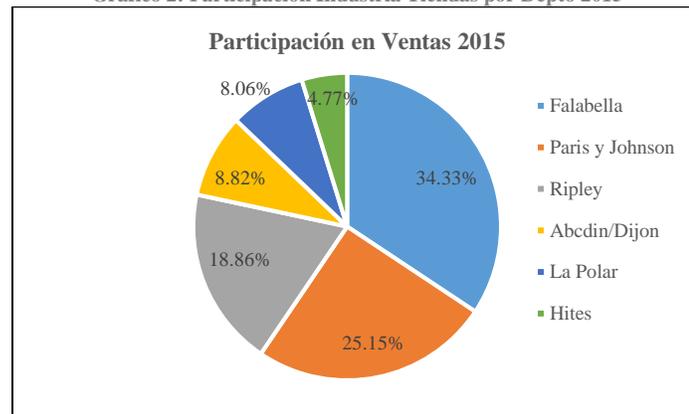
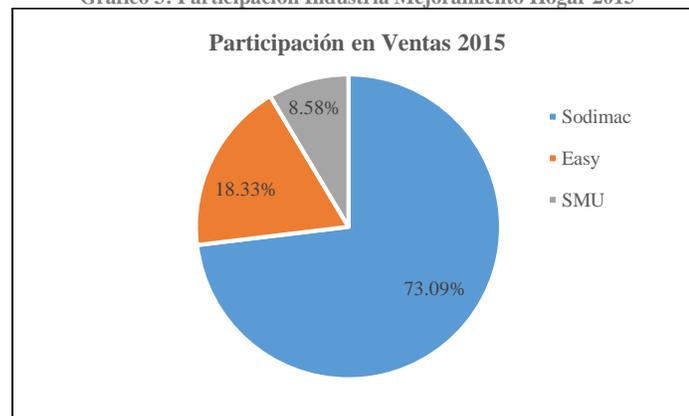


Gráfico 3: Participación Industria Mejoramiento Hogar 2015



El EBITDA obtenido tanto para Ripley como de Cencosud en Billions<sup>10</sup> fue de \$42,41 y \$743,87 respectivamente.

### 3.3 Mayores Accionistas

Según información proveída por la SVS, el último periodo informado a la fecha es el segundo trimestre de 2016 con los 12 mayores accionistas son los siguientes:

Tabla 4: 12 Mayores Accionistas 2Q2016

Nombre	Nº Acciones	% Propiedad
Inv. Los Olivos	289.369.988	11.89%
Lucec Tres	258.913.368	10.64%
Inv. San Vitto	243.698.146	10.01%
Bethia	238.649.011	9.80%
Inv. y Rentas Don Alberto Cuatro	150.666.022	6.19%
Dersa	138.024.501	5.67%
Mapcor Cuatro	108.247.346	4.45%
Banco de Chile por Cta. de Terceros No Residentes	99.795.129	4.10%
Banco Itaú Corpbanca por Cta. de Inv. Extranjeros	72.145.818	2.96%
Banco Santander por Cta. de Inv. Extranjeros	61.092.020	2.51%
Inpesca	49.343.681	2.03%
Importadora y Comercializadora Amalfi	45.224.102	1.86%

---

<sup>10</sup> Billion equivale a 1\*10<sup>9</sup>

## 4 FINANCIAMIENTO

Falabella es una empresa que a lo largo de su historia ha emitido bonos tanto a nivel local como en otros países, tanto por la empresa matriz como de sus filiales; Plaza, Sodimac y Banco Falabella con la emisión de bonos bancarios y subordinados (nivel local) y bonos colocados en el extranjero<sup>11</sup>, situación materializada en abril de 2013 que fueron en dos series de bonos, tanto en Dólares como en Pesos Chilenos y que con fecha 27 de octubre de 2014 se materializó y procedió a la colocación de dichos bonos de acuerdo a la normativa antes señalada por un monto total de USD\$400 millones con vencimiento el 27 de enero de 2025, con una tasa de interés de colocación del 4,38%<sup>12</sup>

### 4.1 Bonos Vigentes - Falabella<sup>13</sup>

Tabla 5: Detalle Bonos Falabella.

Nemotécnico	Fecha Colocacion	Moneda	Valor Nominal	Tasa Cupon	Duración
BFALA-L	Sep-2014	UF	2,000,000	2,3%	6 años
BFALA-M	Sep-2014	UF	3,000,000	3,1%	23 años
BFALA-F	Ago-2006	UF	4,000,000	4,25%	21 años
BFALA-J	Abr-2009	UF	3,500,000	4,00%	24 años

### 4.2 Bonos Vigentes – Plaza

Tabla 6: Detalle Bonos Plaza

Nemotécnico	Fecha Colocacion	Moneda	Valor Nominal	Tasa Cupon	Duración
BPLZA-D	Oct-2010	UF	3,000,000	3,85%	21 años
BPLZA-C	May-2009	UF	3,000,000	4,5%	21 años
BPLZA-E	Oct-2010	UF	2,000,000	3,85%	21 años
BPLZA-G	Jun-2011	UF	1,000,000	3,00%	5 años
BPLZA-I	Jun-2012	UF	1,000,000	3,5%	6 años
BPLZA-H	Jun-2011	UF	2,500,000	3,5%	22 años
BPLZA-K	Jun-2012	UF	3,000,000	3,9%	22 años
BPLZA-M	Oct-2013	UF	1,500,000	3,5%	7 años
BPLZA-N	Oct-2013	UF	3,000,000	3,8%	22 años

<sup>11</sup> Oferta privada en mercados internacionales bajo las normas en conformidad a la normativa 144 A del Securities Act de los Estados Unidos de América del año 1933 y su correspondiente Regulation S

<sup>12</sup> Hecho Esencial N°8. Inscripción Registros de Valores 582 enviado por S.A.C.I. Falabella. a la SVS.

<sup>13</sup> Detalle de los Bono y Tabla de Pagos – Ver Anexo 3

### 4.3 Bonos Vigentes – Sodimac

Tabla 7: Detalle Bonos Sodimac

Nemotécnico	Fecha Colocacion	Moneda	Valor Nominal	Tasa Cupon	Duracion
BSODI-H	Ene-2013	UF	1,000,000	3,4%	5 años
BSODI-K	Ene-2013	UF	1,500,000	3,7%	21 años

### 4.4 Bonos Vigentes – Banco Falabella

Tabla 8: Detalle Bonos Banco Falabella

Nemotécnico	Fecha Colocacion	Moneda	Valor Nominal	Tasa Cupon	Duracion
BFAL-A0510	Jun-2010	UF	1,000,000	3,3%	10 años
BFAL-B0510	Jun-2010	UF	2,000,000	3,8%	25 años
BFAL-C0711	Oct-2011	UF	1,500,000	3,85%	21 años
BFAL-D0711	Oct-2011	UF	1,000,000	3,4%	7 años
BFAL-E0711	Jul-2015	UF	1,300,000	3,3%	25 años
BFAL-F0615	Jul-2015	CLP	30,000,000,000	5,5%	5 años
UFAL-A0607	Abr-2008	UF	1,700,000	4,0%	24 años

## 5 ESTRUCTURA DE CAPITAL

Para la estructura de capital de Falabella se utilizó la información entregada por la empresa a la SVS para los periodos comprendidos entre diciembre 2012 y el primer trimestre de 2016 de conformidad con los estándares de IFRS<sup>14</sup>.

De acuerdo a los datos considerados fue posible determinar la deuda financiera de Falabella<sup>15</sup>:

Tabla 9: Deuda Financiera Falabella.

Años	2012	2013	2014	2015	2016
Otros Pasivos Financieros, Corrientes	24,657	27,909	30,725	29,417	37,826
Otros Pasivos Financieros, No Corrientes	63,411	73,809	94,057	105,381	95,592
Total MUF <sup>16</sup>	88,068	101,718	124,783	134,799	133,419

A continuación, se presenta las estimaciones del valor del patrimonio de la compañía; para dicho efecto se ha procedido a emplear el precio de cierre y el número de acciones suscritas y pagadas al cierre de cada año y primer trimestre de 2016<sup>17</sup> con lo cual es posible determinar el valor del patrimonio durante el mismo período de referencia:

Tabla 10: Información Accionaria Falabella.

Período	2012	2013	2014	2015	2016
Nº Acciones <sup>18</sup>	2,418,751	2,422,583	2,434,465	2,434,465	2,434,465
Precio	4,931	4,713	4,071	4,516	4,679
Pat Económico M\$ <sup>19</sup>	11,927,830,713	11,417,635,456	9,911,681,220	10,994,044,405	11,389,644,984
Pat Económico MUF	522,217	489,826	402,470	428,967	437,188

En base a la deuda y patrimonio económico, se puede componer la estructura de capital de la siguiente forma:

<sup>14</sup> International Financial Reporting Standard

<sup>15</sup> La estimación de la deuda considera solamente el segmento de negocios no bancarios de la empresa en base los estados presentados a la SVS

<sup>16</sup> Miles Unidades de Fomento

<sup>17</sup> Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

<sup>18</sup> Miles de acciones

<sup>19</sup> Miles de pesos chilenos

**Tabla 11: Estructura de Capital Falabella.**

Cifras MUF	2012	2013	2014	2015	2016
Deuda Financiera	88,068	101,718	124,783	134,799	133,419
Patrimonio	522,217	489,826	402,470	428,967	437,188
Valor Empresa	610,285	591,544	527,253	563,766	570,606
Deuda/Valor Empresa	14.43%	17.20%	23.67%	23.91%	23.38%
Deuda/Patrimonio	16.86%	20.77%	31.00%	31.42%	30.52%

A modo de poder obtener una estructura de capital objetivo, se utilizará estadística descriptiva básica, de la cual se obtuvo la siguiente tabla:

**Tabla 12: Ratios Deuda, Patrimonio, Valor Empresa**

Ratios	B/V	P/V	B/P
Mediana	23.38%	76.62%	30.52%
Promedio	20.52%	79.48%	26.12%
Desviación Estándar	4.41%	4.41%	6.81%
Mínima	14.43%	76.09%	16.86%
Máxima	23.91%	85.57%	31.42%

Finalmente, la estructura de capital objetivo es:

**Tabla 13: Razones de endeudamiento 2012-2016**

	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
B/V	14%	17%	24%	24%	23%	21%
P/V	86%	83%	76%	76%	77%	79%
B/P	17%	21%	31%	31%	31%	26%

## 6 ESTIMACIÓN COSTO PATRIMONIAL Y COSTO DE CAPITAL

### 6.1 Beta de la Acción

Considerando la información proveída por Bloomberg, se obtuvieron los precios semanales de Falabella y el índice IGPA<sup>20</sup> para el periodo comprendido entre el 1 Julio de 2010 al 30 de junio de 2016.

Mediante el modelo de valorización de activos financieros CAPM, se procederá a calcular el beta patrimonial ( $\beta$ ) mediante:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$$

El cálculo de los  $\beta$  para los años comprendidos entre el 2012 y 2016 y su correspondiente nivel de significancia y presencia bursátil es las siguiente:

Tabla 14: Betas de la Acción de Falabella.

	2012	2013	2014	2015	2016
Beta Acción	1.37	1.38	0.94	0.95	0.94
P-Value	1.41E-18	2.33E-23	8.63E-08	2.03E-07	1.42E-09
Presencia Bursátil (%)	100	100	100	100	100

Como se puede apreciar, los betas obtenidos para cada periodo tienen un elevado nivel de significancia, por tal motivo, se utilizará el  $\beta$  obtenido para los precios para el 2016 (periodo más vigente y representativo de análisis), que corresponde a 0.94.

### 6.2 Estimación Costo de Capital

Con el objetivo de poder calcular el costo de capital para Falabella para encontrar la relación entre la tasa de costo de capital y la estructura de la misma, y subsecuentemente obtener el Costo de Capital, se procederá a calcular los siguientes ratios y betas.

---

<sup>20</sup> Índice General de Precios de Acciones

### 6.2.1 Costo de la Deuda

El costo de la deuda  $K_b$ , corresponde a la tasa que se financia Falabella. tanto para refinanciamiento de deuda o para financiamiento de nuevos proyectos, particularmente la empresa tiene financiación externa, es decir, emisión de bonos, como Falabella tiene varios bonos emitidos, se utilizará como referencia el bono de mayor largo plazo, considerando la última tasa de mercado a Junio 2016 corresponde al bono BFALA-M, emitido en julio 2014 y con un plazo de 23 años, y tasa de emisión de 3.1% en UF pero al existir una transacción en junio 2016 se utilizará la tasa de mercado, por lo tanto,  $K_b$  es 3.125% (Ver Anexo 11.4 Transacciones Bono Mayor Largo Plazo -  $K_b$ )

### 6.2.2 Beta de la Deuda

Con el  $K_b$  obtenido en el punto anterior y mediante el modelo de valorización CAPM se obtendrá el  $\beta_d$ . Considerando una tasa libre de riesgo de 1.92% (BTU-30 a junio de 2016) y un premio por riesgo de mercado de 8.17% para Chile<sup>21</sup>

$$\begin{aligned}
 r_d &= r_f + \beta_d \cdot \text{PRM} \\
 \beta_d &= \frac{(r_d - r_f)}{\text{PRM}} \\
 \beta_d &= \frac{(3.125\% - 1.92\%)}{8.17\%} \\
 \beta_d &= 0.1475
 \end{aligned}$$

### 6.2.3 Beta de la Acción

La beta patrimonial con deuda ( $\beta_p^{C/D}$ ) que fue calculado anteriormente, correspondiente a los retornos semanales comprendidos entre junio 2014 y junio 2016 es de 0.94

### 6.2.4 Beta Patrimonial sin Deuda

Mediante la fórmula de Rubinstein, puesto que la deuda no es libre de riesgo se procede a des-apalancar el  $\beta_p^{C/D}$

---

<sup>21</sup> Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Julio de 2016

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

Considerando la tasa de impuesto  $t_c$  vigente de un 24% y la razón deuda patrimonio (B/P) calculado anteriormente de 30.97% que corresponde al promedio simple entre el diciembre-2015 y junio-2016

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

$$\beta_p^{S/D} = \frac{0.94 + (1 - 0.24) \cdot 0.15 \cdot 30.97\%}{\left[ 1 + (1 - 0.24) \cdot 30.97\% \right]}$$

Del cual se obtiene un  $\beta_p^{S/D}$  de 0.79

### 6.2.5 Beta Patrimonial con Deuda

A modo de poder re-apalancar el beta que permitirá medir el riesgo sistemático que enfrentan los accionistas de Falabella que como ya se sabe financia con deuda parte de sus operaciones, para tal efecto, se utilizará la misma fórmula antes ocupada (Rubinstein) pero se empleará la estructura de deuda objetivo promedio últimos 4 años y medio, cuyo valor es 26.12%

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

$$\beta_p^{C/D} = 0.79 \cdot \left[ 1 + (1 - 0.24) \cdot 26.12\% \right] - (1 - 0.24) \cdot 0.15 \cdot 26.12\%$$

$$\beta_p^{C/D} = 0.92$$

Considerando el  $\beta_p^{C/D}$  como beta de la acción calculado en el punto 6.2.3, éste es menor, esto es consistente con lo esperado ya que el promedio de la estructura de deuda es menor a la alcanzada el segundo trimestre de 2016. Esto cumple, porque existe una reducción del riesgo de la empresa, lo que se traduce es una beta menor.

### 6.2.6 Costo Patrimonial

Utilizando la metodología que utiliza el CAPM para ajustar por riesgo y utilizando el  $\beta_p^{C/D}$  cuyo valor es 0.92, el  $K_p$  para Falabella es:

$$E(r) = K_p = r_f + [E(r_M) - r_f] \cdot \beta_p^{C/D}$$

$$K_p = 1.92\% + 8.17\% \cdot 0.92$$

$$K_p = 9.44\%$$

### 6.2.7 Costo de Capital

Todo lo anterior, servirá para calcular el WACC<sup>22</sup> cuya tasa será ocupada para descontar los flujos futuros de la empresa para valorizarla mediante el método de valorización de flujos descontados.

Por lo tanto, de acuerdo a su estructura de capital objetivo tal como se detalla a continuación:

$$WACC = K_0 = K_p \cdot \frac{P}{B + P} + K_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{B + P}$$

$$WACC = 9.44\% \cdot 76.72\% + 3.13\%(1 - 0.24) \cdot 23.38\%$$

$$WACC = 7.79\%$$

---

<sup>22</sup> Weighted Average Cost of Capital

## 7 ANÁLISIS Y PROYECCIÓN DE ESTADOS DE RESULTADOS

### 7.1 Análisis Operacional del Negocio e Industria

#### 7.1.1 Análisis de Crecimiento

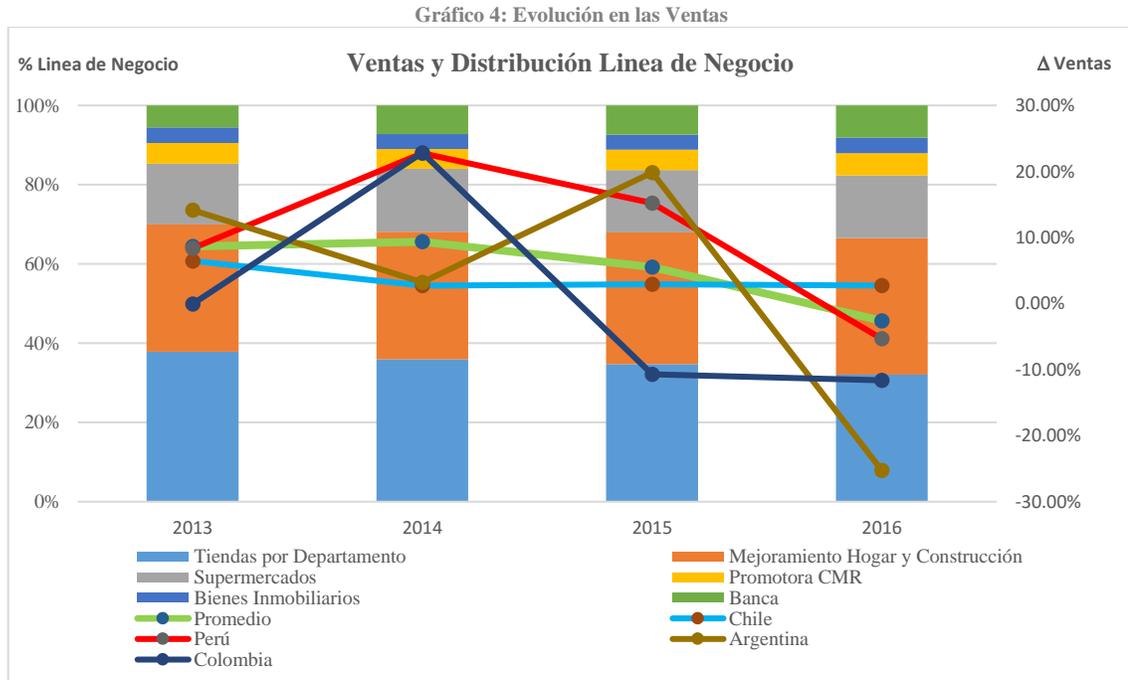
##### Falabella

Considerando el total de ingresos, existen seis conceptos: Ingresos por ventas, Ingresos por arrendamiento de Propiedades de Inversión, Ingresos por Intereses (Bancarios y No Bancarios) e Ingresos por Comisiones (Bancarios y No Bancarios). Donde la mayor cantidad de ingresos proviene de Ingresos por ventas, el detalle de crecimiento por línea de negocios y por país es el siguiente:

Tabla 15: Variación Ventas por País y Línea de Negocios

	2013	2014	2015	2016	Promedio
<b>Chile</b>	<b>6.46%</b>	<b>2.72%</b>	<b>2.93%</b>	<b>2.75%</b>	<b>3.71%</b>
Tiendas por Departamento	5.83%	-0.39%	0.14%	-0.55%	1.26%
Mejoramiento Hogar y Construcción	6.60%	0.15%	3.47%	4.40%	3.66%
Supermercados	13.23%	7.67%	5.24%	-0.14%	6.50%
Promotora CMR	-3.82%	3.19%	6.04%	10.30%	3.93%
Bienes Inmobiliarios	15.27%	4.55%	5.63%	2.82%	7.07%
Banca	-1.15%	28.45%	0.91%	4.23%	8.11%
<b>Perú</b>	<b>8.34%</b>	<b>22.76%</b>	<b>15.22%</b>	<b>-5.34%</b>	<b>10.25%</b>
Tiendas por Departamento	7.36%	10.20%	0.69%	-9.16%	2.27%
Mejoramiento Hogar y Construcción	14.47%	38.86%	46.02%	-7.64%	22.93%
Supermercados	12.32%	19.86%	4.07%	-4.37%	7.97%
Banca	-13.56%	48.94%	26.49%	8.41%	17.57%
<b>Brasil</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>	<b>-20.84%</b>	<b>-8.24%</b>	<b>-7.27%</b>
Mejoramiento Hogar y Construcción	N/A	N/A	-20.84%	-8.24%	-14.54%
<b>Argentina</b>	<b>14.17%</b>	<b>3.21%</b>	<b>19.85%</b>	<b>-25.26%</b>	<b>2.99%</b>
Tiendas por Departamento	14.25%	2.18%	19.89%	-27.19%	2.28%
Promotora CMR	13.45%	12.36%	19.49%	-9.66%	8.91%
<b>Colombia</b>	<b>-0.05%</b>	<b>22.84%</b>	<b>-10.70%</b>	<b>-11.62%</b>	<b>0.12%</b>
Tiendas por Departamento	9.38%	12.36%	-12.96%	-17.69%	-2.23%
Banca	-30.90%	77.04%	-3.27%	6.31%	12.30%
<b>Total</b>	<b>8.66%</b>	<b>9.35%</b>	<b>5.51%</b>	<b>-2.61%</b>	<b>5.23%</b>

Gráficamente, para ver las variaciones de las ventas y cuanto incide cada línea de negocios:



Esto demuestra una caída en los ingresos en todos los países, situación que se explica por cómo se encuentran las economías latinoamericanas a nivel global y efectos locales como, por ejemplo, cambio de gobierno en Argentina, explicando una caída mayor al promedio. Además, se puede apreciar que las líneas de negocios son constantes a lo largo del tiempo, por lo que se puede concluir a priori que todas las líneas de negocios tienen una correlación directa con las economías de cada país, es decir, se ven impactadas o beneficiadas de igual manera.

### Industria

Como se mencionó anteriormente Falabella está presente tanto en el sector retail como la banca, por lo que tiene una fuerte correlación con el crecimiento de la economía que está ligado al consumo local y a su vez las economías locales latinoamericanas están correlacionadas a economías desarrolladas como EE.UU. y China principalmente. En la actualidad, según ciertos estudios demuestran que ya desde el 2015 las economías están sufriendo desaceleraciones a nivel mundial, por lo tanto, pocos formatos de retail continuarán con el rápido crecimiento experimentado hasta antes del 2014 y prácticamente todos crecerán a una tasa mucho menor. La industria del Retail tiene una fuerte correlación con los datos macroeconómicos, en particular está estrechamente vinculado al

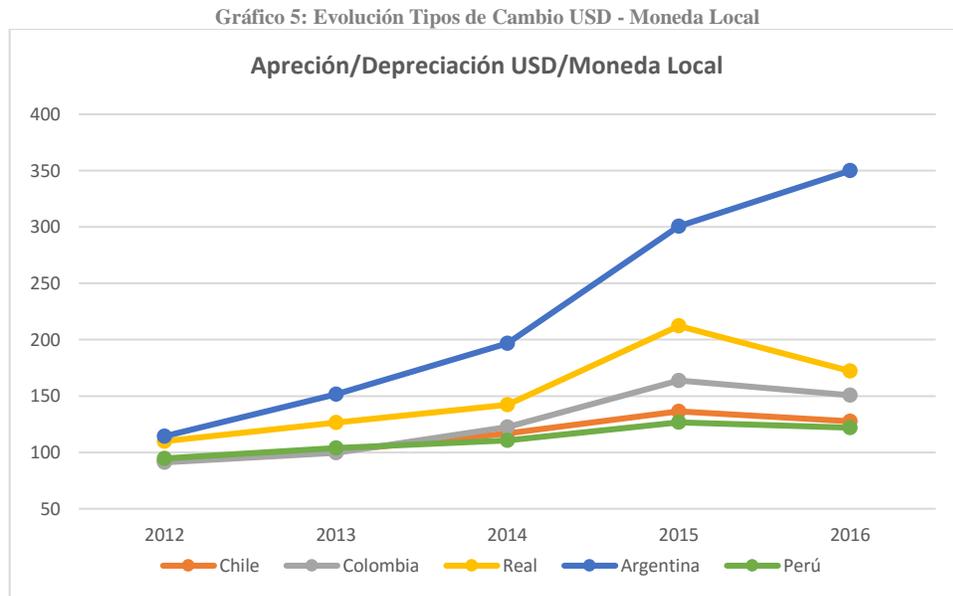
crecimiento económico de cada país, es por ello que a continuación se presenta una revisión general de algunos indicadores para conocer u observar la situación particular de la región en la que Falabella realiza sus operaciones, a tal efecto se ha tomado información de diversas fuentes desde Organismos internacionales (CEPAL, Banco Mundial, Bancos Centrales Locales) así como también informes de consultoras privadas con el objeto de entender el crecimiento o desaceleración según sea el caso, que han experimentado a la fecha como así también cuales serían las proyecciones futuras de la industria a fin de incorporarlas en las estimaciones a realizar.

Las variables macroeconómicas por país que permita visualizar la evolución por país que tienen efecto (en primera instancia) al sector retail.

Tabla 16: Índices Económicos

	Datos Reales				Proyecciones	
	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e
<b>Chile</b>						
Crecimiento económico	5.46%	3.98%	1.88%	2.06%	1.60%	1.70%
Inflación	3.01%	1.79%	4.40%	4.35%	3.40%	3.10%
Consumo Privado	6.10%	5.50%	2.40%	1.90%	1.30%	1.50%
<b>Colombia</b>						
Crecimiento económico	4.04%	4.87%	4.39%	3.08%	2.48%	3.07%
Inflación	3.18%	2.02%	2.88%	5.01%	6.52%	4.36%
Consumo Privado	4.40%	4.20%	4.60%	4.00%	4.30%	3.10%
<b>Perú</b>						
Crecimiento económico	5.95%	5.85%	2.38%	3.26%	4.00%	4.50%
Inflación	3.65%	2.82%	3.23%	3.56%	3.50%	2.80%
<b>Argentina</b>						
Crecimiento económico	-1.05%	2.30%	-2.56%	2.37%	-0.50%	3.00%
Inflación	10.03%	10.62%	38.50%	26.90%	37.00%	18.50%
Consumo Privado	-0.10%	4.60%	-5.20%	1.30%	-1.20%	4.90%
<b>Brasil</b>						
Crecimiento económico	1.92%	3.02%	0.10%	-3.85%	-3.30%	0.50%
Inflación	5.40%	6.20%	6.33%	9.03%	7.19%	5.50%
Consumo Privado	3.90%	2.90%	0.90%	0.60%	1.20%	2.58%

Otro factor a considerar, que afecta a industria del Retail, son la apreciación/depreciación del dólar con respecto a las monedas locales de los países donde está presente la empresa y variables macroeconómicas, debido a que un alto porcentaje de los productos que vende son de importación de países asiáticos. Las variaciones anuales para cada moneda local son las siguientes:



En todos los países se demuestra una tendencia clara que en la región se ha ido apreciando el dólar desde el año 2012. Argentina muestra un fuerte incremento comparativamente mayor al resto, este incremento se debe entre otros factores a:

- a. Atraso paridad cambiaria oficial entre el peso y el dólar respecto de la variación de cualquier índice de inflación.
- b. Caída en los precios de las materias primas, efecto directo en las cotizaciones de la soja y sus derivados.
- c. Insuficiencia en la cantidad de reservas en divisas para poder liberar el mercado.
- d. Incremento en la emisión de deuda pública y de pesos para financiar un gasto publico alto.

### 7.1.2 Análisis Costo de la Operación

Como se mencionó anteriormente Falabella tiene cinco áreas de negocios y en base a los Estados Financieros de la compañía la estructura de negocios se divide en dos grandes sectores que son los Negocios Bancarios y No Bancarios.

- **Negocio No Bancario:** Dentro de las operaciones continuas de la compañía se subclasifican los siguientes conceptos.

- a. **Costos de Ventas y Servicios:** Son los costos que incluyen el Costo de la Mercadería, las Provisiones de Valor Neto Realizable, Acortamiento y Obsolescencia (dentro del concepto de inventarios) y depreciaciones de maquinarias en arriendo. Dichos costos son los más relevantes ya que según los EE.FF. del 2015, dichos costos corresponden al 96,64%

- b. **Costos de Ventas Entidades Financieras:** Constituye el segundo más importante y está conformado por la venta de productos a través del crédito con la tarjeta de la empresa (incluye intereses, otros costos de ventas, así como la provisión por castigos e incobrabilidad)

- c. **Costos propiedades de inversión:** Estos costos lo componen la depreciación y los costos de mantenimiento.

Por otra parte, dentro del segmento No Bancario también se deben considerar los Gastos de Administración.

- **Negocio Bancario:** Los costos para las operaciones bancarias lo componen los Gastos por Intereses y Reajustes, Gastos por Comisiones, Provisión por Riesgo de Crédito, Remuneraciones y Gastos del Personal, Gastos de Administración, Depreciaciones, Amortizaciones y Otros Gastos Operacionales. Por último, cabe señalar que la empresa presenta por separado la partida Otros Costos y Gastos, en el cuál se consideran los rubros Costos de Distribución, así como también la existencia de Otros Gastos por Función.

Los detalles de los costos de operación para los periodos comprendidos entre el 2012 y el segundo trimestre de 2016 son los siguientes considerando el negocio bancario y no bancario:

Tabla 17: Costos Falabella. por periodo

Cifras MUF	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Negocio No Bancario</b>	<b>161,826</b>	<b>175,741</b>	<b>189,019</b>	<b>198,872</b>	<b>195,135</b>
Costo de Ventas de bienes y servicios	154,950	169,553	183,396	192,186	187,422
Costo de Venta entidades financieras	5,308	4,246	3,530	3,972	4,979
Costo por intereses	1,147	1,617	1,239	1,075	1,969
Otros costos de ventas	483	542	215	473	426
Provisión y Castigo incobrabilidad	3,678	2,087	2,076	2,425	2,584
<b>Costos de depreciación y Otros</b>	<b>1,568</b>	<b>1,943</b>	<b>2,092</b>	<b>2,714</b>	<b>2,734</b>
Depreciación	667	763	983	1,192	1,197
Mantenimiento y otros	900	1,180	1,109	1,523	1,537
<b>Negocio Bancario</b>	<b>9,883</b>	<b>9,592</b>	<b>10,094</b>	<b>10,990</b>	<b>12,702</b>
Gastos por intereses y reajustes	4,704	4,845	5,276	5,204	5,775
Gastos por comisiones	777	966	1,186	1,311	1,462
Provisión por riesgo de crédito	4,402	3,781	3,631	4,475	5,465
<b>Total</b>	<b>171,709</b>	<b>185,333</b>	<b>199,113</b>	<b>209,862</b>	<b>207,837</b>

Tabla 18: Gastos de Administración Falabella. por periodo

Cifras MUF	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Negocio No Bancario</b>	<b>46,899</b>	<b>52,884</b>	<b>59,181</b>	<b>65,769</b>	<b>63,872</b>
Remuneraciones y gastos del personal	26,555	30,395	33,056	35,981	35,054
Arriendos y Gastos Comunes	3,765	4,631	5,041	5,752	5,802
Depreciaciones y Amortizaciones	4,965	5,751	6,542	7,356	7,632
Servicios Básicos Energía y Agua	1,550	1,579	1,760	2,116	2,329
Servicios Computación	251	149	55	122	246
Materiales e Insumos	1,223	1,487	1,504	1,609	1,512
Viajes, Estadía y Movilización	618	702	709	756	691
Impto., Contribuciones, Patentes, Seguros	1,529	1,696	3,097	3,352	3,005
Honorarios y Servicios de Terceros	4,211	4,863	4,456	5,546	4,633
Mantenimiento y Reparación	1,066	1,323	1,224	1,450	1,280
Comunicación	174	197	265	217	186
Comisiones	908	-	1,086	1,444	1,372
Otros	85	112	386	67	130
<b>Negocio Bancario</b>	<b>6,227</b>	<b>7,432</b>	<b>8,558</b>	<b>8,954</b>	<b>9,319</b>
Remuneraciones y gastos del personal	2,649	2,972	3,393	3,548	3,604
Gastos de administración	2,823	3,483	4,110	4,384	4,709
Depreciaciones y amortizaciones	462	504	629	610	624
Otros gastos operacionales	294	473	426	412	381
<b>Total</b>	<b>53,127</b>	<b>60,316</b>	<b>67,739</b>	<b>74,722</b>	<b>73,191</b>

### **7.1.3 Análisis Cuentas No Operacionales**

Comprende las cuentas clasificadas con la no relación directa en la explotación del objetivo económico de Falabella. Dichas cuentas No Operacionales son las siguientes:

- Gastos financieros, se compone principalmente por los compromisos que tiene la empresa como emisor de instrumentos de deuda que presentan un comportamiento relativamente estable a lo largo del período de análisis.
- Resultados por unidad de ajuste, correspondientes a los resultados de las diferentes líneas del holding en el exterior, así como también las operaciones financieras realizadas.
- Participación de ganancias o pérdidas en empresas relacionadas, bajo esta partida se encuentran las operaciones de empresas que no consolidan dentro del resultado operacional de Falabella, pero en las cuales tiene participación, aunque no sea controladora de las mismas.

### **7.1.4 Análisis de Activos**

Los activos no operacionales son los siguientes:

- Otros activos financieros (Corrientes/No Corrientes): En la nota 4 de los estados financieros se indica que estos activos corresponden principalmente a instrumentos financieros, tales como contratos de derivados, fondos mutuos y acciones, por lo que están fuera del negocio principal de la empresa.
- Activos mantenidos para la venta o Mantenedos para Distribuir a los Propietarios: Tanto corrientes como no corrientes corresponde a activos cuyo valor se recuperará a través de su valor libro y no de su uso continuo, por lo que están disponibles (dada una alta probabilidad de ventas) y la venta es inmediata para su uso en su condición actual. La Filial de Plaza se incluye en este apartado.
- Inversiones según el método de participación: corresponde a activos en donde el Grupo mantiene inversiones en forma directa o indirecta y que no son consolidadas dentro del negocio operacional de la empresa.

- **Propiedades de inversión:** corresponde a terrenos y edificios mantenidos por el Grupo para obtener beneficios a través de su arriendo. Solo se considera en este ítem las propiedades que son arrendadas a terceros y no al grupo.
- **Plusvalía:** corresponde al valor de la prestación transferida por la adquisición de una inversión en una filial o una asociada y el monto de cualquier interés no controlador en entidades adquiridas.

## 7.2 Proyección Estados de Resultados

### 7.2.1 Proyección de Ingresos de Operación

En base a las tasas de crecimiento históricas y proyecciones de la industria, se definió una proyección de crecimiento de ingresos de la empresa a partir de los siguientes supuestos:

- **Ingresos:** Los factores a considerar las tasas de crecimiento para el consumo por país donde tiene presencia Falabella (no se considerará Brasil por tener una línea de negocio muy nueva y de bajo peso dentro de los ingresos totales) y factor de crecimiento de cada línea de negocio considerando el Same-Stores Sales, dicho ratio es relevante porque permite comparar los ingresos generados a una misma cantidad de metros cuadrados construidos.

Por lo tanto, la proyección de los ingresos será construido en base al incremento de las ventas respecto al periodo anterior más la creación de nuevos locales. Un supuesto será que los nuevos locales lleguen al óptimo de utilización de los metros cuadrados en 3 años, entonces, el primer año las ventas serán un 70%, segundo año un 90% para terminar el tercer año en un 100%

Las variables a considerar para los ingresos son las siguientes:

- **Venta Promedio:** Corresponde a la venta por metro cuadrado para cada línea de negocio y país.
- **Metros Cuadrados Actuales:** Corresponde a los metros cuadrados reales al cierre del 2015 entre locales y centros comerciales.
- **Metros Cuadrados proyectados:** Se divide en dos conceptos, los metros cuadrados correspondiente a los locales nuevos que serán abiertos y a los metros cuadrados producto de remodelaciones a los locales ya existentes.

Considerando la información de Falabella de abrir en los próximos 4 años el siguiente plan de apertura de tiendas y Mall:

**Tabla 19: Apertura Nuevas Tiendas y Centros Comerciales**

	2016	2017	2018	2019	2020
Mall	1	3	3	3	3
Tienda	23	34	37	37	37
<b>Total</b>	<b>24</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>

Para el 2020 se utilizó como supuesto que tendrá la misma expansión al 2019

Dado lo anterior ,el crecimiento por país con respecto a la apertura de nuevos locales y mall, calculados en base al prorrateo por numero de locales y mall vigentes:

**Tabla 20: Crecimiento por País Proyectado**

	2017	2018	2019	2020
<b>Chile</b>	104.74%	107.11%	107.15%	106.68%
Tiendas	105.03%	107.08%	107.20%	106.72%
Mall	102.50%	107.32%	106.82%	106.38%
<b>Colombia</b>	104.99%	107.09%	107.19%	106.71%
Tiendas	105.03%	107.08%	107.20%	106.72%
Mall	102.50%	107.32%	106.82%	106.38%
<b>Perú</b>	104.80%	107.10%	107.16%	106.68%
Tiendas	105.03%	107.08%	107.20%	106.72%
Mall	102.50%	107.32%	106.82%	106.38%
<b>Argentina</b>	105.03%	107.08%	107.20%	106.72%
Tiendas	105.03%	107.08%	107.20%	106.72%
<b>Brasil</b>	105.03%	107.08%	107.20%	106.72%
Tiendas	105.03%	107.08%	107.20%	106.72%

Con dichos datos las proyecciones por metros cuadrados promedio por local o mall sólo considerando los locales “antiguos”, es decir, sin considerar los nuevos locales que como supuesto tendrán la misma cantidad de metros cuadrados promedio. Se proyectó dicho incremento promedio mediante la publicación un comunicado el 04 de enero de 2016, donde se indica que el 37% de US\$2.8bn serán invertidos en remodelación, por lo tanto, se obtiene lo siguiente:

Tabla 21: Metros Cuadrados Promedios para Locales y Mall

Cifras MUF	Históricos				Proyección				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Chile</b>									
Supermercado	3,603	3,568	3,519	3,439	3,503	3,595	3,691	3,783	3,872
Tiendas por Depto.	6,158	6,479	6,778	6,889	7,018	7,202	7,395	7,579	7,756
Mejoramiento del Hogar	8,110	8,241	8,202	8,291	8,446	8,668	8,900	9,122	9,335
Bienes Raíces	52,242	50,153	56,440	57,240	57,772	59,342	60,844	62,287	63,675
<b>Colombia</b>									
Tiendas por Depto.	6,510	6,478	6,333	6,400	6,520	6,691	6,870	7,041	7,206
Mejoramiento del Hogar	10,194	9,953	9,735	9,556	9,734	9,990	10,257	10,513	10,759
Bienes Raíces	25,308	26,000	26,000	26,000	26,241	26,955	27,637	28,292	28,923
<b>Perú</b>									
Supermercado	3,947	4,002	3,735	3,635	3,703	3,800	3,902	3,999	4,092
Tiendas por Depto.	6,740	6,203	6,200	6,074	6,188	6,350	6,520	6,683	6,839
Mejoramiento del Hogar	7,607	7,816	6,500	6,544	6,666	6,842	7,024	7,200	7,368
Bienes Raíces	58,387	25,990	42,333	39,000	39,362	40,432	41,456	42,439	43,384
<b>Argentina</b>									
Tiendas por Depto. <sup>23</sup>	7,432	7,457	7,474	7,474	7,613	7,814	8,023	8,223	8,415
<b>Brasil</b>									
Mejoramiento del Hogar	N/A	N/A	2,155	2,466	2,512	2,578	2,647	2,713	2,776

A su vez, considerando el crecimiento de ventas nominales (SSS<sup>24</sup>) para Supermercado, Tiendas por Depto, Mejoramiento del Hogar permitirá cuantificar el retorno por metro cuadrado<sup>25</sup>

Tabla 22: Crecimiento de Ventas Nominal por Local Equivalente

	Datos Reales					Promedio
	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>26</sup>	
<b>Chile</b>						
SSS Supermercado	8.00%	7.40%	5.50%	3.60%	-0.70%	4.76%
SSS Tiendas por Depto.	3.0%	5.0%	1.50%	6.10%	9.60%	5.04%
SSS Mejoramiento del Hogar	9.60%	6.60%	5.30%	6.80%	5.00%	6.66%
<b>Colombia</b>						
SSS Tiendas por Depto.	8.10%	0.80%	7.80%	-1.00%	0.00%	3.14%
SSS Mejoramiento del Hogar	3.10%	1.90%	6.00%	11.60%	8.50%	6.22%
<b>Perú</b>						

<sup>23</sup> Producto de que los ingresos de Falabella Argentina los muestra consolidados (Tiendas por Departamento y Mejoramiento del Hogar) se unificarán tanto los mt<sup>2</sup> por local y nuevos locales

<sup>24</sup> Same-Sales Store: Índice que permite comparar los mismos locales

<sup>25</sup> Resultados Falabella

<sup>26</sup> Correspondiente a 2º Trimestre del presente año

	Datos Reales					Promedio
	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>26</sup>	
SSS Supermercado	14.40%	6.90%	5.10%	0.70%	-2.90%	4.84%
SSS Tiendas por Depto.	8.70%	5.90%	-0.70%	-1.20%	1.40%	2.82%
SSS Mejoramiento del Hogar	13.80%	7.30%	-3.40%	-3.40%	-4.40%	1.98%
<b>Argentina</b>						
SSS Tiendas por Depto.	16.70%	31.60%	24.70%	16.40%	29.00%	23.68%
SSS Mejoramiento del Hogar	25.90%	29.70%	26.10%	37.70%	28.10%	29.50%
<b>Brasil</b>						
SSS Mejoramiento del Hogar	N/A	N/A	-3.10%	-4.00%	-8.40%	-8.40%

Para determinar el incremento en locales, dentro del mismo comunicado, resumida en la **Tabla 19: Apertura Nuevas Tiendas y**, se calculó el incremento de locales por país y línea de negocio:

Tabla 23: Número de Locales Vigentes y Proyectados

	Datos Reales					Datos Proyectados				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
<b>Chile</b>	<b>191</b>	<b>205</b>	<b>206</b>	<b>213</b>	<b>223</b>	<b>239</b>	<b>256</b>	<b>273</b>	<b>290</b>	
Supermercado	43	48	52	57	60	64	69	73	78	
Tiendas por Departamento	42	44	45	45	47	51	54	58	62	
Mejoramiento del Hogar	80	82	84	86	90	97	104	111	118	
Bienes Raíces	26	31	25	25	26	28	29	31	33	
<b>Colombia</b>	<b>44</b>	<b>48</b>	<b>53</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>64</b>	<b>69</b>	<b>73</b>	<b>78</b>	
Tiendas por Departamento	14	15	18	20	21	22	24	26	27	
Mejoramiento del Hogar	29	32	34	36	38	40	43	46	49	
Bienes Raíces	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
<b>Perú</b>	<b>74</b>	<b>96</b>	<b>142</b>	<b>150</b>	<b>157</b>	<b>168</b>	<b>180</b>	<b>192</b>	<b>205</b>	
Supermercado	33	40	49	52	55	58	63	67	71	
Tiendas por Departamento	19	24	25	27	28	30	33	35	37	
Mejoramiento del Hogar	18	23	56	57	60	64	69	73	78	
Bienes Raíces	4	9	12	14	14	15	16	18	19	
<b>Argentina</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	
Tiendas por Departamento	11	11	11	11	12	12	13	14	15	
<b>Brasil</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	
Mejoramiento del Hogar	N/A	N/A	58	58	61	65	70	75	79	

Finalmente, los ingresos para los generados por línea de negocio y país considerando sólo los negocios no bancarios:

Tabla 24: Ingresos No Bancarios Proyectados

Cifras MUF	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Chile</b>					
Supermercado	28,767	32,578	37,500	43,050	49,155
Tiendas por Departamento	58,576	66,498	76,746	88,341	101,140
Mejoramiento del Hogar	86,600	99,703	116,812	136,536	158,743
Bienes Raíces	9,035	10,010	11,241	12,558	13,936
Promotora CMR	14,476	15,045	15,636	16,250	16,889
<b>Colombia</b>					
Tiendas por Departamento	14,516	16,206	18,371	20,763	23,339
Mejoramiento del Hogar	28,122	32,254	37,636	43,809	50,723
<b>Perú</b>					
Supermercado	28,182	31,938	36,791	42,268	48,299
Tiendas por Departamento	25,249	28,108	31,765	35,790	40,105
Mejoramiento del Hogar	26,999	29,832	33,443	37,372	41,533
<b>Argentina</b>					
Tiendas por Departamento	32,020	43,346	59,880	82,986	114,629
Promotora CMR	3,419	3,935	4,529	5,213	6,000
<b>Brasil</b>					
Mejoramiento del Hogar	6,212	6,224	6,280	6,302	6,287

Para los ingresos bancarios se consideró el promedio del crecimiento económico para cada país.

Tabla 25: Ingresos Bancarios Proyectados

Cifras MUF	2016	2017	2018	2019	2020
Chile	11,142	11,452	11,770	12,097	12,433
Perú	9,266	9,667	10,085	10,521	10,976
Colombia	4,681	4,852	5,030	5,213	5,404

## 7.2.2 Proyección de Costos de Operación

Se proyectó en base a los márgenes al promedio de los márgenes brutos de operación por línea de negocio, ocupando el promedio para el periodo comprendido entre el 2012 y 2016:

Tabla 26: Margen Bruto Histórico Negocio No Bancarios

	2012	2013	2014	2015	Promedio
<b>Chile</b>	<b>31.85%</b>	<b>33.29%</b>	<b>33.50%</b>	<b>34.14%</b>	<b>33.19%</b>
Tiendas por Departamento	28.51%	29.54%	30.09%	31.84%	29.99%
Mejoramiento del Hogar	28.78%	29.59%	29.16%	29.68%	29.30%
Supermercados	23.55%	24.27%	23.78%	24.44%	24.01%
Promotora CMR	39.81%	50.13%	50.99%	50.37%	47.83%

	2012	2013	2014	2015	Promedio
Bienes Inmobiliarios	78.21%	75.51%	77.96%	74.42%	76.52%
<b>Colombia</b>	<b>28.01%</b>	<b>27.91%</b>	<b>27.99%</b>	<b>27.41%</b>	<b>27.83%</b>
Tiendas por Departamento	28.01%	27.91%	27.99%	27.41%	27.83%
<b>Perú</b>	<b>26.64%</b>	<b>27.57%</b>	<b>26.42%</b>	<b>27.23%</b>	<b>26.97%</b>
Tiendas por Departamento	28.97%	30.17%	28.20%	29.38%	29.18%
Mejoramiento Hogar y	27.52%	28.22%	27.40%	28.75%	27.97%
Supermercados	23.60%	24.52%	24.04%	23.78%	23.99%
<b>Argentina</b>	<b>41.16%</b>	<b>41.40%</b>	<b>45.17%</b>	<b>46.46%</b>	<b>43.55%</b>
Tiendas por Departamento	40.19%	40.88%	46.08%	47.52%	43.67%
Promotora CMR	49.65%	45.97%	37.82%	37.94%	42.85%
<b>Brasil</b>	<b>N/A</b>	<b>32.78%</b>	<b>31.43%</b>	<b>32.20%</b>	<b>32.14%</b>
Mejoramiento del Hogar	N/A	32.78%	31.43%	32.20%	32.14%
<b>Total</b>	<b>32.29%</b>	<b>33.53%</b>	<b>33.37%</b>	<b>33.80%</b>	<b>33.25%</b>

Salvo Argentina, todos los países presentan un margen bruto similar, sólo afectado principalmente por factores en las economías locales.

Para los Negocios Bancarios el Margen Bruto por país es el siguiente:

Tabla 27: Margen Bruto Histórico Negocios Bancarios

	2012	2013	2014	2015	Promedio
Chile	63.75%	58.91%	66.14%	70.10%	64.73%
Perú	73.72%	68.41%	74.80%	75.43%	73.09%
Colombia	74.00%	66.41%	77.39%	75.82%	73.40%
<b>Total</b>	<b>69.02%</b>	<b>63.02%</b>	<b>71.19%</b>	<b>73.12%</b>	<b>69.09%</b>

Considerando la varianza por país, se utilizará el promedio más una tasa de crecimiento asociado al PIB.

Tabla 28: Proyección Margen Bruto

	Varianza	Promedio	Proyeccion
Chile	9.36E-05	33.19%	34.12%
Perú	2.84E-05	26.97%	28.13%
Brasil	4.60E-05	32.14%	33.31%
Argentina	7.15E-04	43.55%	43.81%
Colombia	7.88E-06	27.83%	28.85%

Adicionalmente, los costos de ventas para el mismo periodo comprendido son los siguientes:

Tabla 29: Margen Bruto Historico Negocio No Bancarios

	2012	2013	2014	2015	Promedio
<b>Chile</b>	<b>68.15%</b>	<b>66.71%</b>	<b>66.50%</b>	<b>65.86%</b>	<b>66.81%</b>
Supermercado	71.49%	70.46%	69.91%	68.16%	70.01%
Tiendas por Departamento	71.22%	70.41%	70.84%	70.32%	70.70%
Mejoramiento del Hogar	76.45%	75.73%	76.22%	75.56%	75.99%
Bienes Raíces	60.19%	49.87%	49.01%	49.63%	52.17%
Promotora CMR	21.79%	24.49%	22.04%	25.58%	23.48%
<b>Colombia</b>	<b>71.99%</b>	<b>72.09%</b>	<b>72.01%</b>	<b>72.59%</b>	<b>72.17%</b>
Tiendas por Departamento	71.99%	72.09%	72.01%	72.59%	72.17%
<b>Perú</b>	<b>73.36%</b>	<b>72.43%</b>	<b>73.58%</b>	<b>72.77%</b>	<b>73.03%</b>
Tiendas por Departamento	71.03%	69.83%	71.80%	70.62%	70.82%
Mejoramiento Hogar	72.48%	71.78%	72.60%	71.25%	72.03%
Supermercados	76.40%	75.48%	75.96%	76.22%	76.01%
<b>Argentina</b>	<b>58.84%</b>	<b>58.60%</b>	<b>54.83%</b>	<b>53.54%</b>	<b>56.45%</b>
Tiendas por Departamento	59.81%	59.12%	53.92%	52.48%	56.33%
Promotora CMR	50.35%	54.03%	62.18%	62.06%	57.15%
<b>Brasil</b>	<b>N/A</b>	<b>67.22%</b>	<b>68.57%</b>	<b>67.80%</b>	<b>67.86%</b>
Mejoramiento Hogar	N/A	67.22%	68.57%	67.80%	67.86%
<b>Total</b>	<b>67.71%</b>	<b>66.47%</b>	<b>66.63%</b>	<b>66.20%</b>	<b>66.75%</b>

Para los gastos con respecto a las ventas es el siguiente:

Tabla 30: Margen Gastos de Administracion

		2012	2013	2014	2015	Promedio
<b>No Banco</b>	M\$CLP	1,071,215,430	1,232,701,217	1,457,458,761	1,685,587,191	1,361,740,650
	MUF	46,899.31	52,883.93	59,181.10	65,768.52	56,183
	<b>Margen</b>	<b>19.51%</b>	<b>19.88%</b>	<b>20.71%</b>	<b>21.73%</b>	<b>19.07%</b>
<b>Banco</b>	M\$CLP	142,236,846	173,229,624	210,759,593	229,473,176	188,924,810
	MUF	6,227.33	7,431.70	8,558.04	8,953.62	7,793
	<b>Margen</b>	<b>35.12%</b>	<b>47.29%</b>	<b>38.15%</b>	<b>36.94%</b>	<b>39.37%</b>

Las proyecciones correspondientes para los gastos y costos por línea de negocio y país en base a la información anterior.

Tabla 31: Proyección Costos Negocio No Bancario

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Chile</b>	<b>32.27%</b>	<b>31.37%</b>	<b>30.50%</b>	<b>29.66%</b>	<b>28.83%</b>
Tiendas por Departamento	29.16%	28.35%	27.56%	26.80%	26.05%
Mejoramiento Hogar	28.49%	27.70%	26.93%	26.18%	25.45%

	2016	2017	2018	2019	2020
Supermercados	23.34%	22.69%	22.06%	21.45%	20.85%
Promotora CMR	46.50%	45.21%	43.95%	42.73%	41.54%
Bienes Inmobiliarios	74.40%	72.33%	70.32%	68.37%	66.47%
<b>Colombia</b>	<b>26.81%</b>	<b>25.83%</b>	<b>24.89%</b>	<b>23.98%</b>	<b>23.10%</b>
Tiendas por Departamento	26.81%	25.83%	24.89%	23.98%	23.10%
<b>Perú</b>	<b>25.80%</b>	<b>24.68%</b>	<b>23.62%</b>	<b>22.60%</b>	<b>21.62%</b>
Tiendas por Departamento	27.92%	26.71%	25.56%	24.45%	23.39%
Mejoramiento Hogar	26.76%	25.61%	24.50%	23.44%	22.43%
Supermercados	22.95%	21.96%	21.01%	20.10%	19.23%
<b>Argentina</b>	<b>43.29%</b>	<b>43.03%</b>	<b>42.78%</b>	<b>42.52%</b>	<b>42.27%</b>
Tiendas por Departamento	43.41%	43.15%	42.90%	42.64%	42.39%
Promotora CMR	42.59%	42.34%	42.09%	41.84%	41.59%
<b>Brasil</b>	<b>32.23%</b>	<b>32.31%</b>	<b>32.40%</b>	<b>32.49%</b>	<b>32.57%</b>
Mejoramiento Hogar	32.23%	32.31%	32.40%	32.49%	32.57%
<b>Total</b>	<b>32.08%</b>	<b>31.45%</b>	<b>30.84%</b>	<b>30.25%</b>	<b>29.68%</b>

Tabla 32: Proyección Costos Negocio Bancario

	2016	2017	2018	2019	2020
Chile	62.93%	61.18%	59.48%	57.83%	56.22%
Perú	69.93%	66.91%	64.01%	61.25%	58.60%
Colombia	70.72%	68.14%	65.65%	63.25%	60.93%
<b>Total</b>	<b>67.86%</b>	<b>65.41%</b>	<b>63.05%</b>	<b>60.77%</b>	<b>58.58%</b>

Dichas proyecciones dan como resultado el costo de ventas proyectados para todas las líneas de negocios, país para el banco y no banco.

Tabla 33: Proyección Costos Negocio No Bancario

Cifras MUF	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Chile</b>	<b>135,536</b>	<b>156,576</b>	<b>182,211</b>	<b>212,191</b>	<b>246,183</b>
Tiendas por Departamento	41,495	47,848	55,572	64,551	74,663
Mejoramiento Hogar	61,930	72,391	85,328	100,614	118,143
Supermercados	22,053	25,292	29,216	33,755	38,838
Promotora CMR	7,745	8,244	8,764	9,307	9,873
Bienes Inmobiliarios	2,313	2,801	3,330	3,965	4,665
<b>Colombia</b>	<b>59,641</b>	<b>68,257</b>	<b>78,598</b>	<b>90,490</b>	<b>103,732</b>
Tiendas por Departamento	18,200	20,689	23,639	26,990	30,670
<b>Perú</b>	<b>19,773</b>	<b>22,289</b>	<b>25,240</b>	<b>28,559</b>	<b>32,162</b>
Tiendas por Departamento	21,668	25,278	29,719	34,941	40,900
Mejoramiento Hogar	<b>4,210</b>	<b>4,213</b>	<b>4,245</b>	<b>4,255</b>	<b>4,239</b>
Supermercados	4,210	4,213	4,245	4,255	4,239
<b>Argentina</b>	<b>19,977</b>	<b>26,673</b>	<b>36,416</b>	<b>50,031</b>	<b>68,699</b>

Cifras MUF	2016	2017	2018	2019	2020
Tiendas por Departamento	18,120	24,642	34,194	47,600	66,041
Promotora CMR	1,857	2,031	2,222	2,430	2,658
<b>Brasil</b>	<b>31,205</b>	<b>36,093</b>	<b>42,052</b>	<b>48,999</b>	<b>56,855</b>
Mejoramiento Hogar	31,205	36,093	42,052	48,999	56,855
<b>Total</b>	<b>250,617</b>	<b>291,565</b>	<b>342,854</b>	<b>404,736</b>	<b>477,753</b>

Tabla 34: Proyeccion Costos Negocio Bancario

Cifras MUF	2016	2017	2018	2019	2020
Chile	62.93%	61.18%	59.48%	57.83%	56.22%
Perú	69.93%	66.91%	64.01%	61.25%	58.60%
Colombia	70.72%	68.14%	65.65%	63.25%	60.93%
<b>Total</b>	<b>67.86%</b>	<b>65.41%</b>	<b>63.05%</b>	<b>60.77%</b>	<b>58.58%</b>

En el caso de los gastos se proyectó haciendo la distinción de negocios bancarios y No Bancarios.

Tabla 35: Gastos Proyectados

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>No Banco</b>	74,025	85,222	99,319	116,418	136,691
<b>Banco</b>	9,879	10,226	10,586	10,958	11,345

### 7.2.3 Proyección Resultado No Operacional

Las cuentas no operacionales que se encuentran presentes en todos los balances de Falabella como lo son: Ingresos/Gastos financieros, Resultados por unidad de ajuste y Participación de ganancias (pérdidas)<sup>27</sup>, se mantendrán en las proyecciones del EE.RR. Por no tener mayor detalle por país y/o línea de negocio para proyectar de manera correcta, por lo tanto, sólo se considerará la inflación local, por lo que el incremento real será nulo. Las diferencia de cambio y Resultados por unidad de reajuste no se considerará producto del proyectar los tipos de cambios versus el impacto en el EE.RR.

<sup>27</sup> Participación de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación

Tabla 36: Costos No Operacionales

Cifras MUF	2012	2013	2014	2015	Promedio
Ingresos financieros	329	652	794	1,322	774
Costos financieros	3,451	4,322	5,653	6,790	5,054
Participación en las ganancias (pérdidas)	879	771	1,062	986	925

#### 7.2.4 Ganancia Antes de Impuestos

La estimación de la ganancia viene dada por las proyecciones de los ingresos y costos calculados anteriormente.

Tabla 37: Ganancia Antes de Impuestos Consolidado

Cifras MUF	2016	2017	2018	2019	2020
Resultado Antes de Impuestos	40,894	43,181	43,669	50,589	55,961

#### 7.2.5 Impuestos y Utilidad después de Impuestos

Falabella. utilizará el sistema semi-integrado (obligatoriamente) debido a que los dueños son empresas jurídicas, por lo tanto la tasa de impuestos a utilizar son los siguientes:

Tabla 38: Tasa Impuestos Proyectados

	2016	2017	2018	2019	2020
Impuestos	24.0%	25.5%	27.0%	27.0%	27.0%

Obteniendo como resultado:

Tabla 39: Ganancia Antes de Impuestos Consolidado

Cifras MUF	2016	2017	2018	2019	2020
Impuestos	9,814	11,011	12,520	13,659	15,110
Utilidad Neta	31,079	32,170	33,849	36,930	40,852

## 7.2.6 Cuadro de Estados de Resultados Proyectado

Finalmente, en base a todo lo proyectado anteriormente, el EE.RR. resultante es el siguiente:

Tabla 40: Estados de Resultados Proyectado

Cifras MUF	2016	2017	2018	2019	2020
+ Ingresos de actividades ordinarias	387,080	442,780	512,659	597,204	697,247
- Costo de ventas	258,904	300,756	352,980	415,831	489,852
<b>Ganancia bruta</b>	<b>128,176</b>	<b>142,024</b>	<b>159,679</b>	<b>181,372</b>	<b>207,396</b>
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>44,249</b>	<b>46,536</b>	<b>49,724</b>	<b>53,944</b>	<b>59,317</b>
+ Ingresos financieros	774	774	774	774	774
- Costos financieros	5,054	5,054	5,054	5,054	5,054
+ Participación en las ganancias (pérdidas)	925	925	925	925	925
+ Diferencias de cambio	0	0	0	0	0
+ Resultado por unidades de reajuste	0	0	0	0	0
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>40,894</b>	<b>43,181</b>	<b>46,369</b>	<b>50,589</b>	<b>55,961</b>
-Impuestos	9,814	11,011	12,520	13,659	15,110
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>31,079</b>	<b>32,170</b>	<b>33,849</b>	<b>36,930</b>	<b>40,852</b>

## 8 VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO

### 8.1 Depreciación del Ejercicio y Amortización de Intangibles

La depreciación es calculada linealmente durante la vida útil económica estimada de los activos hasta el monto de su valor residual. En los EEFF de Falabella utiliza las vidas económicas estimadas por categorías dependiendo el tipo de activo y su objetivo:

- **Propiedades Plantas y Equipos:** Corresponden a los bienes disponibles para ser utilizados según lo previsto por la Administración

Tabla 41: Vida Útil residual Propiedades, Planta y Equipo

Categoría	Rango
Terrenos	-
Obra Gruesa General	50 a 80 años
Obras Exteriores	20 años
Muebles y Útiles	3 a 10 años
Instalaciones Fijas y Accesorios	10 a 35 años
Maquinarias y Equipos	2 a 20 años
Vehículos	5 a 7 años

- **Propiedades de Inversión:** Corresponden a los bienes inmuebles obtenidos para obtener un beneficio económico derivado de su arriendo u obtener apreciación de capital por el hecho de mantenerlos.

Tabla 42: Vida Útil residual Propiedades de Inversión

Categoría	Rango
Terrenos	-
Edificios	80 años
Obras Exteriores	20 - 30 años
Instalaciones	20 años
Maquinarias y Equipos	5 a 8 años

- **Propiedades de Inversión:** Activos intangibles con vidas útiles indefinidas no se amortizan y se evalúa anualmente su deterioro. La vida útil de un activo intangible con una vida indefinida es revisada anualmente. Actualmente, dado que las marcas comerciales no poseen fecha de expiración y pueden ser y existe la intención de ser utilizadas en forma indefinida, la Compañía ha determinado asignarle a ciertas marcas adquiridas en combinaciones de negocios una vida útil

indefinida. Si fuera procedente, el cambio en la evaluación de vida útil de indefinido a definido es realizado en base prospectiva.

Tabla 43: Vida Útil residual Otros activos Intangibles

Categoría	Rango
Marcas comerciales (adquiridas en combinaciones de negocios)	Indefinida
Software desarrollado internamente	4 a 6 años
Patentes, marcas registradas y otros derechos	5 - 10 años
Programas informáticos	4 -10 años
Otros activos intangibles	5 a 10 años

Tabla 44: Depreciación y Activos afectos

Cifras M\$	2012	2013	2014	2015
No Banco	78,778,516	80,416,331	126,813,197	133,228,492
Banco	-520,783	6,521,034	8,269,523	7,027,935
Saldo No Banco	1,478,403,630	1,671,176,569	2,118,686,008	2,236,502,072
Saldo Banco	34,932,237	36,175,090	36,934,564	35,555,641
<b>Total Depreciación</b>	<b>78,257,733</b>	<b>86,937,365</b>	<b>135,082,720</b>	<b>140,256,427</b>
<b>Total Saldo</b>	<b>1,513,335,867</b>	<b>1,707,351,659</b>	<b>2,155,620,572</b>	<b>2,272,057,713</b>

Tabla 45: Relacion Depreciacion y Activos afectos

Cifras MUF	2012	2013	2014	2015
No Banco	3,449	3,450	5,149	5,198
Banco	-23	280	336	274
Saldo No Banco	47,487	52,785	61,679	62,210
Saldo Banco	1,524	1,499	1,489	1,330
<b>Total Depreciación</b>	<b>3,426</b>	<b>3,730</b>	<b>5,485</b>	<b>5,473</b>
<b>Total Saldo</b>	<b>49,011</b>	<b>54,284</b>	<b>63,167</b>	<b>63,540</b>
<b>Ratio Depreciacion/Saldo</b>	<b>6.99%</b>	<b>6.87%</b>	<b>8.68%</b>	<b>8.61%</b>
<b>Promedio Ratio Depreciacion/Saldo</b>	<b>7.79%</b>			

Según lo mencionado anteriormente, el plan de inversiones para los próximos cuatro años será US\$4.038 millones, de dicho monto el desglose es el siguiente:

- 44% se utilizará para la apertura de tiendas y centros comerciales.
- 26% se invertirá en ampliaciones y remodelaciones de tienda
- 30% será inversiones e infraestructura logística y tecnológica.

Por lo tanto, se asumirá que la apertura de tiendas y centros comerciales e inversiones e infraestructura logística y tecnológica serán activos depreciables (ampliaciones y remodelaciones serán gastos que generarán mayor valor en plusvalía (cuenta no depreciable)). El desglose para

cada periodo donde se incrementará los activos depreciables es de US\$389 millones para el 2016 y US\$462 millones para los siguientes años. Utilizando, un tipo de cambio referencial de \$678.86 (promedio 2016, los primeros 10 meses).

Los Activos Depreciables y la depreciación por periodo es el siguiente:

**Tabla 46: Depreciacion Proyectada**

Cifras MUF	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020
<b>Activos Fijos Depreciables</b>					
No Banco	78,353	97,523	116,694	135,865	155,035
Banco	1,330	1,330	1,330	1,330	1,330
Total	79,683	98,853	118,024	137,195	156,366
<b>Depreciación</b>	<b>6,207</b>	<b>7,700</b>	<b>9,193</b>	<b>10,687</b>	<b>12,180</b>

La depreciación fue calculada en base al ratio promedio de los últimos 4 años que corresponde al 7.79%, en base a la proyección de los activos que fue variando para cada periodo.

## 8.2 Inversión en Reposición

Considerando lo que la empresa repone de los bienes de capital ya depreciados, en los EE.FF. de Falabella no hay información al respecto. Por lo tanto, se deducirá sobre el incremento de la Compra de Propiedades Plantas y Equipos y en base al Ratio Promedio se proyectará el incremento anual en base a la depreciación proyectada.

La variación, anual de la Propiedad en Planta y Equipos es la siguiente:

**Tabla 47: Variacion Anual Propiedades, Plantas y Equipos**

Cifras M\$	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-06-2016
<b>Activos Fijos Depreciables</b>						
No Banco	1,360,179,417	1,478,403,630	1,671,176,569	2,118,686,008	2,236,502,072	2,246,094,560
Banco	27,339,685	34,932,237	36,175,090	36,934,564	35,555,641	33,896,165
Total	1,387,519,102	1,513,335,867	1,707,351,659	2,155,620,572	2,272,057,713	2,279,990,725
<b>Δ Anual</b>		<b>125,816,765</b>	<b>194,015,792</b>	<b>448,268,913</b>	<b>116,437,141</b>	<b>7,933,012</b>

Entonces, la relación promedio entre Δ Anual y Depreciacion es:

**Tabla 48: Ratio Depreciacion y Variación Propiedades, Plantas y Equipos**

	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	Promedio
<b>Depreciación/Δ Anual Activos</b>	<b>62.20%</b>	<b>44.81%</b>	<b>30.13%</b>	<b>120.46%</b>	<b>64.40%</b>

En base a lo anterior la proyección en la inversión en Reposición es la siguiente:

Tabla 49: Reposición Activos Proyectada

Cifras MUF	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020
<b>Reposición Activos</b>	3,811	4,552	5,293	6,033	6,774

### 8.3 Nuevas Inversiones en Activo Fijo (CAPEX)

Las nuevas inversiones en CAPEX como ya se ha mencionado anteriormente para las inversiones futuras donde indica que el 2016 se invertirán US\$885MM y el resto se asumirá como inversión. Además, se utilizará el supuesto de la relación histórica entre la inversión del terreno y el total de inversión, que en este caso corresponde al 22.98%.

Tabla 50: Proyeccion Activos Fijos

	2016	2017	2018	2019	2020
MM\$USD	885	1,051	1,051	1,051	1,051
M\$	600,790,268	713,480,872	713,480,872	713,480,872	713,480,872
<b>Cifras MUF</b>					
Terreno	5,298	6,292	6,292	6,292	6,292
Total Propiedades, Planta y Equipos	17,763	21,095	21,095	21,095	21,095
	<b>23,061</b>	<b>27,387</b>	<b>27,387</b>	<b>27,387</b>	<b>27,387</b>

### 8.4 Inversión en Capital de Trabajo

El Capital de Trabajo Operacional Neto (CTON) se calculará en base a los EE.FF. financieros de años anteriores, mediante el nivel de capital de trabajo promedio histórico de la empresa en la realización de sus operaciones. Por lo tanto, se considerarán las siguientes cuentas: Existencias, Cuentas por Cobrar, Valores Negociables, Caja, Cuentas por Pagar.

Tabla 51: Capital de Trabajo Operacional Neto históricas

Cifras MUF	2012	2013	2014	2015
Inventarios	33,379	39,326	41,385	45,794
Valores Negociables	3,664	4,218	4,028	4,380
Cuentas por Cobrar	52,669	58,552	60,267	65,824
Caja	8,611	11,821	8,577	8,089
Cuentas por Pagar	33,546	37,807	39,629	39,939
Total	64,776	76,110	74,628	84,147
Ventas	243,018	267,619	287,399	302,651
CTON/Vtas	26.65%	28.44%	25.97%	27.80%
<b>Promedio CTON/Vtas</b>				<b>27.22%</b>

Cifras MUF	2012	2013	2014	2015
<b>RCTON*360 (días)</b>				<b>98</b>

En base a la tabla anterior, la que mide el Capital de Trabajo y los Incrementos del mismo es el siguiente:

Tabla 52: Proyección Variaciones Capital de Trabajo

Cifras MUF	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas Anuales	386,968	442,583	512,412	596,949	697,039
Capital de Trabajo	105,318	120,454	139,459	162,466	189,707
Incrementos Capital de Trabajo	0	15,136	19,005	23,008	27,241

Dentro del 2016 existe un exceso de Capital de Trabajo donde considerando el segundo semestre de 2016 donde se obtiene un CTON/Ventas de 29.63%, mayor al promedio calculado de los años anteriores, que corresponde a 27.22%

Tabla 53: Exceso Capital de Trabajo

Cifras MUF	2016	
CTON – 2° Sem 2016	29.63%	86,709
CTON Promedio	27.22%	79,642
<b>Exceso Capital de Trabajo</b>	<b>2.41%</b>	<b>7,066</b>

## 8.5 Activos Prescindibles

Los Activos prescindibles que no son parte del Resultado Operacional son los siguientes para el segundo trimestre 2016:

Tabla 54: Activos Prescindibles

	Cifras M\$	Cifras MUF
Plusvalia	460,707,018	17,684
Propiedad de Inversion	2,260,035,302	86,751
Otros Activos Financieros Corrientes	18,683,934	717
Activos no Corrientes o grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta	2,931,781	113
Inversiones Contabilizadas utilizando metodo de participacion	195,210,292	7,493
Otros Activos Financieros No Corrientes	143,437,473	5,506
<b>Total</b>		<b>118,263</b>

## 8.6 Deuda Financiera

La deuda financiera al 30 de junio de 2016 corresponde a MUF 133,419

## 8.7 Valor Terminal

Se utilizará como supuesto el valor terminal sin crecimiento por lo que a partir del año 2021 el crecimiento es cero, y considerando la tasa costo de capital de 7,79%.

Considerando el valor terminal en base al flujo de caja libre a partir al último periodo de evaluación que es el año 2020, será el flujo de caja permanente pero ajustado incorporando el 100% de la depreciación como inversión en reposición.

Tabla 55: Valor Terminal al 2021

Cifras MUF	2021
<b>Ganancias</b>	<b>40,820</b>
+Depreciación y Amortización	10,519
+Costos Financieros	5,054
+Diferencias de Cambio	0
+Resultados por Unidades de Reajuste	0
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>56,393</b>
-Inversión por reposición	-6,774
-Inversión en nuevo activo fijo	0
-Inversión en Capital de Trabajo	0
<b>Flujo de Caja Proyectado</b>	<b>49,619</b>

Por lo tanto el valor terminal en miles de UF:

$$Valor\ Terminal = \frac{FCL(T + 1)}{k_0} = \frac{49,619}{7.79\%} = 637,074$$

Por lo tanto, el flujo de caja libre proyectado es el siguiente:

Tabla 56: Proyección del Flujo de Caja Libre

Cifras MUF	2016	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ganancias</b>	9,321	21,731	32,125	33,797	36,882	40,820
+Depreciación y Amortización	2,755	3,163	7,068	8,218	9,369	10,519
+Costos Financieros	4,240	815	5,054	5,054	5,054	5,054
+Diferencias de Cambio	-	-	-	-	-	-
+Resultados por Unidades de Reajuste	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>16,315</b>	<b>25,708</b>	<b>44,247</b>	<b>47,070</b>	<b>51,304</b>	<b>56,393</b>
-Inversión por reposición	-305	-3,507	-4,552	-5,293	-6,033	-6,774
-Inversión en nuevo activo fijo	-	-17,763	-21,095	-21,095	-21,095	-21,095
-Inversión en Capital de Trabajo	-	-	-15,136	-19,005	-23,008	-27,241
<b>Flujo de Caja Proyectado</b>	<b>16,011</b>	<b>4,439</b>	<b>3,464</b>	<b>1,678</b>	<b>1,169</b>	<b>1,284</b>
<b>Flujo de Caja Valor Terminal</b>						<b>637,074</b>
<b>Flujo de Caja Total</b>	<b>16,011</b>	<b>4,439</b>	<b>3,464</b>	<b>1,678</b>	<b>1,169</b>	<b>638,358</b>

## 8.8 Valorización Económica de la Empresa y de su Precio de Acción

Finalmente, con lo anterior se procederá a realizar la valorización económica por Flujo de Caja Descontado:

Tabla 57: Precio de Acción Proyectado

<b>Cifras MUF</b>	<b>30-06-2016</b>
<b>Tasa WACC</b>	<b>7.79%</b>
<b>Cálculo Valor Económico</b>	
Valor Presente de Flujo de Caja	480,933
Exceso de Capital de Trabajo	7,067
Activos Prescindibles	118,263
Deuda Financiera	133,419
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>472,844</b>
Numero de Acciones (miles)	2,434,465
<b>Precio Proyectado UF\$</b>	<b>0.1942</b>
<b>Precio Proyectado CLP\$</b>	<b>5,060.07</b>

## **9 CONCLUSIONES**

Por muchos el método de valorización mediante el Flujo de Caja Descontado es muy preciso y confiable para una empresa como Falabella donde su estructura de capital objetivo es estable en el tiempo, sólo se puede ver afectado dicho modelo, en los supuestos empleados, pero en las estimación obtenida para la acción es prácticamente el mismo al precio de cierre donde el precio estimado, siendo es \$5.060,07 y de \$5,048.10 al 30 de junio de 2016 respectivamente, obteniendo una variación de 0.24%

Con respecto al resultado obtenido, esto va en línea si se considera recomendaciones de mercado, donde ninguna corredora sugiere vender la acción, todas hablan de mantener a sobreponderar, por lo que se concluye que la acción no está sobrevalorada<sup>28</sup>. Como el resultado está en línea con los resultados de mercado se puede concluir que las consideraciones y supuestos y forma de abordar la valorización, por ejemplo, utilizar el Same Store Sale fueron decisiones correctas de como abordar la valorización.

---

<sup>28</sup> Ver 11.5 Recomendaciones Corredoras/Precio Objetivo

## **10 RECOMENDACIONES**

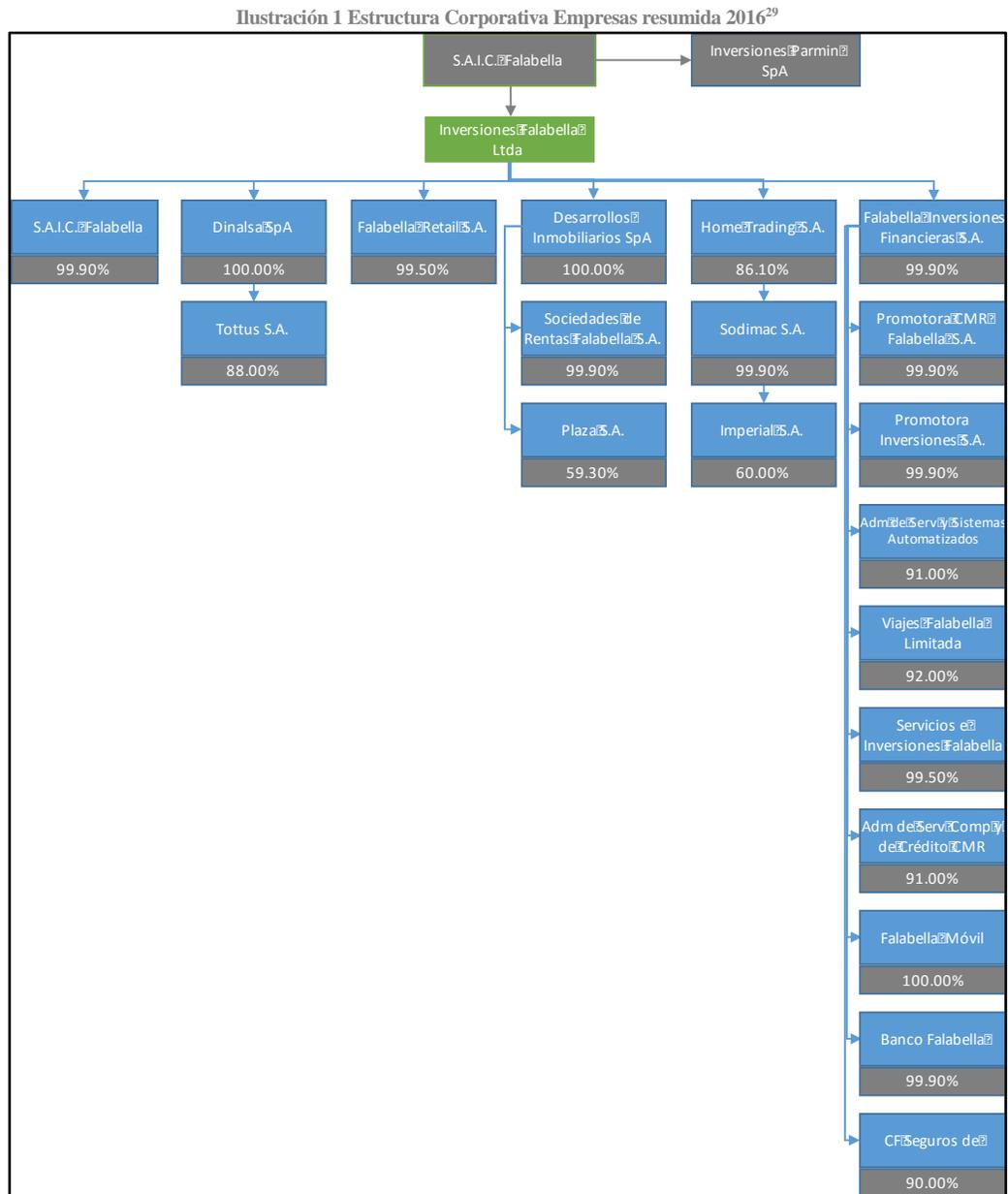
Las recomendaciones para complementar dicho trabajo son entre otras:

- Realizar análisis de sensibilidad con distintos escenarios y/o modificar ciertos supuestos para comparar resultados.
  - Realizar la valorización de la empresa utilizando Metodología de Múltiplos o Descuento de dividendos que son metodologías también muy usadas.
  - Profundizar en la proyección de las líneas de negocio bancarios, realizando una valoración independiente para el banco y para el No Banco, que está asociado a las líneas de negocio de relación directa al sector retail.

## 11 ANEXOS

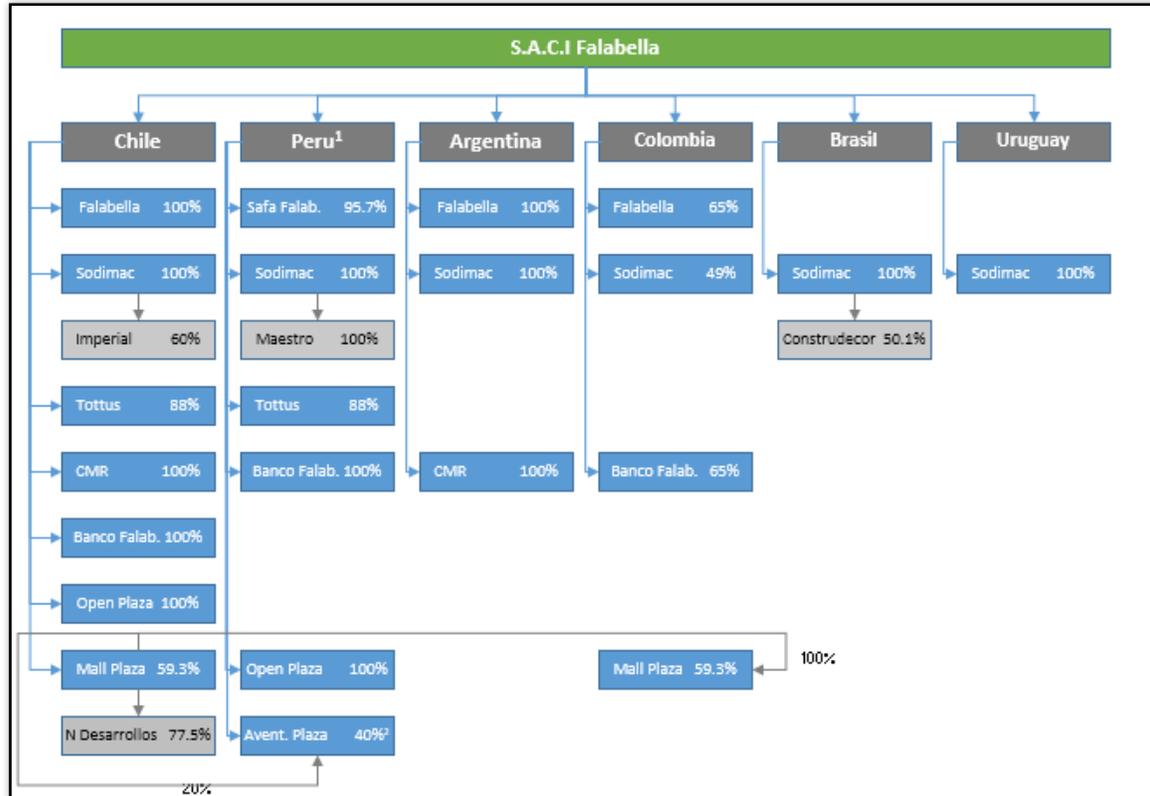
### 11.1 Estructura Corporativa

Considerando la estructura corporativa resumida y por país:



<sup>29</sup> Fuente: Memoria Anual 2015, Falabella

Ilustración 2 Estructura Corporativa Empresas por país 2016



## 11.2 Unidades de Negocio

Las Filiales Falabella asociada a las Unidades de Negocio son:

- Tiendas por Departamento: Falabella Retail (Chile, Perú, Colombia y Argentina)



- Mejoramiento del Hogar: Sodimac Homecenter y Constructor (Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y Uruguay), Imperial (Chile), Homy (Chile), Dicico (Brasil) y Maestro (Perú)








- Supermercados: Tottus (Chile) y Precio Uno (Perú)




- Servicios Financieros: CMR Falabella (Chile, Argentina, Perú y Colombia), Banco Falabella (Chile, Perú y Colombia) Seguros Falabella (Chile, Perú, Colombia y Argentina), Viajes Falabella (Chile, Perú, Colombia y Argentina) y Móvil Falabella (Chile)







- Negocio Inmobiliario: Mall Plaza (Chile y Colombia), Open Plaza (Chile y Perú) y Mall Aventura Plaza (Perú)





## 11.3 Tablas de Desarrollo y Detalles Inscripción

### 11.3.1 Falabella.

Nemotécnico	BFALA-L
Fecha de Emisión/Colocado	15 de julio de 2014/10 de septiembre de 2014
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	2,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15 de julio de 2020
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	2,3%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile / AA Feller-Rate

BFALA-L				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-01-2015	1.14	0.00	100.00	1.14
15-07-2015	1.14	0.00	100.00	1.14
15-01-2016	1.14	0.00	100.00	1.14
15-07-2016	1.14	0.00	100.00	1.14
15-01-2017	1.14	0.00	100.00	1.14
15-07-2017	1.14	0.00	100.00	1.14
15-01-2018	1.14	16.67	83.33	17.81
15-07-2018	0.95	16.67	66.67	17.62
15-01-2019	0.76	16.67	50.00	17.43
15-07-2019	0.57	16.67	33.33	17.24
15-01-2020	0.38	16.67	16.67	17.05
15-07-2020	0.19	16.67	0.00	16.86

Nemotécnico	BFALA-M
Fecha de Emisión/Colocado	15 de julio de 2014/10 de septiembre de 2014
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	3,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15 de julio de 2037
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,1%
Periodicidad	Semestral

Nemotécnico	BFALA-M
Número de pagos (N)	46
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile / AA Feller-Rate

BFALA-M				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-01-2015	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2015	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2016	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2016	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2017	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2017	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2018	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2018	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2019	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2019	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2020	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2020	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2021	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2021	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2022	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2022	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2023	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2023	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2024	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2024	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2025	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2025	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2026	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2026	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2027	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2027	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2028	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2028	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2029	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2029	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2030	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2030	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2031	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2031	1.54	0.00	100.00	1.54

BFALA-M				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-01-2032	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2032	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2033	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2033	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2034	1.54	0.00	100.00	1.54
15-07-2034	1.54	0.00	100.00	1.54
15-01-2035	1.54	16.67	83.33	18.20
15-07-2035	1.28	16.67	66.67	17.95
15-01-2036	1.03	16.67	50.00	17.69
15-07-2036	0.77	16.67	33.33	17.44
15-01-2037	0.51	16.67	16.67	17.18
15-07-2037	0.26	16.67	0.00	16.92

Nemotécnico	BFALA-F
Fecha de Emisión/Colocado	15 de julio de 2006/04 de agosto de 2006
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	4,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15 de julio de 2027
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k <sub>d</sub> )	4,25%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inversión
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile / AA Feller-Rate

BFALA-F				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-01-2007	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2007	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2008	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2008	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2009	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2009	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2010	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2010	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2011	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2011	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2012	2.10	0.00	100.00	2.10

BFALA-F				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-07-2012	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2013	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2013	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2014	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2014	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2015	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2015	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2016	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2016	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2017	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2017	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2018	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2018	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2019	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2019	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2020	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2020	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2021	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2021	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2022	2.10	8.33	91.67	10.44
15-07-2022	1.93	8.33	83.33	10.26
15-01-2023	1.75	8.33	75.00	10.09
15-07-2023	1.58	8.33	66.67	9.91
15-01-2024	1.40	8.33	58.33	9.74
15-07-2024	1.23	8.33	50.00	9.56
15-01-2025	1.05	8.33	41.67	9.38
15-07-2025	0.88	8.33	33.33	9.21
15-01-2026	0.70	8.33	25.00	9.03
15-07-2026	0.53	8.33	16.67	8.86
15-01-2027	0.35	8.33	8.33	8.68
15-07-2027	0.18	8.33	0.00	8.51

Nemotécnico	BFALA-J
Fecha de Emisión/Colocado	01 de abril de 2009/29 de abril de 2009
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	3,500,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01 de abril de 2033
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	4,00%

Nemotécnico	BFALA-J
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	48
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inv. y Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile / AA Feller-Rate

BFALA-J				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
01-10-2009	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2010	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2010	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2011	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2011	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2012	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2012	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2013	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2013	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2014	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2014	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2015	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2015	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2016	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2016	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2017	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2017	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2018	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2018	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2019	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2019	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2020	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2020	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2021	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2021	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2022	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2022	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2023	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2023	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2024	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2024	1.98	0.00	100.00	1.98
01-04-2025	1.98	0.00	100.00	1.98
01-10-2025	1.98	6.25	93.75	8.23

BFALA-J				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
01-04-2026	1.86	6.25	87.50	8.11
01-10-2026	1.73	6.25	81.25	7.98
01-04-2027	1.61	6.25	75.00	7.86
01-10-2027	1.49	6.25	68.75	7.74
01-04-2028	1.36	6.25	62.50	7.61
01-10-2028	1.24	6.25	56.25	7.49
01-04-2029	1.11	6.25	50.00	7.36
01-10-2029	0.99	6.25	43.75	7.24
01-04-2030	0.87	6.25	37.50	7.12
01-10-2030	0.74	6.25	31.25	6.99
01-04-2031	0.62	6.25	25.00	6.87
01-10-2031	0.50	6.25	18.75	6.75
01-04-2032	0.37	6.25	12.50	6.62
01-10-2032	0.25	6.25	6.25	6.50
01-04-2033	0.12	6.25	0.00	6.37

### 11.3.2 Plaza

Nemotécnico	BPLZA-D
Fecha de Emisión/Colocado	25 de octubre de 2010/26 de octubre de 2010
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	3,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25 de octubre de 2031
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,85%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA- Fitch Chile / AA- Humphreys

BPLZA-D				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-01-2007	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2007	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2008	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2008	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2009	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2009	2.10	0.00	100.00	2.10

BPLZA-D				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-01-2010	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2010	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2011	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2011	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2012	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2012	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2013	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2013	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2014	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2014	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2015	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2015	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2016	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2016	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2017	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2017	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2018	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2018	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2019	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2019	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2020	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2020	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2021	2.10	0.00	100.00	2.10
15-07-2021	2.10	0.00	100.00	2.10
15-01-2022	2.10	8.33	91.67	10.44
15-07-2022	1.93	8.33	83.33	10.26
15-01-2023	1.75	8.33	75.00	10.09
15-07-2023	1.58	8.33	66.67	9.91
15-01-2024	1.40	8.33	58.33	9.74
15-07-2024	1.23	8.33	50.00	9.56
15-01-2025	1.05	8.33	41.67	9.38
15-07-2025	0.88	8.33	33.33	9.21
15-01-2026	0.70	8.33	25.00	9.03
15-07-2026	0.53	8.33	16.67	8.86
15-01-2027	0.35	8.33	8.33	8.68
15-07-2027	0.18	8.33	0.00	8.51

Nemotécnico		BPLZA-C	
Fecha de Emisión/Colocado		02 de mayo de 2009/19 de mayo de 2009	
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)		3,000,000	

Nemotécnico	BPLZA-C
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	02 de mayo de 2030
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	4,5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	A+ Fitch Chile

BPLZA-C				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
02-11-2009	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2010	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2010	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2011	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2011	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2012	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2012	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2013	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2013	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2014	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2014	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2015	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2015	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2016	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2016	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2017	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2017	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2018	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2018	2.23	0.00	100.00	2.23
02-05-2019	2.23	0.00	100.00	2.23
02-11-2019	2.23	4.55	95.45	6.77
02-05-2020	2.12	4.55	90.91	6.67
02-11-2020	2.02	4.55	86.36	6.57
02-05-2021	1.92	4.55	81.82	6.47
02-11-2021	1.82	4.55	77.27	6.37
02-05-2022	1.72	4.55	72.73	6.26
02-11-2022	1.62	4.55	68.18	6.16
02-05-2023	1.52	4.55	63.64	6.06

BPLZA-C				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
02-11-2023	1.42	4.55	59.09	5.96
02-05-2024	1.31	4.55	54.55	5.86
02-11-2024	1.21	4.55	50.00	5.76
02-05-2025	1.11	4.55	45.45	5.66
02-11-2025	1.01	4.55	40.91	5.56
02-05-2026	0.91	4.55	36.36	5.46
02-11-2026	0.81	4.55	31.82	5.35
02-05-2027	0.71	4.55	27.27	5.25
02-11-2027	0.61	4.55	22.73	5.15
02-05-2028	0.51	4.55	18.18	5.05
02-11-2028	0.40	4.55	13.64	4.95
02-05-2029	0.30	4.55	9.09	4.85
02-11-2029	0.20	4.55	4.55	4.75
02-05-2030	0.10	4.55	0.00	4.65

Nemotécnico	BPLZA-E
Fecha de Emisión/Colocado	25 de oct de 2010/26 de oct de 2010
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	2,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25 de octubre de 2031
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	3,85%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA- Fitch Chile/AA- Humphreys

BPLZA-E				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
25-04-2011	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2011	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2012	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2012	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2013	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2013	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2014	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2014	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2015	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2015	1.91	0.00	100.00	1.91

BPLZA-E				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
25-04-2016	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2016	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2017	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2017	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2018	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2018	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2019	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2019	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2020	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2020	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2021	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2021	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2022	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2022	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2023	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2023	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2024	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2024	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2025	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2025	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2026	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2026	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2027	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2027	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2028	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2028	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2029	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2029	1.91	0.00	100.00	1.91
25-04-2030	1.91	0.00	100.00	1.91
25-10-2030	1.91	50.00	50.00	51.91
25-04-2031	0.95	0.00	50.00	0.95
25-10-2031	0.95	50.00	0.00	50.95

Nemotécnico		BPLZA-G	
Fecha de Emisión/Colocado	15 de mayo de 2011/07 de junio de 2011		
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,000,000		
Moneda	UF		
Tipo de Colocación	Nacional		
Fecha de Vencimiento	15 de mayo de 2016		
Tipo de Bono	Bullet		

Nemotécnico	BPLZA-G
Tasa Cupón (ka)	3,00%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA- Fitch Chile/AA Humphreys

BPLZA-G				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-11-2011	1.49	0.00	100.00	1.49
15-05-2012	1.49	0.00	100.00	1.49
15-11-2012	1.49	0.00	100.00	1.49
15-05-2013	1.49	0.00	100.00	1.49
15-11-2013	1.49	0.00	100.00	1.49
15-05-2014	1.49	0.00	100.00	1.49
15-11-2014	1.49	0.00	100.00	1.49
15-05-2015	1.49	0.00	100.00	1.49
15-11-2015	1.49	0.00	100.00	1.49
15-05-2016	1.49	100.00	0.00	101.49

Nemotécnico	BPLZA-I
Fecha de Emisión/Colocado	30 de mayo de 2012/07 de junio de 2012
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	30 de mayo de 2018
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	3,5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inv.
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile

BPLZA-I				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
30-11-2012	1.73	0.00	100.00	1.73
30-05-2013	1.73	0.00	100.00	1.73
30-11-2013	1.73	0.00	100.00	1.73
30-05-2014	1.73	0.00	100.00	1.73
30-11-2014	1.73	0.00	100.00	1.73

BPLZA-I				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
30-05-2015	1.73	0.00	100.00	1.73
30-11-2015	1.73	0.00	100.00	1.73
30-05-2016	1.73	33.33	66.67	35.07
30-11-2016	1.16	0.00	66.67	1.16
30-05-2017	1.16	33.33	33.33	34.49
30-11-2017	0.58	0.00	33.33	0.58
30-05-2018	0.58	33.33	0.00	33.91

Nemotécnico	BPLZA-H
Fecha de Emisión/Colocado	15 de mayo de 2011/07 de junio de 2011
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	2,500,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15 de mayo de 2033
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	3,5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	44
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA- Fitch Chile/AA Humphreys

BPLZA-H				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-11-2011	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2012	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2012	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2013	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2013	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2014	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2014	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2015	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2015	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2016	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2016	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2017	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2017	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2018	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2018	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2019	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2019	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2020	1.73	0.00	100.00	1.73

BPLZA-H				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-11-2020	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2021	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2021	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2022	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2022	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2023	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2023	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2024	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2024	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2025	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2025	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2026	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2026	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2027	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2027	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2028	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2028	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2029	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2029	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2030	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2030	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2031	1.73	0.00	100.00	1.73
15-11-2031	1.73	0.00	100.00	1.73
15-05-2032	1.73	50.00	50.00	51.73
15-11-2032	0.87	0.00	50.00	0.87
15-05-2033	0.87	50.00	0.00	50.87

Nemotécnico	BPLZA-K
Fecha de Emisión/Colocado	30 de mayo de 2012/07 de junio de 2012
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	3,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	30 de mayo de 2034
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (ka)	3,9%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	44
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inv.
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile

BPLZA-K				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
30-11-2012	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2013	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2013	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2014	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2014	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2015	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2015	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2016	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2016	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2017	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2017	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2018	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2018	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2019	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2019	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2020	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2020	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2021	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2021	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2022	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2022	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2023	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2023	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2024	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2024	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2025	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2025	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2026	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2026	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2027	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2027	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2028	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2028	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2029	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2029	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2030	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2030	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2031	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2031	1.93	0.00	100.00	1.93

BPLZA-K				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
30-05-2032	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2032	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2033	1.93	0.00	100.00	1.93
30-11-2033	1.93	0.00	100.00	1.93
30-05-2034	1.93	100.00	0.00	101.93

Nemotécnico		BPLZA-M
Fecha de Emisión/Colocado	15 de agosto de 2013/03 de octubre de 2013	
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,500,000	
Moneda	UF	
Tipo de Colocación	Nacional	
Fecha de Vencimiento	15 de agosto de 2020	
Tipo de Bono	Francés	
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,5%	
Periodicidad	Semestral	
Número de pagos (N)	14	
Periodo de Gracia	No	
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inv./ Sustitución de Pasivos	
Clasificación de Riesgo	AA Humphreys	

BPLZA-M				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-02-2014	1.73	0.00	100.00	1.73
15-08-2014	1.73	0.00	100.00	1.73
15-02-2015	1.73	0.00	100.00	1.73
15-08-2015	1.73	0.00	100.00	1.73
15-02-2016	1.73	0.00	100.00	1.73
15-08-2016	1.73	0.00	100.00	1.73
15-02-2017	1.73	12.50	87.50	14.23
15-08-2017	1.52	12.50	75.00	14.02
15-02-2018	1.30	12.50	62.50	13.80
15-08-2018	1.08	12.50	50.00	13.58
15-02-2019	0.87	12.50	37.50	13.37
15-08-2019	0.65	12.50	25.00	13.15
15-02-2020	0.43	12.50	12.50	12.93
15-08-2020	0.22	12.50	0.00	12.72

Nemotécnico		BPLZA-N
Fecha de Emisión/Colocado	15 de agosto de 2013/03 de octubre de 2013	

Nemotécnico	BPLZA-N
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	3,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15 de agosto de 2035
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,8%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	44
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inv./ Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA Humphreys

BPLZA-N				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-02-2014	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2014	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2015	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2015	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2016	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2016	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2017	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2017	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2018	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2018	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2019	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2019	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2020	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2020	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2021	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2021	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2022	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2022	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2023	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2023	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2024	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2024	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2025	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2025	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2026	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2026	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2027	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2027	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2028	1.88	0.00	100.00	1.88

BPLZA-N				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-08-2028	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2029	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2029	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2030	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2030	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2031	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2031	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2032	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2032	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2033	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2033	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2034	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2034	1.88	0.00	100.00	1.88
15-02-2035	1.88	0.00	100.00	1.88
15-08-2035	1.88	100.00	0.00	101.88

### 11.3.3 Sodimac

Nemotécnico	BSODI-H
Fecha de Emisión/Colocado	03 de diciembre de 2012/10 de enero de 2013
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	03 de diciembre de 2017
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,4%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inv.
Clasificación de Riesgo	AA Humphreys

BSODI-H				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
03-06-2013	1.69	0.00	100.00	1.69
03-12-2013	1.69	0.00	100.00	1.69
03-06-2014	1.69	0.00	100.00	1.69
03-12-2014	1.69	0.00	100.00	1.69
03-06-2015	1.69	0.00	100.00	1.69
03-12-2015	1.69	0.00	100.00	1.69

BSODI-H				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
03-06-2016	1.69	0.00	100.00	1.69
03-12-2016	1.69	0.00	100.00	1.69
03-06-2017	1.69	0.00	100.00	1.69
03-12-2017	1.69	100.00	0.00	101.69

Nemotécnico	BSODI-K
Fecha de Emisión/Colocado	03 de diciembre de 2012/10 de enero de 2013
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,500,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	03 de diciembre de 2033
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k <sub>a</sub> )	3,7%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	Sustitución de Pasivos
Clasificación de Riesgo	AA Humphreys

BSODI-K				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
03-06-2013	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2013	1.83	0.00	100.00	1.83
03-06-2014	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2014	1.83	0.00	100.00	1.83
03-06-2015	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2015	1.83	0.00	100.00	1.83
03-06-2016	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2016	1.83	0.00	100.00	1.83
03-06-2017	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2017	1.83	0.00	100.00	1.83
03-06-2018	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2018	1.83	0.00	100.00	1.83
03-06-2019	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2019	1.83	0.00	100.00	1.83
03-06-2020	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2020	1.83	0.00	100.00	1.83
03-06-2021	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2021	1.83	0.00	100.00	1.83
03-06-2022	1.83	0.00	100.00	1.83
03-12-2022	1.83	0.00	100.00	1.83

BSODI-K				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
03-06-2023	1.83	4.55	95.45	6.38
03-12-2023	1.75	4.55	90.91	6.30
03-06-2024	1.67	4.55	86.36	6.21
03-12-2024	1.58	4.55	81.82	6.13
03-06-2025	1.50	4.55	77.27	6.05
03-12-2025	1.42	4.55	72.73	5.96
03-06-2026	1.33	4.55	68.18	5.88
03-12-2026	1.25	4.55	63.64	5.80
03-06-2027	1.17	4.55	59.09	5.71
03-12-2027	1.08	4.55	54.55	5.63
03-06-2028	1.00	4.55	50.00	5.55
03-12-2028	0.92	4.55	45.45	5.46
03-06-2029	0.83	4.55	40.91	5.38
03-12-2029	0.75	4.55	36.36	5.30
03-06-2030	0.67	4.55	31.82	5.21
03-12-2030	0.58	4.55	27.27	5.13
03-06-2031	0.50	4.55	22.73	5.05
03-12-2031	0.42	4.55	18.18	4.96
03-06-2032	0.33	4.55	13.64	4.88
03-12-2032	0.25	4.55	9.09	4.80
03-06-2033	0.17	4.55	4.55	4.71
03-12-2033	0.08	4.55	0.00	4.63

### 11.3.4 Banco Falabella

Nemotécnico	BFAL-A0510
Fecha de Emisión/Colocado	15 de mayo de 2010/03 de junio de 2010
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	03 de diciembre de 2033
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,3%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	No Informa
Clasificación de Riesgo	AA- Fitch Chile/AA- Feller Rate

BFAL-A0510				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-11-2010	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2011	1.64	0.00	100.00	1.64
15-11-2011	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2012	1.64	0.00	100.00	1.64
15-11-2012	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2013	1.64	0.00	100.00	1.64
15-11-2013	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2014	1.64	0.00	100.00	1.64
15-11-2014	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2015	1.64	0.00	100.00	1.64
15-11-2015	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2016	1.64	0.00	100.00	1.64
15-11-2016	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2017	1.64	0.00	100.00	1.64
15-11-2017	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2018	1.64	0.00	100.00	1.64
15-11-2018	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2019	1.64	0.00	100.00	1.64
15-11-2019	1.64	0.00	100.00	1.64
15-05-2020	1.64	100.00	0.00	101.64

Nemotécnico	BFAL-B0510
Fecha de Emisión/Colocado	15 de mayo de 2010/03 de junio de 2010
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	2,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15 de mayo de 2035
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	3,8%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	No Informa
Clasificación de Riesgo	AA- Fitch Chile/AA- Feller Rate

BFAL-B0510				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-11-2010	1.88	0.00	100.00	1.88
15-05-2011	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2011	1.88	0.00	100.00	1.88

BFAL-B0510				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-05-2012	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2012	1.88	0.00	100.00	1.88
15-05-2013	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2013	1.88	0.00	100.00	1.88
15-05-2014	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2014	1.88	0.00	100.00	1.88
15-05-2015	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2015	1.88	0.00	100.00	1.88
15-05-2016	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2016	1.88	0.00	100.00	1.88
15-05-2017	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2017	1.88	0.00	100.00	1.88
15-05-2018	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2018	1.88	0.00	100.00	1.88
15-05-2019	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2019	1.88	0.00	100.00	1.88
15-05-2020	1.88	0.00	100.00	1.88
15-11-2020	1.88	2.51	97.49	4.39
15-05-2021	1.84	2.56	94.93	4.39
15-11-2021	1.79	2.61	92.33	4.39
15-05-2022	1.74	2.66	89.67	4.39
15-11-2022	1.69	2.71	86.96	4.39
15-05-2023	1.64	2.76	84.21	4.39
15-11-2023	1.59	2.81	81.40	4.39
15-05-2024	1.53	2.86	78.54	4.39
15-11-2024	1.48	2.91	75.62	4.39
15-05-2025	1.42	2.97	72.66	4.39
15-11-2025	1.37	3.03	69.63	4.39
15-05-2026	1.31	3.08	66.55	4.39
15-11-2026	1.25	3.14	63.41	4.39
15-05-2027	1.19	3.20	60.21	4.39
15-11-2027	1.13	3.26	56.95	4.39
15-05-2028	1.07	3.32	53.63	4.39
15-11-2028	1.01	3.38	50.24	4.39
15-05-2029	0.95	3.45	46.80	4.39
15-11-2029	0.88	3.51	43.28	4.39
15-05-2030	0.81	3.58	39.71	4.39
15-11-2030	0.75	3.65	36.06	4.39
15-05-2031	0.68	3.71	32.35	4.39
15-11-2031	0.61	3.78	28.56	4.39
15-05-2032	0.54	3.86	24.71	4.39
15-11-2032	0.47	3.93	20.78	4.39
15-05-2033	0.39	4.00	16.78	4.39
15-11-2033	0.32	4.08	12.70	4.39
15-05-2034	0.24	4.15	8.54	4.39

BFAL-B0510				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-11-2034	0.16	4.23	4.31	4.39
15-05-2035	0.08	4.31	0.00	4.39

Nemotécnico		BFAL-C0711
Fecha de Emisión/Colocado	31 de julio de 2011/04 de octubre de 2011	
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,500,000	
Moneda	UF	
Tipo de Colocación	Nacional	
Fecha de Vencimiento	31 de julio de 2032	
Tipo de Bono	Francés	
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,85%	
Periodicidad	Semestral	
Número de pagos (N)	42	
Periodo de Gracia	No	
Motivo de la Emisión	No Informa	
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile/AA- Feller Rate	

BFAL-C0711				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
31-01-2012	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2012	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2013	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2013	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2014	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2014	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2015	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2015	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2016	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2016	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2017	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2017	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2018	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2018	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2019	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2019	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2020	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2020	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2021	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2021	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2022	1.91	0.00	100.00	1.91

BFAL-C0711				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
31-07-2022	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2023	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2023	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2024	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2024	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2025	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2025	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2026	1.91	0.00	100.00	1.91
31-07-2026	1.91	0.00	100.00	1.91
31-01-2027	1.91	8.33	91.67	10.24
31-07-2027	1.75	8.33	83.33	10.08
31-01-2028	1.59	8.33	75.00	9.92
31-07-2028	1.43	8.33	66.67	9.76
31-01-2029	1.27	8.33	58.33	9.60
31-07-2029	1.11	8.33	50.00	9.45
31-01-2030	0.95	8.33	41.67	9.29
31-07-2030	0.79	8.33	33.33	9.13
31-01-2031	0.64	8.33	25.00	8.97
31-07-2031	0.48	8.33	16.67	8.81
31-01-2032	0.32	8.33	8.33	8.65
31-07-2032	0.16	8.33	0.00	8.49

Nemotécnico	BFAL-D0711
Fecha de Emisión/Colocado	31 de julio de 2011/04 de octubre de 2011
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	31 de julio de 2018
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	3,4%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	14
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	No Informa
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile/AA- Feller Rate

BFAL-D0711				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
31-01-2012	1.69	0.00	100.00	1.69
31-07-2012	1.69	0.00	100.00	1.69

BFAL-D0711				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
31-01-2013	1.69	0.00	100.00	1.69
31-07-2013	1.69	0.00	100.00	1.69
31-01-2014	1.69	0.00	100.00	1.69
31-07-2014	1.69	0.00	100.00	1.69
31-01-2015	1.69	0.00	100.00	1.69
31-07-2015	1.69	0.00	100.00	1.69
31-01-2016	1.69	16.67	83.33	18.35
31-07-2016	1.40	16.67	66.67	18.07
31-01-2017	1.12	16.67	50.00	17.79
31-07-2017	0.84	16.67	33.33	17.51
31-01-2018	0.56	16.67	16.67	17.23
31-07-2018	0.28	16.67	0.00	16.95

Nemotécnico	BFAL-F0615
Fecha de Emisión/Colocado	30 de junio de 2015/27 de julio de 2015
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	30,000,000,000
Moneda	CLP
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	30 de junio de 2020
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	5,5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	No Informa
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile/AA Feller Rate

BFAL-F0615				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
30-12-2015	2.71	0.00	100.00	2.71
30-06-2016	2.71	0.00	100.00	2.71
30-12-2016	2.71	0.00	100.00	2.71
30-06-2017	2.71	0.00	100.00	2.71
30-12-2017	2.71	0.00	100.00	2.71
30-06-2018	2.71	0.00	100.00	2.71
30-12-2018	2.71	0.00	100.00	2.71
30-06-2019	2.71	0.00	100.00	2.71
30-12-2019	2.71	0.00	100.00	2.71
30-06-2020	2.71	100.00	0.00	102.71

Nemotécnico		BFAL-E0615	
Fecha de Emisión/Colocado	30 de junio de 2015/27 de julio de 2015		
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,300,000		
Moneda	UF		
Tipo de Colocación	Nacional		
Fecha de Vencimiento	30 de junio de 2040		
Tipo de Bono	Francés		
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,3%		
Periodicidad	Semestral		
Número de pagos (N)	50		
Periodo de Gracia	No		
Motivo de la Emisión	No Informa		
Clasificación de Riesgo	AA Fitch Chile/AA Feller Rate		

BFAL-E0615				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
30-12-2015	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2016	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2016	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2017	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2017	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2018	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2018	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2019	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2019	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2020	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2020	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2021	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2021	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2022	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2022	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2023	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2023	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2024	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2024	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2025	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2025	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2026	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2026	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2027	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2027	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2028	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2028	1.64	0.00	100.00	1.64

BFAL-E0615				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
30-06-2029	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2029	1.64	0.00	100.00	1.64
30-06-2030	1.64	0.00	100.00	1.64
30-12-2030	1.64	4.27	95.73	5.90
30-06-2031	1.57	4.34	91.40	5.90
30-12-2031	1.50	4.41	86.99	5.90
30-06-2032	1.42	4.48	82.51	5.90
30-12-2032	1.35	4.55	77.96	5.90
30-06-2033	1.28	4.63	73.33	5.90
30-12-2033	1.20	4.70	68.63	5.90
30-06-2034	1.12	4.78	63.85	5.90
30-12-2034	1.04	4.86	58.99	5.90
30-06-2035	0.97	4.94	54.05	5.90
30-12-2035	0.88	5.02	49.03	5.90
30-06-2036	0.80	5.10	43.93	5.90
30-12-2036	0.72	5.18	38.75	5.90
30-06-2037	0.63	5.27	33.48	5.90
30-12-2037	0.55	5.36	28.12	5.90
30-06-2038	0.46	5.44	22.68	5.90
30-12-2038	0.37	5.53	17.15	5.90
30-06-2039	0.28	5.62	11.52	5.90
30-12-2039	0.19	5.71	5.81	5.90
30-06-2040	0.10	5.81	0.00	5.90

Nemotécnico UFAL-A0607	
Fecha de Emisión/Colocado	15 de junio de 2007/14 de abril de 2008
Valor Nominal Inicial (U. Reaj)	1,700,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15 de junio de 2028
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (ka)	4,0%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	No
Motivo de la Emisión	No Informa
Clasificación de Riesgo	A+ Fitch Chile/A+ Feller Rate

UFAL-A0607				
Fecha	Interés	Amortización	Saldo	Flujo
15-12-2007	1.98	0.00	100.00	1.98
15-06-2008	1.98	0.00	100.00	1.98
15-12-2008	1.98	0.00	100.00	1.98
15-06-2009	1.98	0.00	100.00	1.98
15-12-2009	1.98	0.00	100.00	1.98
15-06-2010	1.98	0.00	100.00	1.98
15-12-2010	1.98	0.00	100.00	1.98
15-06-2011	1.98	0.00	100.00	1.98
15-12-2011	1.98	0.00	100.00	1.98
15-06-2012	1.98	0.00	100.00	1.98
15-12-2012	1.98	0.00	100.00	1.98
15-06-2013	1.98	0.00	100.00	1.98
15-12-2013	1.98	0.00	100.00	1.98
15-06-2014	1.98	0.00	100.00	1.98
15-12-2014	1.98	2.71	97.29	4.69
15-06-2015	1.93	2.76	94.53	4.69
15-12-2015	1.87	2.81	91.72	4.69
15-06-2016	1.82	2.87	88.85	4.69
15-12-2016	1.76	2.93	85.92	4.69
15-06-2017	1.70	2.99	82.93	4.69
15-12-2017	1.64	3.04	79.89	4.69
15-06-2018	1.58	3.10	76.79	4.69
15-12-2018	1.52	3.17	73.62	4.69
15-06-2019	1.46	3.23	70.39	4.69
15-12-2019	1.39	3.29	67.10	4.69
15-06-2020	1.33	3.36	63.74	4.69
15-12-2020	1.26	3.42	60.31	4.69
15-06-2021	1.19	3.49	56.82	4.69
15-12-2021	1.13	3.56	53.26	4.69
15-06-2022	1.05	3.63	49.63	4.69
15-12-2022	0.98	3.70	45.92	4.69
15-06-2023	0.91	3.78	42.15	4.69
15-12-2023	0.83	3.85	38.29	4.69
15-06-2024	0.76	3.93	34.36	4.69
15-12-2024	0.68	4.01	30.36	4.69
15-06-2025	0.60	4.09	26.27	4.69
15-12-2025	0.52	4.17	22.10	4.69
15-06-2026	0.44	4.25	17.86	4.69
15-12-2026	0.35	4.33	13.52	4.69
15-06-2027	0.27	4.42	9.10	4.69
15-12-2027	0.18	4.51	4.60	4.69
15-06-2028	0.09	4.60	0.00	4.69

#### 11.4 Transacciones Bono Mayor Largo Plazo - K<sub>b</sub>

BFALA-M – Bolsa de Comercio de Santiago									
V	C	Cantidad	Rea	Durat	Precio %	TIR	Monto \$	Hora	Fecha
58	59	50,000	UF	14.95	106.99	2.63	1,411,100,138	13:11:58	22-09-16
20	88	60,000	UF	14.97	107.00	2.63	1,692,205,118	10:41:12	13-09-16
88	20	60,000	UF	14.97	106.84	2.64	1,689,674,718	10:38:25	13-09-16
82	82	30,000	UF	14.99	107.32	2.61	848,491,122	10:26:16	09-09-16
85	85	20,000	UF	14.99	104.87	2.77	550,893,603	12:54:53	18-08-16
82	85	10,000	UF	14.99	104.71	2.78	275,026,553	12:54:12	18-08-16
82	85	10,000	UF	14.99	104.71	2.78	275,026,553	12:54:10	18-08-16
76	82	10,000	UF	14.92	100.69	3.05	263,684,415	13:40:32	01-08-16
85	76	10,000	UF	14.92	100.55	3.06	263,317,786	13:30:40	01-08-16
43	85	20,000	UF	14.76	99.69	3.12	526,726,663	14:50:49	29-06-16
72	43	20,000	UF	14.75	99.54	3.13	525,934,116	13:42:18	29-06-16
82	82	8,000	UF	14.82	99.54	3.13	209,597,910	11:10:00	06-06-16

#### 11.5 Recomendaciones Corredoras/Precio Objetivo

Corredora	Recomendación	Fecha	Precio objetivo
BANCHILE	Mantener	28-11-2016	5.000,00 » 5.600,00
Barclays Capital	Sobreponderar	18-11-2016	5.200,00 » 5.450,00
SANTANDER	Comprar	14-11-2016	5.250,00 » 6.150,00
JPMorgan	Neutral	10-11-2016	5.450,00 » 5.590,00
DEUTSCHE	Mantener	30-08-2016	4.435,00 » 4.800,00
BANCHILE	Mantener	07-08-2016	5.000,00 » 5.000,00
Credit Suisse	Inferior al mercado	20-07-2016	4.700,00 » 4.300,00
UBS	Neutral	18-07-2016	4.500,00 » 5.000,00
Goldman Sachs	Neutral	06-06-2016	5.437,00 » 5.157,00
ITAU	Superior al mercado	30-05-2016	5.200,00 » 5.400,00
Barclays Capital	Sobreponderar	17-05-2016	4.800,00 » 5.200,00
SCOTIA	Igual al mercado	16-05-2016	5.100,00 » 5.000,00
JPMorgan	Sobreponderar	06-05-2016	5.340,00 » 5.300,00
BofA-Merrill Lynch	Comprar	20-04-2016	5.000,00 » 5.900,00
Renta4	Comprar	12-04-2016	5.500,00

## **12 BIBLIOGRAFIA**

### **12.1 Libros**

Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica, Carlos Maquieira, Editorial Andrés Bello, Tercera Edición, 2010.

Valoración de Empresas, Fernández, Pablo. Tercera edición (2005)

### **12.2 Publicaciones**

Memoria Anual 2015, S.A.C.I Falabella

Memoria Anual 2014, S.A.C.I Falabella

Memoria Anual 2013, S.A.C.I Falabella

Memoria Anual 2012, S.A.C.I Falabella

Memoria Anual 2015, Ripley Corp. S.A.

Memoria Anual 2015, Cencosud S.A.

Presentación Corporativa mayo 2016 S.A.C.I Falabella

### **12.3 Páginas Web**

[www.svs.cl](http://www.svs.cl)

[www.sbif.cl](http://www.sbif.cl)

[www.bolsadesantiago.cl](http://www.bolsadesantiago.cl)

[www.falabella.com](http://www.falabella.com)

[www.ripley.com](http://www.ripley.com)

[www.cencosud.com](http://www.cencosud.com)

[www.datosmacro.com](http://www.datosmacro.com)

[www.bancomundial.org](http://www.bancomundial.org)