



VALORIZACIÓN S.A.C.I FALABELLA

Mediante Método De Flujo De Caja Descontado (FDC)

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

**Alumna: Adalys Quintero Castañeda
Profesor Guía: Mauricio Jara Bertín**

Santiago, Agosto 2017

TABLA DE CONTENIDO

Contenido

TABLA DE CONTENIDO	2
ÍNDICE DE TABLAS	4
ÍNDICE DE GRÁFICOS	5
Resumen Ejecutivo	6
Metodología	8
1. Descripción de la Empresa e Industria	9
1.1 Descripción de la Empresa.....	9
1.2 Regulaciones	11
1.3 Descripción de la Industria	12
1.4 Identificación de Empresas Comparables con S.A.C.I Falabella	15
2. Financiamiento de la Empresa.....	19
3. Estructura de Capital de la Empresa	20
3.1 Deuda Financiera	20
3.2 Estimación Patrimonio Económico	21
3.3 Estructura de Capital Objetivo	21
4. Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa.....	23
4.1 Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa	23
4.2 Costo de Capital de la Empresa	26
5. Análisis Operacional del Negocio e Industria	27
5.1 Análisis del Negocio de Falabella.....	27
5.1.1 Plan Inversión	31
5.1.2 Análisis Por País	31
5.2 Análisis de Crecimiento	34
5.3 Tasas de Crecimiento Proyectadas para la Región.....	35
5.4 Análisis de Costos.....	36

5.5	Análisis de Cuentas No Operacionales	38
5.6	Análisis de Activos	39
6.	Proyección Estado de Resultado.....	43
7.	Proyección de Flujos de Caja Libre.....	45
7.1	Depreciación	45
7.2	Inversión en Reposición	45
7.3	Capex.....	46
7.4	Inversión en Capital de Trabajo.....	46
7.5	Activos Prescindibles	47
7.6	Proyección Flujo de Caja.....	48
8.	Precio por Acción y Valoración Económica	49
	CONCLUSIÓN	50
	BIBLIOGRAFÍA	51
	ANEXOS	54
	Anexo 1. Bonos S.A.C.I Falabella	54
	Anexo 2. Balance Financiero 2012 – 2016.....	61
	Anexo 3. 12 Mayores Accionistas	63
	Anexo 4. Estructura Corporativa	64

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. 12 Mayores Accionistas	9
Tabla 2. Información Cencosud	16
Tabla 3. Información Ripley Corp SA	17
Tabla 4. Información Almacenes Éxito SA	18
Tabla 5. Bonos CLP	19
Tabla 6. Bonos UF	19
Tabla 7. Deuda Financiera 2012 - 2016	20
Tabla 8. Patrimonio Económico 2012 - 2016	21
Tabla 9. Estructura de Capital 2012 - 2016	22
Tabla 10. Estructura de Capital Objetivo	22
Tabla 11. Beta de la Acción 2012 - 2016	24
Tabla 12. Crecimiento Real por País	34
Tabla 13. Análisis de Costos	37
Tabla 14. Análisis de Gastos de Administración	37
Tabla 15. Análisis de Costos y Gastos Negocio Bancario	38
Tabla 16. Cuentas no Operacionales Negocio no Bancario	38
Tabla 17. Análisis de Activos	42
Tabla 18. Plan Inversión 2017 - 2020	43
Tabla 19. Proyección Ventas 2017 – 2021	44
Tabla 20. Proyección Depreciación 2017 – 2021	45
Tabla 21. Proyección en Reposición 2017 – 2021	45
Tabla 22. Capex 2017 – 2020	46
Tabla 23. Determinación Inversión en Capital de Trabajo	46
Tabla 24. Capital de Trabajo 2017 - 2020	47
Tabla 25. Activos Prescindibles	47
Tabla 26. Flujo de Caja Proyectado	48
Tabla 27. Valoración Económica	49

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Ventana de Oportunidades GRDI.....	14
Gráfico 2. Composición Ventas 2012 - 2016.....	28
Gráfico 3. Plan Inversión Falabella 2017 - 2020	31
Gráfico 4. Estimación de Crecimiento América Latina FMI	36

Resumen Ejecutivo

La valoración de empresas es el proceso por el cual asignamos valor a la compañía, se trata de determinar el grado de utilidad que reporta, el valor intrínseco del negocio, cuantificando los recursos que constituyen el patrimonio. Este no busca determinar el precio o valor contable, ya que este se fijará finalmente en una transacción, sino su valor inherente.

A continuación se realizara la valoración de S.A.C.I Falabella, por medio del método de flujo de caja descontado. Esta metodología es muy común cuando se trata de valorar proyectos o empresas, ya que involucra varios factores; tales como, proyección de flujos en un horizonte de tiempo, riesgos asociados, potencial de desarrollo, y una tasa de descuento que permitirá traer a valor presente los flujos, determinando el valor económico de la empresa.

S.A.C.I Falabella es un reconocido holding chileno que logró posicionarse en el rubro del retail, a nivel local e internacional, a través de sus cinco líneas de negocio; tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, servicios financieros y negocio inmobiliario; a la fecha participa en países como Perú, Argentina, Colombia, Brasil, Uruguay y próximamente México, logrando una sólida estabilidad en el mercado.

El presente estudio se realizó en base a los últimos cinco años de la compañía, apoyado en su comportamiento histórico, en su plan y políticas de inversión se determinó un precio por acción de \$5.273,52, un 0,4% por debajo de su cotización en el mercado a la fecha de estudio.

Es importante destacar que S.A.C.I Falabella es una empresa con políticas y márgenes definidos esto puede verse en sus indicadores financieros de la composición de su estructura de capital objetiva, aunque el leverage aumento para los últimos años no es indicador de inestabilidad, sino al contrario va de la

mano con las futuras inversiones mencionadas anteriormente. Sus proyecciones estables, su accesibilidad y transparencia de la información ofrecen confianza a terceros, entregando señales reales percibidas así por el mercado, por ende el precio obtenido con este análisis se encontró dentro del rango que la entidad mantuvo al periodo de estudio.

Metodología

El valor de una empresa se deriva de la habilidad de la misma para generación de cash flow. Por ende valorar una empresa es buscar un punto de referencia que incluya su valor definitivo, determinando el valor intrínseco del negocio y no su valor de mercado, ni valor a negociar. Lo que indica que el valor de la empresa es subjetivo y una posibilidad, mientras que el precio es una realidad.

Existen varios métodos de valoración, pero uno muy común al valorar empresas o proyectos es el flujo de caja descontado, el cual consiste traer a valor actual los flujos proyectados descontándolos a una tasa determinada; debe realizarse así ya que no es lo mismo comparar una cantidad o cifra hoy que en el futuro.

Los factores integrados en esta metodología son;

- El costo de capital, que es la tasa que se utiliza para descontar los flujos de caja y el valor de continuidad.
- La proyección de los Flujos de Caja, los cuales entregan cifras futuras en un tiempo determinado del plan a desarrollar de la empresa, cinco años.
- El valor de continuidad, es el valor adquirido por la empresa cumplido el plan de desarrollo y está comience un crecimiento constante y continuo.

Los factores que implican más complejidad a la hora de realizarlo, es el pronóstico de la proyección de flujos, y la determinación de la tasa de costo de capital apropiada para el descuento.

Se recopilaron datos de los últimos cinco años, tales como precios accionarios, instrumentos de deuda emitidos, perspectivas de crecimiento, análisis de industria, de mercado, estudio de las políticas empresariales, conocimiento de memorias, entre otros los cuales permitieron el correcto desarrollo de lo planteado para la valoración de S.A.C.I Falabella a través del método de flujo de caja descontado.

1. Descripción de la Empresa e Industria

1.1 Descripción de la Empresa

S.A.C.I Falabella (Rut: 90.749.000-9), debe su nombre a su fundador inicial Salvatore Falabella, pero es solo hasta 1937 cuando se integra Alberto Solari donde inicia su largo camino hasta hoy en el mundo del retail, fundada en la ciudad de Santiago y en la actualidad es la sociedad matriz de 38 firmas, todas ligadas al área de retail, participando en cinco líneas de negocios: Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Servicios Financieros, Negocio Inmobiliario. Mantiene operaciones en Chile (60% de sus ventas), Perú (25%), Argentina (6%), Colombia (6%), Brasil (2%), Uruguay (1%) y próximamente en México. El presidente del directorio es el Sr. Carlo Solari Donaggio, y su gerente general el Sr. Sandro Solari Donaggio.

Se encuentra clasificada localmente BBB+/Estables por Fitch, cuenta con un Patrimonio Bursátil de MMUF 489.656 (Dic.16); relación B/L de 2,56 veces.; 100% de presencia (Dic.16), es controlada por las familias Solari y Del Río, las que por medio de un pacto de accionistas poseen un 81,74% de la propiedad.

TABLA 1. 12 MAYORES ACCIONISTAS

Accionistas	%
Inversiones Los Olivos SA.	11,52%
Lucec Tres SA.	10,64%
Inversiones San Vitto Ltda.	10,01%
Bethia SA.	9,80%
Inv y Rentas Don Alberto Cuatro SA.	6,19%
Dersa SA.	5,67%
Banco de Chile por Cuenta de Terceros No Residentes.	4,65%
Mapcor Cuatro SA.	4,45%
Banco ItauCorpanca por Cta de Inv Extranjeros.	4,34%
Banco Santander por Cta de Inv Extranjeros.	2,47%
Inpesca SA.	2,03%
Importadora y Comercializadora Amalfi SpA.	1,86%

Fuente: Elaboración propia

Los ingresos consolidados alcanzaron US\$ 12.829 millones, 2,5% más que en 2015; el EBITDA totalizó US\$ 1.720 millones, con un crecimiento de 3,4%; y la utilidad fue US\$ 910 millones, 17,6% más que el año anterior. Las operaciones fuera de Chile representaron cerca de 40% de los ingresos de la compañía y cerró el año con 476 tiendas y 39 centros comerciales¹.

S.A.C.I. Falabella opera con la unidad de negocios Falabella Retail en Chile, Perú, Colombia y Argentina, mercados donde ejerce liderazgo. Comercializa productos de uso personal y para el hogar como vestuario, calzado, artículos de belleza, electrónicos, electrodomésticos, muebles y accesorios de decoración. Con 44 tiendas en Chile tiene una participación de mercado de 23%, en Perú con 29 tiendas el 17%, en Colombia con 25 tiendas el 6%, y en Argentina con 11 tiendas el 2%².

Mejoramiento del hogar, está presente en Chile, Perú, Colombia; Argentina, Brasil; Uruguay y, próximamente México operando bajo varios conceptos de venta y servicio según el país, Sodimac Homecenter, Sodimac Constructor, Imperial, Homy, Dico y Maestro. La firma revela que tiene la siguiente participación de mercado, en Chile con 85 tiendas posee la participación de un 27% del mercado, en Perú con 56 tiendas un 16%, en Colombia con 38 tiendas un 11%, en Argentina con 8 tiendas un 1%, en Uruguay con 3 tiendas un 3%, y finalmente Brasil con menos del 1% y 56 tiendas. Sin embargo el crecimiento en Brasil no se detiene se abrió la tercera tienda Sodimac (São José dos Campos) y se partió la construcción de la cuarta (Guarulhos).

¹Memoria Anual Falabella 2016 [En línea]. Santiago [Fecha de consulta: Agosto 2017], Disponible en <http://www.falabella.com/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/memoriaWeb/2016/MemoriaSV-S-2016.pdf>

²Memoria Anual Falabella 2016 [En línea]. Santiago [Fecha de consulta: Agosto 2017], Disponible en <http://www.falabella.com/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/memoriaWeb/2016/MemoriaSV-S-2016.pdf>

La línea de supermercados es operada a través de Tottus en Chile, e Hiperbodega Precio Uno en Perú, con 61 tiendas en Chile tiene una participación de mercado del 4%, y en Perú con 60 tiendas una participación de 6%.

La línea de servicios financieros, entre los cuales se destaca tarjeta CMR Falabella que ofrece créditos a sus clientes en locales propios como en otros comercios. Adicional se encuentra Banco Falabella que ofrece créditos de consumo, cuentas corrientes, créditos hipotecarios, depósitos a plazo y fondos mutuos, contando con cerca de 5 millones de cuentas operativas, y 265 sucursales bancarias. Además ofrece otros servicios como Viajes Falabella y telefonía Móvil Falabella para Chile. Según los datos recaudados la participación de mercado de acuerdo al stock de colocaciones a Diciembre 2016 para Chile asciende a un 9,5%, en Perú a la misma fecha a un 7,2%, en Colombia a noviembre 2016 un 4,1%, y en Argentina a 0,7% a Agosto del mismo año.

El negocio inmobiliario opera y administra centros comerciales en Chile, Perú y Colombia a través de formatos Mall plaza y Open Plaza, y según un análisis realizado por la compañía la participación de mercado se estima en 6,6% con 15 Mall plaza y 10 Open plaza, pero espera ampliarse con varios proyectos en marcha.

1.2 Regulaciones

Las sociedades anónimas abiertas como S.A.C.I Falabella están sujetas a la fiscalización por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), según la ley de sociedades anónimas No 18.046, y de la Ley No 18045 de Mercado de Valores.

Adicional sus filiales están regularizadas por los respectivos entes, según sus operaciones, el rubro bancario se encuentra afecto bajo los estatutos bancarios y la Ley General de Bancos No 2818, bajo la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

Otros entes regulatorios para las diferentes filiales son el Servicio de Impuestos Internos (SII), el Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) rige con la ley No 19.469 que establece normas sobre protección de los derechos del consumidor.

Cabe señalar, que la actividad de cada una de las filiales en los distintos países, Argentina, Perú, Brasil, Uruguay y Colombia, se encuentran afectos a las leyes y normas de cada estado para cada rubro al cual pertenecen.

1.3 Descripción de la Industria

Cuando se habla de Retail, se alude al comercio que se realiza al detalle, es decir, cuando vende directamente a los consumidores. Dentro de los formatos más tradicionales de retail se encuentran las tiendas por departamentos, farmacias y supermercados, entre otros.

Sin embargo, el nivel de relevancia en el mercado que han alcanzado hoy en día las grandes cadenas, no ha sido casualidad, sino que gran parte de ello corresponde a la preocupación de las empresas en mejorar sus procesos de cara al cliente, invirtiendo gran parte de sus recursos en implementar metodologías tanto cuantitativas como cualitativas para lograr entender a los consumidores y sus necesidades.

En los últimos años la industria del retail ha tenido que adaptarse a las tendencias que las nuevas tecnologías han traído al mercado, dentro de las cuales destacan el comercio electrónico y móvil. Los desafíos en la industria

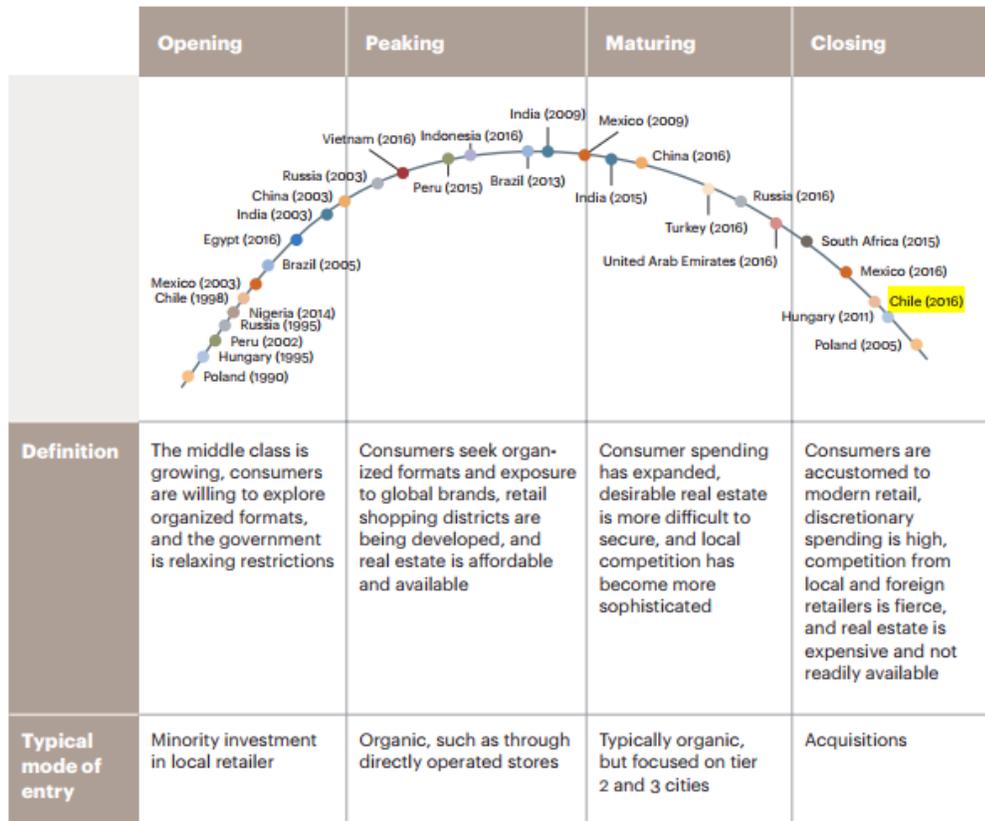
están principalmente enfocados en desarrollar nuevas plataformas que den respuesta a la exigencia de productos y servicios más personalizados, ofrecer mayor surtido a consumidores que buscan productos cada vez más especializados, y mejorar los niveles de atención y servicio.

Para el Índice Global de Desarrollo de la Industria del Retail (GRDI), en el 2016 Chile y México salen del ranking, ya que ambos países han desarrollado mercados minoristas modernos con densidades similares a las de las economías desarrolladas.

Chile levantó las restricciones en 2001 y ha sido un mercado objetivo para los minoristas internacionales desde entonces, ubicándose en el Top 10 del GRDI en los últimos 15 años. Los minoristas aprovecharon la estabilidad del país y el alto nivel de renta disponible, lo que conduce a lo que ahora es un entorno de venta al por menor competitivo, saturado y sofisticado. El espacio minorista en Chile creció más de un 40% en los últimos cinco años, con una densidad comercial hoy en día de 248 metros cuadrados de espacio comercial por cada mil habitantes, muy por encima de los criterios de selección de GRDI.³

³ATKearney, Global RetailExpansion: AnUnstoppableForce [En línea]: Documento electrónico [Fecha de consulta Agosto 2017]: Disponible en: <https://www.atkearney.com/documents/10192/12878026/The+2017+Global+Retail+Development+Index.pdf/8609efd1-1c9c-4823-b0c1-785e24d9df07>

GRÁFICO 1. VENTANA DE OPORTUNIDADES GRDI



Fuente: Atkearney

1.4 Identificación de Empresas Comparables con S.A.C.I Falabella

Tres grandes empresas del rubro del retail lideran a nivel local, S.A.C.I Falabella, Cencosud y Ripley, que adicional mantienen presencia nacional e inversiones en otros países de América del Sur (Perú, Argentina, Brasil y Colombia).

Según el *ranking Global Power of Retailing 2017*⁴, elaborado por Deloitte (a partir de los resultados financieros obtenidos en 2015), que recopila las 250 mejores empresas del retail a nivel mundial, Cencosud se ubica en la posición N° 57, descendiendo dos puntos respecto al año anterior, y lo sigue Falabella en el lugar N° 88, quien ascendió 11 posiciones respecto de la clasificación anterior.

Empresas comparables en el país fueron seleccionadas Cencosud y Ripley, por su tamaño, líneas de negocio, que son similares a los presentados por S.A.C.I Falabella.

A nivel internacional fue seleccionada Almacenes Éxito de Colombia, la cual participa en las mismas líneas de negocio y es su competidor directo en ese país.

⁴Deloitte, *Global Powers of Retailing 2016* [En Línea]: Documento electrónico [Fecha de consulta: Agosto 2017]. Disponible en <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/consumer-business/articles/global-powers-of-retailing.html>

Cencosud

TABLA 2. INFORMACIÓN CENCOSUD

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

Fuente: Elaboración propia

Una de las principales empresas de retail a nivel Suramérica y con una estrategia multi-formato definida. Su casa matriz está en Chile y cuenta con operaciones en Argentina, Brasil, Colombia y Perú. A Diciembre 2016 posee 933 hipermercados y supermercados, 96 tiendas de mejoramiento del hogar y construcción, 89 tiendas por departamento, 53 centros comerciales y una cartera por el negocio de la tarjeta de crédito consolidada en todos los países.

Ripley Corp S.A

TABLA 3. INFORMACIÓN RIPLEY CORP SA

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

Fuente: Elaboración propia

Una de las principales empresas de retail en Chile y Perú en los cuales opera con 66 tiendas por departamento. A su vez, participa en el negocio financiero a través de Banco Ripley en esos mismos países. También opera en el mercado inmobiliario, a través de la participación en la propiedad de 9 centros comerciales en Chile y 2 en Perú. El 2016 dio por terminada las operaciones provocando el cierre definitivo de sus actividades en Colombia.

Almacenes Éxito S.A

TABLA 4. INFORMACIÓN ALMACENES ÉXITO SA

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

Fuente: Elaboración propia

Cadena de almacenes de gran escala fundada en 1949 y establecido a lo largo del país (Colombia), cuenta con 263 hipermercados y 593 supermercados, opera en Uruguay, Brasil y Argentina con marcas reconocidas y con un sólido modelo omnicanal, estrategia multi-formato y multi-marca ha logrado posicionarse y ser una competencia directa para el retail chileno que también participa de esos mercados.

2. Financiamiento de la Empresa

S.A.C.I Falabella a 31 de diciembre posee una deuda con terceros a través de bonos emitidos en moneda local y en unidades de fomento. En CLP encontramos tres bonos, y nueve en UF, priman los bonos de tipo francés sobre los bullet, son bonos de largo plazo, el menor se encuentra a 5 años, el objetivo de emisión en su mayoría es sustitución de pasivos.

Los bonos en CLP son la serie S.A.C.I Falabella

TABLA 5. BONOS CLP

Nemotécnico	V Nominal
BFALA-Q	CLP 10.000.000
BFALA-O	CLP 116.000.000
BFALA-K	CLP 10.000.000

Fuente: Elaboración propia

Los bonos en UF son la serie S.A.C.I Falabella

TABLA 6. BONOS UF

Nemotécnico	V UF
BFALA-R	UF 500
BFALA-S	UF 500
BFALA-T	UF 500
BFALA-N	UF 4.500
BFALA-P	UF 4.500
BFALA-M	UF 500
BFALA-L	UF 500
BFALA-J	UF 500
BFALA-I	UF 500

Fuente: Elaboración propia

Al 31 de diciembre de 2016 es el bono S.A.C.I Falabella serie P, emitido el 15 de abril de 2016 con un valor nominal de 4.500UF y fecha de vencimiento 14 abril de 2039, bono tipo francés a tasa cupón de 3.00% y con periodicidad semestral, su bono de más largo plazo.

Para una mayor descripción los bonos con sus características se encuentran en el anexo 1. Bonos S.A.C.I Falabella.

3. Estructura de Capital de la Empresa

Realizamos la estimación de la estructura de capital para S.A.C.I Falabella, según la información financiera obtenida de sus memorias y validada con el portal de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) a 31 de Diciembre 2016, los Estados Financieros se presentan en UF y bajo la normativa IFRS.

Para evaluar Balance Financiero años de estudio 2012 a 2016 ver en anexo N. 2 Balance Financiero 2012 – 2016.

3.1 Deuda Financiera

Para realizar la estimación de la estructura de capital de la compañía, la primera etapa es identificar aquellas cuentas que representan pasivos financieros en la información financiera obtenida desde las memorias anuales y validadas con el portal de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) a 31 de Diciembre 2016 (y años anteriores), los cuales posteriormente han sido convertidos a UF.

Como deuda financiera se consideraron las obligaciones financieras corrientes y no corrientes adquiridas por la compañía, tales como obligaciones con el público y leasing, aquellas generadoras de intereses para los periodos considerados. Estas se encuentran detalladas en la Tabla 7.

TABLA 7. DEUDA FINANCIERA 2012 - 2016

Pasivos	2016	2015	2014	2013	2012
Deudas Bancos Corto Plazo	33.479	24.521	27.355	20.277	18.242
Obligaciones con el Público	5.900	3.030	1.440	6.308	4.926
Leasing	1.311	1.272	1.112	927	1.118
<i>Pasivo Corto Plazo</i>	<i>40.690</i>	<i>28.823</i>	<i>29.907</i>	<i>27.512</i>	<i>24.286</i>
Deuda Bancos Largo Plazo	29.132	33.182	23.092	23.909	26.172
Obligaciones con el Público	67.991	68.230	67.546	47.250	34.193
Leasing	4.402	3.967	3.420	2.650	3.047
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	<i>101.526</i>	<i>105.381</i>	<i>94.057</i>	<i>73.809</i>	<i>63.411</i>
Deuda Financiera	142.215	134.204	123.965	101.322	87.697

Fuente: Elaboración propia Estados Financieros Consolidados S.A.C.I Falabella 2012-2016

3.2 Estimación Patrimonio Económico

La determinación del patrimonio económico de la compañía se realizó teniendo en cuenta número de acciones suscritas y pagadas, y su cotización bursátil según la Bolsa de Comercio de Santiago para cada periodo analizado.

Se observa que a 31 de diciembre de 2016 la compañía tiene un patrimonio bursátil de 489.656 MUF.

TABLA 8. PATRIMONIO ECONÓMICO 2012 - 2016

Patrimonio Económico UF	2016	2015	2014	2013	2012
Número Acciones	2.434.465.103	2.434.465.103	2.434.465.103	2.422.583.377	2.418.751.412
\$ Valor Acción	5.299,50	4.516,00	4.071,40	4.713,00	4.931,40
Patrimonio Económico UF	489.656	428.967	402.470	489.826	522.217

Fuente: Elaboración propia

3.3 Estructura de Capital Objetivo

La estructura de capital objetivo, que no es más que la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de capital propio y deuda, fue obtenida después de determinar los valores de patrimonio económico y deuda financiera, y bajo el supuesto que esta es equivalente tanto a valor contable como, valor de mercado.

Las cifras se determinan en UF y las razones a determinar fueron

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

TABLA 9. ESTRUCTURA DE CAPITAL 2012 - 2016

Estructura de Capital MUF	2016	2015	2014	2013	2012	
Activos (V)	631.871	563.171	526.435	591.148	609.914	
Pasivos (B)	142.215	134.204	123.965	101.322	87.697	
Patrimonio (P)	489.656	428.967	402.471	489.826	522.217	
Estructura de Capital	2016	2015	2014	2013	2012	Promedio
B/V	0,23	0,24	0,24	0,17	0,14	0,20
P/V	0,77	0,76	0,76	0,83	0,86	0,80
B/P	0,29	0,31	0,31	0,21	0,17	0,26

Fuente: Elaboración propia

Se determinó la estructura de capital para cada año de estudio y se realiza un promedio de todos los años para determinar la objetiva que será de utilidad en cálculos subsiguientes;

- Razón de Endeudamiento (B/V), 20%
- Razón Patrimonio vs. Valor Empresa (P/V), 80%
- Razón Deuda vs. Patrimonio (B/P), 26%

TABLA 10. ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO

Estructura de Capital Objetivo	B/V	P/V	B/P
Mínimo	0,14	0,76	0,17
Máximo	0,24	0,86	0,31
Desv. Estándar	0,05	0,05	0,06
Mediana	0,23	0,77	0,29
Promedio	0,20	0,80	0,26

Fuente: Elaboración propia

4. Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa

4.1 Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

Para el hallar el costo patrimonial se requiere calcular el beta patrimonial de la compañía, que fue determinado mediante la obtención de precios históricos de cierre de la acción de Falabella y del índice IGPA considerado como Benchmark. Los retornos se obtienen semanal para reducir volatilidad y disminuir impactos negativos en la acción obteniendo un beta menos sesgado.

Los retornos fueron obtenidos mediante la fórmula descrita;

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

Donde:

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

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

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

A través de Mínimos Cuadrado Ordinarios (MCO), se realiza la estimación del Beta Patrimonial usando los retornos de ambas series, en el programa Eviews, y se utiliza el siguiente modelo:

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

Donde:

R_{it} = Retorno de la acción i (Falabella) en el periodo t

α = Constante

R_m = Retorno del índice IGPA en el periodo t

TABLA 11. BETA DE LA ACCIÓN 2012 - 2016

	2016	2015	2014	2013	2012
Beta de la Acción	0,906775	0,925538	0,897692	1,305827	1,300461
P-value (significancia)	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
Presencia Bursátil (%)	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia

Para la obtención del beta de la deuda, se requiere el último rendimiento al vencimiento (YTM), del bono de la compañía de más largo plazo. Y al 31 de diciembre de 2016 es el bono S.A.C.I Falabella serie P, emitido el 15 de abril de 2016 con un valor nominal de 4.500 UF y fecha de vencimiento 14 abril de 2039, bono tipo francés a tasa cupón de 3.00% y con periodicidad semestral; el cuál presenta un rendimiento al vencimiento de 3,30% al 31 de diciembre de 2016.

De igual manera se requiere la tasa libre de riesgo (r_f), la cual está dada por el Banco Central de Chile, para Bonos en UF a 30 años (BCU) a 31 de diciembre de 2016, determinada en 1,79%.

El premio por riesgo de mercado (PRM) de 8,17% para Chile, fuente determinada premios por riesgo de mercado provistos Damodaran.

A través del modelo Capital Asset Pricing Model (CAMP) procederemos a calcular el Beta de la deuda de la compañía,

$$K_b = R_f + \beta_d * PRM$$

$$3,3 = 1,79 + \beta_d * 8,17$$

Despejando

$$\beta_d = \frac{3,3 - 1,79}{8,17}$$

$$\beta_d = 0,18$$

Estimado el beta de la deuda, se procede a desapalancar el beta patrimonial con la estructura de capital actual, y usando la metodología de Rubinstein (1.973) ya que se evaluó la deuda de la empresa como riesgosa. Para poder realizar esto, se ha utilizado la tasa de impuesto efectiva promedio de los últimos dos años (23%) y la estructura de capital promedio de los últimos dos años (0,30); y el beta de la deuda obtenido anterior (0,18)

$$\beta_P^{c/d} = \beta_P^{s/d} * \left[1 + (1 - T_c) * \left(\frac{B}{P} \right)^{Dic16} \right] - \beta_d * (1 - T_c) * \left(\frac{B}{P} \right)^{Dic16}$$

Reemplazando,

$$0,90 = \beta_P^{s/d} * [1 + (1 - 0,23) * (0,30)] - 0,18 * (1 - 0,23) * (0,30)$$

$$\beta_P^{s/d} = \frac{0,90 + 0,18 * (1 - 0,23) * (0,30)}{[1 + (1 - 0,23) * (0,30)]}$$

$$\beta_P^{s/d} = 0,772$$

Una vez obtenemos nuestro riesgo operacional del negocio, procederemos a apalancar dicho riesgo incluyendo una estructura de capital objetivo de 0,26 y una tasa de impuesto de largo plazo del 27%.

$$\beta_P^{c/d} = \beta_P^{s/d} * \left[1 + (1 - T_c) * \left(\frac{B}{P} \right)^{Obj.P} \right] - \beta_d * (1 - T_c) * \left(\frac{B}{P} \right)^{Obj.P}$$

$$\beta_P^{c/d} = 0,77 * [1 + (1 - 0,27) * (0,26)] - 0,18 * (1 - 0,27) * (0,26)$$

$$\beta_P^{c/d} = 0,882$$

A través del modelo CAPM se estima el Costo Patrimonial de S.A.C.I. Falabella para el periodo de estudio, se obtiene como resultado un 9,003%.

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} * PRM$$

$$K_p = 1,79\% + 0,88 * 8,17\%$$

$$K_p = 9,003\%$$

4.2 Costo de Capital de la Empresa

El costo de capital, es el retorno promedio que la empresa otorga a sus inversionistas, y para el caso de S.A.C.I. Falabella se procedió a utilizar el WACC (Weighted Average Cost of Capital), para encontrar la tasa que corresponde tomando los cálculos hallados anteriormente un costo patrimonial (K_p) de 9,00%, la estructura de capital objetiva (P/V) de 0,80, y un (B/V) de 0,20 y una tasa de impuestos de largo plazo de 27%, y la cual nos dio como resultado un K_0 de 7,65% para los años de estudio.

$$K_0 = K_p * \left(\frac{P}{V}\right) + K_b * (1 - t_c) * \left(\frac{B}{V}\right)$$

$$K_0 = 9,00\% * 0,80 + 3,3\% * (1 - 0,27) * 0,20$$

$$K_0 = 7,658\%$$

5. Análisis Operacional del Negocio e Industria

5.1 Análisis del Negocio de Falabella

S.A.C.I Falabella es uno de los más destacados actores del sector retail en Latinoamérica, operando bajo un esquema multi-formato. Se caracteriza por registrar márgenes y ventas por metro cuadrado más altos del segmento tiendas y mejoramiento del hogar en Chile. Su política y gestión de cartera le ha permitido mantener el riesgo de sus colocaciones relativamente controlado.⁵

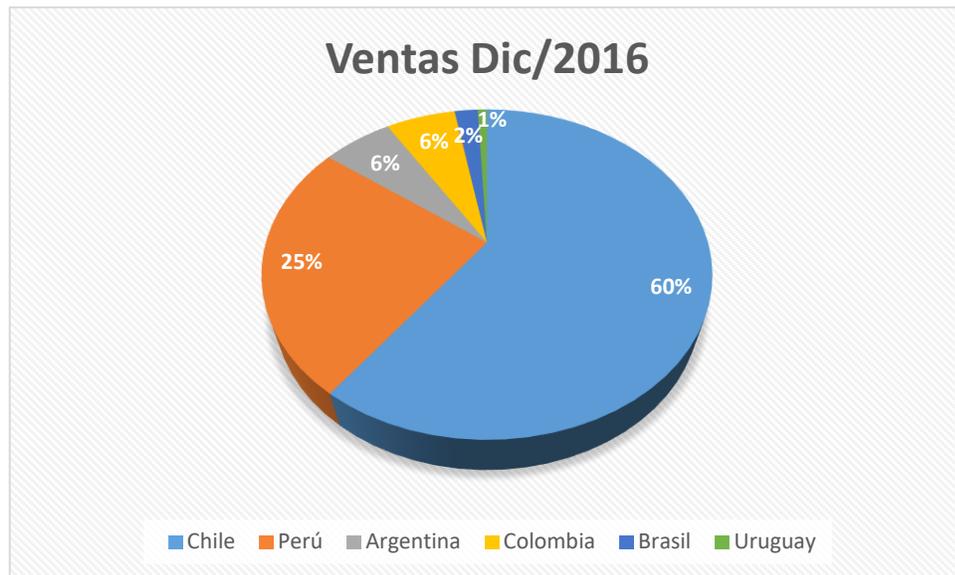
Aunque Chile sigue siendo su principal mercado, recibe una gran parte de contribución de países con más riesgo relativo, que sin embargo ha sido mitigado por una política de inversión conservadora y una amplia diversificación de resultados.⁶

La composición de ventas del último año de estudio 2016, presenta la siguiente estructura tal como se ilustra en el grafico 2 composición ventas 2012 - 2016, Chile un 60%, Perú 25%, Argentina y Colombia un 6%, seguido por Brasil con un 2%, y finalmente Uruguay un 1% que espera incrementarse a medida que logre consolidación.

⁵FellerRate, *Informe de clasificación S.A.C.I Falabella, Agosto 2017* [En línea]: Documento electrónico disponible en <http://www.feller-rate.cl/clasificaciones/riesgo/1/90749000-9/saci-falabella>

⁶FellerRate, *Informe de clasificación S.A.C.I Falabella, Agosto 2017* [En línea]: Documento electrónico disponible en <http://www.feller-rate.cl/clasificaciones/riesgo/1/90749000-9/saci-falabella>

GRÁFICO 2. COMPOSICIÓN VENTAS 2012 - 2016



Fuente: Elaboración propia

Por línea de negocio las más representativas y que compiten por el primer lugar son las tiendas por departamento y mejoramiento del hogar, seguido de los supermercados, promotora CMR y finalmente rentas inmobiliarias.

Las tiendas por departamento es un segmento muy competitivo en cada país donde participa, así que genera un constante cambio e innovación. Falabella siempre está a la vanguardia cuando se trata de ofrecer satisfacción a sus clientes ya que su foco está en potenciar el fast fashion en marcas propias, dando conveniencia y asertividad, además presenta un constante rediseño en el portal Falabella.com incrementando velocidad y usabilidad aumentando la tasa de conversión. Adicional su mayor fidelización y captación de clientes en esta

línea la fortalece a través de su tarjeta CMR⁷. La compañía posee 109 tiendas, distribuidas en Chile (40%), Perú (27%), Argentina (23%) y Colombia (10%).

Mejoramiento del Hogar, también es una de las líneas más representativas de la entidad, se encuentra directamente ligada a la evolución del sector construcción, por ende presenta una elevada correlación con los ciclos económicos, pero para lo cual trabaja constantemente abriendo nuevas tiendas en otros países, afianza su estrategia omnicanal, comercio electrónico y nueva apertura de centros de distribución. Además próximamente estará en el mercado Mexicano lo que le permitirá afianzarse en este rubro. Falabella tiene 246 locales, repartidos en Chile (35%), Perú (23%), Argentina (15%), Colombia (3%), Brasil (23%), y Uruguay (1%).

La línea de supermercados, está presente en Chile y Perú con una acotada participación ya que en el rubro es reciente, aunque intenta abrirse paso con la inauguración de nuevas tiendas, potencializando sus marcas propias en productos de calidad y buen precio, se alzó como la primera cadena de supermercados en Chile con la certificación de calidad ISO 9001. En esta línea sus principales competencias son Walmart que lidera el mercado, y Jumbo de Cencosud para quien es su principal línea de negocio.

El servicio de promotora CMR, ofrece soluciones financieras integradas a través de su amplia gama en los diferentes países donde se encuentra actualmente, y próximamente ingresará a México generando muchas expectativas y con todo un plan que le permitirá alcanzar en el menor tiempo lo proyectado. Cuenta con

⁷Memoria Anual Falabella 2016 [En línea]. Santiago [Fecha de consulta: Agosto 2017], Disponible en <http://www.falabella.com/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/memoriaWeb/2016/MemoriaSV S-2016.pdf>

más de 5 millones de cuentas CMR con saldo a 31 de Diciembre del 2016 y sus competidores más directos son bancos y otras entidades financieras.

El rubro inmobiliario tiene participación con Mall Plaza y Rentas Falabella, cuenta con 39 centros comerciales entre Chile, Perú y Colombia, y una superficie cercana a los 2 millones de metros cuadrados y planea extenderse a partir del próximo año. Sus principales competidores son Cencosud y Parque Arauco.

En abril de 2016 S.A.C.I Falabella anuncia su incursión a México en alianza con tiendas Soriana, dueña de la segunda cadena de supermercados más grande del país, su propósito es desarrollar en conjunto una cadena de tiendas en mejoramiento del hogar y un negocio de servicios financieros.

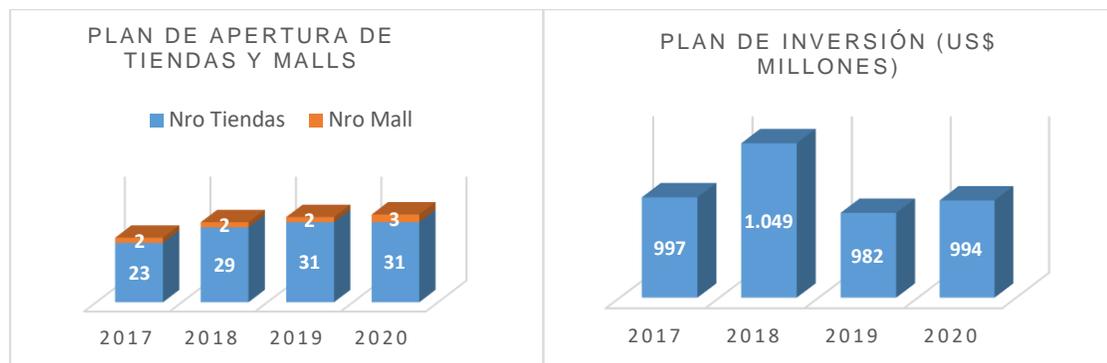
Su alianza se sustenta en la experiencia de Falabella en estos negocios y en el conocimiento de mercado y consumidor Mexicano por parte de Soriana. Espera abrir alrededor de 20 tiendas Sodimac en un periodo de 5 años.

La compañía aplica esta estrategia tal como lo ha venido realizando cuando incursiona en mercados nuevos, se asocia con un potencial conocedor del mercado local, minimizando los riesgos y aprovechando el conocimiento del nativo, así lo hizo con Banco Falabella en Colombia, en 2011, donde se asoció con la firma local Corona. Y su arribo a Brasil, en 2013, lo hizo adquiriendo la mitad más uno de la empresa Dicico, especializada en mejoramiento del hogar.

5.1.1 Plan Inversión

El plan de inversión de Falabella se estima para los próximos cuatro años por un valor de US\$ 4.000 millones, destinados así, un 42% de los recursos a la apertura de 114 tiendas y 9 centros comerciales, un 27% se invertirá en ampliaciones y remodelaciones de tiendas y centros comerciales existentes, y el 31% restante será invertido en infraestructura logística y tecnología para reforzar el crecimiento omnicanal de cada país⁸.

GRÁFICO 3. PLAN INVERSIÓN FALABELLA 2017 - 2020



Fuente: Memoria S.A.C.I Falabella 2016

5.1.2 Análisis Por País

Chile

Es el mercado más representativo de la compañía concentrando un 60% de sus ventas, y donde es líder con su línea en mejoramiento del hogar a través de Homecenter, Sodimac, Homy e Imperial, con 85 locales y una superficie de venta de 711.839m², siendo sus principales competidores Easy de Cencosud y Construmart.

⁸Memoria Anual Falabella 2016 [En línea]. Santiago [Fecha de consulta: Agosto 2017], Disponible en <http://www.falabella.com/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/memoriaWeb/2016/MemoriaSV-S-2016.pdf>

En las tiendas por departamento, a pesar de poseer menos locales, 44 tiendas y una superficie de 304.233m², lidera el mercado en ventas, y donde afianza su fidelización por medio de las tarjetas CMR Falabella, y donde sus principales competidores son Paris y Johnson de Cencosud, y Ripley.

Perú

Explica el 25% de los ingresos de la compañía, Las tiendas por departamento aumentaron con la construcción de dos locales, y además lograron el octavo lugar en relación a la encuesta Great Place to Work.

En el área inmobiliaria se inauguró Open Plaza Huancayo, que agrego más tiendas de la compañía permitiendo un crecimiento constante.

En el área mejoramiento del hogar se puso en marcha un nuevo centro de distribución de Sodimac y Maestro, dando lugar a una única red logística y de abastecimiento con una superficie de 65.000 m².

En supermercados, Tottus abrió ocho de los doce supermercados en Perú, los otros cuatro en Chile.

En Perú se destacó obteniendo el octavo lugar del ranking de Empresas Más Equitativas en Genero 2016 otorgado por OWIT Perú (Organización Internacional de Mujeres en Negocio).⁹

Argentina

Representa el 6% de los ingresos, tiene participación en mejoramiento del hogar con 8 tiendas y 86.000m², en el rubro de tiendas por departamento está con 11 tiendas y 58.000m², y finalmente participa también en servicios

⁹Memoria Anual Falabella 2016 [En línea]. Santiago [Fecha de consulta: Agosto 2017], Disponible en <http://www.falabella.com/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/memoriaWeb/2016/MemoriaSV-S-2016.pdf>

financieros. En este país, aunque mantuvo su mismo número de tiendas, su participación de mercado aumento en 1% al igual que sus ventas.

Colombia

Representa un 6% de los ingresos, y participa en este mercado en el negocio inmobiliario, servicios financieros, mejoramiento del hogar con 38 tiendas, una superficie de ventas de 366.000m², y una participación de mercado de 11%, en tiendas por departamento 25 y una superficie de 161.000m². Se realizaron esfuerzos concretos en aumentar la presencia de las marcas en especial a través de redes sociales; además de la inauguración de cuatro tiendas por departamento en Villavicencio y Bogotá.

Además Sodimac sumo tres tiendas en las ciudades de Cartagena, Tulúa y Barranquilla, ampliando y logrando una posición aún mayor.

Brasil

Aunque es reciente la inclusión en este país, ya que ingresó en el 2013 con la adquisición de 50,1% de la cadena Dico, y donde el 2015 recién se instalan 2 tiendas Sodimac, representa un 2% de los ingresos del consolidado. En Brasil se cuenta con 56 tiendas en el mejoramiento del hogar con 148.000m². A pesar del fuerte ciclo económico que afecta el país, Brasil fue uno de los tres países que participo activamente en el crecimiento de 2,4% del margen bruto debido al desempeño de las operaciones durante el último año.

Uruguay

Una de las más recientes incursiones en los países latinoamericanos es en Uruguay en 2015, quien participa cerca del 1% en los ingresos, y hace presencia con 3 tiendas por departamento, una superficie de 25.000m², y una

participación en el mercado del 3%, su baja representatividad en las tasas de venta se debe a que se encuentra en etapa de maduración la inversión.

5.2 Análisis de Crecimiento

En la determinación de resultados para el retail intervienen varios factores ya que es un sector muy ligado al desempeño de la economía, e interioriza en algunas de sus líneas los shocks causados por las recesiones o avances que puedan presentarse.

Para la determinación de tasas de crecimiento de S.A.C.I Falabella se usó indicador histórico el cual tiene el poder de revelar cómo ha evolucionado la compañía en varias etapas y ciclos a lo largo de su existencia, combinado a algunos análisis de series de tiempo que nos permite aislar etapas drásticas pudiendo sesgar el estudio. Sin embargo para ampliar, complementar y aterrizar los resultados se comparó con estudios realizados y entregados por compañías especializadas en el tema las cuales no disiparon sus cifras de las ya reveladas.

TABLA 12. CRECIMIENTO REAL POR PAÍS

País	2016	2015	2014	2013	Promedio
Chile	2,43%	4,92%	0,22%	7,22%	3,70%
Perú	1,00%	10,79%	22,30%	10,62%	11,18%
Argentina	0,00%	21,55%	-6,36%	26,43%	10,40%
Colombia	1,00%	-8,84%	24,85%	-5,18%	2,96%
Brasil	0,00%	-29,09%	60,52%		10,48%
Uruguay	1,00%				1,00%
Promedio Total					6,62%

Fuente: Elaboración propia Estados Financieros Consolidados S.A.C.I Falabella 2012-2016

Se presenta la tasa de crecimiento por país y finalmente consolidada que ya incluye las correcciones y demás afecciones en la estimación. Para una tasa ajustada promedio del 6,6%.

5.3 Tasas de Crecimiento Proyectadas para la Región

La desaceleración que acompaña en estos momentos América Latina esta movida por diversos factores que ponen en jaque real estimación sobre ciertos rubros, la desestabilidad e incertidumbre en Venezuela, las inesperadas políticas económicas de represión que tome Estados Unidos frente a la crisis y que afectan directamente a toda la región, las importantes cifras de migración que ha recibido Chile en el último tiempo y las pocas oportunidades transferidas en las cifras de desempleo y comercio informal, alientan poco las proyecciones al mediano plazo. Sin embargo el Banco Mundial es cauto pero optimista, y dice que luego de 6 años de desaceleración, incluidos dos años de recesión, América Latina y el Caribe está creciendo nuevamente. Aunque los años de estancamiento económico frenaron muchos avances, se debe estimular la recuperación económica y hallar nuevos motores de crecimiento para reducir la pobreza y promover la prosperidad. Se espera que América Latina y el caribe se expandan un 1,2% en 2017, seguido de 2,1% en 2018. Argentina y Brasil están saliendo de una recesión, México continuará creciendo y América Central y el Caribe crecerán más rápido.¹⁰

El Fondo Monetario Internacional estima que la actividad económica de América Latina sigue apuntando hacia una recuperación gradual en 2017 y 2018, ya que las recesiones de algunos países en especial, Argentina y Brasil, están llegando a su fin. Sus proyecciones más recientes indican que la región crecerá un 1% en 2017 y un 1,9% en 2018.¹¹

¹⁰ Noticias Banco Mundial Abril 20 de 2017 [En línea]. Santiago [Fecha de consulta: Agosto 2017], Disponible en <http://www.bancomundial.org/es/region/lac/overview>

¹¹ Noticias Fondo Monetario Internacional Julio 25 de 2017 [En línea]. Santiago [Fecha de consulta: Agosto 2017], Disponible en <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=8171>

GRÁFICO 4. ESTIMACIÓN DE CRECIMIENTO AMÉRICA LATINA FMI

América Latina y el Caribe: Recuperación gradual

(crecimiento del PIB real, porcentaje)

	2015	2016	2017	2018
América Latina y el Caribe	0,1	-1,0	1,0	1,9
América del Sur	-1,2	-2,6	0,4	1,6
Excluidas las economías en contracción ¹	2,9	2,5	2,2	3,1
América Central	4,4	3,7	3,8	3,9
El Caribe	4,2	3,5	3,6	4,2
América Latina				
Argentina	2,6	-2,2	2,4	2,2
Brasil	-3,8	-3,6	0,3	1,3
Chile	2,3	1,6	1,6	2,3
Colombia	3,1	2,0	2,0	3,0
México	2,6	2,3	1,9	2,0
Perú	3,3	3,9	2,7	3,8
Venezuela	-6,2	-18,0	-12,0	-4,1

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO); y cálculos del personal técnico del FMI.

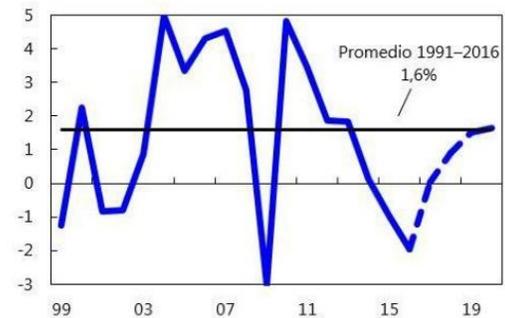
Nota: Los agregados regionales están ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo.

¹ Las economías de América del Sur que están en contracción son Argentina, Brasil, Ecuador, Suriname y Venezuela.

Progreso lento

Según las previsiones, el crecimiento per cápita en América Latina y el Caribe retornará a su promedio histórico en 2020.

(crecimiento del PIB real per cápita, variación porcentual interanual)



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.



Fuente: Artículos “América Latina y el Caribe: Recuperación gradual”, y “Progreso Lento”, Fondo Monetario Internacional.

5.4 Análisis de Costos

Negocio No Bancario

Se realizó el análisis detallado de las cuentas del estado de resultado, una a una para obtener una mejor descripción de cómo la empresa separa y clasifica sus costos, gastos y otros egresos, por tipo de negocio.

La empresa divide sus costos de operación en costos de venta de bienes y servicios, los cuales desglosan, la adquisición de mercadería, las provisiones, acortamiento y obsolescencia. Otro ítem es los costos de venta entidades financieras, incluye costos por intereses, otros costos de venta, provisiones y

castigo incobrabilidad, y por último los costos de depreciación propiedades de inversión. Estos costos se ponderaron según los ingresos percibidos para cada año.

TABLA 13. ANÁLISIS DE COSTOS

Análisis de costos	2016	2015	2014	2013	2012	Promedio
Costo de venta de bienes y servicios	63,04%	63,49%	64,21%	63,75%	64,30%	63,76%
Costo por intereses	0,59%	0,36%	0,45%	0,61%	0,38%	0,48%
Otros costos de venta	0,13%	0,16%	0,33%	0,20%	0,09%	0,18%
Provisión y castigo incobrabilidad	0,81%	0,80%	0,73%	0,78%	1,54%	0,93%
Costo de venta entidades financieras	1,53%	1,31%	1,51%	1,60%	2,02%	1,59%
Depreciación	0,50%	0,39%	0,35%	0,29%	0,27%	0,36%
Mantenimiento y otros	0,53%	0,50%	0,39%	0,44%	0,63%	0,50%
Costos de depreciación propiedades de inversión y mantenimiento	1,03%	0,90%	0,73%	0,73%	0,90%	0,86%

Fuente: Elaboración propia Estados Financieros Consolidados S.A.C.I Falabella 2012-2016

Los gastos de administración están compuestos por remuneraciones, arriendos, servicios públicos, honorarios, mantenimiento, comunicación, entre otros que se aprecian en la Tabla 14 análisis de gastos de administración.

TABLA 14. ANÁLISIS DE GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

GAV No Bancario	2016	2015	2014	2013	2012	Promedio
Remuneraciones	12,02%	11,89%	11,59%	11,43%	11,29%	11,64%
Arriendo y gastos comunes	2,00%	1,90%	1,77%	1,74%	1,46%	1,77%
Depreciación y amortización	2,84%	2,71%	2,58%	2,44%	2,43%	2,60%
Servicios básicos energía y agua	0,71%	0,70%	0,62%	0,59%	0,69%	0,66%
Servicios computación	0,07%	0,04%	0,06%	0,06%	0,13%	0,07%
Materiales e insumos	0,54%	0,53%	0,53%	0,56%	0,43%	0,52%
Viajes, estadía y movilización	0,25%	0,25%	0,25%	0,26%	0,21%	0,24%
Imptos, contrib, patentes, seg y otros	0,99%	1,11%	0,63%	0,64%	0,53%	0,78%
Honorarios, servicios a terceros	1,63%	1,83%	1,57%	1,83%	1,29%	1,63%
Mantenimiento y reparación	0,44%	0,48%	0,43%	0,50%	0,43%	0,45%
Comunicación	0,05%	0,07%	0,09%	0,07%	0,04%	0,07%
Comisiones	0,47%	0,48%	0,37%	0,00%	0,00%	0,26%
Incobrabilidad cuentas punto com SA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,38%	0,08%
Otros	0,01%	0,02%	0,13%	0,04%	0,31%	0,10%

Fuente: Elaboración propia Estados Financieros Consolidados S.A.C.I Falabella 2012-2016

Negocio Bancario

Su eje es la administración de cuentas corrientes, entrega de créditos de consumo, hipotecarios, y otros, lo cual en retribución generan ingresos por intereses y comisiones. Sus costos están dados por gastos por intereses y reajustes, comisiones, y provisión por riesgo de crédito. También genera otros egresos por remuneraciones, gastos de administración, depreciación y otros.

TABLA 15. ANÁLISIS DE COSTOS Y GASTOS NEGOCIO BANCARIO

Costos	2016	2015	2014	2013	2012	Promedio
Gastos por intereses y reajustes	28,89%	27,48%	29,16%	30,83%	32,08%	29,69%
Gastos por comisiones	24,55%	24,73%	27,34%	24,76%	23,30%	24,93%
Provisión por riesgo de crédito	21,22%	18,46%	16,19%	19,27%	24,97%	20,02%
Gastos						
Remuneraciones y gastos de personal	67,58%	65,76%	79,00%	72,21%	76,86%	72,28%
Gastos de administración	88,28%	81,27%	95,71%	84,62%	83,37%	86,65%
Depreciaciones y amortizaciones	11,83%	11,31%	14,65%	12,24%	13,40%	12,68%
Otros gastos operacionales	8,26%	7,63%	9,93%	11,50%	8,52%	9,17%

Fuente: Elaboración propia Estados Financieros Consolidados S.A.C.I Falabella 2012-2016

5.5 Análisis de Cuentas No Operacionales

Son aquellas partidas que no están directamente relacionadas con el objeto social del negocio, algunas de estas erogaciones son costos financieros, ganancia o pérdida en asociadas, otras ganancias, diferencia en cambio, corrección monetaria.

TABLA 16. CUENTAS NO OPERACIONALES NEGOCIO NO BANCARIO

Costos No Operacionales	2016	2015	2014	2013	2012	Promedio
Costos financieros	-2,63%	-2,24%	-1,99%	-1,63%	-1,44%	-1,98%
Otras ganancias (pérdidas)	2,03%	0,43%	0,10%	0,12%	0,09%	0,56%
Ingresos financieros	0,19%	0,44%	0,29%	0,25%	0,14%	0,26%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	0,27%	0,33%	0,37%	0,29%	0,37%	0,32%
Diferencias de cambio	0,05%	-0,23%	-0,57%	-0,20%	0,00%	-0,19%
Resultados por unidades de reajuste	-0,33%	-0,43%	-0,59%	-0,35%	-0,43%	-0,42%

Fuente: Elaboración propia Estados Financieros Consolidados S.A.C.I Falabella 2012-2016

Las cuentas mencionadas anteriormente fueron parte de la proyección de los Estados Financieros, ya que había continuidad en los años de estudio.

5.6 Análisis de Activos

El análisis de activos se realizó de acuerdo a la estructura planteada por la compañía, la cual los clasifica por nivel de liquidez en corrientes y no corrientes, adicional realizamos la separación de activos fijos.

El estudio nos reveló que S.A.C.I Falabella tiene un constante en sus activos, los porcentajes se mantienen a lo largo del tiempo sin sufrir mayores modificaciones.

Cuentas representativas del negocio no bancario es deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes que contiene el mayor volumen y se mantiene alrededor del 13% para todos los años, otra cuenta representativa es inventario con un promedio del 9% del total de sus activos. El activo fijo (Inmuebles, maquinarias) también posee una alta representación dentro del total de la cuenta con un 37%.

De igual manera para el servicio no bancario su cuenta más representativa se encuentra en deudores del negocio bancario (créditos y cuentas por cobrar a clientes) con un 19% del total de activos.

Según su tipo de liquidez se clasifican en;

Activos corrientes

Disponible: representa el 1% del total de activos y está formado por el efectivo en caja y saldos en bancos. Estos recursos de fácil acceso son para cubrir imprevistos en sus operaciones diarias

Depósitos y valores negociables: el 1% del total de activos y se ve representado en depósitos a plazo, fondos mutuos, contratos de retro compra.

Deudores comerciales y cuentas por cobrar: representa el 13% del total de activos, y se complementa con deudores comerciales, documentos por cobrar, deudores varios, y cuentas por cobrar financieras, esta última con la mayor representatividad.

Inventario: con un 9%, incluye las materias primas, productos para la venta, productos en proceso, materiales, envases y mercaderías en tránsito.

Cuentas por cobrar empresas relacionadas: con el 0,1% tiene 15 entidades relacionadas en saldos por cobrar siendo los más representativas Sodimac Colombia S.A. y BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A (Chile).

Otros activos circulantes: representa el 1,5% del total de la cuenta y corresponden a créditos por capacitación, Impuestos por recuperar, contratos publicitarios, arriendos, mantención software, entre otros.

Activos fijos

Inmuebles: representa el 33% de los activos, su composición es edificios, obras en construcción, terrenos, propiedades de inversión.

Maquinaria y equipos: es el 3% de los activos, corresponde a plantas y equipos, vehículos de motor, y otros equipamientos.

Otros activos fijos: con un 9%, contiene los equipamientos de tecnologías de la información, instalaciones fijas y accesorios, mejoras de bienes raíces arrendados.

Depreciación: representa el 6% del total de activos y es la depreciación acumulada de los activos fijos.

Otros Activos

Inversión en empresas relacionadas: el 1% de los activos, está dado por la participación que posee el grupo Falabella sobre empresas de las cuales no posee el control sobre sus actividades operacionales.

Deudores negocio bancario: es el 19% de los activos, está compuesta por créditos y cuentas por cobrar a clientes, junto a la estimación de incobrables, esta cuenta tiene tratamiento especial.

Deudores de largo plazo: son el 2% de los activos, corresponde a la asignación de no corriente de las cuentas por cobrar.

Otros activos: son el 16% de los activos, contiene activos del negocio bancario, activos intangibles distintos de la plusvalía, impuestos diferidos, etc.

TABLA 17. ANÁLISIS DE ACTIVOS

Activos corrientes	2016	2015	2014	2013	2012
Disponible	1,0%	1,1%	1,3%	1,2%	1,6%
Depósitos y valores negociables	0,6%	0,7%	0,7%	1,9%	1,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	12,9%	13,3%	12,9%	13,8%	14,0%
Inventarios corrientes	8,7%	9,3%	9,0%	9,3%	8,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Otros Activos corriente	1,3%	1,2%	1,3%	1,1%	1,2%
Total Activo corriente	24,5%	25,7%	25,3%	27,3%	26,6%
Inmuebles	32,6%	29,4%	30,8%	30,1%	31,2%
Maquinarias y Equipos	2,4%	2,3%	2,6%	2,3%	2,4%
Otros activos fijos	9,3%	9,7%	9,4%	8,9%	8,5%
Depreciación acumulada	-6,1%	-6,0%	-5,4%	-5,0%	-4,8%
Total activo fijo	38,2%	35,4%	37,4%	36,4%	37,4%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	0,8%	1,5%	1,4%	1,5%	1,6%
Deudores del Negocio Bancario (Créditos y cuentas por cobrar a clientes)	18,8%	19,6%	19,2%	19,1%	19,8%
Deudores de Largo Plazo	1,7%	1,6%	1,8%	1,8%	2,1%
Otros	15,9%	16,2%	14,9%	14,0%	12,5%
Total otros activos	37,2%	38,9%	37,3%	36,4%	36,0%
Total de activos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia Estados Financieros Consolidados S.A.C.I Falabella 2012-2016

6. Proyección Estado de Resultado

Para la proyección de los Estados Financieros de S.A.C.I Falabella se tomó como base la evolución que presentó la compañía en los años de estudio, junto a otras variables internas como su comportamiento de ventas, sus planes de inversión, tasas en relación a sus operaciones, análisis de costos, perspectivas de crecimiento regional y para cada país donde opera la firma, expectativas respecto al retail para próximos tres años, entre otros factores relevantes.

Después de realizado la valoración y obtenido un cálculo, este se comparó con las expectativas que genera la compañía en otras firmas y agentes, los cuáles se encontraron alrededor del mismo porcentaje obtenido.

El supuesto en ventas se tomó del análisis y el crecimiento presentado durante los últimos 5 años, ajustado por el plan de inversión que tiene presupuestado Falabella para el periodo 2017 a 2020, donde invertirá en 114 tiendas y 9 centros comerciales que equivalen a 4.000 MMUSD, también se tuvo en cuenta la incursión que realizara la firma en México.

TABLA 18. PLAN INVERSIÓN 2017 - 2020

	2017	2018	2019	2020	Total
Nro Tiendas	23	29	31	31	114
Nro Mall	2	2	2	3	9
M USD	997.000	1.049.000	982.000	994.000	4.022.000
M UF	25.250	26.567	24.870	25.174	101.861

Fuente: Memoria S.A.C.I Falabella 2016

La tasa usada para el primer año de proyección (2017), es del 10% ya que se ajustó teniendo en cuenta los ingresos que percibirá de México por su incursión en este primer periodo, para los años siguientes la tasa determinada fue de un 6,6% ajustada del consolidado, y para los costos y gastos de administración se pondero por el tratamiento histórico. La tasa de impuestos considerada es la correspondiente a los años de proyecciones según el Sistema de Servicios de Impuestos Internos ya decretada, un 27%.

TABLA 19. PROYECCIÓN VENTAS 2017 – 2021

Estado de resultados	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Negocio No Bancario</i>					
Ingresos de actividades ordinarias	329.746	351.509	374.708	399.439	425.802
Costo de ventas	-218.315	-232.724	-248.084	-264.457	-281.912
Ganancia bruta	111.430	118.785	126.625	134.982	143.891
Costos de distribución	-4.196	-4.473	-4.768	-5.083	-5.418
Gastos de administración	-67.946	-72.431	-77.211	-82.307	-87.740
Otros gastos, por función	-5.996	-6.391	-6.813	-7.263	-7.742
Otras ganancias (pérdidas)	1.833	1.954	2.083	2.221	2.367
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	35.126	37.444	39.915	42.550	45.358
Ingresos financieros	857	914	974	1.039	1.107
Costos financieros	-6.543	-6.974	-7.435	-7.926	-8.449
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	806	806	806	806	806
Diferencias de cambio	-138	-138	-138	-138	-138
Resultados por unidades de reajuste	-990	-990	-990	-990	-990
<i>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</i>	29.119	31.062	33.133	35.341	37.695
<i>Gasto por impuestos a las ganancias</i>	-7.862	-8.387	-8.946	-9.542	-10.178
<i>Ganancia (pérdida) de negocios no bancarios</i>	21.257	22.675	24.187	25.799	27.517
<i>Negocio Bancario</i>					
Ingresos por intereses y reajustes	20.634	21.996	23.448	24.995	26.645
Gastos por intereses y reajustes	-6.126	-6.530	-6.961	-7.421	-7.911
Ingresos netos por intereses y reajustes	14.508	15.465	16.486	17.574	18.734
Ingresos por comisiones	5.315	5.666	6.040	6.438	6.863
Gastos por comisiones	-1.326	-1.413	-1.507	-1.606	-1.712
Ingresos netos por comisiones	3.989	4.252	4.533	4.832	5.151
Utilidad neta de operaciones financieras	312	332	354	377	402
Utilidad (Pérdida) de cambio neta	245	261	278	297	316
Otros ingresos operacionales	195	207	221	236	251
Provisión por riesgo de crédito	-5.190	-5.533	-5.898	-6.287	-6.702
Total ingreso operacional neto	14.058	14.986	15.975	17.029	18.153
Remuneraciones y gastos del personal	-3.826	-4.078	-4.347	-4.634	-4.940
Gastos de Administración	-4.599	-4.903	-5.227	-5.572	-5.939
Depreciaciones y amortizaciones	-670	-715	-762	-812	-866
Otros gastos operacionales	-486	-518	-552	-589	-627
Total gastos operacionales	-9.581	-10.214	-10.888	-11.606	-12.372
Resultado operacional	4.477	4.772	5.087	5.423	5.781
Resultado por inversiones en sociedades	20	21	22	24	25
<i>Resultado antes de impuesto a la renta</i>	4.497	4.793	5.110	5.447	5.806
<i>Impuesto a la renta</i>	-1.214	-1.294	-1.380	-1.471	-1.568
<i>Ganancia (Pérdida) Servicios Bancarios</i>	3.282	3.499	3.730	3.976	4.239
<i>Ganancia (pérdida)</i>	24.539	26.174	27.917	29.775	31.756

Fuente: Elaboración propia

7. Proyección de Flujos de Caja Libre

Después de los resultados obtenidos, se procede a realizar el cálculo del flujo de caja libre, base para determinar el valor de la compañía y proceder a establecer conclusiones. Se mencionan a continuación los supuestos que influyeron en el resultado.

7.1 Depreciación

La depreciación se obtuvo a través del promedio histórico de gastos de depreciación sobre ventas, el cual asciende a un 2,6%. Cabe señalar que en la proyección del estado de resultados, la depreciación se encuentra contenida en los gastos de administración y ventas.

Se presenta el cálculo en valor UF para los años de proyección,

TABLA 20. PROYECCIÓN DEPRECIACIÓN 2017 – 2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Depreciación y Amortización	9.243,25	9.853,30	10.503,62	11.196,86	11.935,86

Fuente: Elaboración propia

7.2 Inversión en Reposición

La inversión en reposición tiene como finalidad mantener la capacidad operativa de los activos que se encuentran en curso. En este sentido, para la proyección se asumirá que la inversión en reposición será del 70% de la depreciación hasta el año 2020 y de un 100% de la depreciación a partir del año 2021.

TABLA 21. PROYECCIÓN EN REPOSICIÓN 2017 – 2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Inversión en Reposición	-6.001,03	-6.397,10	-6.819,30	-7.269,38	-11.935,86

Fuente: Elaboración propia

7.3 Capex

Capital Expenditures, son inversiones de capital que representan un incremento en los activos fijos netos. Para su cálculo, se estimó el nivel de activo fijo neto promedio en relación a las ventas y se proyectó la inversión de acuerdo a las diferencias en requerimientos de activos fijos netos.

TABLA 22. CAPEX 2017 – 2020

	2017	2018	2019	2020
Capex	-8.674,60	-6.297,76	-6.713,41	-7.156,49

Fuente: Elaboración propia

7.4 Inversión en Capital de Trabajo

Es la inversión de recursos que realiza la compañía para llevar a efecto su gestión económica (insumos, mano de obra) y obligaciones financiera.

Se calcula de la diferencia entre activos corrientes y pasivos corrientes para cada año.

TABLA 23. DETERMINACIÓN INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO

Inversión en Capital de Trabajo	2016	2015	2014	2013	2012	
CxC + Inventario (Activo Corriente)	114.306	111.619	101.290	97.878	86.271	
CxP (Pasivo Corriente)	40.007	39.939	39.629	37.807	33.556	
CTON	74.298	71.679	61.660	60.071	52.715	
Ratio Liquidez Corriente	2,86	2,79	2,56	2,59	2,57	
Ventas	299.769	302.725	284.625	265.967	240.423	Promedio
RCTON (% ventas)	0,25	0,24	0,22	0,23	0,22	0,23
RCTON (días ventas)	89	85	78	81	79	82,5

Fuente: Elaboración propia

Su capital de trabajo se mantiene constante en torno a 83 días promedio.

El Capital de trabajo proyectado para los años de estudio se determinó bajo los siguientes parámetros,

$$\text{Capital de Trabajo} = RCTON * (\text{Ventas}_{t+1} - \text{Ventas}_t)$$

TABLA 24. CAPITAL DE TRABAJO 2017 - 2020

	2017	2018	2019	2020
Capital de Trabajo	-4.989,81	-5.319,13	-5.670,20	-6.044,43

Fuente: Elaboración propia

Superávit-Déficit de Capital de Trabajo

A diciembre de 2016, la empresa presentaba un capital de trabajo de 74.298 UF. No obstante, si consideramos que las ventas se incrementan desde 299.769 en 2016 a 329.746 proyectadas a diciembre de 2017, implica que el capital de trabajo necesario para diciembre de 2017 debiese ser de 75.842 (si el RCTON es de 0,23), por lo que existiría un déficit de capital de trabajo que asciende a 1.543. Este déficit se ajustará al valor de los activos operacionales en la tabla 27 de valoración económica.

7.5 Activos Prescindibles

Los activos prescindibles son aquellos que no forman parte de la operación de la empresa, tales como bienes raíces no utilizados, exceso de caja, valores negociables, plusvalía, intangibles y activos mantenidos o clasificados para la venta.

TABLA 25. ACTIVOS PRESCINDIBLES

Activos Prescindibles	2016
Act Mantenidos para la venta	118
Caja/V Negociables	8.693
Inversiones método participación	4.260
Instrumentos de Inversión Mantenidos para la Venta	21.484
Total Activos	34.556

Fuente: Elaboración propia

Si bien es cierto la plusvalía es un activo prescindible, no es más que el resultado de un ajuste contable en relación al valor de un activo, y por lo tanto no se considerara en la valoración de la empresa.

7.6 Proyección Flujo de Caja

Se presenta a continuación el flujo desarrollado según los antecedentes presentados. Se debe considerar que los ajustes por gastos financieros, ingresos financieros, entre otros, se realizan después de impuesto.

TABLA 26. FLUJO DE CAJA PROYECTADO

	2017	2018	2019	2020	2021
Ganancia (pérdida)	24.539	26.174	27.917	29.775	31.756
Depreciación y Amortización	9.243	9.853	10.504	11.197	11.936
Gastos financieros	4.776	5.091	5.427	5.786	6.167
Ingresos financieros	-857	-914	-974	-1.039	-1.107
Diferencia en cambio	138	138	138	138	138
Resultado por unidades de reajuste	990	990	990	990	990
Flujo de Caja Bruto	38.829	41.333	44.002	46.847	49.880
Capex	-8.675	-6.298	-6.713	-7.156	
Inversión en Reposición	-6.001	-6.397	-6.819	-7.269	-11.936
Capital de Trabajo	-4.990	-5.319	-5.670	-6.044	
Flujo de Caja Libre	19.164	23.319	24.799	26.377	37.944

Fuente: Elaboración propia

8. Precio por Acción y Valoración Económica

Para obtener la valoración económica de S.A.C.I Falabella y determinar su precio por acción se realizó el siguiente procedimiento; se obtuvo retornos semanales para el cálculo del beta de la acción, para hallar el beta de la deuda se utilizó el modelo CAPM junto a la última tasa de cotización del bono de más largo plazo transado, se calcula la estructura de financiamiento de la compañía, y finalmente se utiliza la fórmula de Rubinstein para precisar el beta y el costo patrimonial, el cuál posteriormente es usado en el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) fijando la tasa de descuento (Ko), con el cual se procedió a traer a valor presente los flujos de caja proyectados.

TABLA 27. VALORACIÓN ECONÓMICA

	2017	2018	2019	2020	2021
Flujo de Caja Libre	19.163,85	23.319,07	24.799,17	26.376,96	37.944,36
Valor terminal					651.326,50
Flujo de Caja Libre + Valor Terminal	19.163,85	23.319,07	24.799,17	26.376,96	689.270,87
Valoración de la Empresa					
Valor de activos operacionales	596.457,90				
Activos Prescindibles	34.556,29				
Deficit C. Trabajo	-1.543,00				
Deuda Financiera	-142.215,40				
Valor Patrimonio económico	487.255,79				
Nº acciones	2.434.465.103				
Valor acción Teórico UF	0,20				
V UF 31/12/16	26.347,98				
Valor Acción Teórico \$	5.273,52				
Precio Acción Mercado 31/12/16	5.299,50				

Fuente: Elaboración propia

Valor de la acción a 31 de diciembre de 2016 es de 5.299,50 y el valor teórico determinado es de 5.273,52.

CONCLUSIÓN

El valor teórico de la acción se determinó en 5.273,52, un 0.4% por debajo de su cotización en el mercado al 31 de Diciembre de 2016, muy cercano al rango en el que se mantuvo los últimos años, su estabilidad en precio accionario se debe en gran manera a que es una empresa madura, con mercado definido, líder en su rubro, y con políticas determinantes.

El método de flujo de caja descontado, puede ser usado indistintamente el rubro para determinar el valor económico de una compañía, y determinar a valor teórico si la firma se encuentra sub o sobrevalorada en el mercado, lo que permitirá toma de decisiones asertivas si se requiere la realización de transacciones con dicha firma.

Participan un conjunto de variables en el análisis lo que nos genera un grado de confianza al uso del método, además nos permite ver el compartimiento histórico de la firma, y aunque retornos pasados no garantizan retornos futuros, si nos da una visualización de como a través del tiempo y en distintos escenarios el ente ha reaccionado a situaciones versátiles.

El retail está intrínsecamente ligado a la evolución de factores de la economía por eso es vital dar una mirada a la economía global, y sectorial de los países donde participa la firma, la cual nos aterrizará el escenario para calcular la tasa de descuento, ítem fundamental en una evaluación certera.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

- Maquieira V. Carlos, (metodología) “Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica”, Editorial Andres Bello, 2008.

Medios Electrónicos

- ATKearney 2016, (clasificación ventana de oportunidad del Índice Global de Desarrollo de la Industria del Retail – GRDI), The 2016 global retail development index. Global retail expansion at a crossroads, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en <<https://www.atkearney.com/documents/10192/8226719/Global+Retail+Expansion+at+a+Crossroads%2525E2%252580%2525932016+GRDI.pdf/dc845ffc-fe28-4623-bdd4-b36f3a443787>>
- ATKearney 2017, (clasificación ventana de oportunidad del Índice Global de Desarrollo de la Industria del Retail – GRDI), The 2017 global retail development index. The age of focus, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en <<https://www.atkearney.com/documents/10192/12878026/The+2017+Global+Retail+Development+Index.pdf/8609efd1-1c9c-4823-b0c1-785e24d9df07>>
- Banco Mundial BIRF AIF 2017, (expectativas tasas de crecimiento regional), América Latina y El Caribe: panorama general, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en <<http://www.bancomundial.org/es/region/lac/overview>>

- Bolsa de Comercio de Santiago, (precios accionarios años 2012-2016), [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en < <http://www.bolsadesantiago.com/mercado/Paginas/Resumen-de-Instrumento.aspx?NEMO=FALABELLA>>
- Deloitte, (Ranking 250 firmas del retail mundial), Global Powers of Retailing 2017, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en < <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/consumer-business/articles/global-powers-of-retailing.html>>
- Feller Rate, (clasificación de riesgo), Informe – nuevo instrumento enero 2017, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en < <http://www.feller-rate.cl/general2/corporaciones/falabella1701.pdf>>
- Feller Rate, (clasificación de riesgo), Informe de clasificación agosto 2017, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en < <http://www.feller-rate.cl/general2/corporaciones/falabella1708.pdf>>
- Fondo Monetario Internacional, (expectativas tasas de crecimiento regional), Perspectivas más recientes de las Américas: Se reanuda la marcha, pero a baja velocidad, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en < <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=8171>>

- Memoria anual Falabella 2016, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en <http://www.falabella.com/static/staticContent/content/minisitios/Inversionistas/memoriaWeb/2016/MemoriaSVS-2016.pdf>>
- Memoria Anual Cencosud 2016, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en http://s2.q4cdn.com/740885614/files/doc_financials/2016/AR/Memoria-Anual-2016.pdf>
- Memoria Anual Ripley 2016, [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en <http://www.ripleychile.com/inversionistas/wp-content/uploads/2017/07/MEMORIA-RIPLEY-2016-FINAL-COMPLETA-JULIO-DIGITAL.pdf>>
- Superintendencia de Valores, (memorias anuales de Falabella (2012-2016)), [en línea], Santiago [Fecha de consulta, Agosto 2017], disponible en www.svs.cl>

ANEXOS

Detalle de Bonos S.A.C.I Falabella

Anexo 1. Bonos S.A.C.I Falabella

	Observaciones												
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE Q												
Nemotécnico	BFALA-Q												
Fecha de Emisión	25-11-2016												
Valor Nominal (VN o D)	CLP 10.000.000												
Moneda	Pesos (CLP)												
Tipo de Colocación	Nacional												
Fecha de Vencimiento	25-11-2021												
Tipo de Bono	Bullet												
Tasa Cupón (kd)	5,10%												
Periodicidad	Semestral												
Número de pagos (N)	12												
Tabla de Pagos	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #2c5e8c; color: white;"> <th>Cupón</th> <th>Fecha</th> <th>Interés</th> <th>Amortización</th> <th>F. Total</th> <th>S. Insoluto</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="6">0,00 años</td> </tr> </tbody> </table>	Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto	0,00 años					
Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto								
0,00 años													
Periodo de Gracia	0,00 años												
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos												
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)												
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	4,84% Fuente: News Bolsa de Santiago http://news.bolsadesantiago.com/paginas/renta-fija.aspx?mes=10&anio=2014#cero												
Precio de venta el día de la emisión.	95.00%												
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono día de emisión: P. Medio de 95,00 bajo la par – TIR Media de 4,48%. Valor más reciente transado: P. Medio de 98,42% bajo la par – TIR Media de 3,20.												

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE Q
Nemotécnico	BFALA-Q
Fecha de Emisión	25-11-2016
Valor Nominal (VN o D)	CLP 10.000.000
Moneda	Pesos (CLP)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25-11-2021
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (kd)	5,10%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12

Tabla de Pagos	Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
Periodo de Gracia	0,00 años					
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos					
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)					
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	4,84% Fuente: News Bolsa de Santiago http://news.bolsadesantiago.com/paginas/renta-fija.aspx?mes=10&anio=2014#cero					
Precio de venta el día de la emisión.	95.00%					
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono día de emisión: P. Medio de 95,00 bajo la par – TIR Media de 4,48%.					
	Valor más reciente transado: P. Medio de 98,42% bajo la par – TIR Media de 3,20.					

	Observaciones					
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE R					
Nemotécnico	BFALA-R					
Fecha de Emisión	25-11-2016					
Valor Nominal (VN o D)	UF 500					
Moneda	Unidades de Fomento (UF)					
Tipo de Colocación	Nacional					
Fecha de Vencimiento	25-11-2021					
Tipo de Bono	Bullet					
Tasa Cupón (kd)	2,35%					
Periodicidad	Semestral					
Número de pagos (N)	12					
Tabla de Pagos	Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
Periodo de Gracia	0,00 años					
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos					
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)					
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3,11% Fuente: News Bolsa de Santiago http://news.bolsadesantiago.com/paginas/renta-fija.aspx?mes=10&anio=2014#cero					
Precio de venta el día de la emisión.	125.00%					
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono día de emisión: P. Medio de 125,00 bajo la par – TIR Media de 3,11%.					
	Valor más reciente transado: P. Medio de 98,42% bajo la par – TIR Media de 3,20.					

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE S
Nemotécnico	BFALA-S
Fecha de Emisión	25-11-2016
Valor Nominal (VN o D)	UF 500
Moneda	Unidades de Fomento (UF)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25-11-2039
Tipo de Bono	Francés

Tasa Cupón (kd)	2,80%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	46
Tabla de Pagos	Cupón Fecha Interés Amortización F. Total S. Insoluto
Periodo de Gracia	20,00 años
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3,11% Fuente: News Bolsa de Santiago http://news.bolsadesantiago.com/paginas/renta-fija.aspx?mes=10&anio=2014#cero
Precio de venta el día de la emisión.	125.00%
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono día de emisión: P. Medio de 125,00 bajo la par – TIR Media de 3,11%.
	Valor más reciente transado: P. Medio de 98,42% bajo la par – TIR Media de 3,20.

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE T
Nemotécnico	BFALA-T
Fecha de Emisión	25-11-2016
Valor Nominal (VN o D)	UF 500
Moneda	Unidades de Fomento (UF)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25-05-2046
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (kd)	2,90%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	29,5
Tabla de Pagos	Cupón Fecha Interés Amortización F. Total S. Insoluto
Periodo de Gracia	26,50 años
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	Sin registros. Fuente: Prospecto Bonos Serie Q,R,S y T – Falabella http://www.falabella.com
Precio de venta el día de la emisión.	Sin registros.
Valor de Mercado	Sin registros.

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE N
Nemotécnico	BFALA-N
Fecha de Emisión	15-04-2016
Valor Nominal (VN o D)	UF 4500
Moneda	Unidades de Fomento (UF)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-04-2022

Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (kd)	2,20%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12
Tabla de Pagos	Cupón Fecha Interés Amortización F. Total S. Insoluto
Periodo de Gracia	4,00 años
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	Sin registros. Fuente: Prospecto Bonos Serie Q,R,S y T – Falabella http://www.falabella.com
Precio de venta el día de la emisión.	Sin registros.
Valor de Mercado	Sin registros.

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE O
Nemotécnico	BFALA-O
Fecha de Emisión	15-04-2016
Valor Nominal (VN o D)	CLP 116.000.000
Moneda	Pesos (CLP)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-04-2022
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (kd)	5,10%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12
Tabla de Pagos	Cupón Fecha Interés Amortización F. Total S. Insoluto
Periodo de Gracia	4,00 años
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	Sin registros. Fuente: Prospecto Bonos Serie Q,R,S y T – Falabella http://www.falabella.com
Precio de venta el día de la emisión.	Sin registros.
Valor de Mercado	Sin registros.

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE P
Nemotécnico	BFALA-P
Fecha de Emisión	15-04-2016
Valor Nominal (VN o D)	UF 4.500
Moneda	Unidades de Fomento (UF)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-04-2039
Tipo de Bono	Francés

Tasa Cupón (kd)	3,00%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	46
Tabla de Pagos	Cupón Fecha Interés Amortización F. Total S. Insoluto
Periodo de Gracia	20,00 años
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	Sin registros. Fuente: Prospecto Bonos Serie Q,R,S y T – Falabella http://www.falabella.com
Precio de venta el día de la emisión.	Sin registros.
Valor de Mercado	Sin registros.

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE K
Nemotécnico	BFALA-K
Fecha de Emisión	7/15/2014
Valor Nominal (VN o D)	CLP 10.000.000
Moneda	Pesos (CLP)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	7/15/2020
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (kd)	4,70%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12
Tabla de Pagos	Cupón Fecha Interés Amortización F. Total S. Insoluto
Periodo de Gracia	3,00 años
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	Sin registros. Fuente: Prospecto Bonos Serie K,L y M – Falabella http://www.falabella.com
Precio de venta el día de la emisión.	Sin registros.
Valor de Mercado	Sin registros.

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE L
Nemotécnico	BFALA-L
Fecha de Emisión	7/15/2014
Valor Nominal (VN o D)	UF 500
Moneda	Unidades de Fomento (UF)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	7/15/2020
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (kd)	2,30%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12

Tabla de Pagos	Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
Periodo de Gracia	3,00 años					
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos					
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)					
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	2.2% Fuente: News Bolsa de Santiago http://news.bolsadesantiago.com/paginas/renta-fija.aspx?mes=10&anio=2014#cero					
Precio de venta el día de la emisión.	100.42%					
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono día de emisión: P. Medio de 100,42 sobre la par – TIR Media de 2,20. Valor más reciente transado: P. Medio de 99,83% bajo la par – TIR Media de 2,35.					

	Observaciones					
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE M					
Nemotécnico	BFALA-M					
Fecha de Emisión	7/15/2014					
Valor Nominal (VN o D)	UF 500					
Moneda	Unidades de Fomento (UF)					
Tipo de Colocación	Nacional					
Fecha de Vencimiento	7/15/2037					
Tipo de Bono	Francés					
Tasa Cupón (kd)	3,10%					
Periodicidad	Semestral					
Número de pagos (N)	46					
Tabla de Pagos	Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
Periodo de Gracia	20,00 años					
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos					
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)					
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3.4% Fuente: News Bolsa de Santiago http://news.bolsadesantiago.com/paginas/renta-fija.aspx?mes=10&anio=2014#cero					
Precio de venta el día de la emisión.	95.48%					
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono día de emisión: P. Medio de 95,48 bajo la par – TIR Media de 3,40. Valor más reciente transado: P. Medio de 98,42% bajo la par – TIR Media de 3,20.					

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE I
Nemotécnico	BFALA-I
Fecha de Emisión	04-01-2009
Valor Nominal (VN o D)	UF 500
Moneda	Unidades de Fomento (UF)

Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	04-01-2021
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (kd)	3,80%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	24
Tabla de Pagos	Cupón Fecha Interés Amortización F. Total S. Insoluto
Periodo de Gracia	7,00 años
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos + Financiamiento de inversión
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	Sin registros. Fuente: Sebra – Bolsa de Santiago/Consultas/IRF/Histórico/Transacciones Remate Holandés
Precio de venta el día de la emisión.	Sin registros.
Valor de Mercado	Sin registros.

	Observaciones
Bono	BONO SACI FALABELLA SERIE J
Nemotécnico	BFALA-J
Fecha de Emisión	04-01-2009
Valor Nominal (VN o D)	UF 500
Moneda	Unidades de Fomento (UF)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	04-01-2033
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (kd)	4,00%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	48
Tabla de Pagos	Cupón Fecha Interés Amortización F. Total S. Insoluto
Periodo de Gracia	16,00 años
Motivo de la Emisión	Sustitución de pasivos + Financiamiento de inversión
Clasificación de Riesgo	Estables: AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	4,4% Fuente: Sebra – Bolsa de Santiago/Consultas/IRF/Histórico/Transacciones Remate Holandés
Precio de venta el día de la emisión.	94,77%
Valor de Mercado	Valor de mercado del bono día de emisión: P. Medio de 94,77 bajo la par – TIR Media de 4,40.
	Valor más reciente transado: P. Medio de 109,58% sobre la par – TIR Media de 3,10.

Fuente: Elaboración propia Datos de la Superintendencia de Valores –SVS-

Anexo 2. Balance Financiero 2012 – 2016

	2016		2015		2014		2013		2012	
	UF	%								
Activos corrientes										
Efectivo y equivalentes	7.641	2,0%	8.089	2,3%	8.577	2,5%	11.821	3,8%	8.623	3,1%
Otros activos financctes	1.053	0,3%	921	0,3%	793	0,2%	1.334	0,4%	1.187	0,4%
Otros activos no finan ctes	3.702	1,0%	3.458	1,0%	3.598	1,1%	2.884	0,9%	2.428	0,9%
Deudores comerciales y otras CxC corrientes	68.253	17,7%	65.625	18,5%	59.320	17,5%	58.397	19,0%	52.817	19,0%
CxC a entidaderelac, ctes	233	0,1%	199	0,1%	584	0,2%	155	0,1%	76	0,0%
Inventarios corrientes	45.820	11,9%	45.795	12,9%	41.385	12,2%	39.326	12,8%	33.379	12,0%
Activos por imptocte	2.881	0,7%	2.131	0,6%	2.013	0,6%	1.824	0,6%	1.981	0,7%
Total de activos ctes	129.582	33,7%	126.218	35,6%	116.270	34,3%	115.741	37,6%	100.490	36,2%
Activos no ctes mantenidos para la venta	118	0,0%	115	0,0%	209	0,1%	0	0,0%	215	0,1%
Activos corrientes totales	129.701	33,7%	126.333	35,6%	116.479	34,4%	115.741	37,6%	100.705	36,3%
Activos no corrientes										
Otros activos finan no ctes	2.784	0,7%	6.438	1,8%	2.904	0,9%	8	0,0%	55	0,0%
Otros acti no finan no ctes	2.183	0,6%	1.428	0,4%	1.327	0,4%	785	0,3%	932	0,3%
CxC no corrientes	9.136	2,4%	7.956	2,2%	8.372	2,5%	7.639	2,5%	7.788	2,8%
CxC a entidades relacionadas, no ctes	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	7	0,0%
Inversiones contabilizadas método de la participación	4.144	1,1%	7.185	2,0%	6.632	2,0%	6.383	2,1%	5.938	2,1%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	10.252	2,7%	9.634	2,7%	9.482	2,8%	7.973	2,6%	7.201	2,6%
Plusvalía	19.711	5,1%	18.013	5,1%	18.781	5,5%	12.789	4,2%	11.395	4,1%
Propiedad, planta y equipo	94.896	24,7%	87.264	24,6%	86.072	25,4%	71.695	23,3%	64.936	23,4%
Propiedad de inversión	107.135	27,8%	86.960	24,5%	86.167	25,4%	82.715	26,9%	76.438	27,5%
Activos por impto diferidos	4.988	1,3%	3.587	1,0%	2.768	0,8%	2.205	0,7%	2.114	0,8%
Total de activos no ctes	255.228	66,3%	228.466	64,4%	222.505	65,6%	192.192	62,4%	176.804	63,7%
Total activos de negocios no bancarios	384.929	72,8%	354.799	72,1%	338.984	73,6%	307.934	72,5%	277.509	73,4%
Activos Bancarios										
Efectivo y depósitos banco	11.515	8,0%	14.549	10,6%	14.099	11,6%	14.687	12,6%	9.352	9,3%
Operaciones con liquidación en curso	2.420	1,7%	542	0,4%	411	0,3%	2.033	1,7%	365	0,4%
Instrumentos negociación	3.098	2,2%	4.298	3,1%	2.268	1,9%	3.564	3,1%	12.140	12,1%
Contratos derivados financ	375	0,3%	341	0,2%	589	0,5%	283	0,2%	87	0,1%
Adeudado por bancos	0	0,0%	0	0,0%	1.217	1,0%	0	0,0%	0	0,0%
Créditos y CxC a clientes	99.507	69,3%	96.417	70,3%	88.536	72,7%	80.938	69,4%	74.990	74,4%
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	21.484	15,0%	16.509	12,0%	10.721	8,8%	11.156	9,6%	499	0,5%
Inversiones en sociedades	116	0,1%	109	0,1%	78	0,1%	70	0,1%	83	0,1%
Intangibles	1.884	1,3%	1.332	1,0%	965	0,8%	857	0,7%	527	0,5%
Activo fijo	1.278	0,9%	1.387	1,0%	1.500	1,2%	1.552	1,3%	1.529	1,5%
Impuestos corrientes	136	0,1%	72	0,1%	76	0,1%	12	0,0%	77	0,1%
Impuestos diferidos	720	0,5%	725	0,5%	589	0,5%	719	0,6%	506	0,5%
Otros activos	1.053	0,7%	823	0,6%	657	0,5%	712	0,6%	573	0,6%
Total activos serv bancario	143.585	27,2%	137.103	27,9%	121.706	26,4%	116.584	27,5%	100.728	26,6%
Total de activos	528.514	100,0%	491.902	100,0%	460.690	100,0%	424.517	100,0%	378.237	100,0%
Pasivos Negocio no bancario										
Otros pasivos financctes	40.690	18,5%	28.823	14,1%	29.907	15,5%	27.512	17,0%	24.286	17,0%
CxP comercia y otras CxP	39.761	18,1%	39.813	19,5%	39.228	20,4%	37.675	23,3%	33.436	23,5%
CxP a entidades relacionadas, corrientes	246	0,1%	126	0,1%	402	0,2%	133	0,1%	120	0,1%
Otras provisiones corto plazo	502	0,2%	467	0,2%	416	0,2%	264	0,2%	234	0,2%
Pasivos por imptosctes	1.415	0,6%	1.753	0,9%	1.045	0,5%	810	0,5%	667	0,5%
Provisiones ctes beneficios empleados	4.936	2,3%	4.747	2,3%	4.490	2,3%	4.022	2,5%	3.435	2,4%

Otros pasivos no fin ctes	5.690	2,6%	5.415	2,7%	5.260	2,7%	4.761	2,9%	4.490	3,2%
Pasivos Ctes Totales	93.240	42,5%	81.144	39,8%	80.748	41,9%	75.177	46,5%	66.667	46,8%
Pasivos no corrientes										
Otros pasivfinanc no ctes	101.526	46,3%	105.381	51,7%	94.057	48,8%	73.809	45,6%	63.411	44,5%
CxP no corrientes	47	0,0%	49	0,0%	109	0,1%	99	0,1%	57	0,0%
CxP a entidrelaci, no ctes	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	15	0,0%	0	0,0%
Otras provision largo plazo	489	0,2%	592	0,3%	605	0,3%	208	0,1%	28	0,0%
Pasivo por imppto diferidos	21.383	9,7%	14.318	7,0%	15.010	7,8%	10.837	6,7%	10.775	7,6%
Provisiones no cte por beneficios a empleados	1.106	0,5%	821	0,4%	801	0,4%	641	0,4%	596	0,4%
Otros pasivos no financieros no corrientes	1.574	0,7%	1.571	0,8%	1.247	0,6%	1.019	0,6%	952	0,7%
Total de pasivos no ctes	126.124	57,5%	122.733	60,2%	111.829	58,1%	86.627	53,5%	75.818	53,2%
Total pasivos neg no banc	219.364	65,1%	203.877	64,0%	192.577	65,8%	161.804	62,1%	142.485	63,0%
Pasivos Servicio Bancario										
Depósitos y otras obligaci	16.233	13,8%	12.552	10,9%	9.800	9,8%	6.883	7,0%	5.402	6,5%
Operaciones con liquidación en curso	2.195	1,9%	372	0,3%	197	0,2%	2.375	2,4%	228	0,3%
Depósitos y otras captaciones a plazo	76.541	65,1%	77.576	67,7%	67.874	67,8%	64.463	65,4%	52.451	62,7%
Contratos de derivfinanci	355	0,3%	319	0,3%	351	0,4%	192	0,2%	123	0,1%
Obligaciones con bancos	4.430	3,8%	3.507	3,1%	2.717	2,7%	2.250	2,3%	687	0,8%
Instrumentos deuda emitid	10.019	8,5%	11.473	10,0%	9.775	9,8%	11.888	12,1%	13.580	16,2%
Otras obligaciones financieras	5.523	4,7%	6.224	5,4%	7.136	7,1%	8.091	8,2%	9.065	10,8%
Impuestos corrientes	46	0,0%	169	0,1%	2	0,0%	165	0,2%	87	0,1%
Impuestos diferidos	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	285	0,3%	219	0,3%
Provisiones	89	0,1%	250	0,2%	223	0,2%	260	0,3%	182	0,2%
Otros pasivos	2.117	1,8%	2.213	1,9%	2.000	2,0%	1.781	1,8%	1.616	1,9%
Total pasivos ServBancari	117.547	34,9%	114.656	36,0%	100.076	34,2%	98.633	37,9%	83.639	37,0%
Total de pasivos	336.911	63,7%	318.533	64,8%	292.653	63,5%	260.437	61,3%	226.124	59,8%
Patrimonio										
Capital emitido	20.245	10,6%	20.813	12,0%	21.659	12,9%	22.772	13,9%	23.203	15,3%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	146.969	76,7%	126.485	73,0%	118.306	70,4%	114.832	70,0%	104.938	69,0%
Prima de emisión	3.548	1,9%	3.648	2,1%	3.796	2,3%	2.904	1,8%	2.610	1,7%
Acciones propia en cartera	-1.333	-0,7%	-337	-0,2%	-142	-0,1%	0	0,0%	0	0,0%
Otras reservas	-10.771	-5,6%	-5.148	-3,0%	-3.736	-2,2%	-5.283	-3,2%	-4.429	-2,9%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	158.658	82,8%	145.460	83,9%	139.883	83,2%	135.225	82,4%	126.321	83,0%
Participaciones no controladoras	32.945	17,2%	27.909	16,1%	28.154	16,8%	28.856	17,6%	25.792	17,0%
Patrimonio total	191.603	36,3%	173.369	35,2%	168.037	36,5%	164.081	38,7%	152.113	40,2%
Total de patrimonio y pasivos	528.514	100,0%	491.902	100,0%	460.690	100,0%	424.517	100,0%	378.237	100,0%

Fuente: Elaboración propia Estados Financieros Consolidados S.A.C.I Falabella 2012-2016

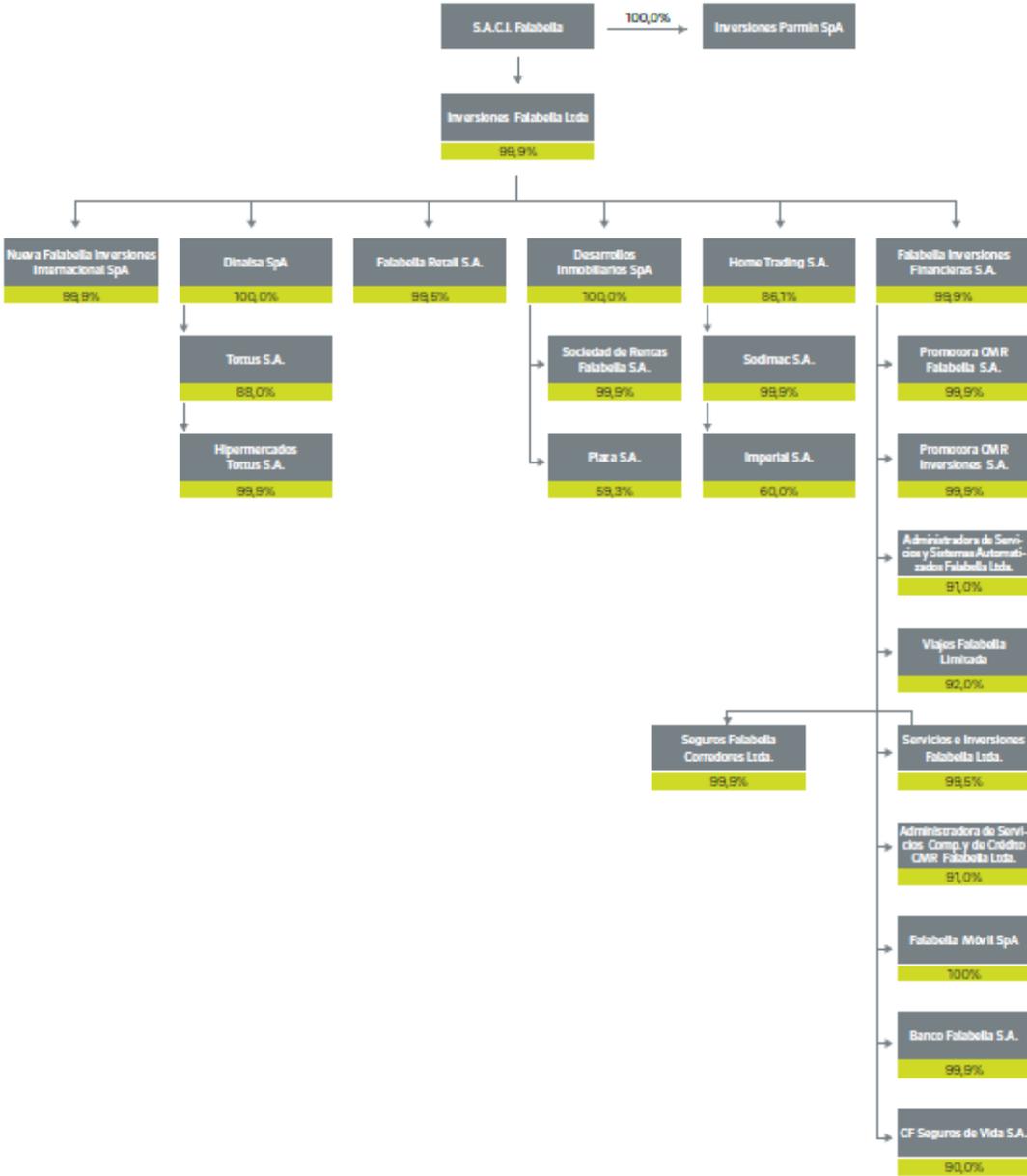
Anexo 3. 12 Mayores Accionistas

12 Mayores Accionistas

	RUT	Nº Acciones	%
INVERSIONES LOS OLIVOS SA	76.360.576-0	280.569.988	11,52%
LUCEC TRES SA	99.556.440-8	258.913.368	10,64%
INVERSIONES SAN VITTO LTDA	77.945.970-5	243.698.146	10,01%
BETHIA SA	78.591.370-1	238.649.011	9,80%
INV Y RENTAS DON ALBERTO CUATRO S A	99.552.470-8	150.666.022	6,19%
DERSA SA	95.999.000-K	138.024.501	5,67%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	97.004.000-5	113.202.883	4,65%
MAPCOR CUATRO SA	99.556.480-7	108.247.346	4,45%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	97.023.000-9	105.623.601	4,34%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	97.036.000-K	60.132.951	2,47%
INPESCA SA	79.933.960-9	49.343.681	2,03%
IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA AMALFI SPA	87.743.700-0	45.224.102	1,86%

Fuente: Memoria Corporativa S.A.C.I Falabella 2016

Anexo 4. Estructura Corporativa



Fuente: Memoria Corporativa S.A.C.I Falabella 2016