



***VALORACIÓN DE EMPRESA FALABELLA S.A. MEDIANTE METODOLOGÍA  
DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO***

***PARA OPTAR AL GRADO ACADÉMICO DE MAGISTER EN FINANZAS***

---

**ALUMNO: CARLOS ALFONSO LÓPEZ RODRÍGUEZ.**

**PROFESOR GUÍA: FRANCISCO ESTEBAN SÁNCHEZ MORALES.**

**SANTIAGO, ABRIL 2020**

## i. Agradecimientos

Este apartado no sería suficiente para dar las gracias a todo aquel que estuvo conmigo durante este proceso, ya que tendría que nombrar desde la persona que me sembró la semilla de comenzar un nuevo programa de estudio hasta el último profesor que transmitió su conocimiento a través de sus clases y su vocación. Sin embargo, quiero mencionar las personas que a mi juicio considero fueron de vital importancia en mi aprendizaje y acompañamiento durante este tiempo de estudio.

Principalmente puedo mencionar a mi familia que estuvo el cien por ciento de las veces escuchándome y dándome ánimos, ya que estar lejos de ellos no ha sido sencillo pero a esta altura me siento satisfecho de haber tomado este desafío con todos los sacrificios que implicó en su momento.

A mis amigos que siempre tuvieron palabras de aliento y estuvieron pendientes de mí y me dieron ánimos para seguir adelante en este proceso.

A mis compañeros de clase que fueron super cálidos, amables, profesionales y respetuosos en todo momento y más de alguno que se tomó el tiempo de explicarme temas que presentaron cierta dificultad para mí, en lo personal quiero agradecer a mi compañero Pablo Morales Vera, con el que trabajé prácticamente todo el programa del cual puedo decir que es una de las personas que más me siento satisfecho de haber compartido.

A todos los profesores que me impartieron clases durante el programa por siempre llegar con una actitud positiva y dispuestos a transmitir su conocimiento. En especial a mi profesor guía Francisco Sanchez, por su profesionalismo, dedicación y apoyo constante durante esta última fase de la cual he aprendido mucho.

Y por último pero no menos importante a Dios, que es quien ha permitido todo esto.

¡Muchas Gracias!

## TABLA DE CONTENIDO

i. Agradecimientos .....	i
1. Resumen ejecutivo .....	1
2. Metodología .....	2
2.1. Principales métodos de valoración.....	2
2.2. Modelo de descuento de dividendos .....	2
2.3. Método de flujo de caja descontado.....	3
2.4. Método de múltiplos .....	5
3. Descripción de la empresa e industria.....	7
3.1. Presentación Falabella S.A .....	7
3.2. 12 mayores accionistas.....	9
3.3. Regulaciones vigentes.....	10
3.4. Estructura Falabella S.A .....	11
3.5. Industria del <i>retail</i> .....	12
3.6. Empresas comparables.....	13
4. Estados financieros Falabella S.A.....	15
4.1. Estado de situación financiera.....	15
4.2. Estado de resultados.....	20
4.3. Estado de flujos de efectivo .....	23
5. Financiamiento de la empresa.....	27
5.1. Estructura de bonos .....	27
6. Estimación de la estructura de capital de la empresa.....	28
6.1. Deuda financiera .....	28
6.2. Patrimonio económico .....	28
6.3. Estructura de capital.....	29
7. Estimación del costo de capital de la empresa.....	31
7.1. Beta de la acción ( $\beta_{pCD}$ ) .....	31
7.2. Costo de la deuda ( $kb$ ).....	32
7.3. Beta de la deuda ( $\beta_d$ ) .....	32
7.4. Beta patrimonial sin deuda ( $\beta_{PSD}$ ).....	33
7.5. Beta patrimonial con deuda ( $\beta_{pCD}$ ) .....	33
7.6. Costo patrimonial ( $kp$ ) .....	34
7.7. Costo de capital ( $k_0$ ) .....	34
8. Análisis operacional del negocio e industria.....	35
8.1. Perspectivas de la industria del <i>retail</i> .....	35
8.2. Análisis de los ingresos.....	37
8.3. Costos y gastos de Falabella S.A .....	41
8.3.1. Costos operacionales rubro no bancario .....	42
8.3.2. Costos operacionales del rubro bancario.....	43
8.3.3. Consolidado de costos operacionales Falabella S.A .....	43
8.3.4. Gastos operacionales.....	44
8.3.5. Análisis de cuentas no operacionales.....	46
8.3.6. Consolidado de gastos no operacionales Falabella S.A .....	49
8.4. Análisis de activos .....	50

9.	Proyección de estado de resultados.....	54
9.1.	Proyección de ingresos.....	54
9.1.1.	Proyección ingresos no bancarios .....	54
9.1.2.	Proyección ingresos bancarios .....	62
9.2.	Proyección costos de operación .....	66
9.2.1.	Rubro no bancario.....	66
9.2.2.	Rubro bancario.....	67
9.3.	Proyección gastos de operación .....	68
9.3.1.	Rubro no bancario.....	68
9.3.2.	Rubro bancario.....	69
9.4.	Proyección resultado no operacional .....	70
9.4.1.	Rubro no bancario.....	70
9.4.2.	Rubro bancario.....	71
9.5.	Impuesto a las ganancias.....	72
9.6.	Proyección estado de resultados .....	72
10.	Proyección del flujo de caja libre.....	75
10.1.	Depreciación y amortización .....	75
10.2.	Inversión en reposición y nuevas inversiones.....	76
10.3.	Inversión en capital de trabajo .....	76
10.4.	Déficit o exceso de capital de trabajo .....	78
10.5.	Activos prescindibles .....	78
10.6.	Deuda financiera .....	78
10.7.	Valor terminal .....	78
10.8.	Flujo de caja libre proyectado.....	79
11.	Valoración económica de la empresa y de su precio de acción .....	80
12.	Análisis de sensibilidad.....	81
	Conclusiones.....	84
	Bibliografía .....	85
	Anexos.....	86

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Ingresos por país Falabella S.A. a septiembre 2019.....	9
Figura 2: Estructura organizacional por segmento de negocio de Falabella.....	11
Figura 3: Precio acción de Falabella 09/15 a 09/2019 .....	29
Figura 4: Evolución PIB Chile de enero 2019 a septiembre 2019.....	36

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: 12 mayores accionistas. ....	9
Tabla 2: Datos de identificación Cencosud S.A.....	13
Tabla 3: Información financiera Cencosud S.A. ....	14
Tabla 4: Datos de identificación Ripley Corp. S.A.....	14
Tabla 5: Información financiera Ripley Corp S.A. ....	14
Tabla 6: Estado de situación financiera Falabella S.A. en MUF .....	15
Tabla 7: Estado de situación financiera porcentual Falabella S.A. ....	17
Tabla 8: Estado de resultados en MUF Falabella S.A. ....	20
Tabla 9: Estado de resultados porcentual Falabella S.A. ....	21
Tabla 10: Estado de flujos de efectivo en MUF Falabella S.A. ....	23
Tabla 11: Detalle deuda financiera Falabella S.A. en MUF. ....	27
Tabla 12: Deuda financiera Falabella S.A. en MUF al 30-09-2019. ....	28
Tabla 13: Patrimonio económico y detalle accionario Falabella S.A. ....	28
Tabla 14: Valor económico Falabella S.A. ....	30
Tabla 15: Estructura de capital Falabella S.A. negocio no bancario.....	30
Tabla 16: Beta de la acción histórico Falabella S.A. ....	32
Tabla 17: Ponderación impuesto a la renta. ....	33
Tabla 18: Ingresos de Falabella S.A. por líneas de negocio y país rubro no bancario.....	38
Tabla 19: Variación porcentual de ingresos por líneas de negocio y país. ....	39
Tabla 20: Ponderación de ingresos por país y líneas de negocio. ....	40
Tabla 21: Clasificación de gastos para rubro no bancario y bancario.....	42
Tabla 22: Histórico de costos operacionales en MUF Falabella S.A.....	44
Tabla 23: Histórico de costos operacionales en función de las ventas.....	44
Tabla 24: Histórico de gastos operacionales Falabella S.A. ....	45
Tabla 25: Histórico de gastos operacionales Falabella S.A. en función de las ventas.....	45
Tabla 26: Histórico de otras ganancias (perdidas) rubro no bancario.....	46
Tabla 27: Histórico de costos no operacionales Falabella S.A. ....	47
Tabla 28: Histórico de costos no operacionales Falabella S.A. en función de las ventas. ....	48
Tabla 29: Histórico de participación de resultados en sociedades de Falabella S.A. ....	48
Tabla 30: Histórico de participación de resultados en sociedades de Falabella S.A. en función de las ventas.....	48
Tabla 31: Histórico de diferencias de cambio Falabella S.A. ....	49
Tabla 32: Histórico de diferencias de cambio Falabella S.A. en función de las ventas.....	49
Tabla 33: Consolidado histórico de partidas no operacionales rubro no bancario y bancario.....	49
Tabla 34: Consolidado histórico de partidas no operacionales rubro no bancario y bancario en función de sus ventas. ....	50
Tabla 35: Clasificación de activos de Falabella S.A.....	51
Tabla 36: Superficie arrendable por país y segmento de negocio.....	55
Tabla 37: Ingresos inmobiliario por país. ....	56
Tabla 38: Distribución de ingreso inmobiliario para Perú y Colombia. ....	56
Tabla 39: Venta por metro cuadrado y segmento de negocio.....	57
Tabla 40: Indicador Same Store Sales. ....	58
Tabla 41: Estimación de tasa de crecimiento segmento promotora CMR Argentina. ....	58
Tabla 42: Variación anual de ingresos segmento inmobiliario.....	59
Tabla 43: Plan de inversiones de Falabella para 2020-2023.....	59

Tabla 44: Ponderación y proyección de tiendas para plan de inversiones de Falabella.....	60
Tabla 45: Metros cuadrados promedios a asignar a nuevas tiendas.....	61
Tabla 46: Proyección de ingresos no bancarios 4T2019 - 2024. ....	62
Tabla 47: Ingresos de Falabella S.A. por líneas de negocio y país rubro bancario.....	63
Tabla 48: Proporción ingresos bancarios por país. ....	63
Tabla 49: Colocaciones negocio bancario por país.....	64
Tabla 50: Colocaciones proyectadas negocio bancario. ....	64
Tabla 51: Ponderación ingresos sobre cartera de negocio bancario.....	65
Tabla 52: Proyección ingresos bancarios 4T2019 - 2024. ....	65
Tabla 53: Costos rubro no bancario como porcentaje de las ventas. ....	66
Tabla 54: Proyección de costos rubro no bancario. ....	66
Tabla 55: Costos rubro bancario como porcentaje de las ventas. ....	67
Tabla 56: Proyección de costos rubro bancario. ....	67
Tabla 57: Gastos de administración rubro no bancario como porcentaje de las ventas. ....	68
Tabla 58: Proyección de gastos operacionales rubro no bancario. ....	68
Tabla 59: Gastos operacionales rubro bancario como porcentaje de sus ventas.....	69
Tabla 60: Proyección gastos operacionales rubro bancario. ....	69
Tabla 61: Partidas no operacionales rubro no bancario como porcentaje de las ventas. ....	70
Tabla 62: Proyección partidas no operacionales rubro no bancario.....	71
Tabla 63: Partidas no operacionales rubro bancario como porcentaje de las ventas. ....	71
Tabla 64: Proyección partidas no operacionales rubro bancario. ....	71
Tabla 65: Proyección impuesto a las ganancias.....	72
Tabla 66: Estado de resultados proyectado periodo 4Q2019-2024 en MUF.....	73
Tabla 67: Estado de resultados proyectado porcentual periodo 4Q2019-2024.....	74
Tabla 68: Depreciación histórica como porcentaje de las ventas. ....	75
Tabla 69: Depreciación proyectada rubro bancario y no bancario.....	75
Tabla 70: Inversión en nuevas tiendas y centros comerciales periodo 2020-2023. ....	76
Tabla 71: Proyección inversión en reposición para 4T2019 - 2024.....	76
Tabla 72: CTON y RCTON histórico. ....	77
Tabla 73: CTON proyectado.....	77
Tabla 74: Déficit de capital de trabajo al 31-12-2019.....	78
Tabla 75: Activos prescindibles al 30 de septiembre de 2019.....	78
Tabla 76: Valor terminal proyectado .....	79
Tabla 77: Flujo de caja libre proyectado.....	79
Tabla 78: Valor económico y precio de la acción proyectado de Falabella S.A.....	80
Tabla 79: Sensibilidad ante una variación en los ingresos.....	81
Tabla 80: Sensibilidad ante una variación en la tasa de descuento.....	82

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Bonos nacionales vigentes de Falabella S.A. al 30-09-2019.....	86
Anexo 2: Bonos vigentes internacionales de Falabella S.A. al 30-09-2019 .....	87
Anexo 3: Regresiones para estimar los betas de la acción de Falabella S.A.. .....	88



## 1. Resumen ejecutivo

En el siguiente informe, se presentan los resultados de la valoración económica de Falabella S.A. al 30 de septiembre de 2019, mediante la metodología de flujo de caja descontado. Para lo cual se analizó información económica y contable de manera histórica de la compañía de diferentes fuentes de información a través de los reportes emitidos por la Comisión para el Mercado Financiero, Banco Central de Chile y reportes emitidos por la misma compañía en Chile entre otras fuentes.

Falabella se encuentra dentro de las compañías más grandes de *retailers* en la región suramericana encontrándose en la posición número seis de las quinientas empresas más grandes de Chile en 2019 por América Economía, con una diversidad de sectores en los que opera en el rubro del *retail* como: tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y construcción, supermercados e inmobiliario que en conjunto conforman el rubro no bancario de la compañía y por otra parte el rubro financiero dedicado a los servicios de banca de personas y corporativo.

Actualmente la compañía cuenta con operaciones en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y con su reciente apertura de operaciones en México. Sus acciones transan en la Bolsa de Comercio de Santiago y en la de Nueva York.

Para el desarrollo de la metodología de valoración fue necesario hacer un análisis previo de sus estados financieros para conocer su comportamiento financiero, forma de financiamiento y estructura de capital que ha mantenido durante los años analizados, para posteriormente definir la tasa de costo de capital (WACC) de 5,01% al 30 de septiembre de 2019, para luego estimar la proyección de los ingresos y obtener así el flujo de caja libre de la compañía para el cálculo del patrimonio económico, cuyo resultado fue de 410.057 MUF con 2.508.845 miles de acciones suscritas y en circulación a esa fecha. Al convertir el patrimonio económico de la compañía a pesos chilenos la acción da un valor de \$4.584,38 el cual difiere del precio de mercado en un 11,22% al 30 de septiembre de 2019 que cerró con un precio de 4.122,00.

## 2. Metodología

### 2.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos) o iv) en el descuento de flujo de fondos.<sup>1</sup> Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento.

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>

Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración, el método de múltiplos y el de flujos de caja descontados. Este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador de flujos, y por ello como un activo financiero.

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

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

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

---

<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.

La rentabilidad exigida a las acciones, conocida también como el 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:

$$\text{Valor de la acción} = \text{DPA}_1 / (\text{Kp} - g)$$

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

### 2.3. Método de flujo de caja descontado

El caso del método de flujo de caja descontado, en adelante 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, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Quien entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.<sup>4</sup>

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

---

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

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

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 “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por 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 el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio,

simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

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

#### 2.4. 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.

Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos 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. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos:<sup>5</sup>

##### 1. Múltiplos de ganancias:

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

---

<sup>5</sup> Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

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, en cambio, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

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

#### 2. Múltiplos de valor libro:

- Precio acción / valor libro de la acción (PV)
- Valor de mercado / Valor libro de activos
- Valor de mercado / Costo de reemplazo (Tobin's Q)

#### 3. Múltiplos de ventas:

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

#### 4. Múltiplo de variables de industria específica:

- Precio / kwh
- Precio por tonelada de cobre
- Valor por m<sup>2</sup> construido en *retail*

### 3. Descripción de la empresa e industria

#### 3.1. Presentación Falabella S.A

Compañía chilena fundada en 1889 en sus comienzos como una sastrería, por Salvatore Falabella, luego en 1937 se integra Alberto Solari para transformarla en una tienda de vestuario. A la fecha es una sociedad anónima abierta inscrita en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) bajo el N°582, posee una valoración local riesgo de AA al 31 de agosto de 2019 por Feller Rate y Fitch; y a nivel internacional BBB+ por S&P y Fitch. Esta es una de las empresas más grande en el sector *retail* en el mercado chileno, que opera a través de diversas marcas, siendo las más conocidas Falabella, Sodimac, Homecenter, Homecenter Sodimac, Sodimac Constructor, Imperial, Maestro, Homy, Tottus, Precio Uno, CMR, Banco Falabella, Viajes Falabella, Seguros Falabella, Mallplaza, Open Plaza, Linio, Sybilla, Basement, Blue, Florencia, Harris & Frank, Holley, Mica, Qfeel, Scoop, Stefano Cocci, Textil Viña, Americanino, Newport, Apology, University Club, Coniglio, Denimlab, Yamp, Doo, Eleven, Roberta Allen, Bearcliff, Home Collection, Bauker, Kolor, Mr. Beef, Recco, Ubermann, Wurden, Ozom, Click & Collect y Fratta.

Dentro de los segmentos de negocio en los que opera Falabella se encuentran:

1. **Tiendas por departamento:** sus actividades son la venta de una variada gama de productos incluyendo la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar, electrónica, productos de belleza y otros.
2. **Mejoramiento para el hogar:** sus actividades son la venta de productos para la construcción y el mejoramiento del hogar, incluyendo materiales de construcción, ferretería, herramientas, accesorios para cocina, baño, jardín y decoración, entre otros.
3. **Supermercados:** este segmento opera utilizando el formato de hipermercados y supermercados, ofreciendo productos en las categorías de alimentos y otros no alimenticios.
4. **Bienes inmobiliarios:** funcionando a través con la construcción, administración, gestión, arriendo y subarriendo de locales y espacios en centros comerciales operados por la marca Mallplaza.
5. **Negocios bancarios:** a través de las colocaciones de distintos tipos de créditos, emisiones de tarjetas y a través de las captaciones por medio de las distintas cuentas de ahorro, corriente, a plazo y también a través de la venta de seguros.

En el segmento de tiendas por departamento al cierre de 2019 contaba con 111 tiendas distribuidas en Chile ponderando un 42,34%, Perú con 26,13%, Colombia con 22,52% y Argentina con 9,01%.

En cambio, para el segmento de mejoramiento del hogar, que opera principalmente bajo la marca Sodimac, al cierre de 2019 contaba con 254 tiendas ubicadas en Chile ponderando 35,04%, Perú con 21,65%, Colombia con 15,75%, Argentina con 3,54%, Brasil con 20,87%, Uruguay con 1,18% y México con 1,97%.

Por su parte, en el segmento de supermercados e hipermercados opera también en formatos de precio conveniente bajo las marcas Tottus e Hiperbodega Precio Uno, Al cierre de 2019 contaba con 146 tiendas en el mercado chileno ponderando 47,26% y peruano con 52,74%. Por otra parte, en el segmento inmobiliario cuenta con 43 centros comerciales, 22 son Mallplaza y 21 Open plaza, de los cuales al cierre del ejercicio 2019 cuenta con: 17 centros comerciales Mallplaza y 10 centros Open plaza en Chile; 3 centros comerciales Mallplaza y 11 Open plaza en Perú; y 2 centros comerciales Mallplaza en Colombia.

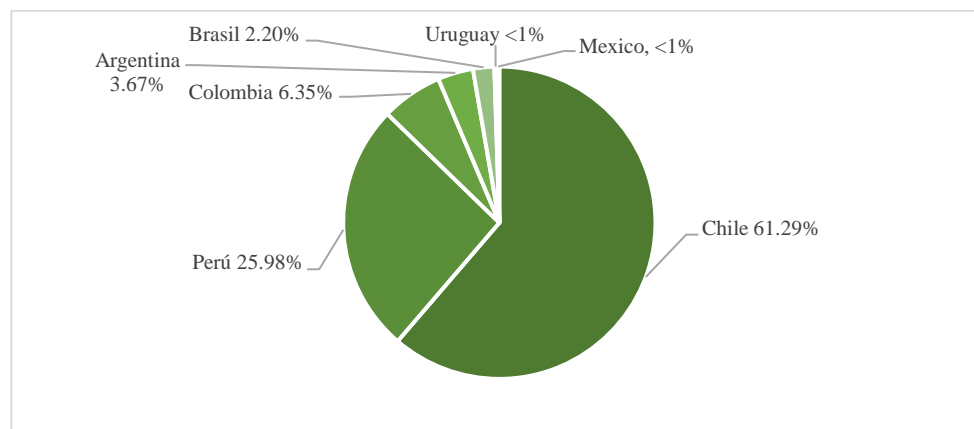
En el ámbito financiero Falabella opera ofreciendo una diversidad de servicios financieros que integran el modelo del negocio del *retail* con el modelo del negocio financiero. Dentro de las cuales opera a través de Banco Falabella, cuyo objetivo principal es el otorgamiento de servicios financieros a usuarios a través de préstamos, cuentas bancarias, seguros, depósitos, entre otros. Debido a que la compañía utiliza un criterio de presentación mixto, es decir que presenta por separado los negocios de *retail* o no bancarios de los negocios bancarios, en 2018 acordó llevar a cabo una reorganización de sus operaciones de Promotora CMR Falabella S.A. siendo estas reclasificadas al negocio bancario. Esta reorganización hizo que Banco Falabella se convirtiera en el accionista principal de Promotora CMR al suscribir el 100% del aumento de capital emitido por CMR. Bajo este mismo rubro se encuentra la marca Viajes Falabella cuyo objetivo es la comercialización de viajes de placer y de negocios. Asimismo, brinda servicios de planificación y organización de eventos como ferias, congresos y seminarios, tanto nacional como internacional. Sin embargo, este segmento de la empresa fue adquirido por la compañía Despegar.com en un 100% en abril de 2019, formando una alianza estratégica. También, se encuentra Seguros Falabella como corredores de seguro y CF Seguros como compañía aseguradora. Este rubro opera en los mercados de Chile, Perú, Colombia, Argentina y México.



Al cierre de 2019 Falabella cuenta con presencia en siete países: Chile, Colombia, Perú, Argentina, Brasil, Uruguay y México. Además, cuenta con oficinas en China e India.

En la figura 1 se muestra la ponderación de los ingresos a septiembre 2019 del grupo Falabella por país en los que tiene operaciones de venta.

Figura 1: Ingresos por país Falabella S.A. a septiembre 2019.



Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

### 3.2. 12 mayores accionistas

En la tabla 1 se muestran al 30 de septiembre de 2019 los 12 accionistas mayoritarios de Falabella.

Tabla 1: 12 mayores accionistas.

ACCIONISTAS	Acciones suscritas	Acciones pagadas	% propiedad
LUCEC TRES S A	267.803.642	267.803.642	10,67%
INVERSIONES SAN VITTO LTDA	243.698.146	243.698.146	9,71%
BETHIA S A	230.391.055	230.391.055	9,18%
INVERSIONES LOS OLIVOS SA	224.246.270	224.246.270	8,94%
INVERSIONES DON ALBERTO CUATRO SPA	151.079.494	151.079.494	6,02%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	144.072.876	144.072.876	5,74%
DERSA SA	138.024.501	138.024.501	5,50%
MAPCOR CUATRO S A	108.247.346	108.247.346	4,31%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	93.844.391	93.844.391	3,74%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	77.921.510	77.921.510	3,11%
INPESCA S A	49.343.681	49.343.681	1,97%
IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA AMALFI SPA	45.224.102	45.224.102	1,80%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

### 3.3. Regulaciones vigentes

Debido a la diversidad de negocios con los que opera Falabella S.A., las regulaciones que velan por el buen desempeño de las operaciones de la compañía se encuentran:

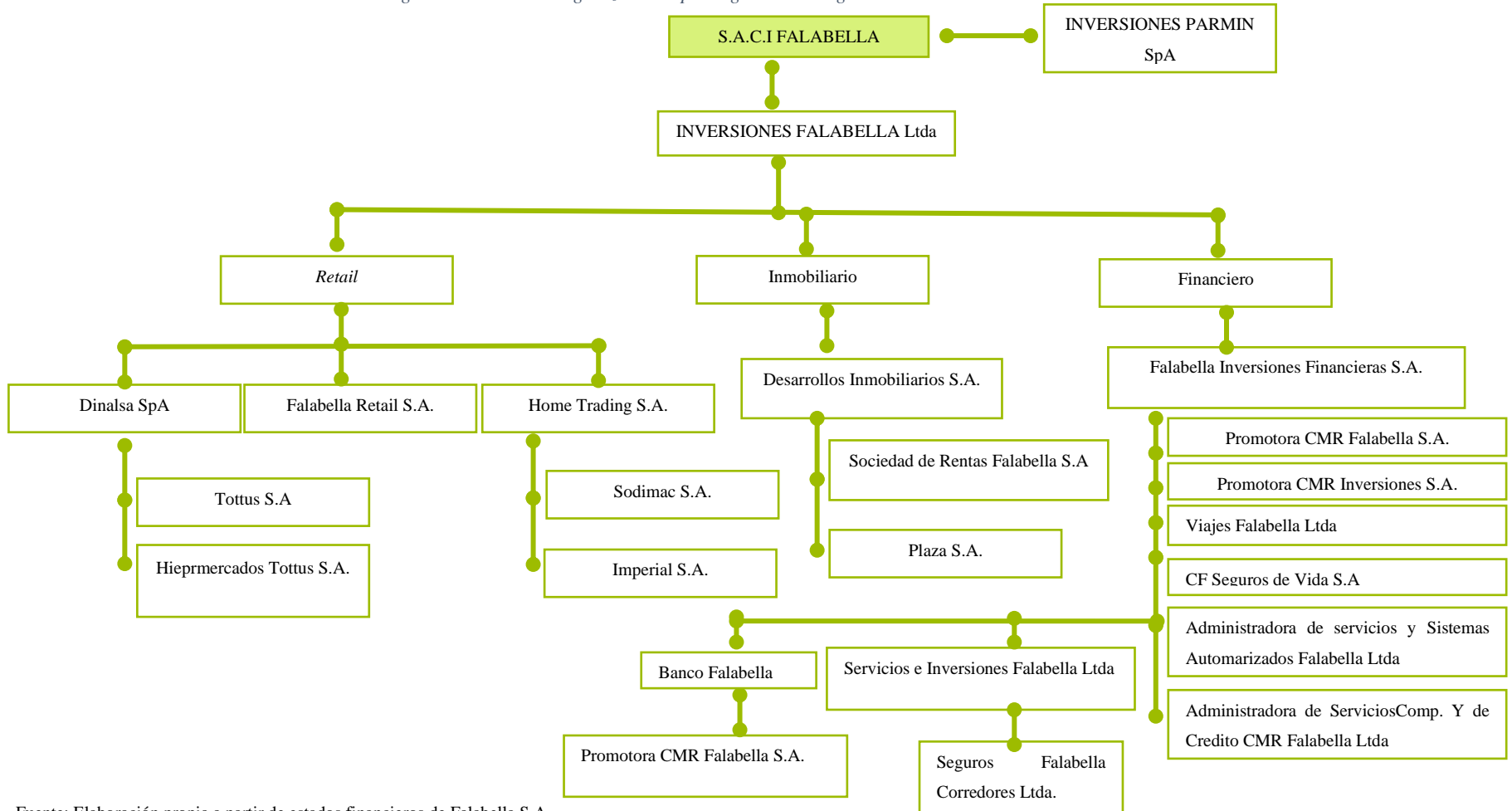
- Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.
- Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores.
- Normativa de la Comisión para el Mercado Financiero.
- Ley de Protección al Consumidor.
- Ley General de Bancos.
- Normativa de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Por su parte, las actividades de las filiales en países fuera de Chile se encuentran regulada por la normativa propia de tales jurisdicciones.

### 3.4. Estructura Falabella S.A

En la figura 2 se muestran cómo están agrupadas las empresas de Falabella acorde al segmento de negocio en el que opera.

Figura 2: Estructura organizacional por segmento de negocio de Falabella.



Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

### 3.5. Industria del *retail*

El *retail* o conocido en español como venta al detalle o comercio minorista está caracterizado por la venta masiva de productos y/o servicios a grandes cantidades de clientes en una economía. Esta actividad en la actualidad la podemos ver reflejada en distintos tipos de negocios, por ejemplo: farmacias, supermercados, ferreterías, almacenes de hogar, librerías y tiendas por departamento, siendo este último el tipo de negocio más asociado a este sector.

Una de las características de esta industria es la evolución que ha tenido con el paso de los años, esto debido a que anteriormente los *retailers* tenían como finalidad comprar en masa y vender en masa, generando economías de escala que permitían tener mejores márgenes operacionales. Sin embargo, su expansión a gran escala en el mercado chileno no ha sido una coincidencia, sino por la presión o exigencia constante en la innovación de mejorar los procesos para los clientes, lo que ha llevado a grandes inversiones por parte de las compañías en tecnologías para satisfacer las necesidades de sus consumidores.

En los inicios de esta industria en Chile, contaba únicamente con ciertas tiendas en la zona céntrica de Santiago. Luego en 1976 se lleva a cabo la construcción del primer hipermercado sobre Avenida Kennedy, antecedente de gran importancia para la expansión de esta industria en el país. Posteriormente en la década de los 80 surgen centros comerciales en la comuna de Providencia: Dos Caracoles y Apumanque. Así, su éxito fue de la mano con el crecimiento económico del país y su aceptación como modelo de negocio.

Debido al gran éxito por parte de las cadenas, estas comenzaron con la diversificación de sus negocios llevándolas a competir en distintos segmentos: tiendas por departamento, supermercados, tiendas de conveniencia, inmobiliario y financiero.

En Chile existe una diversidad de empresas que se posicionan en la industria del *retail*, tales como: Cencosud, Ripley, Walmart Chile, SMU, Hites, La Polar, Supermercados Unimarc, Femsa Chile, Paris, entre otras. Estas vienen a ser competencia directa o indirecta del conglomerado de Falabella.

En los últimos años esta industria se ha visto en la necesidad de adaptarse a las tendencias tecnológicas, dentro de las cuales se puede destacar el comercio electrónico y el móvil. Esto ha llevado a estas grandes corporaciones a desarrollar plataformas en las cuales es más fácil interactuar con los clientes.

### 3.6. Empresas comparables

En Chile se encuentran tres compañías que rigen el sector del *retail*: Falabella S.A., Ripley Corp S.A. y Cencosud S.A. Estas últimas dos empresas tienen operaciones de similar índole: financiero, inmobiliario y tiendas por departamento. Adicionalmente, estas operan en un región geográfica similar como Perú, Colombia, Brasil y Argentina. Por ello, se han tomado como empresas de referencia o comparables de Falabella. Sin embargo, cada una muestra estructuras de ingresos y activos diferentes, debido a que la importancia relativa de sus segmentos de negocio difiere de empresa a empresa.

En la tabla 2 y 4 se presentan datos generales para Cencosud S.A. y Ripley Corp S.A., respectivamente.

Tabla 2: Datos de identificación Cencosud S.A.

<b>Nombre de la Empresa</b>	<b>CENCOSUD</b>
<b>Ticker o nemotécnico</b>	CENCOSUD.SN
<b>Clase de acción</b>	Serie única.
<b>Derechos de cada clase</b>	Acciones comunes con derecho a dividendo.
<b>Mercado donde transa sus acciones</b>	Bolsa de Comercio de Santiago, Chile. Bolsa de Nueva York, Estados Unidos.
<b>Descripción de la empresa (profile)</b>	Cencosud con sus subsidiarias, opera en el mercado detallista ( <i>retail</i> ) bajo una diversidad de marcas en países como: Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú. La compañía opera supermercados, tiendas del mejoramiento de hogar, tiendas por departamento, supermercados, corredores de seguros, y centro de entretenimiento familiar, además de proveer servicios financieros, incluyendo tarjetas de crédito.
<b>Sector e industria (clasificación industrial)</b>	Mercado detallista ( <i>retail</i> ).
<b>Negocios en que se encuentra</b>	Supermercados Mejoramiento del hogar Tiendas por departamento Centros comerciales Servicios financieros

Fuente: Elaboración propia a partir de memoria anual de Cencosud 2018.

A continuación en la tabla 3 se presentan datos financieros de Cencosud S.A. al 30-09-2019 el cual consta del total de activos de la compañía, EBITDA y la clasificación de sus ingresos acorde a segmento de negocio en el que opera.

Tabla 3: Información financiera Cencosud S.A.

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA CENCOSUD AL 30/09/2019</b> (Expresados en miles CLP)	
<b>Total activos</b>	<b>\$ 11.460.681.373</b>
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 611.604.000</b>
<b>Total ingresos</b>	<b>\$ 6.833.029.773</b>
Supermercados	\$ 4.939.286.329
Inmobiliario	\$ 173.581.233
Mejoramiento del hogar	\$ 819.032.562
Tiendas por departamento	\$ 760.909.022
Servicios financieros	\$ 132.455.291
Otros ajustes y eliminaciones	\$ 7.765.336

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Cencosud S.A.

Tabla 4: Datos de identificación Ripley Corp. S.A.

<b>Nombre de la Empresa</b>	<b>RIPLEY</b>
<b>Ticker o nemotécnico</b>	RIPLEY.SN
<b>Clase de acción</b>	Serie Única.
<b>Derechos de cada clase</b>	Acciones comunes con derecho a dividendo.
<b>Mercado donde transa sus acciones</b>	Bolsa de comercio de Santiago, Chile.
<b>Descripción de la empresa (profile)</b>	La corporación Ripley se dedica a la venta por detalle de prendas de vestir, productos y accesorios para hogar a través de sus almacenes y comercio electrónico, brinda servicios financieros enfocándose principalmente en productos de consumo. Opera también en el rubro inmobiliario a través de la construcción de centros comerciales.
<b>Sector e industria (clasificación industrial)</b>	Mercado detallista ( <i>retail</i> )
<b>Negocios en que se encuentra</b>	tiendas por departamento. Servicios financieros Inmobiliario

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Ripley Crop S.A.

A continuación en la tabla 5 se presentan datos financieros de Ripley Corp. S.A. al 30-09-2019 el cual consta del total de activos de la compañía, EBITDA y la clasificación de sus ingresos acorde a segmento de negocio en el que opera.

Tabla 5: Información financiera Ripley Corp S.A.

<b>INFORMACIÓN FINANCIERA RIPLEY AL 30/09/2019</b> (Expresados en miles CLP)	
<b>Total activos</b>	<b>\$ 3.410.037.323</b>
<b>EBITDA</b>	<b>\$ 126.007.000</b>
<b>Total ingresos</b>	<b>\$ 1.236.621.914</b>
Inmobiliario	\$ 17.122.034
Tiendas por departamento	\$ 859.337.002
Servicios financieros	\$ 363.170.523
Otros ajustes y eliminaciones	\$ (3.007.645)

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Ripley Crop, S.A.

## 4. Estados financieros Falabella S.A

### 4.1. Estado de situación financiera

En la tabla 6 y tabla 7 se presenta el estado de situación financiera de Falabella desde el año 2015 al tercer trimestre de 2019 expresado en miles de UF (MUF) y en porcentajes, respectivamente.

Tabla 6: Estado de situación financiera Falabella S.A. en MUF

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA FALABELLA S.A. (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>ACTIVOS</b>					
<b>Negocios no bancarios</b>					
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes de efectivo	8.169	12.553	8.272	7.178	7.391
Otros activos financieros corrientes	917	921	576	989	842
Otros activos no financieros corrientes	4.264	4.529	3.888	3.478	3.160
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	13.406	73.079	70.072	64.115	59.964
Cuentas por cobrar a relacionadas	1.698	2.140	306	219	182
Inventarios	48.568	50.288	44.143	43.042	41.844
Activos por impuestos corrientes	3.463	3.155	2.731	2.706	1.947
<b>Total de los activos corrientes</b>	<b>80.486</b>	<b>146.666</b>	<b>129.987</b>	<b>121.726</b>	<b>115.331</b>
Activos no corrientes destinados para la venta	619	619	387	111	105
<b>Activos no corrientes destinados para la venta</b>	<b>619</b>	<b>619</b>	<b>387</b>	<b>111</b>	<b>105</b>
<b>Total activos corrientes</b>	<b>81.105</b>	<b>147.285</b>	<b>130.374</b>	<b>121.837</b>	<b>115.435</b>
<b>Activos no corrientes</b>					
Otros activos financieros	5.550	3.762	2.324	3.186	5.883
Otros activos no financieros	3.629	3.395	2.665	2.050	1.305
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	414	10.655	9.808	8.582	7.270
Inversiones contabilizadas por método de participación	5.745	4.839	4.931	3.893	6.565
Activos intangibles distintos de la plusvalía	11.645	10.815	9.959	9.630	8.803
Plusvalía	22.659	22.549	17.983	18.516	16.460
Propiedades planta y equipo	129.495	97.177	90.733	89.142	79.737
Propiedades de inversión	110.464	105.961	103.705	100.640	79.459
Activos por impuestos	399	583	-	-	-
Activos por impuestos diferidos	7.242	6.776	5.281	4.685	3.278
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>297.243</b>	<b>266.512</b>	<b>247.388</b>	<b>240.324</b>	<b>208.759</b>
<b>Total activos de negocios no bancarios</b>	<b>378.348</b>	<b>413.797</b>	<b>377.762</b>	<b>362.162</b>	<b>324.194</b>
<b>Negocios bancarios</b>					
Efectivo y depósitos en banco	8.125	9.840	8.050	10.817	13.294
Operaciones con liquidación en curso	3.825	2.043	762	2.274	495
Instrumentos para negociación	13.287	5.286	2.538	2.910	3.927
Contratos de derivados financieros	10.790	3.141	948	352	312
Adeudo por bancos	-	-	-	-	-
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	174.435	100.663	92.365	93.474	88.100
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	14.408	23.491	23.442	20.182	15.085
Inversiones en sociedades	122	113	102	109	100
Intangibles	2.522	2.434	2.163	1.769	1.217
Activo fijo	2.551	1.464	1.210	1.200	1.268
Impuestos corrientes	109	186	277	127	66
Impuestos diferidos	1.664	889	572	676	662
Otros activos	6.053	2.772	1.087	989	752
<b>Total activos negocios bancarios</b>	<b>237.890</b>	<b>152.320</b>	<b>133.516</b>	<b>134.880</b>	<b>125.277</b>
<b>Total activos</b>	<b>616.238</b>	<b>566.117</b>	<b>511.278</b>	<b>497.042</b>	<b>449.471</b>

Tabla 6: Estado de situación financiera Falabella S.A. en MUF (continuación).

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA FALABELLA S.A. (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>					
<b>Negocios no bancarios</b>					
<b>Pasivos corrientes</b>					
Otros pasivos financieros corrientes	22.426	35.298	29.757	38.223	26.337
Pasivos por arrendamientos corrientes	3.735	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	28.293	40.264	38.700	37.350	36.379
Cuentas por pagar a relacionadas	617	546	272	231	116
Otras provisiones	814	1.945	510	472	427
Pasivos por impuestos	554	1.199	1.320	1.329	1.602
Provisiones por beneficios a los empleados	4.948	5.232	4.937	4.637	4.337
Otros pasivos no financieros corrientes	4.132	5.811	5.801	5.345	4.947
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>65.518</b>	<b>90.295</b>	<b>81.297</b>	<b>87.587</b>	<b>74.145</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>					
Otros pasivos financieros	100.219	100.062	107.178	95.941	96.291
Pasivos por arrendamientos	30.626	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	63	39	39	44	45
Otras provisiones no corrientes	323	332	394	459	541
Pasivos por impuestos diferidos	21.446	21.098	20.273	20.086	13.083
Provisiones por beneficios a los empleados	2.051	1.627	1.176	1.039	750
Otros pasivos	1.855	1.965	1.629	1.478	1.436
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>156.583</b>	<b>125.123</b>	<b>130.688</b>	<b>119.048</b>	<b>112.146</b>
<b>Total pasivos de negocios no bancarios</b>	<b>222.101</b>	<b>215.418</b>	<b>211.985</b>	<b>206.635</b>	<b>186.291</b>
<b>Negocios bancarios</b>					
Depósitos y otras obligaciones a la vista	24.458	22.785	19.365	15.249	11.469
Operaciones con liquidación en curso	4.945	1.655	540	2.061	340
Depósitos y otras captaciones a plazo	94.882	90.500	70.867	71.900	70.885
Contratos de derivados financieros	11.591	3.104	1.112	333	291
Obligaciones con bancos	15.807	2.806	2.902	4.161	3.205
Instrumentos de deuda emitidos	9.495	9.559	8.637	9.412	10.484
Otras obligaciones financieras	3.386	4.003	4.658	5.188	5.688
Pasivos por arrendamientos	1.219	-	-	-	-
Impuestos corrientes	131	3	-	43	154
Provisiones	1.230	414	60	84	228
Otros pasivos	9.875	2.405	2.429	1.989	2.022
<b>Total pasivos negocios bancarios</b>	<b>177.019</b>	<b>137.234</b>	<b>110.569</b>	<b>110.420</b>	<b>104.766</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>399.120</b>	<b>352.652</b>	<b>322.553</b>	<b>317.055</b>	<b>291.056</b>
<b>Patrimonio neto</b>					
Capital emitido	32.780	32.780	19.017	19.017	19.017
Ganancias acumuladas	158.625	157.625	149.135	138.058	115.574
Primas de emisión	3.333	3.333	3.333	3.333	3.333
Acciones propias en cartera	(1.564)	(1.598)	(964)	(1.252)	(308)
Otras reservas	(9.915)	(11.458)	(13.685)	(10.118)	(4.704)
<b>Patrimonio de los propietarios</b>	<b>183.258</b>	<b>180.682</b>	<b>156.836</b>	<b>149.039</b>	<b>132.913</b>
Participaciones no controladas	33.860	32.782	31.889	30.948	25.501
<b>Patrimonio total</b>	<b>217.118</b>	<b>213.464</b>	<b>188.725</b>	<b>179.987</b>	<b>158.414</b>
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>616.238</b>	<b>566.117</b>	<b>511.278</b>	<b>497.042</b>	<b>449.471</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A



Tabla 7: Estado de situación financiera porcentual Falabella S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA FALABELLA S.A. (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>ACTIVOS</b>					
<b>Negocios no bancarios</b>					
<b>Activos corrientes</b>					
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,16%	3,03%	2,19%	1,98%	2,28%
Otros activos financieros corrientes	0,24%	0,22%	0,15%	0,27%	0,26%
Otros activos no financieros corrientes	1,13%	1,09%	1,03%	0,96%	0,97%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3,54%	17,66%	18,55%	17,70%	18,50%
Cuentas por cobrar a relacionadas	0,45%	0,52%	0,08%	0,06%	0,06%
Inventarios	12,84%	12,15%	11,69%	11,88%	12,91%
Activos por impuestos corrientes	0,92%	0,76%	0,72%	0,75%	0,60%
<b>Total de los activos corrientes</b>	<b>21,27%</b>	<b>35,44%</b>	<b>34,41%</b>	<b>33,61%</b>	<b>35,57%</b>
Activos no corrientes destinados para la venta	0,16%	0,15%	0,10%	0,03%	0,03%
<b>Activos no corrientes destinados para la venta</b>	<b>0,16%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,03%</b>
<b>Total activos corrientes</b>	<b>21,44%</b>	<b>35,59%</b>	<b>34,51%</b>	<b>33,64%</b>	<b>35,61%</b>
<b>Activos no corrientes</b>					
Otros activos financieros	1,47%	0,91%	0,62%	0,88%	1,81%
Otros activos no financieros	0,96%	0,82%	0,71%	0,57%	0,40%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	0,11%	2,57%	2,60%	2,37%	2,24%
Inversiones contabilizadas por método de participación	1,52%	1,17%	1,31%	1,07%	2,03%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3,08%	2,61%	2,64%	2,66%	2,72%
Plusvalía	5,99%	5,45%	4,76%	5,11%	5,08%
Propiedades planta y equipo	34,23%	23,48%	24,02%	24,61%	24,60%
Propiedades de inversión	29,20%	25,61%	27,45%	27,79%	24,51%
Activos por impuestos	0,11%	0,14%	0,00%	0,00%	0,00%
Activos por impuestos diferidos	1,91%	1,64%	1,40%	1,29%	1,01%
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>78,56%</b>	<b>64,41%</b>	<b>65,49%</b>	<b>66,36%</b>	<b>64,39%</b>
<b>Total activos de negocios no bancarios</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Activos de negocios bancarios</b>					
Efectivo y depósitos en banco	3,42%	6,46%	6,03%	8,02%	10,61%
Operaciones con liquidación en curso	1,61%	1,34%	0,57%	1,69%	0,40%
Instrumentos para negociación	5,59%	3,47%	1,90%	2,16%	3,13%
Contratos de derivados financieros	4,54%	2,06%	0,71%	0,26%	0,25%
Adeudo por bancos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	73,33%	66,09%	69,18%	69,30%	70,32%
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	6,06%	15,42%	17,56%	14,96%	12,04%
Inversiones en sociedades	0,05%	0,07%	0,08%	0,08%	0,08%
Intangibles	1,06%	1,60%	1,62%	1,31%	0,97%
Activo fijo	1,07%	0,96%	0,91%	0,89%	1,01%
Impuestos corrientes	0,05%	0,12%	0,21%	0,09%	0,05%
Impuestos diferidos	0,70%	0,58%	0,43%	0,50%	0,53%
Otros activos	2,54%	1,82%	0,81%	0,73%	0,60%
<b>Total activos negocios bancarios</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Total de activos negocio no bancario</b>	<b>61,40%</b>	<b>73,09%</b>	<b>73,89%</b>	<b>72,86%</b>	<b>72,13%</b>
<b>Total de activos</b>	<b>38,60%</b>	<b>26,91%</b>	<b>26,11%</b>	<b>27,14%</b>	<b>27,87%</b>

Tabla 7: Estado de situación financiera porcentual Falabella S.A.(continuación).

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA FALABELLA S.A. (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>					
<b>Negocios no bancarios</b>					
<b>Pasivos corrientes</b>					
Otros pasivos financieros corrientes	3,64%	6,24%	5,82%	7,69%	5,86%
Pasivos por arrendamientos corrientes	0,61%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cuentas por pagar comerciales	4,59%	7,11%	7,57%	7,51%	8,09%
Cuentas por pagar a relacionadas	0,10%	0,10%	0,05%	0,05%	0,03%
Otras provisiones	0,13%	0,34%	0,10%	0,09%	0,10%
Pasivos por impuestos	0,09%	0,21%	0,26%	0,27%	0,36%
Provisiones por beneficios a los empleados	0,80%	0,92%	0,97%	0,93%	0,96%
Otros pasivos no financieros corrientes	0,67%	1,03%	1,13%	1,08%	1,10%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>10,63%</b>	<b>15,95%</b>	<b>15,90%</b>	<b>17,62%</b>	<b>16,50%</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>					
Otros pasivos financieros	16,26%	17,68%	20,96%	19,30%	21,42%
Pasivos por arrendamientos	4,97%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cuentas por pagar comerciales	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Otras provisiones no corrientes	0,05%	0,06%	0,08%	0,09%	0,12%
Pasivos por impuestos diferidos	3,48%	3,73%	3,97%	4,04%	2,91%
Provisiones por beneficios a los empleados	0,33%	0,29%	0,23%	0,21%	0,17%
Otros pasivos	0,30%	0,35%	0,32%	0,30%	0,32%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>25,41%</b>	<b>22,10%</b>	<b>25,56%</b>	<b>23,95%</b>	<b>24,95%</b>
<b>Total pasivos de negocios no bancarios</b>	<b>36,04%</b>	<b>38,05%</b>	<b>41,46%</b>	<b>41,57%</b>	<b>41,45%</b>
<b>Pasivos negocios bancarios</b>					
Depósitos y otras obligaciones a la vista	3,97%	4,02%	3,79%	3,07%	2,55%
Operaciones con liquidación en curso	0,80%	0,29%	0,11%	0,41%	0,08%
Depósitos y otras captaciones a plazo	15,40%	15,99%	13,86%	14,47%	15,77%
Contratos de derivados financieros	1,88%	0,55%	0,22%	0,07%	0,06%
Obligaciones con bancos	2,57%	0,50%	0,57%	0,84%	0,71%
Instrumentos de deuda emitidos	1,54%	1,69%	1,69%	1,89%	2,33%
Otras obligaciones financieras	0,55%	0,71%	0,91%	1,04%	1,27%
Pasivos por arrendamientos	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Impuestos corrientes	0,02%	0,00%	0,00%	0,01%	0,03%
Provisiones	0,20%	0,07%	0,01%	0,02%	0,05%
Otros pasivos	1,60%	0,42%	0,48%	0,40%	0,45%
<b>Total pasivos negocios bancarios</b>	<b>28,73%</b>	<b>24,24%</b>	<b>21,63%</b>	<b>22,22%</b>	<b>23,31%</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>64,77%</b>	<b>62,29%</b>	<b>63,09%</b>	<b>63,79%</b>	<b>64,76%</b>
<b>Patrimonio neto</b>					
Capital emitido	5,32%	5,79%	3,72%	3,83%	4,23%
Ganancias acumuladas	25,74%	27,84%	29,17%	27,78%	25,71%
Primas de emisión	0,54%	0,59%	0,65%	0,67%	0,74%
Acciones propias en cartera	-0,25%	-0,28%	-0,19%	-0,25%	-0,07%
Otras reservas	-1,61%	-2,02%	-2,68%	-2,04%	-1,05%
<b>Patrimonio de los propietarios</b>	<b>29,74%</b>	<b>31,92%</b>	<b>30,68%</b>	<b>29,99%</b>	<b>29,57%</b>
Participaciones no controladas	5,49%	5,79%	6,24%	6,23%	5,67%
<b>Patrimonio total</b>	<b>35,23%</b>	<b>37,71%</b>	<b>36,91%</b>	<b>36,21%</b>	<b>35,24%</b>
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

El activo total de Falabella corresponde aproximadamente un 70% al rubro no bancario y un 30% al rubro bancario. Para ambas clases de activos se observa una tendencia creciente durante los años de estudio con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés) de 6,18% para el rubro no bancario y 22,15% para el rubro bancario, lo que resulta un 11,10% de crecimiento del activo total de Falabella para el periodo analizado.

Los activos corrientes más importantes para el rubro no bancario son el efectivo y equivalentes de efectivo, los deudores comerciales y los inventarios, los cuales han presentado tendencias relativamente estables para los años estudiados. Destacar que en el año 2019 los deudores comerciales de este rubro presentó una disminución significativa debido a que se hizo una reclasificación del segmento de CMR a los negocios bancarios, Por su parte, los activos no corrientes más importantes del rubro no bancario son las propiedades, planta y equipos y las propiedades de inversión, que también presentan una tendencia estable durante los periodos de estudio, a excepción de 2019 que ha reflejado un incremento considerable aumentando la ponderación, lo que implica una mayor inversión por parte de la compañía. En cambio, para el rubro bancario el efectivo y equivalentes y las cuentas por cobrar provenientes de las colocaciones de créditos de distinta índole y los instrumentos de inversión disponibles para la venta como sus principales activos. Este último en 2019 presentó una baja considerable, ya que la compañía realizó dichos activos.

Respecto a los pasivos de la compañía se puede observar que en promedio (2015-3T2019) ponderan un 63,74% respecto del total de activos, cuya tendencia se ha mantenido relativamente estable en el tiempo. Para el rubro no bancario los pasivos más importantes son los pasivos financieros y las cuentas por pagar comerciales que en el 2019 se ha visto una disminución relacionada siempre por la reclasificación del segmento CMR y que fue a impactar en el rubro bancario en la cuenta de otros pasivos. En cambio, los pasivos más relevantes del rubro bancario son los depósitos y captaciones a plazo y las obligaciones a la vista que de igual manera han presentado cierta estabilidad.

Por el lado del patrimonio los rubros más representativos son el capital emitido que en 2018 tuvo un aumento, debido a la emisión de nuevas acciones, y las utilidades retenidas que representa un 27,25% en promedio para los años de estudio.

## 4.2. Estado de resultados

En la tabla 8 y la tabla 9 se presenta el estado de resultados de Falabella desde el año 2015 al tercer trimestre de 2019, expresado en MUF y en porcentajes, respectivamente.

Tabla 8: Estado de resultados en MUF Falabella S.A.

ESTADO DE RESULTADOS FALABELLA S.A. (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>Negocios no bancarios</b>					
Ingresos de actividades ordinarias	206.871	302.461	292.702	281.594	276.612
Costo de ventas	(140.155)	(196.393)	(188.839)	(184.706)	(181.717)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>66.716</b>	<b>106.067</b>	<b>103.863</b>	<b>96.889</b>	<b>94.895</b>
Costos de distribución	(3.310)	(4.130)	(3.449)	(3.200)	(2.934)
Gastos de administración	(50.407)	(69.413)	(65.865)	(61.200)	(60.095)
Otros gastos, por función	(3.439)	(5.077)	(5.323)	(4.821)	(5.072)
Otras ganancias (perdidas)	438	859	117	5.730	1.198
Ingresos financieros	573	1.329	539	544	1.208
Costos financieros	(5.272)	(6.471)	(6.966)	(7.400)	(6.205)
Participación de ganancias o pérdidas de asociadas	(22)	253	545	758	901
Diferencias de cambio	(699)	(563)	(17)	130	(649)
Resultados por unidades de reajuste	(501)	(802)	(616)	(930)	(1.193)
<b>Ganancias antes de impuestos</b>	<b>4.077</b>	<b>22.052</b>	<b>22.829</b>	<b>26.499</b>	<b>22.053</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(1.390)	(5.442)	(5.702)	(5.297)	(4.826)
<b>Ganancia de negocios no bancarios</b>	<b>2.687</b>	<b>16.609</b>	<b>17.128</b>	<b>21.201</b>	<b>17.227</b>
<b>Negocios bancarios</b>					
Ingresos por intereses y reajustes	29.410	21.355	20.696	18.777	17.303
Gastos por intereses y reajustes	(4.854)	(4.406)	(4.699)	(5.424)	(4.755)
<b>Ingreso neto por intereses y reajustes</b>	<b>24.556</b>	<b>16.948</b>	<b>15.998</b>	<b>13.353</b>	<b>12.548</b>
Ingresos por comisiones	6.437	5.404	5.158	5.829	4.846
Gastos por comisiones	(3.038)	(1.672)	(1.459)	(1.431)	(1.198)
<b>Ingreso neto por comisiones</b>	<b>3.399</b>	<b>3.732</b>	<b>3.700</b>	<b>4.398</b>	<b>3.648</b>
Utilidad (perdida) neta de operaciones financieras	564	737	179	635	83
Utilidad (perdida) de cambio neta	(5)	(320)	198	(206)	316
otros ingresos operacionales	85	76	49	(2)	77
Provisión por riesgo de crédito	(8.103)	(6.342)	(6.381)	(5.222)	(4.089)
<b>Total ingreso operacional neto</b>	<b>20.496</b>	<b>14.831</b>	<b>13.742</b>	<b>12.954</b>	<b>12.582</b>
Remuneraciones y gastos al personal	(3.926)	(3.929)	(3.581)	(3.424)	(3.242)
Gastos de administración	(5.189)	(5.524)	(4.920)	(4.474)	(4.006)
Depreciaciones y amortizaciones	(893)	(755)	(705)	(599)	(558)
Otros gastos operacionales	(1.210)	(731)	(619)	(419)	(376)
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>(11.218)</b>	<b>(10.939)</b>	<b>(9.826)</b>	<b>(8.916)</b>	<b>(8.181)</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>9.279</b>	<b>3.891</b>	<b>3.916</b>	<b>4.038</b>	<b>4.401</b>
Resultados por inversiones en sociedad	25	20	17	18	19
<b>Resultados antes de impuesto a la renta</b>	<b>9.304</b>	<b>3.911</b>	<b>3.933</b>	<b>4.056</b>	<b>4.420</b>
Impuesto a la renta	(2.573)	(1.135)	(1.134)	(1.084)	(1.183)
<b>Ganancia de negocios bancarios</b>	<b>6.731</b>	<b>2.776</b>	<b>2.799</b>	<b>2.972</b>	<b>3.237</b>
<b>Ganancia</b>	<b>9.419</b>	<b>19.385</b>	<b>19.926</b>	<b>24.174</b>	<b>20.464</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 9: Estado de resultados porcentual Falabella S.A.

ESTADO DE RESULTADOS FALABELLA S.A. (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>Negocios no bancarios</b>					
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-67,75%	-64,93%	-64,52%	-65,59%	-65,69%
<b>Margen bruto</b>	<b>32,25%</b>	<b>35,07%</b>	<b>35,48%</b>	<b>34,41%</b>	<b>34,31%</b>
Costos de distribución	-1,60%	-1,37%	-1,18%	-1,14%	-1,06%
Gastos de administración	-24,37%	-22,95%	-22,50%	-21,73%	-21,73%
Otros gastos, por función	-1,66%	-1,68%	-1,82%	-1,71%	-1,83%
Otras ganancias (perdidas)	0,21%	0,28%	0,04%	2,03%	0,43%
Ingresos financieros	0,28%	0,44%	0,18%	0,19%	0,44%
Costos financieros	-2,55%	-2,14%	-2,38%	-2,63%	-2,24%
Participación de ganancias o pérdidas de asociadas	-0,01%	0,08%	0,19%	0,27%	0,33%
Diferencias de cambio	-0,34%	-0,19%	-0,01%	0,05%	-0,23%
Resultados por unidades de reajuste	-0,24%	-0,27%	-0,21%	-0,33%	-0,43%
<b>Ganancias antes de impuestos</b>	<b>1,97%</b>	<b>7,29%</b>	<b>7,80%</b>	<b>9,41%</b>	<b>7,97%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	-0,67%	-1,80%	-1,95%	-1,88%	-1,74%
<b>Ganancia de negocios no bancarios</b>	<b>1,30%</b>	<b>5,49%</b>	<b>5,85%</b>	<b>7,53%</b>	<b>6,23%</b>
<b>Negocios bancarios</b>					
Ingresos por intereses y reajustes	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Gastos por intereses y reajustes	-16,50%	-20,63%	-22,70%	-28,89%	-27,48%
<b>Ingreso neto por intereses y reajustes</b>	<b>83,50%</b>	<b>79,37%</b>	<b>77,30%</b>	<b>71,11%</b>	<b>72,52%</b>
Ingresos por comisiones	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Gastos por comisiones	-47,20%	-30,95%	-28,28%	-24,55%	-24,73%
<b>Ingreso neto por comisiones</b>	<b>52,80%</b>	<b>69,05%</b>	<b>71,72%</b>	<b>75,45%</b>	<b>75,27%</b>
Utilidad (perdida) neta de operaciones financieras	1,57%	2,75%	0,69%	2,58%	0,38%
Utilidad (perdida) de cambio neta	-0,01%	-1,20%	0,77%	-0,84%	1,43%
Otros ingresos operacionales	0,24%	0,28%	0,19%	-0,01%	0,35%
Provisión por riesgo de crédito	-22,60%	-23,70%	-24,68%	-21,22%	-18,46%
<b>Total ingreso operacional neto</b>	<b>57,18%</b>	<b>55,42%</b>	<b>53,15%</b>	<b>52,65%</b>	<b>56,81%</b>
Remuneraciones y gastos al personal	-10,95%	-14,68%	-13,85%	-13,92%	-14,64%
Gastos de administración	-14,48%	-20,64%	-19,03%	-18,18%	-18,09%
Depreciaciones y amortizaciones	-2,49%	-2,82%	-2,73%	-2,44%	-2,52%
Otros gastos operacionales	-3,37%	-2,73%	-2,40%	-1,70%	-1,70%
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>-31,29%</b>	<b>-40,88%</b>	<b>-38,00%</b>	<b>-36,24%</b>	<b>-36,94%</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>25,89%</b>	<b>14,54%</b>	<b>15,15%</b>	<b>16,41%</b>	<b>19,87%</b>
Resultados por inversiones en sociedad	0,07%	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%
<b>Margen antes de impuesto a la renta</b>	<b>25,95%</b>	<b>14,62%</b>	<b>15,21%</b>	<b>16,49%</b>	<b>19,95%</b>
Impuesto a la renta	-7,18%	-4,24%	-4,39%	-4,41%	-5,34%
<b>Margen neto de negocios bancarios</b>	<b>18,78%</b>	<b>10,37%</b>	<b>10,82%</b>	<b>12,08%</b>	<b>14,61%</b>
<b>Margen neto total</b>	<b>3,88%</b>	<b>5,89%</b>	<b>6,26%</b>	<b>7,89%</b>	<b>6,85%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

En el estado de resultados para los años estudiados se puede notar una tendencia creciente de los ingresos de la compañía, tanto para el rubro bancario como no bancario, que en promedio se incrementaron en un 4,83% y 8,03% respectivamente. Sin embargo, el rubro no bancario es el que tiene mayor ponderación del total de ingresos, este representa un 85% en 2019 incluyendo el efecto de la reclasificación de CMR.

A pesar del incremento en los ingresos en el periodo analizado en el rubro no bancario, existen ciertos costos y gastos que han presentado una tendencia creciente reduciendo el margen neto del segmento, tal es el ejemplo del costo de venta y los gastos administrativos que muestran tasas de crecimiento promedio del 4,1% y 6,5%, respectivamente. Al analizar periodos de similar fecha de presentación se encontró que esta es una situación atípica de la compañía y que este incremento está relacionado al proceso de inversión que está realizando en sus plataformas digitales.

En el caso del margen neto del rubro bancario también ha experimentado una caída desde 2016 por efecto de provisiones de riesgo de crédito, remuneraciones y gastos al personal y los gastos de administración, que han ido incrementando con el tiempo y que representan una proporción considerable de las ventas. En 2019 el margen neto se vio incrementado por la reclasificación del segmento CMR y los costos previamente mencionados han sido más eficientes para ese año en particular ya que han presentado una disminución respecto de las ventas.

De manera consolidada en el margen neto de la compañía también se ha visto impactado debido al efecto en la caída de los márgenes de manera independiente.

### 4.3. Estado de flujos de efectivo

En la tabla 10 se presenta el estado de flujos de efectivo de Falabella desde el año 2015 al tercer trimestre de 2019, expresado en MUF.

Tabla 10: Estado de flujos de efectivo en MUF Falabella S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO FALABELLA S.A. Y FILIALES (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación</b>					
<b>Negocios no bancarios</b>					
Cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios	254.398	352.982	342.272	326.185	316.470
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(198.407)	(274.902)	(263.555)	(256.130)	(251.623)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(28.252)	(39.114)	(37.281)	(34.396)	(33.429)
Impuesto a las ganancias pagados	(2.722)	(6.848)	(5.515)	(5.557)	(4.498)
Otras salidas de efectivo	(10.398)	(10.827)	(7.458)	(7.554)	(7.341)
<b>Flujo neto de operación de negocios no bancarios</b>	<b>14.619</b>	<b>21.291</b>	<b>28.463</b>	<b>22.548</b>	<b>19.579</b>
<b>Negocios Bancarios</b>					
Utilidad consolidada del periodo	6.731	2.776	2.799	2.972	3.237
<b>Resultados que no significan movimientos de efectivo:</b>					
Depreciaciones y amortizaciones	893	755	705	599	558
Provisiones por riesgo de crédito	6.104	7.921	7.291	6.338	4.974
Utilidad neta por inversiones en sociedades	(25)	(20)	(17)	(18)	(19)
Otros cargos que no significan movimiento de efectivo	2.573	1.135	1.134	1.084	811
Variación neta de intereses y reajustes y com. Devengadas	(764)	160	(228)	69	(289)
<b>Cambios en activos y pasivos que afectan al flujo operacional:</b>					
Disminución neto de adeudado por bancos	-	-	-	-	1.069
Aumento en créditos y cuentas por cobrar a clientes	(13.349)	(17.232)	(6.107)	(11.721)	(15.193)
Aumento (disminución) neto de inst. para negociación	(5.855)	(2.251)	(674)	629	(692)
Aumento de depósitos y otras obligaciones a la vista	1.375	3.420	4.116	3.779	2.609
Aumento (disminución) de dep. y otras captaciones a plazo	3.587	19.280	(831)	1.164	11.451
(Disminución) Aumento de obligaciones con bancos	(628)	(95)	(1.260)	957	813
Otras salidas de efectivo	(2.223)	(2.423)	(739)	(1.235)	(1.066)
<b>Flujo neto de la operación de negocios bancarios</b>	<b>(1.580)</b>	<b>13.425</b>	<b>6.189</b>	<b>4.618</b>	<b>8.261</b>
<b>Flujo neto total de actividades de operación</b>	<b>13.039</b>	<b>34.716</b>	<b>34.652</b>	<b>27.166</b>	<b>27.841</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de actividades de inversión</b>					
<b>Negocios no Bancarios</b>					
Perdida (obtención) de control de subsidiarias y otros	68	(3.117)	-	-	-
Aportes realizados en asociadas	-	(143)	(918)	-	(146)
Préstamos a entidades relacionadas	(481)	(1.363)	-	-	-
Importes procedentes de la venta de PPE	237	3.094	80	1.921	153
Compras de PPE	(9.708)	(12.927)	(13.402)	(11.274)	(11.762)
Compras de activos intangibles	(1.481)	(1.966)	(1.559)	(1.439)	(1.117)
Importes procedentes de otros activos de largo plazo	-	-	-	-	9
Compras de otros activos a largo plazo	(3.990)	(3.588)	(5.604)	(4.955)	(5.305)
Dividendos recibidos	388	192	185	26	329
Intereses recibidos	312	700	554	397	417
Otras salidas (entradas) de efectivo	19	(21)	(479)	785	807
<b>Flujo neto de inversión de negocios no bancarios</b>	<b>(14.637)</b>	<b>(19.138)</b>	<b>(21.142)</b>	<b>(14.539)</b>	<b>(16.616)</b>

Tabla 10: Estado de flujos de efectivo Falabella S.A. en MUF (continuación).

<b>Negocios Bancarios</b>					
Disminución (aumento) neta de instrumentos de inversión	9.147	(68)	(3.281)	(5.045)	(5.674)
Compras de activos fijos	(662)	(1.178)	(1.208)	(1.105)	(941)
Aportes realizados en asociadas	-	-	-	-	(29)
Dividendos recibidos	23	18	19	3	16
Otras entradas de efectivo	17	16	16	20	74
<b>Flujo neto de inversión de negocios bancarios</b>	<b>8.524</b>	<b>(1.213)</b>	<b>(4.454)</b>	<b>(6.127)</b>	<b>(6.554)</b>
<b>Flujo neto total de actividades de inversión</b>	<b>(6.113)</b>	<b>(20.350)</b>	<b>(25.596)</b>	<b>(20.665)</b>	<b>(23.170)</b>
<b>Flujos de efectivo de actividades de financiación</b>					
<b>Negocios no bancarios</b>					
Importes procedentes de la Emisión de acciones	62	14.162	247	395	137
Cobros (pagos) por vender (adquirir) las acciones de la entidad	31	(531)	390	(945)	(183)
Importes procedentes de préstamos a largo plazo	3.724	4.115	12.927	32.038	9.155
Importes procedentes de préstamos a corto plazo	32.361	84.985	84.217	86.812	106.959
Préstamos a entidades relacionadas	71	-	-	-	-
Pagos de prestamos	(35.836)	(95.964)	(93.496)	(106.668)	(106.890)
Pagos pasivos por arrendamientos financieros	(886)	(771)	(654)	(643)	(891)
Dividendos pagados	(7.231)	(5.496)	(7.667)	(7.684)	(7.038)
Intereses pagados	(3.590)	(5.994)	(5.943)	(6.006)	(5.444)
Otras (salidas) entradas de efectivo	311	(2.546)	(106)	(4.524)	143
<b>Flujo neto de financiación de negocios no bancarios</b>	<b>(10.983)</b>	<b>(8.040)</b>	<b>(10.087)</b>	<b>(7.224)</b>	<b>(4.052)</b>
<b>Negocios Bancarios</b>					
Rescate de letras de crédito	(275)	(386)	(250)	(280)	(372)
(Pago) Emisión de bonos y otros prestamos obtenidos a largo plazo	(64)	922	(775)	(1.072)	2.236
(Pago) Obtención de otros préstamos	(1.768)	-	-	-	-
Otras salidas de efectivo	(100)	(277)	(281)	(165)	(414)
<b>Flujo neto de financiación de negocios bancarios</b>	<b>(2.207)</b>	<b>259</b>	<b>(1.306)</b>	<b>(1.516)</b>	<b>1.451</b>
<b>Flujos netos de actividades de financiación</b>	<b>(13.189)</b>	<b>(7.781)</b>	<b>(11.392)</b>	<b>(8.741)</b>	<b>(2.601)</b>
<b>Variación neta antes del efecto de tipo de cambio</b>	<b>(6.263)</b>	<b>6.585</b>	<b>(2.336)</b>	<b>(2.241)</b>	<b>2.070</b>
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo	164	348	(553)	(792)	(254)
<b>Disminución neta de efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>(6.100)</b>	<b>6.933</b>	<b>(2.889)</b>	<b>(3.033)</b>	<b>1.816</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del periodo	24.579	17.647	20.536	23.568	21.753
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>18.480</b>	<b>24.579</b>	<b>17.647</b>	<b>20.536</b>	<b>23.568</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.



En las actividades de operación no bancarias, los flujos son positivos, lo cual se explica a partir de que las recuperaciones de cobros son importantes y superan a las erogaciones, de las cuales sobresalen los pagos a proveedores, así como los pagos por cuenta a los empleados.

Con relación al sector bancario, su flujo se ha comportado positivamente, en su mayoría, especialmente en el año 2018, que como se observa en el rubro de captaciones refleja un aumento abrupto con valor de 19.280 MUF, valor positivo muy diferenciado respecto a los otros años, situación que no se presenta en el periodo de 2019 con valor de 3.587 MUF, además se observa que la compañía en los últimos dos años ha logrado colocar más créditos, lo que ha implicado más salida de efectivo por valores de 13.349 MUF y 17.232 MUF para 2019 y 2018, respectivamente.

En términos globales, para ambos segmentos, los flujos netos de actividades de operación son positivos, aunque para el periodo 2019 se observa una caída importante, no obstante es una cifra preliminar que pudiera al cierre del ejercicio verse mejorada.

Respecto a las actividades de inversión, en el segmento no bancario, nos indica que el grupo ha destinado recursos importantes a las inversiones en adquisiciones principalmente en PPE, y es explicable, puesto que ha desarrollado una expansión de infraestructura para lograr un mejor posicionamiento, se observa una tendencia constante en los periodos estudiados, promediando 11.815 MUF, e igual comportamiento lo encontramos en el rubro de otros activos a largo plazo promediando 4.688 MUF. En el rubro bancario las partidas que más sobresalen, como flujos de inversión corresponden a los instrumentos de inversión, los cuales son erogaciones importantes, excepto para 2019, que se vuelve un saldo positivo, el cual se puede constatar en cuentas del balance su disminución para este año, y de igual manera se observan inversiones en compras de activos fijos, lo cual hace que los flujos representen más erogaciones que entradas de efectivo para ambos rubros.

En cuanto a las actividades de financiamiento, en el rubro no bancario se observa para el año 2018 una entrada significativa relacionada a la emisión de acciones por parte de la compañía con la finalidad de aumentar su capital social. En cuanto a los préstamos se observa movimientos importantes tanto para los préstamos recibidos como para sus pagos, sin embargo, los pagos presentan mayor cuantía siendo el efecto neto salida de efectivo, esto muestra que la empresa paga sus compromisos financieros en mayor cuantía a los recibidos, este a su vez va de la mano del rubro pago de intereses que también representa una salida importante del efectivo relacionada al

financiamiento. También se puede notar que la porción de préstamos a largo plazo a partir de 2016 pasó de 32.038 MUF a 3.724 MUF en 2019, lo que implica que ha ido bajando los montos por financiamiento a largo plazo. En este punto es importante mencionar que el financiamiento de la empresa en el corto plazo se apalanca más en créditos con bancos y en el largo plazo en obligaciones con el público. Para el rubro bancario presenta tanto flujos positivos como negativos para algunos años, efecto principalmente por su forma de financiamiento relacionada con la emisión de bonos y otros préstamos a largo plazo. Otra salida importante es el rescate de las letras de crédito que representa salidas de efectivo para todos los años, y para 2019 la compañía hizo un desembolso importante bajo la categoría de otros préstamos.

De manera consolidada se observa que para ambos rubros de la compañía sus flujos de financiación son negativos, lo cual refleja la capacidad de pago de la compañía a través de su operación.

## 5. Financiamiento de la empresa

La estructura de financiamiento para Falabella S.A. se obtiene del estado de situación financiera de la línea “otros pasivos financieros corrientes” y “otros pasivos financieros no corrientes” desde el año 2015 hasta septiembre de 2019, que está compuesta por préstamos bancarios, obligaciones con el público, obligaciones por arrendamiento financiero y otros pasivos financieros. En la tabla 11 se muestra el detalle de la deuda financiera en MUF.

Tabla 11: Detalle deuda financiera Falabella S.A. en MUF.

DETALLE DE PASIVOS FINANCIEROS (Expresada en MUF)	30-sep-19		31-dic-18		31-dic-17	
	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente
Préstamos bancarios	19.228	19.641	32.299	17.818	25.946	28.865
Obligaciones con el público	2.966	76.630	2.321	75.817	2.761	70.810
Obligaciones por arrendamiento financiero	3.735	30.626	250	1.898	464	2.696
Otros pasivos financieros	231	3.948	428	4.528	586	4.806
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA</b>	<b>26.160</b>	<b>130.845</b>	<b>35.298</b>	<b>100.062</b>	<b>29.757</b>	<b>107.178</b>

DETALLE DE PASIVOS FINANCIEROS (Expresada en MUF)	31-dic-16		31-dic-15	
	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente
Préstamos bancarios	31.409	26.180	22.406	30.320
Obligaciones con el público	5.542	63.869	2.769	62.345
Obligaciones por arrendamiento financiero	627	3.199	637	2.530
Otros pasivos financieros	645	2.693	525	1.097
<b>TOTAL DEUDA FINANCIERA</b>	<b>38.223</b>	<b>95.941</b>	<b>26.337</b>	<b>96.291</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

### 5.1. Estructura de bonos

Dentro de la estructura de bonos del conglomerado Falabella S.A. existen distintos tipos de bonos emitidos por la casa matriz, dentro de los cuales se encuentran 10 bonos, 7 emitidos en el mercado chileno y 3 en el mercado extranjero. Los bonos vigentes al 30-09-2019 se encuentran en el anexo 1 y 2.

## 6. Estimación de la estructura de capital de la empresa

### 6.1. Deuda financiera

En la tabla 12 se presenta la deuda financiera de la compañía en MUF. Como se puede observar la empresa tiende a mantener más deuda en el largo plazo. En promedio esta tiene un 22,89% en el corto plazo y un 77,11% en el largo plazo. Sin embargo, vale la pena hacer la acotación que la deuda financiera para el año 2019 experimentó un incremento considerable en comparación a sus años anteriores (15,99%), que se explica principalmente por el reconocimiento de las obligaciones por arrendamientos financieros que surgen de la aplicación de la NIIF 16.

Tabla 12: Deuda financiera Falabella S.A. en MUF al 30-09-2019.

DEUDA FINANCIERA FALABELLA S.A. (Expresada en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Deuda financiera corriente	26.160	35.298	29.757	38.223	26.337
Deuda financiera no corriente	130.845	100.062	107.178	95.941	96.291
<b>TOTAL</b>	<b>157.005</b>	<b>135.360</b>	<b>136.935</b>	<b>134.164</b>	<b>122.628</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

### 6.2. Patrimonio económico

En la tabla 13 se presenta el patrimonio económico y detalle de las acciones de la sociedad. Para el patrimonio económico de la compañía se calcula tomando en cuenta las cotizaciones reportadas por la Bolsa de Comercio de Santiago y el número de acciones suscritas y pagadas, al cierre de cada periodo.

Tabla 13: Patrimonio económico y detalle accionario Falabella S.A.

PATRIMONIO ECONÓMICO (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Número de acciones (miles)	2.508.845	2.508.845	2.434.465	2.434.465	2.434.465
Valor de la acción (\$)	\$ 4.122,00	\$ 5.170,20	\$ 6.231,20	\$ 5.299,50	\$ 4.516,00
<b>Patrimonio económico (MUF)</b>	<b>368.699</b>	<b>462.457</b>	<b>540.835</b>	<b>459.969</b>	<b>391.965</b>

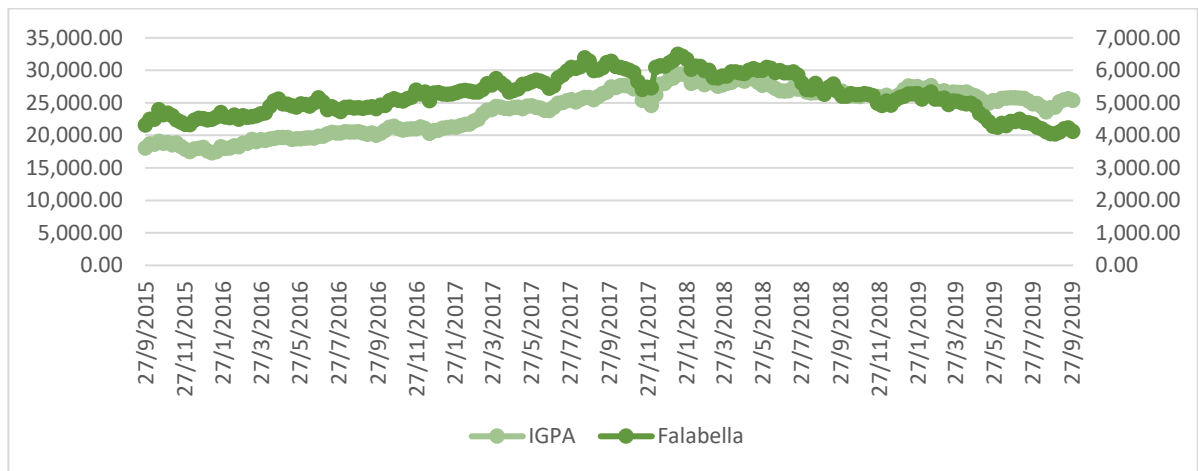
Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

El 20 de agosto de 2018 en junta extraordinaria de accionistas se aprobó el aumento de capital social en la cantidad de \$505.188.141.300 mediante la emisión de 84.330.000 nuevas acciones, que explica el incremento en el número de acciones de a partir del 2018.

En referencia al precio de la acción del grupo Falabella esta muestra un comportamiento similar al del índice de mercado IGPA tal como se muestra en la figura 3, esto es debido a que forma parte

del índice por ser una de las empresas con mayor presencia bursátil en la bolsa de valores de Chile, por lo cual el comportamiento de la acción estará muy correlacionado con el del índice, además se puede observar en particular que ambos han presentado una tendencia hacia la baja a partir de enero 2018, y posteriormente en diciembre de este mismo año la acción de Falabella cae aún más. En particular, para 2018 ocurrieron una diversidad de eventos que afectaron al desempeño de la renta variable en el mercado chileno, por ejemplo: la guerra comercial entre China y EE. UU., así como el aumento de las tasas por parte de la FED. En cuanto al desempeño de Falabella algo que ha afectado al precio de la acción es que sus resultados han estado por debajo de los proyectados a pesar del incremento en sus ingresos, dichos resultados no han sido los esperados por el mercado bursátil; adicionalmente su plan de inversión 2019-2022 apostaba en hacer mejoras en sus plataformas electrónicas para fomentar las ventas a través de los medios digitales. Sin embargo, acorde a analistas como Credicorp Capital, el mercado no está seguro de si esta estrategia sea alcanzada por la compañía y de ser así cuánto tardará en llegar a su punto de equilibrio. Goldman Sachs manifiesta que la decisión de invertir en el rubro tecnológico es acertado, pero este requerirá mayores costos operacionales, lo cual no permitirá un crecimiento en sus ganancias que incentive un porcentaje de recuperación promedio de una inversión y por lo tanto el retorno será más lento.

Figura 3: Precio acción de Falabella 09/15 a 09/2019



Fuente: Elaboración propia a partir de precios de acción de Falabella e índice IGPA

### 6.3. Estructura de capital

Tomando en cuenta la información anterior y como supuesto que la deuda financiera de la empresa es equivalente a la deuda a valor de mercado, es posible determinar el valor de la empresa para los

periodos estudiados, que corresponde a la suma del valor de la deuda financiera más el patrimonio económico de la compañía. En la tabla 14 se presenta el valor de la empresa por los años analizados.

Tabla 14: Valor económico Falabella S.A.

VALOR ECONÓMICO DE LA EMPRESA NEGOCIO NO BANCARIO (Expresado en MUF)				
30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
525.704	597.817	677.770	594.133	514.594

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Posteriormente en la tabla 15 se da paso al cálculo de la estructura de capital. Esto se realiza a través de tres razones:

Razón de endeudamiento (B/V): muestra la proporción en la que el valor económico de la empresa está siendo financiada con deuda de terceros.

Razón patrimonio a valor empresa (P/V): muestra la proporción en la que el valor económico de la empresa está siendo financiados por recursos de los accionistas.

Razón deuda patrimonio (B/P): muestra que tan apalancada se encuentra una empresa tomando la relación entre el patrimonio económico y el financiamiento que proporcionan terceros a la compañía.

Tabla 15: Estructura de capital Falabella S.A. negocio no bancario.

RAZÓN (Expresado en %)	ESTRUCTURA DE CAPITAL NEGOCIO NO BANCARIO					
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	PROMEDIO 2015-2018
Razón de endeudamiento (B/V)	29,87%	22,64%	20,20%	22,58%	23,83%	22,31%
Razón patrimonio a valor empresa (P/V)	70,13%	77,36%	79,80%	77,42%	76,17%	77,69%
Razón deuda patrimonio (B/P)	42,58%	29,27%	25,32%	29,17%	31,29%	28,72%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Las razones de la tabla 15 muestran una tendencia para el periodo de 2015 a 2018 relativamente estable. Sin embargo, se puede observar un cambio significativo en el año 2019, esto es debido a la aplicación de la NIIF 16, que trae como resultado el reconocimiento de pasivos por arrendamientos financieros, lo que ocasiona que la razón deuda patrimonio de la compañía tenga un incremento en comparación a sus años previos por el reconocimiento de estos pasivos. De igual manera afecta a la razón de endeudamiento y de patrimonio a valor empresa, ya que al reconocer estos pasivos, si bien incrementa el valor económico de la empresa por reconocer más deuda, a la

hora del cálculo disminuye la proporción en la que el valor de la empresa es financiada por los accionistas, ya la porción del patrimonio se ve disminuida debido a que la deuda que ha aumentado.

Por lo tanto como estructura de capital histórica de la empresa se tomará el promedio correspondiente desde el año 2015 al 2018, y como estructura objetivo se tomarán los valores calculados al cierre de 2018, ya que este representará la estructura hacia el futuro.

## 7. Estimación del costo de capital de la empresa

### 7.1. Beta de la acción ( $\beta_p^{CD}$ )

El beta de la acción se obtiene de los precios semanales de la acción de Falabella y del índice de mercado IGPA desde el 06 de octubre de 2013 al 29 de septiembre de 2019<sup>6</sup>.

Posteriormente, se determinaron los retornos semanales, tanto para la acción como para el índice de mercado. Así el beta de la acción se calcula considerando 104 retornos semanales de la acción de Falabella S.A. contra el Índice de mercado IGPA en el mismo número de mediciones, mediante una regresión lineal utilizando el modelo de mercado que se muestra a continuación:

$$R_{ti} = \alpha + \beta_i * R_{mt} + \varepsilon$$

Donde:

$R_{ti}$ , es el retorno de la acción de Falabella.

$\alpha$ , es una constante o la ordenada en el origen.

$\beta_i$ , es beta de la acción o la sensibilidad de la acción ante los retornos del mercado.

$R_{mt}$ , es el retorno del mercado, IGPA.

$\varepsilon$ , es variable una aleatoria que representa un término de error.

En la tabla 16 se muestra los betas estimados para los años del 2015 al 2019. Por su parte en el anexo 3 se muestran los resultados de la regresiones.

---

<sup>6</sup> www.investing.com

Tabla 16: Beta de la acción histórico Falabella S.A.

Resultado	2015	2016	2017	2018	2019
	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-18	30-sep-19
Beta de la acción	0,94	0,91	0,74	0,86	0,83
<i>P-value</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Presencia bursátil	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

El beta de la acción para 2019 comprendido con los retornos de octubre 2017 a septiembre 2019 tiene un valor de 0,83. Se utiliza este valor ya que la regresión para ese año dio estadísticamente significativa con un *p-value* de 0,00 acorde a la tabla 16. Este beta se obtiene de la empresa con su endeudamiento, por lo tanto es necesario desapalancarlo para obtener el beta patrimonial sin deuda.

$$\beta_p^{CD} = 0,831$$

### 7.2. Costo de la deuda ( $k_b$ )

El bono de la empresa a más largo plazo es el bono BFALA-S emitido en UF. Este vence el 25 de noviembre de 2039, sin embargo la última vez que transó fue el 3 de mayo de 2017, por lo tanto el siguiente bono de más largo plazo es BFALA-P emitido en UF, con fecha de vencimiento el 15 de abril de 2039, el cual transó con fecha 30 de septiembre de 2019 a una tasa de 1,03% en base anual, se dejó este valor ya que se considera un valor más representativo del costo de la deuda de la empresa, por lo tanto:

$$k_b = 1,03\%$$

### 7.3. Beta de la deuda ( $\beta_d$ )

Para su cálculo se utilizan los siguientes datos: i) tasa libre de Riesgo ( $R_f$ ), correspondiente al BCU-30 al 30 de septiembre de 2019 en UF y premio por riesgo de mercado (PRM) de 6,96%, obtenido de Damodaran al 30 de septiembre de 2019<sup>7</sup>.

A través del Modelo de Valorización de Activos (CAPM<sup>8</sup>, por sus siglas en inglés) se estima el beta de la deuda, su valor es 0,08. A continuación se muestra la fórmula para su cálculo:

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

<sup>7</sup> [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

<sup>8</sup> Capital Asset Pricing Model (CAPM).



$$1,03\% = 0,46\% + 6,96\% * \beta_d$$

$$\beta_d = 0,08$$

#### 7.4. Beta patrimonial sin deuda ( $\beta_p^{SD}$ )

El beta patrimonial sin deuda se calcula desapalancando el beta de la acción a septiembre de 2019, a través del modelo de Rubinstein (1973) con la estructura de capital promedio de los últimos cuatro años (2015 a 2018), no se considera 2019 por efectos de la NIIF 16. En referencia a la tasa de impuestos asociada esta fue en concordancia al periodo con los cuales fue calculado el beta de la acción. Es decir se ponderó el impuesto corriente del año correspondiente en función del número de periodos de los retornos, haciendo un total de ocho trimestres, uno para 2017, cuatro para 2018 y tres para 2019. Las ponderaciones quedaron acorde a la tabla 17 que se muestra a continuación:

Tabla 17: Ponderación impuesto a la renta.

Ponderación Impuesto (Expresado en %)	2017	2018	2019
	31-dic-17	31-dic-18	30-sep-19
Tasa impositiva	25,50%	27,00%	27,00%
Ponderación	13%	50%	38%
Resultado	3,19%	13,50%	10,13%
<b>SUMA</b>	<b>26,81%</b>		

Fuente: Elaboración propia, a partir de la información publicada por el Servicio de Impuestos Internos.

Aplicando la siguiente formula se obtiene un  $\beta_p^{SD} = 0,70$ .

$$B_p^{CD} = \beta_p^{SD} * \left[ 1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

$$0,83 = \beta_p^{SD} * [1 + (1 - 26,81\%) * 28,72\%] - 0,08 * (1 - 26,81\%) * 28,72\%$$

$$\beta_p^{SD} = 0,70$$

#### 7.5. Beta patrimonial con deuda ( $B_p^{CD}$ )

A continuación se determina el beta patrimonial con deuda, ya que la deuda es riesgosa, se procede a utilizar la fórmula de Rubinstein (1973) con la estructura de capital objetivo de la empresa, Para lo cual se procederá a tomar la estructura de 2018 como estructura objetivo ya que el efecto de la NIIF 16 solamente representa un cambio en la estructura contable y no económica de la compañía, y adicionalmente se apalanca utilizando la tasa de impuestos corporativos de largo plazo, que es 27%. A continuación se muestra su cálculo:

$$B_p^{CD} = \beta_p^{SD} * \left[ 1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

$$B_p^{CD} = 0,70 * [1 + (1 - 27\%) * 29,27\%] - 0,08 * (1 - 27\%) * 29,27\%$$

$$B_p^{CD} = 0,833$$

### 7.6. Costo patrimonial ( $k_p$ )

Mediante la fórmula de CAPM se procede a estimar el costo patrimonial, utilizando el beta patrimonial con deuda que ya incorpora la estructura de capital objetivo de la empresa. Este cálculo da el resultado 6,26%.

$$k_p = R_f + PRM * \beta_p^{CD}$$

$$k_p = 0,46\% + 6,96\% * 0,833$$

$$k_p = 6,26\%$$

### 7.7. Costo de capital ( $k_0$ )

El costo de capital de la empresa se calcula utilizando el modelo Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC<sup>9</sup>, por sus siglas en ingles), el cual resulta 5,01%, se calcula como se muestra a continuación:

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

$$k_0 = 6,26\% * 77,36\% + 1,03\% * (1 - 27\%) * 22,64\%$$

$$k_0 = 5,01\%$$

Esta tasa es la que se utilizara finalmente para descontar los flujos futuros de la empresa a partir del método de valorización por flujos de caja descontados.

---

<sup>9</sup> Weighed Average Cost of Capital (WACC)

## 8. Análisis operacional del negocio e industria

### 8.1. Perspectivas de la industria del *retail*

La industria del retail a nivel mundial muestra un futuro incierto, esto principalmente porque el crecimiento económico ha disminuido. Adicionalmente existen otro tipo de eventos que afectan al mercado mundial como el Coronavirus desde finales de 2019.

Siempre a nivel internacional han ocurrido eventos que han ocasionado ciertas presiones entre países exportadores e importadores de gran importancia, un ejemplo claro fue la guerra comercial entre China y Estados Unidos que en 2018 los aranceles de importación a China por parte de Estados Unidos rondaban el 3,1% pasando a un 21% en diciembre de 2019 y en la actualidad con su nuevo acuerdo comercial han logrado bajar a un 19,3% dependiendo del tipo de producto. Acciones como este tipo evidentemente afectan no solo la industria del comercio minorista sino de manera en general, ya que incrementan los costos provocando la reducción de márgenes por parte de las grandes compañías, lo que ocasiona una pérdida de valor, así como genera incertidumbre por las relaciones entre los países.

A nivel latinoamericano han ocurrido disturbios en países como Colombia y Chile, que no eran esperados, los cuales se han caracterizado por tener un fuerte crecimiento económico. Estos eventos causan incertidumbre y desconfianza en el mercado, por otro lado se encuentra la manera en cómo las nuevas tecnologías están afectando la forma de hacer los negocios, en especial en el formato de *retail* que en la actualidad apunta más al comercio electrónico. Un claro ejemplo a nivel mundial es *Walmart* que tiene el puesto número uno según el estudio *Global Powers of Retailing 2020*<sup>10</sup> en donde se aprecia el impacto que tuvo este tipo de estrategia para la compañía, cuya inversión de US\$5,4 billones en 2018 le llevó a un aumento del 40% de sus ventas por medio de los canales electrónicos, estrategia que trae de la mano un aumento de sus costos operacionales pero que un horizonte de tiempo puede implicar un mejor *market share*. Como se verá más adelante, Falabella está apostando en implementar este tipo de estrategia con la finalidad de potencializar la digitalización y sus canales de distribución para ser más eficiente y aumentar el nivel de servicio.

Por otra parte, en países como Brasil la sensación de incertidumbre lo llevó a la elección de líderes populistas, que comenzó a enfocar sus esfuerzos en la liberalización del mercado por lo cual redujo

---

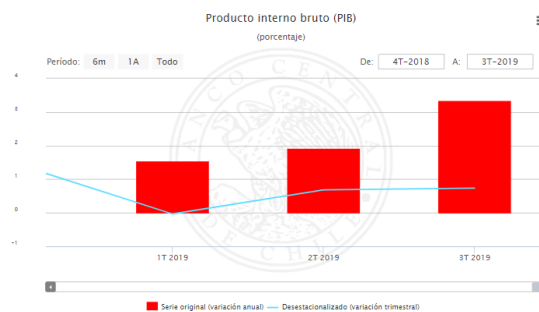
<sup>10</sup> <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/consumer-business/articles/global-powers-of-retailing.html>

aranceles, entre otros cambios, que a pesar que la economía sigue estando débil ha mostrado señales positivas, como la reducción de tasas de interés por parte del Banco Central, lo que ha facilitado el acceso a créditos más baratos que en un corto o mediano plazo podría fomentar la inversión. Por consiguiente, las estimaciones de crecimiento del PIB para 2020 en este país se estiman en 1,8%, a pesar de la incertidumbre que aún existe.

Dado el contexto anterior esta industria cuenta con los riesgos que una empresa enfrenta todos los días por la naturaleza de su negocio, como por ejemplo: el de la disponibilidad de los inventarios, la estacionalidad de las ventas, condiciones climáticas, riesgo de crédito, entre otros; sino que también es muy susceptible a variables macros exógenas a su control como por ejemplo: el crecimiento de una economía, cuya variable podría verse reflejada a través en el PIB de un país, o en un índice de consumo, la inflación, los niveles de empleo por mencionar algunos.

En el caso particular de Falabella que tiene operaciones en siete países (Chile, Argentina, Perú, Colombia, México, Uruguay y Brasil) enfrenta los problemas que pueda haber en cada uno de estos. El ejemplo más inmediato es la crisis que enfrentó el 18 de octubre de 2019 en Chile, crisis que no solamente ha ocasionado un pérdida de valor en el precio de la acción de la empresa, sino que trajo consigo consecuencias como elevar el índice de desempleo que afecta el consumo de la población que de cierta manera impacta en los resultados de la compañía. Adicionalmente, establecimientos de la empresa también se vieron involucrados en los disturbios sufriendo perdidas y hasta cierre de algunas tiendas. Actualmente la economía chilena según el Informe de Política Monetaria a diciembre de 2019 del Banco Central publicó que el PIB de la economía crecerá en torno al 1% para 2019, ya que el cuarto trimestre de este mismo año debido a los disturbios disminuyó un 2,5%.

Figura 4: Evolución PIB Chile de enero 2019 a septiembre 2019.



Fuente: Banco Central de Reserva de Chile.

Al mismo tiempo el Banco Central estima que el crecimiento para 2020 puede rondar entre un 0,5% y 1,5% y para 2021 entre 2,5% y 3,5%, sin embargo, el crecimiento de las ventas de la empresa no solo dependerá de este factor, sino también del desempleo que la economía presente para los años futuros. Por otra parte, también se encuentra la inversión privada no minera, que ha presentado una corrección importante con una caída del 4%, generando más incertidumbre que como consecuencia trae una caída de la bolsa generalizada, un aumento de las tasas que encarece los créditos a las empresas que evita el fomento de la inversión, al mismo tiempo esta incertidumbre afecta la devaluación de la moneda haciendo que el importar productos tenga un costo mayor para las empresas, por lo cual se reducen aún más los márgenes.

En el caso de las operaciones de Falabella en Perú no ha presentado sucesos que puedan afectar de manera significativa el mercado y dentro del plan de inversión de la compañía se espera la construcción de otro centro comercial *Mall Plaza*. Además, el PIB proyectado para 2020 y 2021 se espera que este llegue a un 3,8% para cada año, por lo cual se proyecta una expansión en el nivel de ventas de la compañía para todos sus segmentos de negocio en este país.

Para el caso de Argentina el panorama no es nada alentador, ya que los analistas estiman una inflación de 42,2% y una caída del PIB de 1,6% para el 2020. En el caso del 2021, se estima que la actividad económica crecerá en 1,3%. Sin embargo, la empresa ha presentado bajas en sus niveles de ventas en el país y con estas tendencias es poco probable que la compañía tenga expectativas de resultados positivos en el corto o mediano plazo.

Para Colombia, a pesar de los disturbios ocurridos, las perspectivas de crecimiento en términos de su economía se espera que rondan entre un 3,1% y 3,3%, estimaciones que ubican al país como una de las economías más sobresalientes de Latinoamérica, ya que para la región se estima que crezca en un 1,8%. Falabella en Colombia dentro de sus planes de inversión se encuentra la construcción de un *mall* y con estas estimaciones favorables se esperaría que la compañía pueda crear valor en sus segmentos de negocio en esta región.

## 8.2. Análisis de los ingresos

Falabella consolida sus ingresos a través de dos rubros: no bancario y bancario. Dentro del rubro no bancario se tiene los segmentos de: tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y materiales de construcción, supermercados y el inmobiliario. En cambio, para el rubro bancario

se encuentra los ingresos por intereses y reajustes y los ingresos por comisiones. En la tabla 18 se muestran los ingresos históricos de Falabella expresados en MUF por líneas de negocio y país. Por su parte, en la tabla 19 se presenta su variación porcentual, donde la variación de 2019 se compara con los ingresos a septiembre de 2018. Por último, en la tabla 20 se presenta la ponderación histórica de los ingresos por país.

Tabla 18: Ingresos de Falabella S.A. por líneas de negocio y país rubro no bancario.

INGRESOS POR NEGOCIO Y POR PAÍS (Expresado en MUF)	2019	2018	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	30-sep-18	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>CHILE</b>	<b>148.774</b>	<b>148.276</b>	<b>204.002</b>	<b>195.369</b>	<b>186.418</b>	<b>176.243</b>
Tiendas por departamento	37.480	38.042	54.402	54.724	52.480	48.318
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	56.748	57.401	77.348	73.383	71.332	70.349
Supermercado	20.339	20.398	27.671	26.335	25.170	23.793
Inmobiliario	10.448	9.963	14.194	12.765	11.856	11.149
Promotora CMR	-	-	18.064	16.657	14.787	12.728
Bancario	23.759	22.473	12.322	11.505	10.794	9.906
<b>PERÚ</b>	<b>63.052</b>	<b>57.981</b>	<b>80.968</b>	<b>77.716</b>	<b>76.343</b>	<b>76.140</b>
Tiendas por departamento	16.137	15.158	21.571	20.709	21.234	21.277
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	17.309	16.058	21.958	21.434	21.098	22.939
Supermercado	21.614	19.455	27.576	25.045	23.745	23.291
Otros negocios y eliminaciones	1.395	1.299	1.760	1.709	1.335	517
Bancario	6.597	6.010	8.103	8.818	8.930	8.116
<b>ARGENTINA</b>	<b>8.900</b>	<b>12.788</b>	<b>15.771</b>	<b>20.370</b>	<b>19.181</b>	<b>24.432</b>
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	7.351	10.510	13.071	17.470	16.725	21.916
Promotora CMR	1.620	2.393	2.876	3.098	2.630	2.714
Otros negocios y eliminaciones	(72)	(115)	(176)	(198)	(174)	(198)
<b>COLOMBIA</b>	<b>15.414</b>	<b>14.165</b>	<b>21.584</b>	<b>19.185</b>	<b>18.212</b>	<b>17.091</b>
Tiendas por departamento	9.264	8.876	14.341	12.724	12.464	12.195
Otros negocios y eliminaciones	659	705	908	929	866	770
Bancario	5.491	4.584	6.334	5.532	4.882	4.126
<b>BRASIL</b>	<b>5.341</b>	<b>4.667</b>	<b>6.517</b>	<b>6.950</b>	<b>5.972</b>	<b>5.876</b>
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	5.341	4.667	6.517	6.950	5.972	5.876
Otros negocios y eliminaciones	-	-	-	-	-	-
<b>OTROS AJUSTES</b>	<b>1.238</b>	<b>43</b>	<b>379</b>	<b>(1.033)</b>	<b>74</b>	<b>(1.021)</b>
Otros negocios y eliminaciones	1.238	43	379	(1.033)	74	(1.021)
<b>TOTAL NEGOCIO NO BANCARIO</b>	<b>206.871</b>	<b>204.852</b>	<b>302.461</b>	<b>292.702</b>	<b>281.594</b>	<b>276.612</b>
<b>TOTAL NEGOCIO BANCARIO</b>	<b>35.847</b>	<b>33.068</b>	<b>26.759</b>	<b>25.855</b>	<b>24.606</b>	<b>22.149</b>
<b>INGRESO CONSOLIDADO</b>	<b>242.718</b>	<b>237.919</b>	<b>329.220</b>	<b>318.556</b>	<b>306.200</b>	<b>298.761</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 19: Variación porcentual de ingresos por líneas de negocio y país.

VARIACIÓN PORCENTUAL INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO Y PAÍS (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>CHILE</b>	<b>0,34%</b>	<b>4,42%</b>	<b>4,80%</b>	<b>5,77%</b>	<b>7,12%</b>
Tiendas por departamento	-1,48%	-0,59%	4,28%	8,61%	4,21%
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	-1,14%	5,40%	2,88%	1,40%	7,68%
Supermercado	-0,29%	5,07%	4,63%	5,79%	9,52%
Inmobiliario	4,87%	11,19%	7,67%	6,34%	9,93%
Promotora CMR	0,00%	8,45%	12,65%	16,18%	10,36%
Bancario	5,72%	7,10%	6,58%	8,96%	5,02%
<b>PERÚ</b>	<b>8,75%</b>	<b>4,18%</b>	<b>1,80%</b>	<b>0,27%</b>	<b>19,95%</b>
Tiendas por departamento	6,46%	4,16%	-2,47%	-0,20%	4,79%
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	7,79%	2,45%	1,59%	-8,03%	51,96%
Supermercado	11,10%	10,10%	5,47%	1,95%	8,31%
Otros negocios y eliminaciones	7,33%	2,95%	28,03%	158,36%	26,61%
Bancario	9,75%	-8,11%	-1,25%	10,03%	31,64%
<b>ARGENTINA</b>	<b>-30,40%</b>	<b>-22,58%</b>	<b>6,19%</b>	<b>-21,49%</b>	<b>24,71%</b>
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	-30,06%	-25,18%	4,45%	-23,69%	24,77%
Promotora CMR	-32,29%	-7,15%	17,79%	-3,09%	24,36%
Otros negocios y eliminaciones	-37,71%	-11,10%	14,01%	-12,42%	26,88%
<b>COLOMBIA</b>	<b>8,81%</b>	<b>12,51%</b>	<b>5,34%</b>	<b>6,56%</b>	<b>-6,31%</b>
Tiendas por departamento	4,37%	12,71%	2,09%	2,21%	-9,42%
Otros negocios y eliminaciones	-6,51%	-2,20%	7,24%	12,53%	13,09%
Bancario	19,78%	14,50%	13,33%	18,30%	0,67%
<b>BRASIL</b>	<b>14,44%</b>	<b>-6,23%</b>	<b>16,38%</b>	<b>1,63%</b>	<b>-17,62%</b>
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	14,44%	-6,23%	16,38%	1,63%	-17,62%
Otros negocios y eliminaciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>OTROS AJUSTES</b>	<b>2787,90%</b>	<b>-136,64%</b>	<b>-1494,89%</b>	<b>-107,26%</b>	<b>-56,34%</b>
Otros negocios y eliminaciones	2787,90%	-136,64%	-1494,89%	-107,26%	-56,34%
<b>TOTAL NEGOCIO NO BANCARIO</b>	<b>0,99%</b>	<b>3,33%</b>	<b>3,94%</b>	<b>1,80%</b>	<b>10,23%</b>
<b>TOTAL NEGOCIO BANCARIO</b>	<b>8,40%</b>	<b>3,50%</b>	<b>5,08%</b>	<b>11,09%</b>	<b>12,44%</b>
<b>INGRESO CONSOLIDADO</b>	<b>2,02%</b>	<b>3,35%</b>	<b>4,04%</b>	<b>2,49%</b>	<b>9,45%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 20: Ponderación de ingresos por país y líneas de negocio.

PONDERACIÓN INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO YPAÍS (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>CHILE</b>	<b>61,29%</b>	<b>61,97%</b>	<b>61,33%</b>	<b>60,88%</b>	<b>58,99%</b>
Tiendas por departamento	15,44%	16,52%	17,18%	17,14%	16,17%
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	23,38%	23,49%	23,04%	23,30%	23,55%
Supermercado	8,38%	8,41%	8,27%	8,22%	7,96%
Inmobiliario	4,30%	4,31%	4,01%	3,87%	3,73%
Promotora CMR	0,00%	5,49%	5,23%	4,83%	4,26%
Bancario	9,79%	3,74%	3,61%	3,53%	3,32%
<b>PERÚ</b>	<b>25,98%</b>	<b>24,59%</b>	<b>24,40%</b>	<b>24,93%</b>	<b>25,49%</b>
Tiendas por departamento	6,65%	6,55%	6,50%	6,93%	7,12%
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	7,13%	6,67%	6,73%	6,89%	7,68%
Supermercado	8,91%	8,38%	7,86%	7,75%	7,80%
Otros negocios y eliminaciones	0,57%	0,53%	0,54%	0,44%	0,17%
Bancario	2,72%	2,46%	2,77%	2,92%	2,72%
<b>ARGENTINA</b>	<b>3,67%</b>	<b>4,79%</b>	<b>6,39%</b>	<b>6,26%</b>	<b>8,18%</b>
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	3,03%	3,97%	5,48%	5,46%	7,34%
Promotora CMR	0,67%	0,87%	0,97%	0,86%	0,91%
Otros negocios y eliminaciones	-0,03%	-0,05%	-0,06%	-0,06%	-0,07%
<b>COLOMBIA</b>	<b>6,35%</b>	<b>6,56%</b>	<b>6,02%</b>	<b>5,95%</b>	<b>5,72%</b>
Tiendas por departamento	3,82%	4,36%	3,99%	4,07%	4,08%
Otros negocios y eliminaciones	0,27%	0,28%	0,29%	0,28%	0,26%
Bancario	2,26%	1,92%	1,74%	1,59%	1,38%
<b>BRASIL</b>	<b>2,20%</b>	<b>1,98%</b>	<b>2,18%</b>	<b>1,95%</b>	<b>1,97%</b>
Mejoramiento del hogar y materiales de construcción	2,20%	1,98%	2,18%	1,95%	1,97%
Otros negocios y eliminaciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>OTROS AJUSTES</b>	<b>0,51%</b>	<b>0,11%</b>	<b>-0,32%</b>	<b>0,02%</b>	<b>-0,34%</b>
Otros negocios y eliminaciones	0,51%	0,11%	-0,32%	0,02%	-0,34%
<b>TOTAL NEGOCIO NO BANCARIO</b>	<b>85,23%</b>	<b>91,87%</b>	<b>91,88%</b>	<b>91,96%</b>	<b>92,59%</b>
<b>TOTAL NEGOCIO BANCARIO</b>	<b>14,77%</b>	<b>8,13%</b>	<b>8,12%</b>	<b>8,04%</b>	<b>7,41%</b>
<b>INGRESO CONSOLIDADO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Se puede observar que la mayor generación de ingresos de la compañía se da en Chile, siendo el segmento de *retail* con mayor relevancia, en promedio, un 60,89%. De manera consolidada se observa que para Chile han presentado una tendencia creciente, sin embargo, viendo en detalle se observa que este incremento se ha dado principalmente por el crecimiento del rubro inmobiliario y el de banca. Es importante recordar que la línea de Promotora CMR aparece sin datos en 2019 y 2018, debido a que esta fue clasificada al rubro bancario y es por esto mismo el incremento de su proporción para ese año en esta línea de negocio.

En Perú se puede observar también un incremento sostenido siendo su rubro más fuerte el de supermercado y uno de los que mayor incremento ha representado al igual que el negocio bancario, este último tuvo una recuperación en 2019 considerando las variaciones de sus dos últimos años.



En el caso de Argentina se observa que su operación ha visto disminuida en los dos últimos años y su proporción respecto del total de ingresos también ha presentado una baja.

Para Colombia se puede observar también un crecimiento general. Asimismo, mantiene una proporción estable durante los años estudiados.

En el caso de Brasil también ha mostrado una tendencia creciente, y en cuanto a su proporción se ha mantenido bastante estable respecto del total de ingresos.

En cuanto a las líneas de otros negocios y eliminaciones, esta incluye al resto de empresas de Falabella, como Lineo, el área industrial, Viajes Falabella, Corredora de Seguros de Chile, CF Seguros de Vida e inversiones en Uruguay y México, estas últimas dos comprenden menos del 1% de los ingresos de la compañía.

### 8.3. Costos y gastos de Falabella S.A

Al igual que sus ingresos la compañía divide sus costos y gastos en base a sus dos grandes rubros: bancario y no bancario. A continuación, en la tabla 21 se presenta un resumen de la estructura de costos y gastos en función de si son operacionales o no.

Tabla 21: Clasificación de gastos para rubro no bancario y bancario.

ESTADO DE RESULTADOS	CLASIFICACIÓN
<b>Negocios no Bancarios</b>	
Ingresos de actividades ordinarias	Operacional
Costo de ventas	Operacional
Costos de distribución	Operacional
Gastos de administración	Operacional
Otros gastos, por función	Operacional
Otras ganancias (perdidas)	No operacional
Ingresos financieros	No operacional
Costos financieros	No operacional
Participación de ganancias o pérdidas de asociadas	No operacional
Diferencias de cambio	No operacional
Resultados por unidades de reajuste	No operacional
<b>Negocios Bancarios</b>	
Ingresos por intereses y reajustes	Operacional
Gastos por intereses y reajustes	Operacional
Ingresos por comisiones	Operacional
Gastos por comisiones	Operacional
Resultado neto de operaciones financieras	No operacional
Resultado por cambio neto	No operacional
otros ingresos operacionales	No operacional
Provisión por riesgo de crédito	Operacional
Remuneraciones y gastos al personal	Operacional
Gastos de administración	Operacional
Depreciaciones y amortizaciones	Operacional
Otros gastos operacionales	Operacional
Resultados por inversiones en sociedad	No operacional

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

En el caso de los costos estos son en los que incurre la compañía y que están directamente relacionados para llevar a cabo la elaboración de sus productos; en cambio los gastos operacionales son los que la compañía incurre para el desarrollo de sus actividades, pero no están relacionados en la elaboración o preparación de los productos a vender.

### 8.3.1. Costos operacionales rubro no bancario

En los costos del rubro no bancario a nivel de estado de resultados se encuentran bajo la línea costo de ventas, costos de distribución y otros gastos por función. Al mismo tiempo el costo de venta se compone por: costo de venta de bienes y servicios, costo de venta de entidades financieras y por los costos de propiedades de inversión. A continuación, se detallan los costos operacionales:

Costo de venta de bienes y servicios: estos son los costos en los que incurre la empresa en producir los artículos y que están listos para ser vendidos. Bajo este concepto se contabilizan también las provisiones de valor neto realizable, acortamiento y obsolescencia de los inventarios y las depreciaciones de maquinarias que participan en la elaboración de los productos.

Costo de venta a entidades financieras: esta línea de costo se lleva a cabo cuando la compañía realiza sus ventas a crédito con la tarjeta CMR. Este rubro pertenece al de *retail*.

Costos de propiedades de inversión: comprende los costos de depreciación y mantenimiento que incurre la compañía de sus propiedades que pone a disposición para arriendo a terceros o bien para apreciaciones de capital.

Costos de distribución: si bien en los estados financieros de la compañía no hay nota asociada a este rubro, dado su nombre se pueden entender como los costos para el transporte de los productos disponibles a vender para situarlos en sus respectivas salas de venta.

Otros gastos por función: al igual que los costos de distribución no hay nota explicativa en los estados financieros, pero se entiende que es cualquier otro costo en el que tiene que incurrir la compañía para poder colocar la mercadería en sus respectivos lugares de venta.

### 8.3.2. Costos operacionales del rubro bancario

En los costos asociados al negocio bancario se identifican tres líneas importantes, listadas a continuación:

Gastos por intereses y reajustes: comprende todo lo relacionado al devengo de intereses en los que incurre la compañía para llevar a cabo préstamos a los distintos usuarios del banco.

Gastos por comisiones: comprende todo lo relacionado al pago de comisiones en las que incurre el banco para llevar a cabo préstamos o trámites a los distintos usuarios.

Provisión por riesgo de crédito: comprende las reservas que hace la compañía como estimación de incobrabilidad de los créditos otorgados a través de sus distintos productos ofertados.

### 8.3.3. Consolidado de costos operacionales Falabella S.A

A continuación se presenta en la tabla 22 el consolidado histórico de los costos operacionales tanto para el giro no bancario como el bancario expresado en MUF, en cambio, en la tabla 23 se muestra la proporción que estos representan respecto de sus ventas expresado en porcentajes.

Tabla 22: Histórico de costos operacionales en MUF Falabella S.A.

COSTOS OPERACIONALES (Expresado en MUF)	2019	2018	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	30-sep-18	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Costo de ventas por bienes y servicios	(136.601)	(131.536)	(186.159)	(180.044)	(177.507)	(175.608)
Costos de distribución	(3.310)	(2.931)	(4.130)	(3.449)	(3.200)	(2.934)
Otros gastos por función	(3.439)	(3.413)	(5.077)	(5.323)	(4.821)	(5.072)
Costo de venta entidades financieras del negocio retail	(959)	(1.609)	(6.864)	(5.856)	(4.307)	(3.629)
Costo por intereses	(510)	(1.016)	(2.711)	(2.171)	(1.661)	(982)
Otros costos de venta	(226)	(345)	(415)	(435)	(361)	(432)
Provisión y castigo de incobrabilidad	(223)	(247)	(3.738)	(3.250)	(2.284)	(2.215)
Costo de depreciación propiedades de inversión y Mantto	(2.595)	(2.438)	(3.370)	(2.939)	(2.892)	(2.480)
Depreciación	(1.367)	(1.265)	(1.727)	(1.454)	(1.401)	(1.089)
Mantenimiento y otros	(1.228)	(1.173)	(1.642)	(1.484)	(1.491)	(1.391)
Costos de operaciones no bancarias	(146.904)	(141.927)	(205.600)	(197.611)	(192.727)	(189.724)
Gastos por intereses y reajustes	(4.854)	(4.182)	(4.406)	(4.699)	(5.424)	(4.755)
Gastos por comisiones	(3.038)	(3.099)	(1.672)	(1.459)	(1.431)	(1.198)
Provisión por riesgo de crédito	(8.103)	(7.635)	(6.342)	(6.381)	(5.222)	(4.089)
Costos de operación negocios bancarios	(15.995)	(14.916)	(12.420)	(12.539)	(12.078)	(10.042)

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 23: Histórico de costos operacionales en función de las ventas.

COSTOS OPERACIONALES FALABELLA S.A. (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Costo de ventas por bienes y servicios	-66,03%	-61,55%	-61,51%	-63,04%	-63,49%	-62,40%
Costos de distribución	-1,60%	-1,37%	-1,18%	-1,14%	-1,06%	-1,19%
Otros gastos por función	-1,66%	-1,68%	-1,82%	-1,71%	-1,83%	-1,76%
Costo de venta entidades financieras del negocio retail	-0,46%	-2,27%	-2,00%	-1,53%	-1,31%	-1,78%
Costo por intereses	-0,25%	-0,90%	-0,74%	-0,59%	-0,36%	-0,65%
Otros costos de venta	-0,11%	-0,14%	-0,15%	-0,13%	-0,16%	-0,14%
Provisión y castigo de incobrabilidad	-0,11%	-1,24%	-1,11%	-0,81%	-0,80%	-0,99%
Costo de depreciación propiedades de inversión y Mantto	-1,25%	-1,11%	-1,00%	-1,03%	-0,90%	-1,01%
Depreciación	-0,66%	-0,57%	-0,50%	-0,50%	-0,39%	-0,49%
Mantenimiento y otros	-0,59%	-0,54%	-0,51%	-0,53%	-0,50%	-0,52%
Costos de operaciones no bancarias	-71,01%	-67,98%	-67,51%	-68,44%	-68,59%	-68,13%
Gastos por intereses y reajustes	-16,50%	-20,63%	-22,70%	-28,89%	-27,48%	-24,93%
Gastos por comisiones	-47,20%	-30,95%	-28,28%	-24,55%	-24,73%	-27,13%
Provisión por riesgo de crédito	-22,60%	-23,70%	-24,68%	-21,22%	-18,46%	-22,02%
Costos de operación negocios bancarios	-44,62%	-46,42%	-48,50%	-49,09%	-45,34%	-47,33%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

### 8.3.4. Gastos operacionales

Como se mencionó previamente, estos son en los que incurre la empresa para llevar a cabo la operación de la compañía como parte de su funcionamiento, pero que no tienen relación en la preparación de sus productos. A continuación, se presenta en la tabla 24 el detalle histórico de los gastos operacionales para el rubro no bancario y bancario en MUF. Por su parte, en la tabla 25 se muestra la proporción que representan respecto de sus ventas.

Tabla 24: Histórico de gastos operacionales Falabella S.A.

GASTOS OPERACIONALES FALABELLA S.A. (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Remuneraciones y gastos al personal	(28.099)	(38.130)	(36.887)	(33.855)	(32.877)
Arriendos y gastos comunes	(1.885)	(6.942)	(6.344)	(5.620)	(5.256)
Depreciaciones y amortizaciones	(9.225)	(8.982)	(7.931)	(7.208)	(6.722)
Servicios básicos energía y agua	(1.483)	(1.972)	(1.977)	(2.007)	(1.934)
Servicios de computación	(306)	(339)	(218)	(186)	(112)
Materiales e insumos	(1.130)	(1.590)	(1.598)	(1.525)	(1.470)
Viajes, estadía y movilización	(562)	(707)	(745)	(695)	(691)
Impuestos, contribuciones, patentes, seguros y otros	(1.954)	(2.735)	(2.892)	(2.776)	(3.063)
Honorarios y servicios de terceros	(3.182)	(4.651)	(4.499)	(4.586)	(5.068)
Mantenimiento y reparación	(1.203)	(1.581)	(1.263)	(1.232)	(1.325)
Comunicación	(169)	(133)	(123)	(146)	(198)
Comisiones	(1.113)	(1.424)	(1.385)	(1.330)	(1.319)
Otros	(97)	(227)	(2)	(34)	(61)
<b>Total gastos de administración rubro no bancario</b>	<b>(50.407)</b>	<b>(69.413)</b>	<b>(65.865)</b>	<b>(61.200)</b>	<b>(60.095)</b>
Remuneraciones y gastos al personal	(3.926)	(3.929)	(3.581)	(3.424)	(3.242)
Gastos de administración	(5.189)	(5.524)	(4.920)	(4.474)	(4.006)
Depreciaciones y amortizaciones	(893)	(755)	(705)	(599)	(558)
Otros gastos operacionales	(1.210)	(731)	(619)	(419)	(376)
<b>Total gastos de administración rubro bancario</b>	<b>(11.218)</b>	<b>(10.939)</b>	<b>(9.826)</b>	<b>(8.916)</b>	<b>(8.181)</b>
<b>TOTAL GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>(61.625)</b>	<b>(80.352)</b>	<b>(75.690)</b>	<b>(70.116)</b>	<b>(68.277)</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 25: Histórico de gastos operacionales Falabella S.A. en función de las ventas.

GASTOS OPERACIONALES FALABELLA S.A. (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Remuneraciones y gastos al personal	-13,58%	-12,61%	-12,60%	-12,02%	-11,89%	-12,28%
Arriendos y gastos comunes	-0,91%	-2,30%	-2,17%	-2,00%	-1,90%	-2,09%
Depreciaciones y amortizaciones	-4,46%	-2,97%	-2,71%	-2,56%	-2,43%	-2,67%
Servicios básicos energía y agua	-0,72%	-0,65%	-0,68%	-0,71%	-0,70%	-0,68%
Servicios de computación	-0,15%	-0,11%	-0,07%	-0,07%	-0,04%	-0,07%
Materiales e insumos	-0,55%	-0,53%	-0,55%	-0,54%	-0,53%	-0,54%
Viajes, estadía y movilización	-0,27%	-0,23%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Impuestos, contribuciones, patentes, seguros y otros	-0,94%	-0,90%	-0,99%	-0,99%	-1,11%	-1,00%
Honorarios y servicios de terceros	-1,54%	-1,54%	-1,54%	-1,63%	-1,83%	-1,63%
Mantenimiento y reparación	-0,58%	-0,52%	-0,43%	-0,44%	-0,48%	-0,47%
Comunicación	-0,08%	-0,04%	-0,04%	-0,05%	-0,07%	-0,05%
Comisiones	-0,54%	-0,47%	-0,47%	-0,47%	-0,48%	-0,47%
Otros	-0,05%	-0,08%	0,00%	-0,01%	-0,02%	-0,03%
<b>Total gastos de administración rubro no bancario</b>	<b>-24,37%</b>	<b>-22,95%</b>	<b>-22,50%</b>	<b>-21,73%</b>	<b>-21,73%</b>	<b>-22,23%</b>
Remuneraciones y gastos al personal	-10,95%	-14,68%	-13,85%	-13,92%	-14,64%	-14,27%
Gastos de administración	-14,48%	-20,64%	-19,03%	-18,18%	-18,09%	-18,99%
Depreciaciones y amortizaciones	-2,49%	-2,82%	-2,73%	-2,44%	-2,52%	-2,62%
Otros gastos operacionales	-3,37%	-2,73%	-2,40%	-1,70%	-1,70%	-2,13%
<b>Total gastos de administración rubro bancario</b>	<b>-31,29%</b>	<b>-40,88%</b>	<b>-38,00%</b>	<b>-36,24%</b>	<b>-36,94%</b>	<b>-38,01%</b>
<b>TOTAL GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>-25,39%</b>	<b>-24,41%</b>	<b>-23,76%</b>	<b>-22,90%</b>	<b>-22,85%</b>	<b>-23,48%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

### 8.3.5. Análisis de cuentas no operacionales

Bajo este rubro se encuentran gastos e ingresos que no tienen relación directa con el giro del negocio. Los cuales se listan a continuación:

Otras ganancias (perdidas) no operacionales: comprende la contabilización por reversos de provisiones, indemnizaciones, la perdidas de propiedades planta y equipo, demandas y litigios, enajenación de negocios y otros. A continuación, en la tabla 26 se presenta el comportamiento histórico de este rubro en MUF.

Tabla 26: Histórico de otras ganancias (perdidas) rubro no bancario.

OTRAS GANANCIAS (PERDIDAS) (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Efecto temporal Zona Norte de Perú <sup>11</sup>	-	-	(281)	-	-
Efecto temporal Zona Norte de Chile <sup>12</sup>	-	-	-	-	(689)
Arriendo de bienes raíces (distinto de propiedades de inversión)	-	-	-	76	83
Reverso de provisiones	188	421	201	227	261
Indemnizaciones <sup>13</sup>	137	98	559	41	1.831
Efecto neto por baja de propiedades planta y equipo <sup>14</sup>	(180)	573	(162)	467	(211)
Demandas y litigios	(95)	(133)	(192)	(112)	(224)
Deterioro de activos disponibles para la venta	-	(161)	-	-	-
Efecto escisión Aventura Plaza <sup>15</sup>	-	-	-	4.985	-
Efecto termino de contrato concesión Puerto Barón <sup>16</sup>	-	-	(227)	-	-
Resultado por enajenación de negocios <sup>17</sup>	368	-	-	-	-
Otros	20	61	220	45	147
<b>TOTAL</b>	<b>438</b>	<b>859</b>	<b>117</b>	<b>5.730</b>	<b>1.198</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Ingresos financieros: de este rubro no se posee detalle en los estados financieros, sin embargo estos poseen una importancia muy baja respecto de las ventas. Normalmente bajo este rubro se

<sup>11</sup> Ernest & Young, estados financieros auditados 2017, nota 31, pág. 123, temporal ocurrido a finales de marzo 2017, afecto principalmente inventarios y activos fijos.

<sup>12</sup> Ernest & Young, estados financieros auditados 2016, nota 31, pág. 138, temporal ocurrido a finales de marzo 2015, afecto principalmente inventarios y activos fijos.

<sup>13</sup> Ernest & Young, estados financieros auditados 2015-4Q2019, nota 31, Incluye las indemnizaciones de seguros por los activos afectados, lucro cesante y perjuicio de paralización.

<sup>14</sup> Ernest & Young, estados financieros auditados 2016 y 2018, nota 31, pág. 138 y 122, en 2016 incluye el efecto de la venta de propiedades planta y equipo relacionado a dos tiendas de mejoramiento del hogar, una tienda por departamento y un supermercado. Para 2018 incluye el efecto de la venta de propiedades planta y equipo de relacionada con un supermercado y dos tiendas de mejoramiento del hogar.

<sup>15</sup> Ernest & Young, estados financieros auditados 2016, nota 31, Pág. 138, Comprende el efecto ganado por la valorización de la contraprestación transferida a su valor razonable, siendo esta la participación anterior a la escisión del grupo Falabella en aventura plaza S.A.

<sup>16</sup> Ernest & Young, estados financieros auditados 2017, nota 31, Pág. 123, Corresponde a montos invertidos no recuperados debido al fallo de la Corte Suprema de Valparaíso que dejó sin efecto el permiso para edificación de un mall en los terrenos concesionados.

<sup>17</sup> Venta de las acciones de subsidiarias Viajes Falabella Chile, Perú y Argentina con fecha 07/06/2019 y de Viajes Falabella Colombia el 31/07/2019

contabilizan los intereses por las inversiones en activos financieros provenientes de excedentes de efectivo de la compañía.

Costos financieros: comprende el gasto por intereses en los que incurre la compañía por los financiamientos mediante préstamos bancarios, obligaciones con el público u otro tipo de préstamos, los arrendamientos por efecto de los cambios de la NIIF 16, *Swaps* y *Forwards*

Resultados por unidades de reajustes: corresponde a los resultados de las diversas líneas del conglomerado en otros países, como operaciones financieras realizadas en otras monedas.

A continuación, se presenta en la tabla 27 el comportamiento histórico de los costos e ingresos financieros no operacionales expresados en MUF, en cambio, en la tabla 28 se muestra su proporción respecto de las ventas.

Tabla 27: Histórico de costos no operacionales Falabella S.A.

COSTOS FINANCIEROS Y UNIDADES DE REAJUSTE (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Gastos por intereses, préstamos bancarios	(1.109)	(1.866)	(2.159)	(2.550)	(1.878)
Gastos por intereses, obligaciones y otros prestamos	(2.596)	(3.346)	(3.061)	(3.054)	(2.901)
Gastos por intereses, arrendamientos	(545)	(103)	(160)	(205)	(251)
Gastos por intereses, swap y forwards	(610)	(798)	(929)	(1.057)	(536)
Otros costos financieros	(412)	(358)	(657)	(535)	(639)
<b>Total costo por interés</b>	<b>(5.272)</b>	<b>(6.471)</b>	<b>(6.966)</b>	<b>(7.400)</b>	<b>(6.205)</b>
Resultado por unidades de reajuste	(501)	(802)	(616)	(930)	(1.193)
<b>GASTOS FINANCIERO TOTAL</b>	<b>(5.773)</b>	<b>(7.273)</b>	<b>(7.581)</b>	<b>(8.330)</b>	<b>(7.397)</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS RUBRO NO BANCARIO</b>	<b>573</b>	<b>1.329</b>	<b>539</b>	<b>544</b>	<b>1.208</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS RUBRO BANCARIO</b>	<b>85</b>	<b>76</b>	<b>49</b>	<b>(2)</b>	<b>77</b>
<b>RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS</b>	<b>564</b>	<b>737</b>	<b>179</b>	<b>635</b>	<b>83</b>
<b>RESULTADO POR CAMBIO NETO</b>	<b>(5)</b>	<b>(320)</b>	<b>198</b>	<b>(206)</b>	<b>316</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 28: Histórico de costos no operacionales Falabella S.A. en función de las ventas.

COSTOS FINANCIEROS Y UNIDADES DE REAJUSTE (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Gastos por intereses, préstamos bancarios	-0,54%	-0,62%	-0,74%	-0,91%	-0,68%	-0,73%
Gastos por intereses, obligaciones y otros prestamos	-1,26%	-1,11%	-1,05%	-1,08%	-1,05%	-1,07%
Gastos por intereses, arrendamientos	-0,26%	-0,03%	-0,05%	-0,07%	-0,09%	-0,06%
Gastos por intereses, swap y forwards	-0,30%	-0,26%	-0,32%	-0,38%	-0,19%	-0,29%
Otros costos financieros	-0,20%	-0,12%	-0,22%	-0,19%	-0,23%	-0,19%
<b>Total costo por interés</b>	<b>-2,55%</b>	<b>-2,14%</b>	<b>-2,38%</b>	<b>-2,63%</b>	<b>-2,24%</b>	<b>-2,35%</b>
Resultado por unidades de reajuste	-0,24%	-0,27%	-0,21%	-0,33%	-0,43%	-0,31%
<b>GASTOS FINANCIERO TOTAL</b>	<b>-2,79%</b>	<b>-2,40%</b>	<b>-2,59%</b>	<b>-2,96%</b>	<b>-2,67%</b>	<b>-2,66%</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS RUBRO NO BANCARIO</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,44%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,44%</b>	<b>0,31%</b>
<b>OTROS INGRESOS RUBRO BANCARIO</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,19%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,20%</b>
<b>RESULTADO DE OPERACIONES FINANCIERAS</b>	<b>1,57%</b>	<b>2,75%</b>	<b>0,69%</b>	<b>2,58%</b>	<b>0,38%</b>	<b>1,60%</b>
<b>RESULTADO POR CAMBIO NETO</b>	<b>-0,01%</b>	<b>-1,20%</b>	<b>0,77%</b>	<b>-0,84%</b>	<b>1,43%</b>	<b>0,04%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Participación de ganancias o pérdidas en asociadas: se incluyen las ganancias o pérdidas de sociedades en las que Falabella tiene participación accionaria, aunque esta no sea controladora de la misma. En la tabla 29 se muestra el comportamiento histórico de este rubro en MUF y en la tabla 30 se presenta su ponderación respecto de las ventas.

Tabla 29: Histórico de participación de resultados en sociedades de Falabella S.A.

PARTICIPACIÓN DE RESULTADOS EN SOCIEDADES (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Participación negocios no bancarios	(22)	253	545	758	901
Participación negocios bancarios	25	20	17	18	19
<b>TOTAL DE PARTICIPACIÓN DE GANANCIAS</b>	<b>3</b>	<b>273</b>	<b>561</b>	<b>776</b>	<b>920</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 30: Histórico de participación de resultados en sociedades de Falabella S.A. en función de las ventas.

PARTICIPACIÓN DE RESULTADOS EN SOCIEDADES (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Participación negocios no bancarios	-0,01%	0,08%	0,19%	0,27%	0,33%	0,22%
Participación negocios bancarios	0,07%	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%	0,07%
<b>TOTAL DE PARTICIPACIÓN DE GANANCIAS</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,21%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Diferencias de cambio: es la diferencia que surge cuando la compañía lleva a cabo el proceso de consolidación de sus filiales en el extranjero a un tipo de cambio específico. En la tabla 31 se muestra el histórico de las diferencias de cambio y en la tabla 32 su proporción respecto de las ventas.



Tabla 31: Histórico de diferencias de cambio Falabella S.A.

DIFERENCIAS DE CAMBIO (Expresados en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Diferencias de cambio	(699)	(563)	(17)	130	(649)
<b>Total diferencias de cambio</b>	<b>(699)</b>	<b>(563)</b>	<b>(17)</b>	<b>130</b>	<b>(649)</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 32: Histórico de diferencias de cambio Falabella S.A. en función de las ventas.

DIFERENCIAS DE CAMBIO (Expresados en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Diferencias de cambio	-0,34%	-0,19%	-0,01%	0,05%	-0,23%	-0,10%
<b>Total diferencias de cambio</b>	<b>-0,34%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>0,05%</b>	<b>-0,23%</b>	<b>-0,10%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

### 8.3.6. Consolidado de gastos no operacionales Falabella S.A

En la tabla 33 se presenta la información de las partidas no operacionales clasificadas acorde a las dos grandes líneas de negocio de Falabella, rubro no bancario y bancario, y en la tabla 34 expresado en función de sus ventas.

Tabla 33: Consolidado histórico de partidas no operacionales rubro no bancario y bancario.

CONSOLIDADO PARTIDAS NO OPERACIONALES (Expresados en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Costos financieros	(5.272)	(6.471)	(6.966)	(7.400)	(6.205)
Resultados por unidades de reajuste	(501)	(802)	(616)	(930)	(1.193)
Diferencias de cambio	(699)	(563)	(17)	130	(649)
Resultados por inversiones en sociedades	(22)	253	545	758	901
Ingresos financieros rubro no bancario	573	1.329	539	544	1.208
Otras ganancias no operacionales	438	859	117	5.730	1.198
<b>NETO DE GASTOS NO OPERACIONALES RUBRO NO BANCARIO</b>	<b>(5.482)</b>	<b>(5.396)</b>	<b>(6.397)</b>	<b>(1.169)</b>	<b>(4.740)</b>
Resultado neto de operaciones financieras	564	737	179	635	83
Resultado neto de cambio neto	(5)	(320)	198	(206)	316
Resultados por inversiones en sociedades	25	20	17	18	19
Participación negocios bancarios	85	76	49	(2)	77
<b>NETO DE GASTOS NO OPERACIONALES RUBRO BANCARIO</b>	<b>669</b>	<b>512</b>	<b>442</b>	<b>445</b>	<b>495</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 34: Consolidado histórico de partidas no operacionales rubro no bancario y bancario en función de sus ventas.

CONSOLIDADO PARTIDAS NO OPERACIONALES (Expresados en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Costos financieros	-2,55%	-2,14%	-2,38%	-2,63%	-2,24%	-2,35%
Resultados por unidades de reajuste	-0,24%	-0,27%	-0,21%	-0,33%	-0,43%	-0,31%
Diferencias de cambio	-0,34%	-0,19%	-0,01%	0,05%	-0,23%	-0,10%
Resultados por inversiones en sociedades	-0,01%	0,08%	0,19%	0,27%	0,33%	0,22%
Ingresos financieros rubro no bancario	0,28%	0,44%	0,18%	0,19%	0,44%	0,31%
Otras ganancias no operacionales	0,21%	0,28%	0,04%	2,03%	0,43%	0,70%
<b>NETO DE GASTOS NO OPERACIONALES RUBRO NO BANCARIO</b>	<b>-2,65%</b>	<b>-1,78%</b>	<b>-2,19%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>-1,71%</b>	<b>-1,52%</b>
Resultado neto de operaciones financieras	1,57%	2,75%	0,69%	2,58%	0,38%	1,60%
Resultado neto de cambio neto	-0,01%	-1,20%	0,77%	-0,84%	1,43%	0,04%
Resultados por inversiones en sociedades	0,07%	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%	0,07%
Participación negocios bancarios	0,24%	0,28%	0,19%	-0,01%	0,35%	0,20%
<b>NETO DE GASTOS NO OPERACIONALES RUBRO BANCARIO</b>	<b>1,87%</b>	<b>1,91%</b>	<b>1,71%</b>	<b>1,81%</b>	<b>2,23%</b>	<b>1,92%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

#### 8.4. Análisis de activos

En la tabla 35 se presenta la clasificación de los activos en función de las dos grandes líneas de negocios con sus saldos acumulados al 30/09/2019 expresados en MUF.

Tabla 35: Clasificación de activos de Falabella S.A.

ACTIVOS S.A.C.I. FALABELLA	CLASIFICACIÓN	30-sep-19
Negocios no bancarios		MUF
<b>Activos Corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	Operacional	8.169
Otros activos financieros corrientes	No operacional	917
Otros activos no financieros corrientes	Operacional	4.264
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	Operacional	13.406
Cuentas por cobrar a relacionadas	Operacional	1.698
Inventarios	Operacional	48.568
Activos por impuestos corrientes	Operacional	3.463
Activos no corrientes destinados para la venta	No operacional	619
<b>Activos no corrientes</b>		
Otros activos financieros	No operacional	5.550
Otros activos no financieros	Operacional	3.629
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	Operacional	414
Inversiones contabilizadas por método de participación	Operacional	5.745
Activos intangibles distintos de la plusvalía	Operacional	11.645
Plusvalía	Operacional	22.659
Propiedades planta y equipo	Operacional	129.495
Propiedades de inversión	Operacional	110.464
Activos por impuestos	Operacional	399
Activos por impuestos diferidos	Operacional	7.242
<b>Activos de Negocios Bancarios</b>		
Efectivo y depósitos en banco	Operacional	8.125
Operaciones con liquidación en curso	Operacional	3.825
Instrumentos para negociación	Operacional	13.287
Contratos de derivados financieros	Operacional	10.790
Adeudo por bancos	Operacional	-
créditos y cuentas por cobrar a clientes	Operacional	174.435
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	Operacional	14.408
Inversiones en sociedades	Operacional	122
Intangibles	Operacional	2.522
Activo fijo	Operacional	2.551
Impuestos corrientes	Operacional	109
Impuestos diferidos	Operacional	1.664
Otros activos	Operacional	6.053
<b>TOTAL ACTIVOS OPERACIONALES</b>		<b>609.152</b>
<b>TOTAL ACTIVOS NO OPERACIONALES</b>		<b>7.086</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>		<b>616.238</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

En los activos operacionales de la compañía es importante destacar los siguientes:

Otros activos financieros corrientes: comprende anticipos a proveedores como contratos publicitarios, arriendos anticipados, Impuestos (IVA), pólizas de seguro, depósitos en garantía entre otros.

Cuentas por cobrar relacionadas: comprende préstamos a entidades relacionadas para la expansión de sus negocios. La compañía ha estimado la probabilidad de recuperación de los saldos en su totalidad.

Inversiones en asociadas: comprende inversiones de manera directa o indirecta en sociedades y de las cuales reconoce resultados en sus estados financieros y están relacionadas al giro de negocio. Al 30 de Septiembre de 2019 en el rubro no bancario posee participación en Sodimac Colombia S.A. con 49%, Sociedad Distribuidora de Mejoramiento del Hogar y Construcción S.A.P.I de C.V. con 50%, Inmobiliaria Cervantes S.A. con 33,70% y Servicios financieros Soriana con 50%. Por lo tanto, los resultado en asociadas es operacional y no se devuelven en el flujo de caja.

Activos intangibles distintos de plusvalía: comprende activos que surgen de las combinaciones de negocios, marcas comerciales, patentes y software ya sea por adquisición o por desarrollo de la compañía para el control de sus operaciones.

Plusvalía: proveniente de las combinaciones de negocios de los cuales se esperan flujos futuros.

Propiedades de inversión: comprende los centros comerciales, obras en ejecución, y terrenos disponibles que serán destinados a futuros centros comerciales.

Instrumentos de inversión disponibles para la venta: comprende la inversión en instrumentos del Banco Central de Chile, y bancos centrales extranjeros, así como también depósitos a plazos de bancos de Chile y letras hipotecarias.

Otros activos de negocios bancarios: depósitos en garantía, gastos diferidos, cuentas por cobrar por el uso de cajeros, bienes adjudicados en remate entre otros.

En los activos no operacionales de la compañía es importante destacar los siguientes:

Otros activos financieros corrientes y no corrientes: corresponde principalmente a instrumentos financieros como contratos *swaps* y *forwards* de moneda, tasa y/o inflación, también comprende inversiones en fondos mutuos, fondos restringidos e inversiones en bonos. Se considera no operacional porque la compañía no es su giro el invertir en este tipo de instrumentos y no están relacionados con ningún segmento de negocio.

Activos destinados para la venta: activos que han sido clasificados a esta categoría por su alta probabilidad de venta, estos corresponden a las filiales Sodimac S.A. y Plaza S.A. Se considera no operacional porque la empresa no necesita de estos activos para llevar acabo sus operaciones.

## 9. Proyección de estado de resultados

### 9.1. Proyección de ingresos

Como ya se pudo observar las dos grandes líneas de negocio de Falabella están clasificadas por rubro no bancario y bancario. En el rubro no bancario o conocido como *retail* se encuentran: las tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y construcción, supermercados, promotora CMR en el caso de Argentina y el inmobiliario. Se hace la aclaración con Argentina porque para Chile como se ha mencionado en apartados anteriores este fue reclasificado al negocio bancario. En cambio, en la línea del negocio bancario se encuentran los servicios financieros sean estos créditos, emisiones de tarjetas, seguros y las diferentes cuentas para depósitos.

#### 9.1.1. Proyección ingresos no bancarios

Para la proyección de los ingresos del rubro no bancario es necesario conocer la distribución de las tiendas y el número de locales que posee Falabella de forma histórica por segmento de negocio y país al que pertenecen. En la tabla 36 se presenta el detalle histórico de las tiendas y centros comerciales en unidades y con su superficie arrendable (GLA<sup>18</sup>, por sus siglas en inglés) expresada en metros cuadrados. Sin embargo, para la proyección no se tomará en cuenta a México ni Uruguay ya que estos representan una porción menor al 1% del total de ingresos de Falabella.

---

<sup>18</sup> Memorias de labores años 2015 – 3Q2019, Gross Leasable Area (GLA).

Tabla 36: Superficie arrendable por país y segmento de negocio.

SUPERFICIE ARRENDABLE POR país Y SEGMENTO DE NEGOCIO (Expresado en m2 y cantidad)	2019		2018		2017		2016		2015	
	30-sep-19		31-dic-18		31-dic-17		31-dic-16		31-dic-15	
	m2	#	m2	#	m2	#	m2	#	m2	#
Tiendas por departamento	327.209	47	338.698	47	318.333	45	306.000	44	310.000	45
Mejoramiento del hogar	770.851	89	771.648	90	749.725	89	712.000	85	713.000	86
Supermercados	223.151	68	204.545	67	212.115	64	207.000	61	196.000	57
Inmobiliario	1.575.000	26	1.585.000	27	1.556.000	26	1.443.000	25	1.431.000	25
<b>CHILE</b>	<b>2.896.211</b>	<b>230</b>	<b>2.899.891</b>	<b>231</b>	<b>2.836.173</b>	<b>224</b>	<b>2.668.000</b>	<b>215</b>	<b>2.650.000</b>	<b>213</b>
Tiendas por departamento	174.770	29	177.298	29	176.962	29	177.000	29	164.000	27
Mejoramiento del hogar	362.128	54	371.714	56	371.714	56	372.000	56	373.000	57
Supermercados	250.263	73	243.267	69	234.017	65	219.000	60	189.000	52
Inmobiliario	520.000	14	522.000	14	518.000	14	473.000	13	546.000	14
<b>PERÚ</b>	<b>1.307.161</b>	<b>170</b>	<b>1.314.279</b>	<b>168</b>	<b>1.300.693</b>	<b>164</b>	<b>1.241.000</b>	<b>158</b>	<b>1.272.000</b>	<b>150</b>
Tiendas por departamento	176.236	25	182.678	27	174.831	26	161.000	25	128.000	20
Mejoramiento del hogar	386.256	40	385.956	40	368.380	38	366.000	38	344.000	36
Inmobiliario	76.000	2	66.000	2	27.000	1	27.000	1	26.000	1
<b>COLOMBIA</b>	<b>638.492</b>	<b>67</b>	<b>634.634</b>	<b>69</b>	<b>570.211</b>	<b>65</b>	<b>554.000</b>	<b>64</b>	<b>498.000</b>	<b>57</b>
Tiendas por departamento	57.134	10	58.978	11	58.426	11	58.000	11	58.000	11
Mejoramiento del hogar	94.073	9	94.073	9	85.941	8	86.000	8	84.000	8
<b>ARGENTINA</b>	<b>151.207</b>	<b>19</b>	<b>153.051</b>	<b>20</b>	<b>144.367</b>	<b>19</b>	<b>144.000</b>	<b>19</b>	<b>142.000</b>	<b>19</b>
Mejoramiento del hogar	172.112	53	162.933	53	167.434	57	148.000	56	143.000	58
<b>BRASIL</b>	<b>172.112</b>	<b>53</b>	<b>162.933</b>	<b>53</b>	<b>167.434</b>	<b>57</b>	<b>148.000</b>	<b>56</b>	<b>143.000</b>	<b>58</b>
Mejoramiento del hogar	24.849	3	24.849	3	24.849	3	25.000	3	19.000	2
<b>URUGUAY</b>	<b>24.849</b>	<b>3</b>	<b>24.849</b>	<b>3</b>	<b>24.849</b>	<b>3</b>	<b>25.000</b>	<b>3</b>	<b>19.000</b>	<b>2</b>
Mejoramiento del hogar	34.610	3	34.705	3	-	-	-	-	-	-
<b>México</b>	<b>34.610</b>	<b>3</b>	<b>34.705</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL TIENDAS</b>	<b>3.053.642</b>	<b>503</b>	<b>3.051.342</b>	<b>504</b>	<b>2.942.727</b>	<b>491</b>	<b>2.837.000</b>	<b>476</b>	<b>2.721.000</b>	<b>459</b>
<b>TOTAL EDIFICIOS</b>	<b>2.171.000</b>	<b>42</b>	<b>2.173.000</b>	<b>43</b>	<b>2.101.000</b>	<b>41</b>	<b>1.943.000</b>	<b>39</b>	<b>2.003.000</b>	<b>40</b>
<b>GRAN TOTAL</b>	<b>5.224.642</b>	<b>545</b>	<b>5.224.342</b>	<b>547</b>	<b>5.043.727</b>	<b>532</b>	<b>4.780.000</b>	<b>515</b>	<b>4.724.000</b>	<b>499</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Posteriormente se calcula el valor de la venta sobre los metros de superficie arrendable de manera histórica, siempre por segmento de negocio y país mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Ingresos UF por m}^2 = \frac{\text{Ingresos UF}_{\text{segmento,pais y 201X}}}{m^2_{\text{segmento,pais y 201X}}}$$

Sin embargo, en este punto es importante aclarar que para el rubro inmobiliario solo en Chile está por separado en sus estados financieros, por lo cual para llevar a cabo este cálculo es necesario obtener la información del sector inmobiliario para los países de Perú y Colombia. Esta información se obtiene de la nota de “Propiedades Planta y Equipo” de los estados financieros publicados, en la cual se detalla los ingresos del segmento inmobiliario para los tres países, posteriormente se resta el dato de Chile para obtener el de los ingresos inmobiliarios de Perú y Colombia, esto mediante la siguiente fórmula:

$$Ing.inmobiliario_{total} = Ing.inmobiliario_{Perú y Colombia} + Ing.inmobiliario_{Chile}$$

$$Ing.inmobiliario_{Perú y Colombia} = Ing.inmobiliario_{total} - Ing.inmobiliario_{Chile}$$

Luego, se calcula un ponderado en función de los metros cuadrados de superficie arrendable para distribuir el diferencial previamente calculado para cada año. A continuación en la tabla 37 se presenta los ingresos inmobiliarios por país expresados en MUF.

Tabla 37: Ingresos inmobiliario por país.

INGRESOS INMOBILIARIOS (Expresados MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Inmobiliario Perú y Colombia	8.054	10.478	9.103	8.231	7.392
Chile	10.448	14.194	12.765	11.856	11.149
<b>TOTAL NEGOCIO INMOBILIARIO</b>	<b>18.502</b>	<b>24.672</b>	<b>21.868</b>	<b>20.087</b>	<b>18.541</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Para llevar a cabo la distribución de los ingresos entre Perú y Colombia se tomará de referencia la superficie arrendable al cierre de cada año tal como se muestra en la tabla 38, obteniendo así los ingresos de manera individual de Perú y Colombia en función de sus metros cuadrados mediante la siguiente formula:

$$Proporción_{país\ 201X} = \frac{m^2_{país\ 201X}}{Total\ m^2\ de\ Perú\ y\ Colombia_{201X}}$$

Tabla 38: Distribución de ingreso inmobiliario para Perú y Colombia.

DISTRIBUCIÓN INGRESOS INMOBILIARIOS PERÚ Y COLOMBIA (Expresado MUF)	2019		2018		2017		2016		2015	
	30-sep-19	%	31-dic-18	%	31-dic-17	%	31-dic-16	%	31-dic-15	%
Perú	520.000	87,25%	522.000	88,78%	518.000	95,05%	473.000	94,60%	546.000	95,45%
Colombia	76.000	12,75%	66.000	11,22%	27.000	4,95%	27.000	5,40%	26.000	4,55%
Total superficie	596.000		588.000		545.000		500.000		572.000	
Ingresos Perú	7.027		9.302		8.652		7.786		7.056	
Ingresos Colombia	1.027		1.176		451		444		336	

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Una vez se tiene por separado los ingresos del rubro inmobiliario se puede proceder al cálculo de la venta sobre el metro cuadrado histórico de la compañía tal como se muestra en la tabla 39 expresado en MUF sobre metro cuadrado.



Tabla 39: Venta por metro cuadrado y segmento de negocio.

VENTA POR METRO CUADRADO (MUF/m2)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>CHILE</b>					
Tiendas por departamento	0,1145	0,1606	0,1719	0,1715	0,1559
Mejoramiento del hogar	0,0736	0,1002	0,0979	0,1002	0,0987
Supermercados	0,0911	0,1353	0,1242	0,1216	0,1214
Inmobiliario	0,0066	0,0090	0,0082	0,0082	0,0078
<b>PERÚ</b>					
Tiendas por departamento	0,0923	0,1217	0,1170	0,1200	0,1238
Mejoramiento del hogar	0,0478	0,0591	0,0577	0,0567	0,0405
Supermercados	0,0864	0,1134	0,1070	0,1084	0,1138
Inmobiliario	0,0135	0,0178	0,0167	0,0165	0,0129
<b>COLOMBIA</b>					
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	0,0526	0,0785	0,0728	0,0774	0,0953
Inmobiliario	0,0135	0,0178	0,0167	0,0165	0,0129
<b>ARGENTINA</b>					
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	0,1287	0,2216	0,2990	0,2884	0,3779
<b>BRASIL</b>					
Mejoramiento del hogar	0,0310	0,0400	0,0415	0,0404	0,0411

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

A continuación en la tabla 40 se presenta el índice *Same Store Sales*<sup>19</sup>, un indicador utilizado en la industria del *retail* que permite ver el incremento de las ventas sin el efecto de las nuevas tiendas. A partir de este indicador se podrá obtener el crecimiento esperado de cada línea de negocio a través de un promedio de los últimos dos años, este será uno de los supuestos bases para determinar el crecimiento en las ventas para los años proyectados, más el efecto de las nuevas tiendas que contempla el plan de inversiones de Falabella para los años 2020 al 2023.

En el caso particular de Argentina para determinar su tasa se tomará en consideración el comportamiento que ha presentado en sus ventas para los últimos dos años, ya que estos han presentado una tendencia hacia la baja, se buscará proyectar en la misma línea, dicho promedio será aplicado para ambas líneas de negocio, esto en base a la tabla 19.

<sup>19</sup> Análisis razonados años 2015 – 3Q2019.

Tabla 40: Indicador Same Store Sales.

INDICADOR SAME STORE SALES (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2018-2019
<b>CHILE</b>						
Tiendas por departamento	-3,50%	-3,60%	4,80%	10,10%	6,10%	-3,55%
Mejoramiento del hogar	-0,70%	2,40%	1,60%	1,10%	6,80%	0,85%
Supermercados	-1,20%	1,10%	1,40%	0,30%	3,60%	-0,05%
<b>PERÚ</b>						
Tiendas por departamento	4,60%	5,40%	0,30%	-1,60%	-1,20%	5,00%
Mejoramiento del hogar	2,10%	2,60%	2,70%	-4,80%	-3,40%	2,35%
Supermercados	2,70%	6,00%	0,30%	-1,50%	0,70%	4,35%
<b>COLOMBIA</b>						
Tiendas por departamento	9,50%	10,50%	-0,90%	0,00%	-1,00%	10,00%
Mejoramiento del hogar	8,10%	3,90%	-4,80%	4,60%	11,60%	6,00%
<b>ARGENTINA</b>						
Tiendas por departamento	36,10%	32,40%	23,60%	21,50%	16,40%	-27,62%
Mejoramiento del hogar	16,60%	23,20%	23,60%	21,30%	37,70%	-27,62%
<b>BRASIL</b>						
Mejoramiento del hogar	11,80%	3,10%	7,90%	-6,90%	-4,00%	7,45%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Al mismo tiempo Argentina dentro de sus negocios posee también a promotora CMR que a diferencia de los otros segmentos, este no cuenta con el indicador *Same Store Sales*, por lo cual se procedió a calcular su variación histórica tal como se muestra en la tabla 41 para determinar su tasa de crecimiento, esta información de igual manera tomada en base a la tabla 19.

Tabla 41: Estimación de tasa de crecimiento segmento promotora CMR Argentina.

VARIACIÓN SEGMENTO PROMOTORA CMR ARGENTINA (Expresada en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2018-2019
Variación promotora CMR	-32,3%	-7,2%	17,8%	-3,1%	24,4%	-19,72%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Para el rubro inmobiliario se procedió de igual manera calculando las variaciones anuales una vez obtenido los ingresos de manera separada provenientes de la tabla 38 para los tres países, el resultado final se muestra en la tabla 42, expresados en porcentajes.

Tabla 42: Variación anual de ingresos segmento inmobiliario.

VARIACIÓN INGRESOS INMOBILIARIOS (Expresado en %)	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
<b>CHILE</b>					
Inmobiliario	11,19%	7,67%	6,34%	9,93%	8,78%
<b>PERÚ</b>					
Inmobiliario	7,51%	11,12%	10,35%	8,54%	9,38%
<b>COLOMBIA</b>					
Inmobiliario	160,78%	1,47%	32,28%	0,99%	48,88%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Una vez se han estimado las tasas para los segmentos de negocio es necesario conocer el plan de inversiones de Falabella, el cual tiene una inversión planeada de US\$2.900 millones para el horizonte de 2020 al 2023. Dicho plan de inversión contempla en invertir un 38% (US\$1.805 millones) en proyectos de logística y tecnología de la información, un 31% (US\$883 millones) para la optimización de la red de tiendas ya existentes de la región mediante renovaciones y remodelaciones y el 31% restante (US\$904 millones) para la apertura de dos centros comerciales en Perú y Colombia, y 80 tiendas. A continuación, en la tabla 43 se presenta el detalle de centros comerciales y tiendas a construir por año.

Tabla 43: Plan de inversiones de Falabella para 2020-2023.

PLAN DE INVERSIÓN FALABELLA 2020 -2023	2020	2021	2022	2023	TOTAL
Tiendas	22	22	20	16	80
Centros Comerciales	1	1	0	0	2
<b>TOTAL</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>16</b>	<b>82</b>

Fuente: elaboración propia a partir de plan de inversiones de Falabella publicado el 08/01/2020.

Una vez se obtenido el total de tiendas se procede a ponderar tomando como base el año 2018. Debido que el plan de inversión no especifica que tiendas se abrirán en cada país y a que segmento de negocio están dirigidas, por lo cual se procede a proyectar las tiendas por país y segmento de negocio en función de la proporción que estos tienen al cierre de 2018, en el caso de los centros comerciales se muestra la ponderación de manera informativa, sin embargo no se utiliza porque ya se conoce que estos serán edificados en Perú y Colombia. Para el año 2024 no se estima crecimiento de tiendas por lo cual se espera que la empresa mantenga el mismo nivel. A continuación se presenta en la tabla 44 la ponderación y las tiendas proyectadas con su respectiva fórmula para su cálculo:

$$Ponderacion\ de\ tiendas_{\%} = \frac{tiendas\ a\ 2018_{segmento\ y\ pais}}{total\ de\ tiendas_{nivel\ regional}}$$

Tabla 44: Ponderación y proyección de tiendas para plan de inversiones de Falabella.

PONDERACIÓN Y PROYECCIÓN DE TIENDAS PERIODO 2020-2024	2018		2020	2021	2022	2023	2024
	# tiendas	%	Total de tiendas				
Tiendas por departamento	47	9%	49	51	53	55	55
Mejoramiento del hogar	90	18%	94	98	102	104	104
Supermercados	67	13%	70	73	76	78	78
Inmobiliario	27	63%	27	27	27	27	27
<b>CHILE</b>	<b>231</b>		<b>240</b>	<b>249</b>	<b>257</b>	<b>264</b>	<b>264</b>
Tiendas por departamento	29	6%	30	32	33	34	34
Mejoramiento del hogar	56	11%	58	61	63	65	65
Supermercados	69	14%	72	75	78	80	80
Inmobiliario	14	33%	15	15	15	15	15
<b>PERÚ</b>	<b>168</b>		<b>176</b>	<b>183</b>	<b>189</b>	<b>194</b>	<b>194</b>
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	67	13%	70	73	76	78	78
Inmobiliario	2	5%	2	3	3	3	3
<b>COLOMBIA</b>	<b>69</b>		<b>72</b>	<b>76</b>	<b>79</b>	<b>81</b>	<b>81</b>
Tiendas por departamento	11	2%	11	11	11	11	11
Mejoramiento del hogar	9	2%	9	9	9	9	9
<b>ARGENTINA</b>	<b>20</b>		<b>21</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
Mejoramiento del hogar	53	11%	55	58	60	62	62
<b>BRASIL</b>	<b>53</b>		<b>55</b>	<b>58</b>	<b>60</b>	<b>62</b>	<b>62</b>
<b>TOTAL TIENDAS</b>	<b>498</b>	<b>100%</b>	<b>520</b>	<b>540</b>	<b>559</b>	<b>575</b>	<b>575</b>
<b>TOTAL EDIFICIOS</b>	<b>43</b>	<b>100%</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>

Fuente: elaboración propia, a partir de memoria de labores 2018.

Luego se procede al cálculo de los metros cuadrados promedios por segmento de negocio y país en base al año 2018 tal como se muestra en la tabla 45, a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Metros}^2 \text{ promedio por tienda} = \frac{\text{metros}_{\text{segmento y país}}^2}{\text{cant. de tiendas}_{\text{segmento y país}}}$$

Esto con la finalidad de que al incorporar el efecto de las nuevas tiendas se les asigne una cantidad de metros que posteriormente serán multiplicados por la relación de los ingresos sobre metros cuadrados para obtener la venta de las nuevas tiendas. El nivel de ventas dependerá del avance que las tiendas y los centros comerciales presenten, para los cuales se ha considerado que su capacidad para el primer año llegará a ser el 30% de los ingresos, para el segundo año se espera que estén a la capacidad de un 70% y un 100% para el año restante.

Tabla 45: Metros cuadrados promedios a asignar a nuevas tiendas.

METROS2 PROMEDIO POR TIENDA	m2	Cant	m2/Cant
	Sup. de vta m2	# tiendas	m2 prom.
Tiendas por departamento	338.698	47	7.206
Mejoramiento del hogar	771.648	90	8.574
Supermercados	204.545	67	3.053
Inmobiliario	1.585.000	27	58.704
<b>CHILE</b>	<b>2.899.891</b>	<b>231</b>	<b>77.537</b>
Tiendas por departamento	177.298	29	6.114
Mejoramiento del hogar	371.714	56	6.638
Supermercados	243.267	69	3.526
Inmobiliario	204.000	3	68.000
<b>PERÚ</b>	<b>1.314.279</b>	<b>168</b>	<b>84.277</b>
Tiendas por departamento	182.678	27	6.766
Mejoramiento del hogar	385.956	40	9.649
Inmobiliario	66.000	2	33.000
<b>COLOMBIA</b>	<b>634.634</b>	<b>69</b>	<b>49.415</b>
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	58.978	11	5.362
Mejoramiento del hogar	94.073	9	10.453
<b>ARGENTINA</b>	<b>153.051</b>	<b>20</b>	<b>15.814</b>
Mejoramiento del hogar	162.933	53	3.074
<b>BRASIL</b>	<b>162.933</b>	<b>53</b>	<b>3.074</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

A continuación en la tabla 46 se presenta la proyección de los ingresos para el rubro no bancario por segmento de negocio y país.

Tabla 46: Proyección de ingresos no bancarios 4T2019 - 2024.

PROYECCIÓN DE INGRESOS RUBRO NO BANCARIO (Expresado en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
<b>CHILE</b>	<b>173.575</b>	<b>48.560</b>	<b>175.830</b>	<b>181.093</b>	<b>188.476</b>	<b>195.427</b>	<b>200.356</b>
Tiendas por departamento	52.471	14.991	51.329	51.215	51.820	52.268	52.011
Mejoramiento del hogar	78.006	21.258	79.694	82.754	86.753	90.446	93.058
Supermercados	27.658	7.319	28.010	28.852	30.028	31.092	31.767
Inmobiliario	15.440	4.992	16.796	18.271	19.876	21.622	23.521
<b>PERÚ</b>	<b>84.073</b>	<b>21.986</b>	<b>89.246</b>	<b>96.009</b>	<b>103.735</b>	<b>111.053</b>	<b>117.629</b>
Tiendas por departamento	22.649	6.512	24.067	25.924	28.099	30.250	32.164
Mejoramiento del hogar	22.474	5.165	23.294	24.513	26.010	27.432	28.558
Supermercados	28.775	7.161	30.392	32.551	35.099	37.596	39.767
Inmobiliario	10.174	3.147	11.492	13.021	14.526	15.775	17.141
<b>COLOMBIA</b>	<b>17.240</b>	<b>6.949</b>	<b>13.184</b>	<b>16.708</b>	<b>21.476</b>	<b>27.030</b>	<b>33.318</b>
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	15.489	6.225	10.577	12.713	15.432	18.047	20.131
Inmobiliario	1.751	724	2.607	3.995	6.044	8.982	13.187
<b>ARGENTINA</b>	<b>9.461</b>	<b>2.110</b>	<b>7.174</b>	<b>5.339</b>	<b>3.982</b>	<b>2.977</b>	<b>2.230</b>
Tiendas por departamento y mejoramiento del hogar	9.461	2.110	5.321	3.851	2.788	2.018	1.460
Promotora CMR	2.309	689	1.854	1.488	1.195	959	770
<b>BRASIL</b>	<b>4.717</b>	<b>(624)</b>	<b>5.825</b>	<b>6.454</b>	<b>7.194</b>	<b>7.941</b>	<b>8.634</b>
Mejoramiento del hogar	4.717	(624)	5.825	6.454	7.194	7.941	8.634
<b>TOTAL</b>	<b>289.065</b>	<b>78.980</b>	<b>291.259</b>	<b>305.603</b>	<b>324.863</b>	<b>344.428</b>	<b>362.167</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

### 9.1.2. Proyección ingresos bancarios

Para el negocio bancario la proyección se realiza mediante el análisis del crecimiento histórico de la cartera o colocaciones. Para esto se necesita conocer previamente el comportamiento de los ingresos durante el periodo de estudio por país en el que tienen operaciones y así conocer el origen de donde provienen la mayoría de estos ingresos. A continuación, en la tabla 47 se presenta el detalle histórico de los ingresos bancarios en MUF agrupados por país y en la tabla 48 la ponderación respecto del total de los ingresos bancarios expresado en porcentajes.

Tabla 47: Ingresos de Falabella S.A. por líneas de negocio y país rubro bancario.

INGRESOS BANCARIOS POR PAÍS (Expresado en MUF)	2019	2018	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	30-sep-18	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>CHILE</b>	<b>23.759</b>	<b>22.473</b>	<b>12.322</b>	<b>11.505</b>	<b>10.794</b>	<b>9.906</b>
Ingresos por intereses y reajustes	20.452	19.469	10.787	10.164	9.599	8.716
Ingresos por comisiones	3.307	3.004	1.535	1.341	1.195	1.190
<b>PERÚ</b>	<b>6.597</b>	<b>6.010</b>	<b>8.103</b>	<b>8.818</b>	<b>8.930</b>	<b>8.116</b>
Ingresos por intereses y reajustes	4.957	4.594	6.174	6.690	6.753	5.991
Ingresos por comisiones	1.639	1.417	1.929	2.128	2.177	2.125
<b>COLOMBIA</b>	<b>5.491</b>	<b>4.584</b>	<b>6.334</b>	<b>5.532</b>	<b>4.882</b>	<b>4.126</b>
Ingresos por intereses y reajustes	4.000	3.170	4.394	3.842	2.425	2.596
Ingresos por comisiones	1.491	1.414	1.941	1.690	2.457	1.531
<b>TOTAL INGRESOS POR INTERESES Y REAJUSTES</b>	<b>29.410</b>	<b>27.233</b>	<b>21.355</b>	<b>20.696</b>	<b>18.777</b>	<b>17.303</b>
<b>TOTAL INGRESO POR COMISIONES</b>	<b>6.437</b>	<b>5.835</b>	<b>5.404</b>	<b>5.158</b>	<b>5.829</b>	<b>4.846</b>
<b>TOTAL NEGOCIO BANCARIO</b>	<b>35.847</b>	<b>33.068</b>	<b>26.759</b>	<b>25.855</b>	<b>24.606</b>	<b>22.149</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Tabla 48: Proporción ingresos bancarios por país.

INGRESOS BANCARIOS POR PAÍS (Expresado en %)	2019	2018	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	30-sep-18	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2018-2019
<b>CHILE</b>	<b>66,28%</b>	<b>67,96%</b>	<b>46,05%</b>	<b>44,50%</b>	<b>43,87%</b>	<b>44,73%</b>	<b>67,12%</b>
Ingresos por intereses y reajustes	57,06%	58,88%	40,31%	39,31%	39,01%	39,35%	57,97%
Ingresos por comisiones	9,22%	9,08%	5,74%	5,19%	4,86%	5,37%	9,15%
<b>PERÚ</b>	<b>18,40%</b>	<b>18,18%</b>	<b>30,28%</b>	<b>34,11%</b>	<b>36,29%</b>	<b>36,64%</b>	<b>18,29%</b>
Ingresos por intereses y reajustes	13,83%	13,89%	23,07%	25,88%	27,45%	27,05%	13,86%
Ingresos por comisiones	4,57%	4,29%	7,21%	8,23%	8,85%	9,59%	4,43%
<b>COLOMBIA</b>	<b>15,32%</b>	<b>13,86%</b>	<b>23,67%</b>	<b>21,40%</b>	<b>19,84%</b>	<b>18,63%</b>	<b>14,59%</b>
Ingresos por intereses y reajustes	11,16%	9,59%	16,42%	14,86%	9,85%	11,72%	10,37%
Ingresos por comisiones	4,16%	4,28%	7,25%	6,54%	9,98%	6,91%	4,22%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Se observa que los ingresos bancarios han presentado una tendencia creciente en los tres países para los últimos años, a excepción de Perú en los años 2017 y 2018 y para Colombia en el rubro intereses y reajustes en el año 2016, y en 2017 en la línea de comisiones, sin embargo, de manera conjunta presentaron incrementos promedios del 6,68% para Chile, 8,41% en Perú y 13,31% en Colombia. Otro aspecto importante, es que debido a la reclasificación de CMR el segmento bancario ha experimentado un incremento significativo en Chile por lo cual las proporciones para Perú y Colombia se vieron disminuidas, debido a esto la columna del promedio se ha calculado en base a los dos últimos años, esta información considera las cifras al 30 de septiembre de los años 2018 y 2019 para efectos de comparabilidad.

Al mismo tiempo en la tabla 49 se presentan las cuentas por cobrar o colocaciones históricas del negocio bancario por país, de las cuales se ha calculado un promedio de crecimiento de la cartera. Sin embargo, para este promedio solo se ha tomado en consideración los años 2018 y 2017, ya que los ingresos al ser proyectados en función de la cartera por la reclasificación de promotora CMR si se incluye el dato a 2019 podría distorsionar el promedio haciéndolo muy elevado y tener expectativas de ingresos muy altas, por lo cual se decidió tomar una postura conservadora.

Tabla 49: Colocaciones negocio bancario por país.

COLOCACIONES DE CRÉDITOS POR PAIS (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015	
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	
Chile	127.088	57.794	55.759	52.466	48.231	
Perú	22.312	21.228	21.352	25.812	26.960	
Colombia	25.035	21.640	15.255	15.196	1.291	
<b>TOTAL</b>	<b>174.435</b>	<b>100.663</b>	<b>92.365</b>	<b>93.474</b>	<b>76.482</b>	<b>Promedio 2017-2018</b>
Variación (%)	11,27%	8,98%	-1,19%	22,22%	-1,61%	3,90%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Teniendo esta tasa de crecimiento se procede a proyectar la cartera del negocio bancario tomando como año base el año 2018, tal como se muestra en la tabla 50 expresado en MUF.

Tabla 50: Colocaciones proyectadas negocio bancario.

COLOCACIONES PROYECTADAS (Expresado en MUF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-2024
Chile	60.048	62.389	64.821	67.348	69.974	72.702
Perú	22.056	22.916	23.809	24.737	25.702	26.704
Colombia	22.484	23.360	24.271	25.217	26.201	27.222

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Luego en la tabla 51 se presenta la relación entre los ingresos y la colocación de la cartera a nivel histórico. Para efectos de la proyección se dejará las proporciones de 2019 por las reclasificaciones del segmento CMR, lo cual se considera el período más representativo.



Tabla 51: Ponderación ingresos sobre cartera de negocio bancario.

PONDERACIÓN INGRESOS SOBRE COLOCACIONES NEGOCIO BANCARIO (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
<b>CHILE</b>	<b>18,69%</b>	<b>21,32%</b>	<b>20,63%</b>	<b>20,57%</b>	<b>20,54%</b>
Ingresos por intereses y reajustes	16,09%	18,66%	18,23%	18,30%	18,07%
Ingresos por comisiones	2,60%	2,66%	2,40%	2,28%	2,47%
<b>PERÚ</b>	<b>29,57%</b>	<b>38,17%</b>	<b>41,30%</b>	<b>34,60%</b>	<b>30,10%</b>
Ingresos por intereses y reajustes	22,22%	29,08%	31,33%	26,16%	22,22%
Ingresos por comisiones	7,35%	9,09%	9,97%	8,43%	7,88%
<b>COLOMBIA</b>	<b>21,93%</b>	<b>29,27%</b>	<b>36,27%</b>	<b>32,12%</b>	<b>319,67%</b>
Ingresos por intereses y reajustes	15,98%	20,30%	25,19%	15,96%	201,08%
Ingresos por comisiones	5,96%	8,97%	11,08%	16,17%	118,59%
<b>TOTAL NEGOCIO BANCARIO</b>	<b>20,55%</b>	<b>17,07%</b>	<b>25,68%</b>	<b>26,64%</b>	<b>23,69%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Finalmente para proyectar el ingreso se multiplica la cartera proyectada (tabla 50) por los porcentajes calculados a septiembre 2019 (tabla 51), luego, en la tabla 52 se presenta los ingresos proyectados para el rubro bancario expresados en MUF.

Tabla 52: Proyección ingresos bancarios 4T2019 - 2024.

PROYECCIÓN DE INGRESOS BANCARIOS (Expresados en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
<b>CHILE</b>	<b>11.226</b>	<b>(12.533)</b>	<b>11.664</b>	<b>12.118</b>	<b>12.591</b>	<b>13.082</b>	<b>13.592</b>
Ingresos por intereses y reajustes	9.664	(10.789)	10.040	10.432	10.838	11.261	11.700
Ingresos por comisiones	1.562	(1.744)	1.623	1.687	1.752	1.821	1.892
<b>PERÚ</b>	<b>17.753</b>	<b>11.157</b>	<b>18.446</b>	<b>19.165</b>	<b>19.912</b>	<b>20.688</b>	<b>21.495</b>
Ingresos por intereses y reajustes	13.342	8.384	13.862	14.403	14.964	15.547	16.154
Ingresos por comisiones	4.412	2.772	4.584	4.762	4.948	5.141	5.341
<b>COLOMBIA</b>	<b>13.170</b>	<b>7.679</b>	<b>13.684</b>	<b>14.217</b>	<b>14.772</b>	<b>15.348</b>	<b>15.946</b>
Ingresos por intereses y reajustes	9.594	5.594	9.968	10.356	10.760	11.179	11.615
Ingresos por comisiones	3.577	2.086	3.716	3.861	4.012	4.168	4.331
<b>TOTAL INTERESES Y REAJUSTES</b>	<b>32.599</b>	<b>3.189</b>	<b>33.870</b>	<b>35.190</b>	<b>36.562</b>	<b>37.988</b>	<b>39.469</b>
<b>TOTAL COMISIONES</b>	<b>9.551</b>	<b>3.114</b>	<b>9.923</b>	<b>10.310</b>	<b>10.712</b>	<b>11.130</b>	<b>11.563</b>
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>42.150</b>	<b>6.303</b>	<b>43.793</b>	<b>45.500</b>	<b>47.274</b>	<b>49.117</b>	<b>51.032</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

## 9.2. Proyección costos de operación

### 9.2.1. Rubro no bancario

La proyección de los costos de operación de los negocios no bancarios se realiza mediante el porcentaje de incidencia promedio histórico de los años 2015 a 2018. En la tabla 53 se presentan para el negocio no bancario el porcentaje de los costos operacionales sobre los ingresos totales históricos desde 2015 al tercer trimestre de 2019.

Tabla 53: Costos rubro no bancario como porcentaje de las ventas.

COSTOS OPERACIONALES RUBRO NO BANCARIO (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Costo de ventas por bienes y servicios	-66,03%	-61,55%	-61,51%	-63,04%	-63,49%	-62,40%
Costos de distribución	-1,60%	-1,37%	-1,18%	-1,14%	-1,06%	-1,19%
Otros gastos por función	-1,66%	-1,68%	-1,82%	-1,71%	-1,83%	-1,76%
Costo de venta entidades financieras del negocio retail	-0,46%	-2,27%	-2,00%	-1,53%	-1,31%	-1,78%
Costo por intereses	-0,25%	-0,90%	-0,74%	-0,59%	-0,36%	-0,65%
Otros costos de venta	-0,11%	-0,14%	-0,15%	-0,13%	-0,16%	-0,14%
Provisión y castigo de incobrabilidad	-0,11%	-1,24%	-1,11%	-0,81%	-0,80%	-0,99%
Costo de depreciación propiedades de inversión y Mantto	-1,25%	-1,11%	-1,00%	-1,03%	-0,90%	-1,01%
Depreciación	-0,66%	-0,57%	-0,50%	-0,50%	-0,39%	-0,49%
Mantenimiento y otros	-0,59%	-0,54%	-0,51%	-0,53%	-0,50%	-0,52%
<b>Costos de operaciones no bancarias</b>	<b>-71,01%</b>	<b>-67,98%</b>	<b>-67,51%</b>	<b>-68,44%</b>	<b>-68,59%</b>	<b>-68,13%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

El porcentaje promedio de los años 2015 al 2018 son utilizados para proyectar los gastos operacionales del rubro no bancario para los años 2019 al 2024, el criterio para usar este promedio es porque los costos operacionales presentan estabilidad, por lo cual se espera que por la solidez de la compañía se comporten de igual manera. En la tabla 54 se presentan los costos operacionales proyectados para los negocios no bancarios.

Tabla 54: Proyección de costos rubro no bancario.

COSTOS OPERACIONALES NEGOCIO NO BANCARIO (Expresado en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
Costo de ventas por bienes y servicios	(185.881)	(49.280)	(181.732)	(190.682)	(202.699)	(214.906)	(225.975)
Costos de distribución	(4.247)	(936)	(3.452)	(3.622)	(3.850)	(4.082)	(4.292)
Otros gastos por función	(4.830)	(1.391)	(5.129)	(5.381)	(5.720)	(6.065)	(6.377)
Costo de venta entidades financieras del negocio retail	(2.363)	(1.404)	(5.178)	(5.433)	(5.776)	(6.124)	(6.439)
Costo por intereses	(1.020)	(510)	(1.881)	(1.974)	(2.098)	(2.224)	(2.339)
Otros costos de venta	(338)	(113)	(415)	(436)	(463)	(491)	(516)
Provisión y castigo de incobrabilidad	(1.005)	(782)	(2.882)	(3.024)	(3.215)	(3.408)	(3.584)
Costo de depreciación propiedades de inversión y Mantto	(3.393)	(798)	(2.943)	(3.088)	(3.283)	(3.480)	(3.660)
Depreciación	(1.753)	(387)	(1.426)	(1.497)	(1.591)	(1.687)	(1.774)
Mantenimiento y otros	(1.640)	(411)	(1.517)	(1.591)	(1.692)	(1.793)	(1.886)
<b>Costos de operaciones no bancarias</b>	<b>(200.713)</b>	<b>(53.809)</b>	<b>(198.434)</b>	<b>(208.206)</b>	<b>(221.328)</b>	<b>(234.657)</b>	<b>(246.743)</b>

Fuente: Elaboración propia.

### 9.2.2. Rubro bancario

La proyección de los costos de operación de los negocios bancarios se realiza mediante el porcentaje de incidencia promedio histórico de los años 2015 a 2018 y, de igual manera se utilizó el promedio porque estos presentan estabilidad en su comportamiento histórico y por la solidez de la compañía se esperaba que se comportaran de igual manera en un futuro. En la tabla 55 se presentan para el negocio bancario el porcentaje de los costos operacionales sobre los ingresos totales históricos desde 2015 al tercer trimestre de 2019.

Tabla 55: Costos rubro bancario como porcentaje de las ventas.

COSTOS OPERACIONALES RUBRO BANCARIO (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Gastos por intereses y reajustes	-16,50%	-20,63%	-22,70%	-28,89%	-27,48%	-24,93%
Gastos por comisiones	-47,20%	-30,95%	-28,28%	-24,55%	-24,73%	-27,13%
Provisión por riesgo de crédito	-22,60%	-23,70%	-24,68%	-21,22%	-18,46%	-22,02%
<b>Costos de operación negocios bancarios</b>	<b>-44,62%</b>	<b>-46,42%</b>	<b>-48,50%</b>	<b>-49,09%</b>	<b>-45,34%</b>	<b>-47,33%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

A continuación, en la tabla 56 se presenta la proyección de los costos del rubro bancario expresados en MUF.

Tabla 56: Proyección de costos rubro bancario.

PROYECCIÓN COSTOS OPERACIONALES NEGOCIOS BANCARIOS (Expresado en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
Gastos por intereses y reajustes	(5.649)	(795)	(8.443)	(8.772)	(9.114)	(9.469)	(9.838)
Gastos por comisiones	(3.883)	(845)	(2.692)	(2.797)	(2.906)	(3.019)	(3.137)
Provisión por riesgo de crédito	(9.491)	(1.388)	(9.642)	(10.018)	(10.408)	(10.814)	(11.236)
<b>Costos de operación negocios bancarios</b>	<b>(19.022)</b>	<b>(3.027)</b>	<b>(20.776)</b>	<b>(21.586)</b>	<b>(22.428)</b>	<b>(23.302)</b>	<b>(24.211)</b>

Fuente: Elaboración propia.

### 9.3. Proyección gastos de operación

#### 9.3.1. Rubro no bancario

Para la proyección de los gastos operacionales del rubro no bancario de igual manera se utiliza el promedio histórico de los años 2015 a 2018 por la estabilidad que estos presentan respecto de sus ventas, por lo cual se espera un comportamiento similar hacia el futuro. A continuación, en la tabla 57 se presentan los gastos de administración en función de sus ventas expresado en porcentajes.

Tabla 57: Gastos de administración rubro no bancario como porcentaje de las ventas.

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN RUBRO NO BANCARIO (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Remuneraciones y gastos al personal	-13,58%	-12,61%	-12,60%	-12,02%	-11,89%	-12,28%
Arriendos y gastos comunes	-0,91%	-2,30%	-2,17%	-2,00%	-1,90%	-2,09%
Depreciaciones y amortizaciones	-4,46%	-2,97%	-2,71%	-2,56%	-2,43%	-2,67%
Servicios básicos energía y agua	-0,72%	-0,65%	-0,68%	-0,71%	-0,70%	-0,68%
Servicios de computación	-0,15%	-0,11%	-0,07%	-0,07%	-0,04%	-0,07%
Materiales e insumos	-0,55%	-0,53%	-0,55%	-0,54%	-0,53%	-0,54%
Viajes, estadía y movilización	-0,27%	-0,23%	-0,25%	-0,25%	-0,25%	-0,25%
Impuestos, contribuciones, patentes, seguros y otros	-0,94%	-0,90%	-0,99%	-0,99%	-1,11%	-1,00%
Honorarios y servicios de terceros	-1,54%	-1,54%	-1,54%	-1,63%	-1,83%	-1,63%
Mantenimiento y reparación	-0,58%	-0,52%	-0,43%	-0,44%	-0,48%	-0,47%
Comunicación	-0,08%	-0,04%	-0,04%	-0,05%	-0,07%	-0,05%
Comisiones	-0,54%	-0,47%	-0,47%	-0,47%	-0,48%	-0,47%
Otros	-0,05%	-0,08%	0,00%	-0,01%	-0,02%	-0,03%
<b>Total gastos de administración rubro no bancario</b>	<b>-24,37%</b>	<b>-22,95%</b>	<b>-22,50%</b>	<b>-21,73%</b>	<b>-21,73%</b>	<b>-22,23%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Luego, en la tabla 58 se presentan los gastos de administración proyectados desde el último trimestre de 2019 al 2024 expresados en MUF.

Tabla 58: Proyección de gastos operacionales rubro no bancario.

PROYECCIÓN GASTOS OPERACIONALES RUBRO NO BANCARIO (Expresado en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
Remuneraciones y gastos al personal	(37.797)	(9.698)	(35.765)	(37.526)	(39.891)	(42.293)	(44.472)
Arriendos y gastos comunes	(3.536)	(1.650)	(6.086)	(6.386)	(6.789)	(7.197)	(7.568)
Depreciaciones y amortizaciones	(11.331)	(2.107)	(7.769)	(8.151)	(8.665)	(9.187)	(9.660)
Servicios básicos energía y agua	(2.023)	(541)	(1.995)	(2.093)	(2.225)	(2.359)	(2.480)
Servicios de computación	(363)	(58)	(213)	(224)	(238)	(252)	(265)
Materiales e insumos	(1.553)	(424)	(1.562)	(1.639)	(1.742)	(1.847)	(1.942)
Viajes, estadía y movilización	(756)	(194)	(717)	(753)	(800)	(848)	(892)
Impuestos, contribuciones, patentes, seguros y otros	(2.741)	(787)	(2.902)	(3.045)	(3.237)	(3.432)	(3.609)
Honorarios y servicios de terceros	(4.473)	(1.290)	(4.759)	(4.993)	(5.308)	(5.627)	(5.917)
Mantenimiento y reparación	(1.572)	(369)	(1.362)	(1.429)	(1.519)	(1.611)	(1.694)
Comunicación	(211)	(41)	(152)	(160)	(170)	(180)	(189)
Comisiones	(1.487)	(374)	(1.378)	(1.446)	(1.537)	(1.630)	(1.714)
Otros	(119)	(22)	(80)	(84)	(89)	(95)	(100)
<b>Total gastos de administración rubro no bancario</b>	<b>(67.963)</b>	<b>(17.555)</b>	<b>(64.740)</b>	<b>(67.929)</b>	<b>(72.209)</b>	<b>(76.558)</b>	<b>(80.501)</b>

Fuente: Elaboración propia.

### 9.3.2. Rubro bancario

En la tabla 59 se presentan los gastos de operación del rubro bancario en función de sus ventas expresado en porcentajes. Se observa que de igual manera la estabilidad de sus costos ha sido constante, por lo cual el parámetro base para proyectar será el promedio de los últimos cuatro años.

Tabla 59: Gastos operacionales rubro bancario como porcentaje de sus ventas.

GASTOS OPERACIONALES RUBRO BANCARIO (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Remuneraciones y gastos al personal	-10,95%	-14,68%	-13,85%	-13,92%	-14,64%	-14,27%
Gastos de administración	-14,48%	-20,64%	-19,03%	-18,18%	-18,09%	-18,99%
Depreciaciones y amortizaciones	-2,49%	-2,82%	-2,73%	-2,44%	-2,52%	-2,62%
Otros gastos operacionales	-3,37%	-2,73%	-2,40%	-1,70%	-1,70%	-2,13%
<b>Total gastos de administración rubro bancario</b>	<b>-31,29%</b>	<b>-40,88%</b>	<b>-38,00%</b>	<b>-36,24%</b>	<b>-36,94%</b>	<b>-38,01%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Posteriormente, en la tabla 60 se presenta la proyección de los gastos operacionales para el rubro bancario.

Tabla 60: Proyección gastos operacionales rubro bancario.

PROYECCIÓN GASTOS OPERACIONALES RUBRO BANCARIO (Expresado en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
Remuneraciones y gastos al personal	(4.825)	(900)	(6.250)	(6.494)	(6.747)	(7.010)	(7.283)
Gastos de administración	(6.386)	(1.197)	(8.315)	(8.639)	(8.976)	(9.325)	(9.689)
Depreciaciones y amortizaciones	(1.058)	(165)	(1.150)	(1.194)	(1.241)	(1.289)	(1.340)
Otros gastos operacionales	(1.344)	(134)	(934)	(970)	(1.008)	(1.047)	(1.088)
<b>Total gastos de administración rubro bancario</b>	<b>(13.614)</b>	<b>(2.396)</b>	<b>(16.648)</b>	<b>(17.297)</b>	<b>(17.971)</b>	<b>(18.672)</b>	<b>(19.400)</b>

Fuente: Elaboración propia.

## 9.4. Proyección resultado no operacional

### 9.4.1. Rubro no bancario

Las cuentas de resultados no operacionales de la empresa se componen de partidas del estado de resultados que no se relacionan directamente con la operación del negocio, tanto bancario como no bancario. Estas partidas son las que se presentaron en la tabla 34 y para el rubro no bancario se componen por:

- Otras ganancias o pérdidas no operacionales.
- Costos financieros.
- Resultados por unidades de reajustes.
- Diferencias de cambio.
- Resultados por inversiones en sociedades.

A continuación, en la tabla 61 se presenta el histórico de los gastos no operacionales respecto de las ventas para el rubro no bancario.

Tabla 61: Partidas no operacionales rubro no bancario como porcentaje de las ventas.

PARTIDAS NO OPERACIONALES RUBRO NO BANCARIO (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Costos financieros	-2,55%	-2,14%	-2,38%	-2,63%	-2,24%	-2,35%
Resultados por unidades de reajuste	-0,24%	-0,27%	-0,21%	-0,33%	-0,43%	-0,31%
Diferencias de cambio	-0,34%	-0,19%	-0,01%	0,05%	-0,23%	-0,10%
Resultados por inversiones en sociedades	-0,01%	0,08%	0,19%	0,27%	0,33%	0,22%
Ingresos financieros rubro no bancario	0,28%	0,44%	0,18%	0,19%	0,44%	0,31%
Otras ganancias no operacionales	0,21%	0,28%	0,04%	2,03%	0,43%	0,70%
<b>EFFECTO NETO DE PARTIDAS NO OPERACIONALES RUBRO NO BANCARIO</b>	<b>-2,65%</b>	<b>-1,78%</b>	<b>-2,19%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>-1,71%</b>	<b>-1,52%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Posteriormente, en la tabla 62 se presenta la proyección de los gastos para las partidas no operacionales para el rubro no bancario. En este punto es importante hacer la aclaración que para las diferencias de cambio se utilizó el porcentaje de 2019, ya que por la variabilidad se prefirió utilizar un umbral más alto siendo este de 0,34%.

Tabla 62: Proyección partidas no operacionales rubro no bancario.

PROYECCIÓN PARTIDAS NO OPERACIONALES RUBRO NO BANCARIO (Expresados en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
Costos financieros	(7.126)	(1.854)	(6.838)	(7.174)	(7.626)	(8.086)	(8.502)
Resultados por unidades de reajuste	(745)	(244)	(901)	(945)	(1.005)	(1.065)	(1.120)
Diferencias de cambio	(965)	(267)	(984)	(1.032)	(1.097)	(1.163)	(1.223)
Resultados por inversiones en sociedades	149	171	629	660	702	744	783
Ingresos financieros rubro no bancario	821	247	913	958	1.018	1.079	1.135
Otras ganancias no operacionales	989	551	2.033	2.133	2.268	2.404	2.528
<b>EFFECTO NETO DE GASTOS NO OPERACIONALES RUBRO NO BANCARIO</b>	<b>(6.878)</b>	<b>(1.396)</b>	<b>(5.147)</b>	<b>(5.400)</b>	<b>(5.740)</b>	<b>(6.086)</b>	<b>(6.400)</b>

Fuente: Elaboración propia.

#### 9.4.2. Rubro bancario

Para el rubro bancarios las partidas no operacionales se componen por:

- Resultados de operaciones financieras.
- Resultado por cambio neto.
- Resultados por inversiones en sociedades.
- Participación de negocios bancarios.

En la tabla 63 se presenta el histórico de los gastos no operacionales respecto de las ventas para el rubro bancario.

Tabla 63: Partidas no operacionales rubro bancario como porcentaje de las ventas.

PARTIDAS NO OPERACIONALES RUBRO BANCARIO (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Resultado neto de operaciones financieras	1,57%	2,75%	0,69%	2,58%	0,38%	1,60%
Resultado neto de cambio neto	-0,01%	-1,20%	0,77%	-0,84%	1,43%	0,04%
Resultados por inversiones en sociedades	0,07%	0,07%	0,06%	0,07%	0,09%	0,07%
Participación negocios bancarios	0,24%	0,28%	0,19%	-0,01%	0,35%	0,20%
<b>RESULTADO NETO DE RUBRO NO OPERACIONAL BANCARIO</b>	<b>1,87%</b>	<b>1,91%</b>	<b>1,71%</b>	<b>1,81%</b>	<b>2,23%</b>	<b>1,92%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

En la tabla 64 se presenta la proyección de los gastos e ingresos no operacionales del rubro bancario, que fueron calculados en base al promedio de los últimos cuatro años.

Tabla 64: Proyección partidas no operacionales rubro bancario.

PROYECCIÓN PARTIDAS NO OPERACIONALES RUBRO BANCARIO (Expresados en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
Resultado neto de operaciones financieras	665	101	701	728	757	786	817
Resultado neto de cambio neto	(2)	2	17	18	19	19	20
Resultados por inversiones en sociedades	30	5	33	34	35	37	38
Participación negocios bancarios	98	13	89	92	96	99	103
<b>EFFECTO NETO DE PARTIDAS NO OPERACIONALES RUBRO BANCARIO</b>	<b>790</b>	<b>121</b>	<b>839</b>	<b>872</b>	<b>906</b>	<b>941</b>	<b>978</b>

Fuente: Elaboración propia.

### 9.5. Impuesto a las ganancias

La tasa de impuestos que afecta a Falabella para los años proyectados es del 27%. En la tabla 65 se presenta el impuesto a las ganancias que corresponde al periodo de proyección.

Tabla 65: Proyección impuesto a las ganancias.

PROYECCIÓN IMPUESTO A LAS GANANCIAS (Expresado en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
Impuesto a las ganancias negocios no bancarios	(3.069)	(1.679)	(6.193)	(6.498)	(6.908)	(7.324)	(7.701)
Impuesto a las ganancias negocios bancarios	(2.843)	(270)	(1.946)	(2.022)	(2.101)	(2.183)	(2.268)
<b>TOTAL IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>	<b>(5.912)</b>	<b>(1.950)</b>	<b>(8.140)</b>	<b>(8.521)</b>	<b>(9.009)</b>	<b>(9.507)</b>	<b>(9.969)</b>

Fuente: Elaboración propia

### 9.6. Proyección estado de resultados

En la tabla 66 se muestra el estado de resultados proyectado en MUF y en la tabla 67 se muestra el estado de resultados porcentual proyectado para el cuarto trimestre de 2019 al 31 de diciembre de 2024.



Tabla 66: Estado de resultados proyectado periodo 4Q2019-2024 en MUF

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO FALABELLA S.A. (Expresado en MUF)	2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24					
<b>Negocios no bancarios</b>												
Ingresos de actividades ordinarias	285.851	78.980	291.259	305.603	324.863	344.428	362.167					
Costo de ventas	(191.637)	(51.482)	(189.853)	(199.203)	(211.757)	(224.510)	(236.074)					
<b>Ganancia bruta</b>	<b>94.214</b>	<b>27.498</b>	<b>101.406</b>	<b>106.400</b>	<b>113.106</b>	<b>119.917</b>	<b>126.094</b>					
Costos de distribución	(4.247)	(936)	(3.452)	(3.622)	(3.850)	(4.082)	(4.292)					
Gastos de administración	(67.963)	(17.555)	(64.740)	(67.929)	(72.209)	(76.558)	(80.501)					
Otros gastos, por función	(4.830)	(1.391)	(5.129)	(5.381)	(5.720)	(6.065)	(6.377)					
Otras ganancias (perdidas)	989	551	2.033	2.133	2.268	2.404	2.528					
Ingresos financieros	821	247	913	958	1.018	1.079	1.135					
Costos financieros	(7.126)	(1.854)	(6.838)	(7.174)	(7.626)	(8.086)	(8.502)					
Participación de ganancias o pérdidas de asociadas	149	171	629	660	702	744	783					
Diferencias de cambio	(965)	(267)	(984)	(1.032)	(1.097)	(1.163)	(1.223)					
Resultados por unidades de reajuste	(745)	(244)	(901)	(945)	(1.005)	(1.065)	(1.120)					
<b>Ganancias antes de impuestos</b>	<b>10.298</b>	<b>6.220</b>	<b>22.939</b>	<b>24.068</b>	<b>25.585</b>	<b>27.126</b>	<b>28.523</b>					
Gasto por impuesto a las ganancias	(3.069)	(1.679)	(6.193)	(6.498)	(6.908)	(7.324)	(7.701)					
<b>Ganancia de negocios no bancarios</b>	<b>7.228</b>	<b>4.541</b>	<b>16.745</b>	<b>17.570</b>	<b>18.677</b>	<b>19.802</b>	<b>20.822</b>					
<b>Negocios bancarios</b>												
Ingresos por intereses y reajustes	32.599	3.189	33.870	35.190	36.562	37.988	39.469					
Gastos por intereses y reajustes	(5.649)	(795)	(8.443)	(8.772)	(9.114)	(9.469)	(9.838)					
<b>Ingreso neto por intereses y reajustes</b>	<b>26.950</b>	<b>2.394</b>	<b>25.427</b>	<b>26.419</b>	<b>27.449</b>	<b>28.519</b>	<b>29.631</b>					
Ingresos por comisiones	9.551	3.114	9.923	10.310	10.712	11.130	11.563					
Gastos por comisiones	(3.883)	(845)	(2.692)	(2.797)	(2.906)	(3.019)	(3.137)					
<b>Ingreso neto por comisiones</b>	<b>5.668</b>	<b>2.269</b>	<b>7.231</b>	<b>7.513</b>	<b>7.806</b>	<b>8.111</b>	<b>8.427</b>					
Utilidad (perdida) neta de operaciones financieras	665	101	701	728	757	786	817					
Utilidad (perdida) de cambio neta	(2)	2	17	18	19	19	20					
otros ingresos operacionales	98	13	89	92	96	99	103					
Provisión por riesgo de crédito	(9.491)	(1.388)	(9.642)	(10.018)	(10.408)	(10.814)	(11.236)					
<b>Total ingreso operacional neto</b>	<b>23.888</b>	<b>3.392</b>	<b>23.823</b>	<b>24.752</b>	<b>25.717</b>	<b>26.720</b>	<b>27.761</b>					
Remuneraciones y gastos al personal	(4.825)	(900)	(6.250)	(6.494)	(6.747)	(7.010)	(7.283)					
Gastos de administración	(6.386)	(1.197)	(8.315)	(8.639)	(8.976)	(9.325)	(9.689)					
Depreciaciones y amortizaciones	(1.058)	(165)	(1.150)	(1.194)	(1.241)	(1.289)	(1.340)					
Otros gastos operacionales	(1.344)	(134)	(934)	(970)	(1.008)	(1.047)	(1.088)					
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>(13.614)</b>	<b>(2.396)</b>	<b>(16.648)</b>	<b>(17.297)</b>	<b>(17.971)</b>	<b>(18.672)</b>	<b>(19.400)</b>					
<b>Resultado operacional</b>	<b>10.275</b>	<b>996</b>	<b>7.176</b>	<b>7.455</b>	<b>7.746</b>	<b>8.048</b>	<b>8.362</b>					
Resultados por inversiones en sociedad	30	5	33	34	35	37	38					
<b>Resultados antes de impuesto a la renta</b>	<b>10.304</b>	<b>1.000</b>	<b>7.208</b>	<b>7.489</b>	<b>7.781</b>	<b>8.084</b>	<b>8.400</b>					
Impuesto a la renta	(2.843)	(270)	(1.946)	(2.022)	(2.101)	(2.183)	(2.268)					
<b>Ganancia de negocios bancarios</b>	<b>7.461</b>	<b>730</b>	<b>5.262</b>	<b>5.467</b>	<b>5.680</b>	<b>5.902</b>	<b>6.132</b>					
<b>Ganancia</b>	<b>14.690</b>	<b>5.271</b>	<b>22.007</b>	<b>23.037</b>	<b>24.357</b>	<b>25.704</b>	<b>26.954</b>					

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 67: Estado de resultados proyectado porcentual periodo 4Q2019-2024.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO FALABELLA S.A. (Expresado en %)	2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24					
<b>Negocios no bancarios</b>												
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%					
Costo de ventas	-67,04%	-65,18%	-65,18%	-65,18%	-65,18%	-65,18%	-65,18%					
<b>Ganancia bruta</b>	<b>32,96%</b>	<b>34,82%</b>	<b>34,82%</b>	<b>34,82%</b>	<b>34,82%</b>	<b>34,82%</b>	<b>34,82%</b>					
Costos de distribución	-1,49%	-1,19%	-1,19%	-1,19%	-1,19%	-1,19%	-1,19%					
Gastos de administración	-23,78%	-22,23%	-22,23%	-22,23%	-22,23%	-22,23%	-22,23%					
Otros gastos, por función	-1,69%	-1,76%	-1,76%	-1,76%	-1,76%	-1,76%	-1,76%					
Otras ganancias (perdidas)	0,35%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%					
Ingresos financieros	0,29%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%					
Costos financieros	-2,49%	-2,35%	-2,35%	-2,35%	-2,35%	-2,35%	-2,35%					
Participación de ganancias o pérdidas de asociadas	0,05%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%					
Diferencias de cambio	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%	-0,34%					
Resultados por unidades de reajuste	-0,26%	-0,31%	-0,31%	-0,31%	-0,31%	-0,31%	-0,31%					
<b>Ganancias antes de impuestos</b>	<b>3,60%</b>	<b>7,88%</b>	<b>7,88%</b>	<b>7,88%</b>	<b>7,88%</b>	<b>7,88%</b>	<b>7,88%</b>					
Gasto por impuesto a las ganancias	-1,07%	-2,13%	-2,13%	-2,13%	-2,13%	-2,13%	-2,13%					
<b>Ganancia de negocios no bancarios</b>	<b>2,53%</b>	<b>5,75%</b>	<b>5,75%</b>	<b>5,75%</b>	<b>5,75%</b>	<b>5,75%</b>	<b>5,75%</b>					
<b>Negocios bancarios</b>												
Ingresos por intereses y reajustes	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%					
Gastos por intereses y reajustes	-17,33%	-24,93%	-24,93%	-24,93%	-24,93%	-24,93%	-24,93%					
<b>Ingreso neto por intereses y reajustes</b>	<b>82,67%</b>	<b>75,07%</b>	<b>75,07%</b>	<b>75,07%</b>	<b>75,07%</b>	<b>75,07%</b>	<b>75,07%</b>					
Ingresos por comisiones	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%					
Gastos por comisiones	-40,65%	-27,13%	-27,13%	-27,13%	-27,13%	-27,13%	-27,13%					
<b>Ingreso neto por comisiones</b>	<b>59,35%</b>	<b>72,87%</b>	<b>72,87%</b>	<b>72,87%</b>	<b>72,87%</b>	<b>72,87%</b>	<b>72,87%</b>					
Utilidad (perdida) neta de operaciones financieras	1,58%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%					
Utilidad (perdida) de cambio neta	-0,01%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%					
otros ingresos operacionales	0,23%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%					
Provisión por riesgo de crédito	-22,52%	-22,02%	-22,02%	-22,02%	-22,02%	-22,02%	-22,02%					
<b>Total ingreso operacional neto</b>	<b>56,67%</b>	<b>53,81%</b>	<b>54,40%</b>	<b>54,40%</b>	<b>54,40%</b>	<b>54,40%</b>	<b>54,40%</b>					
Remuneraciones y gastos al personal	-11,45%	-14,27%	-14,27%	-14,27%	-14,27%	-14,27%	-14,27%					
Gastos de administración	-15,15%	-18,99%	-18,99%	-18,99%	-18,99%	-18,99%	-18,99%					
Depreciaciones y amortizaciones	-2,51%	-2,62%	-2,62%	-2,62%	-2,62%	-2,62%	-2,62%					
Otros gastos operacionales	-3,19%	-2,13%	-2,13%	-2,13%	-2,13%	-2,13%	-2,13%					
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>-32,30%</b>	<b>-38,01%</b>	<b>-38,01%</b>	<b>-38,01%</b>	<b>-38,01%</b>	<b>-38,01%</b>	<b>-38,01%</b>					
<b>Resultado operacional</b>	<b>24,38%</b>	<b>15,80%</b>	<b>16,39%</b>	<b>16,39%</b>	<b>16,39%</b>	<b>16,39%</b>	<b>16,39%</b>					
Resultados por inversiones en sociedad	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%					
<b>Resultados antes de impuesto a la renta</b>	<b>24,45%</b>	<b>15,87%</b>	<b>16,46%</b>	<b>16,46%</b>	<b>16,46%</b>	<b>16,46%</b>	<b>16,46%</b>					
Impuesto a la renta	-6,74%	-4,29%	-4,44%	-4,44%	-4,44%	-4,44%	-4,44%					
<b>Ganancia de negocios bancarios</b>	<b>17,70%</b>	<b>11,59%</b>	<b>12,02%</b>	<b>12,02%</b>	<b>12,02%</b>	<b>12,02%</b>	<b>12,02%</b>					
<b>Ganancia</b>	<b>4,48%</b>	<b>6,18%</b>	<b>6,57%</b>	<b>6,56%</b>	<b>6,55%</b>	<b>6,53%</b>	<b>6,52%</b>					

Fuente: Elaboración propia.

## 10. Proyección del flujo de caja libre

### 10.1. Depreciación y amortización

El monto de la depreciación y amortización se proyecta utilizando el promedio histórico del año 2015 al 2018, como porcentaje sobre las ventas. Para los negocios no bancarios este porcentaje corresponde a un 3,16%. En cambio, un 2,62% para el rubro bancario. En la tabla 68 se presenta la información histórica de este ítem, como porcentaje de las ventas. Por otra parte, en la tabla 69 se presenta la proyección en MUF desde el cuarto trimestre de 2019 al 2024.

*Tabla 68: Depreciación histórica como porcentaje de las ventas.*

DEPRECIACIÓN HISTÓRICA (Expresada en % )	2019	2018	2017	2016	2015	PROMEDIO
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15	2015-2018
Negocios no bancarios	-5,12%	-3,54%	-3,21%	-3,06%	-2,82%	-3,16%
Negocios bancarios	-2,49%	-2,82%	-2,73%	-2,44%	-2,52%	-2,62%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

*Tabla 69: Depreciación proyectada rubro bancario y no bancario.*

DEPRECIACIÓN PROYECTADA (Expresada en MUF)	2019		2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	4T	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
Negocios no bancarios	(13.085)	(2.493)	(9.195)	(9.648)	(10.256)	(10.874)	(11.434)
Negocios bancarios	(1.058)	(165)	(1.150)	(1.194)	(1.241)	(1.289)	(1.340)
<b>TOTAL DEPRECIACIÓN</b>	<b>(14.143)</b>	<b>(2.659)</b>	<b>(10.345)</b>	<b>(10.842)</b>	<b>(11.497)</b>	<b>(12.163)</b>	<b>(12.773)</b>

Fuente: Elaboración propia

## 10.2. Inversión en reposición y nuevas inversiones

Para determinar el monto en nuevas inversiones se considera el plan de inversiones de Falabella para los periodos del 2020 al 2023.<sup>20</sup> Así, la inversión de los nuevos activos es la que corresponde a las cifras de remodelaciones, ampliaciones, nuevas tiendas, centros comerciales, las mejoras en tecnologías de información y logística. Para las nuevas inversiones del cuarto trimestre de 2019 se dejó la misma inversión realizada en el cuarto trimestre del año 2018 para ambos rubros de la compañía, ya que al analizar el comportamiento histórico se encontró que en el año 2016 hubo un incremento significativo para en el componente de propiedades de inversión, por lo cual utilizar un promedio histórico sería un dato sesgado. A continuación, en la tabla 70 se presenta la inversión en nuevos activos para los años del 2020 al 2023 en MUF.

Tabla 70: Inversión en nuevas tiendas y centros comerciales periodo 2020-2023.

<b>PLAN DE INVERSIÓN FALABELLA 2020 -2023 (Expresado en MUF)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Remodelaciones y ampliación de tiendas existentes	6.416	6.200	5.791	4.628
Nuevas tiendas y centros comerciales	6.416	6.200	5.791	4.628
Tecnologías de información, logística y otros	7.865	7.600	7.098	5.673
<b>TOTAL</b>	<b>20.698</b>	<b>19.999</b>	<b>18.680</b>	<b>14.928</b>

Fuente: Plan de inversiones de Falabella periodo 2020-2023.

Por su parte, la inversión en reposición se define igual al monto de la depreciación y amortización proyectada, ya que bajo este supuesto se establece que estos serían los montos mínimos que debería reinvertir la compañía para mantener el nivel de ventas. Para 2019 será igual a la depreciación calculada del cuarto trimestre tal como se presentó en la tabla 69. A continuación, en la tabla 71 se presenta la proyección de la inversión en reposición en MUF.

Tabla 71: Proyección inversión en reposición para 4T2019 - 2024.

<b>INVERSIÓN EN REPOSICIÓN 4T2019 AL 2024 (Expresado en MUF)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
	<b>4T</b>	<b>31-dic-20</b>	<b>31-dic-21</b>	<b>31-dic-22</b>	<b>31-dic-23</b>	<b>31-dic-24</b>
Inversión en reposición	2.659	10.345	10.842	11.497	12.163	12.773

Fuente: Elaboración propia

## 10.3. Inversión en capital de trabajo

Para el cálculo del capital de trabajo operativo neto (CTON) se toman en cuenta los activos y pasivos que no devengan intereses. Luego, se calcula el porcentaje del CTON sobre los ingresos

<sup>20</sup> [https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc\\_news/spanish/2020/20200108\\_Plan-de-inversiones-2020-2023.pdf](https://s22.q4cdn.com/351912490/files/doc_news/spanish/2020/20200108_Plan-de-inversiones-2020-2023.pdf)

(RCTON) y los días de venta de CTON desde el año 2015 al tercer trimestre de 2019. En la tabla 72 se presentan estos datos.

Tabla 72: CTON y RCTON histórico.

CALCULO DE CAPITAL DE TRABAJO (Expresado en MUF)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Efectivo y equivalentes de efectivo	8.169	12.553	8.272	7.178	7.391
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	13.406	73.079	70.072	64.115	59.964
Cuentas por cobrar a relacionadas	1.698	2.140	306	219	182
Inventarios	48.568	50.288	44.143	43.042	41.844
Cuentas por pagar comerciales	28.293	40.264	38.700	37.350	36.379
Cuentas por pagar a relacionadas	617	546	272	231	116
Otras provisiones	814	1.945	510	472	427
Provisiones por beneficios a los empleados	4.948	5.232	4.937	4.637	4.337
Otros pasivos no financieros corrientes	4.132	5.811	5.801	5.345	4.947

CALCULO DE CAPITAL DE TRABAJO (Expresado en %)	2019	2018	2017	2016	2015
	30-sep-19	31-dic-18	31-dic-17	31-dic-16	31-dic-15
Capital de trabajo operativo neto (CTON)	33.038	84.262	72.573	66.518	63.176
Ventas no bancarias	206.871	302.461	292.702	281.594	276.612
RCTON = CTON/Ventas no bancarias (%)	15,97%	27,86%	24,79%	23,62%	22,84%
<b>Promedio RCTON (%)</b>					<b>24,78%</b>
<b>RCTON*360 (días)</b>					<b>89</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

Para el periodo del 2015 al 2018, se obtiene un RCTON promedio de 89 días o 24,78% sobre las ventas. De acuerdo con las estimaciones de ventas proyectadas para cada año, los incrementos en capital de trabajo por año son los que se presentan a continuación en la tabla 73 expresado en MUF.

Tabla 73: CTON proyectado.

CTON PROYECTADO (Expresado en MUF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24
Ventas negocio no bancario	285.851	291.259	305.603	324.863	344.428	362.167
CTON	70.830	72.170	75.724	80.496	85.344	89.739
Inversión en CTON	1.340	3.554	4.772	4.848	4.396	-

Fuente: Elaboración propia.

El último año de valoración no considera mayores inyecciones en capital de trabajo al no existir una diferencia en los ingresos proyectados a futuro, ya que estos se mantienen constantes en el periodo asociado al valor terminal de la empresa. La cantidad de capital de trabajo a inyectar en la empresa se debe al incremento continuo en las ventas dado principalmente por la apertura pronosticada de nuevas tiendas y centros comerciales.

#### 10.4. Déficit o exceso de capital de trabajo

Con la tasa de RCTON calculada, se proyecta el CTON al 31 de diciembre de 2019, cuyo valor se compara con el CTON real al 30 de septiembre de 2019 y la diferencia entre estos refleja el déficit de capital de trabajo por un valor de MUF 37.791, como se muestra en la tabla 74

Tabla 74: Déficit de capital de trabajo al 31-12-2019.

<b>DÉFICIT DE CAPITAL DE TRABAJO (Expresado en MUF)</b>	
CTON al 30 de septiembre de 2019	33.038
CTON al 31 de diciembre de 2019	70.830
Déficit de CTON	(37.791)

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

#### 10.5. Activos prescindibles

En la tabla 75 se muestran los activos que fueron considerado prescindibles al 30 de septiembre de 2019 expresados en MUF.

Tabla 75: Activos prescindibles al 30 de septiembre de 2019

<b>ACTIVOS PRESCINDIBLES (Expresados en MUF)</b>	
Otros activos financieros corrientes	917
Activos no corrientes destinados para la venta	619
Otros activos financieros no corrientes	5.550
<b>TOTAL</b>	<b>7.086</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros de Falabella S.A.

#### 10.6. Deuda financiera

La deuda financiera al 30 de septiembre de 2019 corresponde a MUF 157.005 (ver tabla 12).

#### 10.7. Valor terminal

El valor terminal se calcula como el flujo de caja libre bruto del último año de evaluación (2024) sin crecimiento. No se considera inversión en nuevos activos, pero sí se incluye la inversión en reposición que es necesaria para la operación en el tiempo. El valor resultante de la operación anterior es tratado como una perpetuidad, por lo que, para traer los flujos futuros a valor presente se descuentan a la tasa de costo de capital promedio ponderado (5,01%). En la tabla 76 se muestra el cálculo de este flujo.

Tabla 76: Valor terminal proyectado

<b>VALOR TERMINAL (Expresado en MUF)</b>	
Resultado al 31-dic-2024	26.954
Depreciación	12.773
Pasivos Negocios Bancarios	6.207
Ingreso financiero después de impuesto	(828)
Diferencias de cambio	1.223
Resultados por unidades de reajuste	1.120
<b>Flujo de caja bruto</b>	<b>47.448</b>
inversión de reposición	(12.773)
Flujo de caja proyectado	34.675
WACC	5,01%
<b>Valor terminal</b>	<b>691.829</b>

Fuente: Elaboración propia.

## 10.8. Flujo de caja libre proyectado

El flujo de caja libre proyectado se muestra en la tabla 77 expresado en MUF.

Tabla 77: Flujo de caja libre proyectado

<b>FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO (Expresado en MUF)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
	<b>4T</b>	<b>31-dic-20</b>	<b>31-dic-21</b>	<b>31-dic-22</b>	<b>31-dic-23</b>
Resultado proyectado	5.271	22.007	23.037	24.357	25.704
Ajustes					
(+) Depreciación	2.659	10.345	10.842	11.497	12.163
(+) Costo financiero después de impuesto	1.354	4.991	5.237	5.567	5.903
(-) Ingresos financieros después de impuestos	(181)	(666)	(699)	(743)	(788)
(+) Diferencias de cambio	267	984	1.032	1.097	1.163
(+) Resultados por unidades de reajuste	244	901	945	1.005	1.065
<b>Flujo de caja bruto</b>	<b>9.614</b>	<b>38.561</b>	<b>40.395</b>	<b>42.780</b>	<b>45.210</b>
(-) Inversión de reposición	(2.659)	(10.345)	(10.842)	(11.497)	(12.163)
(-) Inversión en nuevos activos	(2.814)	(20.698)	(19.999)	(18.680)	(14.928)
(-) Capital de trabajo	(1.340)	(3.554)	(4.772)	(4.848)	(4.396)
Flujo de caja proyectado	2.801	3.965	4.781	7.756	13.723
Valor terminal					691.829
<b>Flujo de caja total</b>	<b>2.801</b>	<b>3.965</b>	<b>4.781</b>	<b>7.756</b>	<b>705.552</b>

Fuente: Elaboración propia.

## 11. Valoración económica de la empresa y de su precio de acción

En la tabla 78 se muestra el valor económico estimado de Falabella mediante el método de flujo de caja descontado y el valor de la acción proyectado al 30 de septiembre de 2019.

Tabla 78: Valor económico y precio de la acción proyectado de Falabella S.A.

Valor económico	30-sep-19
Tasa WACC	5,01%
Valor presente de los flujos	597.768
Déficit de capital de trabajo	(37.791)
Activos prescindibles	7.086
Deuda financiera	(157.005)
Patrimonio económico	410.057
Número de acciones	2.508.845
<b>Precio proyectado CLP (UF=\$28.048,53)</b>	<b>4.584,38</b>
<b>Precio al 30-9-2019</b>	<b>4.122,00</b>

Fuente: Elaboración propia

Dado el valor del patrimonio económico de la compañía al 30 de septiembre de 2019, el que calculamos en 410.057 MUF, el cual al dividir por el número de acciones suscritas y pagadas existentes en el mercado a la misma fecha (2.508.845 miles de acciones), arroja la valorización por el método de flujo de caja descontado un valor por acción de \$4.584,38. Este valor se encuentra sobrestimado en un 11,22% de su cotización de mercado al 30 de septiembre de 2019 que fue de \$4.122,00.



## 12. Análisis de sensibilidad.

La sensibilización tiene la finalidad de evaluar los cambios en los flujos de efectivos futuros no solo en las tasas de crecimiento o disminución que puedan presentar los ingresos, sino también en la tasas de costo de capital sea también al alza o a la baja. Esto con la finalidad que a la hora de realizar la valoración se tengan en cuenta ciertos elementos que podrían impactar en la toma de decisiones sobre si invertir o no en una acción bursátil.

Un ejemplo concreto se puede ver en la tasa de costo de capital promedio ponderado (WACC), la cual conlleva variables que pueden afectar el valor presente de los flujos dependiendo de los valores que se utilicen para su cálculo, en este caso particular la tasa impositiva de largo plazo se considera únicamente la de Chile (27%), aun así sabiendo que la empresa tiene operaciones diversas y de magnitud variada en distintos países donde opera. Al mismo tiempo es importante también tomar en cuenta que el riesgo de cada país difiere siendo unos más riesgosos que otros, en este caso se toma en cuenta únicamente la prima de riesgo de mercado para Chile.

Es debido a esto que se lleva a cabo este proceso, con la finalidad de interactuar con otros valores para evaluar que tanto podría variar el precio de la acción calculado al 30 de septiembre de 2019.

En la tabla 79 se encuentra el análisis de sensibilidad con respecto a la variación del precio de la acción de Falabella ante una variación entre +/- 10 y 30 puntos base para ambos rubros de negocio, bancario y no bancario, ante una variación en los ingresos.

Tabla 79: Sensibilidad ante una variación en los ingresos

Variación de los ingresos (Expresado en %)	Precio de la acción (Expresado en CLP)	Cambio de precio de la acción (Expresado en %)
-0,30%	4.511,95	-1,58%
-0,20%	4.535,98	-1,06%
-0,10%	4.560,13	-0,53%
<b>0,00%</b>	<b>4.584,38</b>	<b>0,00%</b>
0,10%	4.608,75	0,53%
0,20%	4.633,23	1,07%
0,30%	4.657,82	1,60%

Fuente: Elaboración propia

Se observa que ante una variación en las tasas de los ingresos estos son igual de sensibles tanto al alza como a la baja, ya que el precio se mueve en una misma dirección +/- 1,59% en promedio.

En la tabla 80 se encuentra el análisis de sensibilidad con respecto a la variación del precio de la acción de Falabella ante una variación en la tasa de descuento (WACC) entre +/- 30 puntos base.

Tabla 80: Sensibilidad ante una variación en la tasa de descuento

Variación en tasa de descuento (Expresado en %)	Precio de la acción (Expresado en CLP)	Cambio de precio de la acción (Expresado en %)
-0,30%	4.678,54	2,05%
-0,20%	4.646,98	1,37%
-0,10%	4.615,59	0,68%
<b>0,00%</b>	<b>4.584,38</b>	<b>0,00%</b>
0,10%	4.553,35	-0,68%
0,20%	4.522,50	-1,35%
0,30%	4.491,82	-2,02%

Fuente: Elaboración propia

Al aumentar la tasa de costo de capital en 30 puntos base el precio de la acción se ve disminuido a CLP\$4.491,82, es decir el precio de la acción disminuye un 2,02% respecto del escenario base. En cambio, si la tasa de costo de capital es disminuida en 30 puntos base su valor aumenta a CLP\$4.678,54, es decir el precio de la acción aumenta un 2,05%. Así, ante una variación de la tasa de costo de capital (WACC) el precio de la acción es más sensible a las disminuciones.

En cuanto a la valoración de la compañía teniendo en cuenta que está por arriba un 11,22% hay que tomar en consideración que las proyecciones fueron realizadas en base a la construcción de las nuevas tiendas y centros comerciales, por lo cual en la valoración podría existir una expectativa muy alta en relación a la generación de los posibles flujos que tendrían las nuevas tiendas y centros comerciales, es decir, para que esto suceda tendría que llevarse a cabo en su totalidad los planes de inversión de la compañía y asumir que las tiendas poseerán ciertas dimensiones que generarían cierta relación de venta por metro cuadrado. Por otra parte se encuentra la variable de que las tiendas sean construidas en función de una distribución previamente establecida, además que no contempla posibles planes alternativos de la compañía de expansión en países donde tenga menor generación de ingresos versus de los que tienen una mayor concentración de estos, por lo cual no se tendría el mismo efecto de invertir por ejemplo, en un país en el cual se está entrando al mercado como México, en comparación a invertir en un país que ya tenga cierta capacidad y esta inversión solo sea para mejorar su cuota de mercado, teniendo este así este último un efecto multiplicador en la generación de ingresos en comparación de un país con poca participación a nivel consolidado.

Por otra parte en referencia a la tasa de descuento, como se mencionó al inicio del capítulo esta comprende para su cálculo componentes del mercado chileno, que si bien reflejan una realidad del país, hay que tomar en consideración la diversidad de operaciones que la compañía posee a nivel latinoamericano, y teniendo en cuenta que esta tasa refleja el riesgo del negocio, esta podría en cierta manera llegar a estar subestimada, por lo que al calcular el precio de la acción se omiten ciertos componentes de otras que economías que interactúen con el riesgo que la compañía posee en sus operaciones, por lo cual al hacer la sensibilización de una u otra manera se incorporan estos riesgos sobre todo al aumentar los puntos base en la tasa de descuento.

## Conclusiones.

El valor estimado para la acción, con la información entregada al cierre del tercer trimestre de 2019, mediante el método de flujos de caja descontados, es de \$4.584,38 por acción, un 11,22% por arriba de su cotización en el mercado al cierre del septiembre de 2019 que fue de \$4.122,00.

En la base para la proyección de los ingresos se utilizó el indicador *Same Store Sales*, un indicador en la industria del *retail* utilizado para medir el crecimiento de las ventas sin el efecto de las nuevas tiendas, por lo cual la base de la proyección en un momento reconoce el comportamiento de las tiendas sin tomar en cuentas las nuevas inversiones. Por lo cual, al incluir las inversiones de las nuevas tiendas y tomando en cuenta variables como la venta sobre metro cuadrado histórica, muestran una aproximación a lo que sería los posibles flujos futuros de la compañía. Sin embargo, existen factores exógenos al control de la compañía que pudieran afectar la generación de flujos sea para la generación o pérdida de valor, estos efectos no necesariamente se pueden ver reflejados en la valoración, como por ejemplo índices de consumo, desempleo, crecimiento económico, condiciones medio ambientales entre otros.

El método de flujos de caja descontados es de los métodos más utilizados por ser el más preciso a la hora de estimar el valor de una compañía, y empresas como Falabella donde la estructura de capital es bastante estable durante el tiempo, al igual que sus flujos, permiten a través de su información histórica tener una buena aproximación al precio de la acción de lo que sería su valor de mercado con un margen de error aceptable.

Respecto al análisis de sensibilidad se plantearon escenarios que si bien generan un impacto en la variabilidad del precio de la acción, como se mencionó en un apartado anterior habría que tomar en cuenta por ejemplo que las tasas de crecimiento no necesariamente podrían ser de la misma magnitud para los rubros de la compañía, es decir podría crecer más el segmento del retail que el bancario o viceversa, ocasionando esto un impacto a la hora de tomar una decisión de inversión. Sin embargo, el mundo de la finanzas es tan variado que pudieran presentarse una infinidad de supuestos que mediante el uso de esta herramienta se pueden llegar a tener diversas conclusiones que nos ayuden a tomar una mejor decisión.

## Bibliografía.

1. <http://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90749000&grupo=0&tipoentidad=RVEMI&row=AAAwy2ACTAAABY8AAG&vig=VI&control=svs&pestanía=3>
2. <https://investors.falabella.com/Spanish/informacion-financiera/default.aspx>
3. <https://es.investing.com/equities/falabella>
4. <https://es.investing.com/indices/igpa>
5. <https://si3.bcentral.cl/indicadoressiete/secure/indicadoresdiarios.aspx>
6. <https://si3.bcentral.cl/SetGraficos/>
7. <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/consumer-business/articles/global-powers-of-retailing.html>

## Anexos.

*Anexo 1: Bonos nacionales vigentes de Falabella S.A. al 30-09-2019.*

Serie	L	M	J	O	P	Q	S
Fecha inscripción	30/8/2014	30/8/2014	23/4/2009	15/4/2016	15/4/2016	7/12/2016	7/12/2016
Línea	395	467	579	578	578	846	847
Nemotécnico	BFALA-L	BFALA-M	BFALA-J	BFALA-O	BFALA-P	BFALA-Q	BFALA-S
Monto máximo a colocar	7.000.000	6.500.000	8.000.000	116.000.000.000	4.500.000	78.000.000.000	3.000.000
Moneda	UF	UF	UF	CLP	UF	CLP	UF
Monto Colocado	2.000.000	3.000.000	3.500.000	63.000.000.000	2.000.000	78.000.000.000	3.000.000
Fecha vencimiento	15/7/2020	15/7/2037	1/4/2033	15/4/2022	15/4/2039	25/11/2021	25/11/2039
Tipo de bono	Frances	Frances	Frances	Frances	Frances	Bullet	Frances
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	-	Semestral
Amortización a partir de	15/1/2018	15/1/2035	1/10/2025	15/10/2020	15/10/2036	-	25/5/2037
Tasa de interés	2,30%	3,10%	4%	5,10%	3%	5,10%	2,80%
Rescate anticipado a partir de	15/7/2017	15/7/2017	1/4/2016	15/4/2018	15/4/2019	25/11/2018	25/11/2019
Ultima fecha transado	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente
Tasa de Mercado	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente	Pendiente

Anexo 2: Bonos vigentes internacionales de Falabella S.A. al 30-09-2019

Serie	NA	NA	NA
Fecha inscripción	30/10/2017	30/4/2013	27/10/2014
Línea	USP82290AR17	USP82290AA81	USP82290AG51
Nemotécnico	S.A.C.I. FALA 17/27 REGS	S.A.C.I. FALA. 13/23 REGS	S.A.C.I. FALA. 14/25 REGS
Monto máximo a colocar	400.000.000	500.000.000	4.000.000.000
Moneda	USD	USD	USD
Monto Colocado	Sin información	Sin información	Sin información
Fecha vencimiento	30/10/2027	30/4/2023	27/1/2025
Tipo de bono	Frances	Frances	Frances
Periodicidad	Semestral	Semestral	Semestral
Amortización a partir de	30/4/2020	30/4/2020	27/7/2020
Tasa de interés	3,75%	3,75%	4,375%
Rescate anticipado a partir de	Sin información	Sin información	Sin información
Ultima fecha transado	Sin información	Sin información	Sin información

Anexo 3: Regresiones para estimar los betas de la acción de Falabella S.A..

BETA 2019

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.635099339
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0.40335117
R <sup>2</sup> ajustado	0.397501672
Error típico	0.018228271
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.022911613	0.022911613	68.95483116	4.46084E-13
Residuos	102	0.033891527	0.00033227		
Total	103	0.056803139			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0.003424642	0.001788964	-1.914316488	5.84%	-0.006973043	0.000123758
Retorno IGPA	0.831057172	0.100080289	8.303904573	0.00%	0.632548393	1.029565951

BETA 2018

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.645303668
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0.416416824
R <sup>2</sup> ajustado	0.41069542
Error típico	0.018534426
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.02500253	0.02500253	72.78228317	1.4203E-13
Residuos	102	0.035039545	0.000343525		
Total	103	0.060042075			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0.001751567	0.001836943	-0.953522575	34.26%	-0.005395135	0.001892001
Retorno IGPA	0.855980732	0.100334699	8.531253318	0.00%	0.656967332	1.054994131



BETA 2017

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.520674424
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0.271101855
R <sup>2</sup> ajustado	0.263955795
Error típico	0.018000442
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.012292271	0.012292271	37.9372474	1.46361E-08
Residuos	102	0.033049621	0.000324016		
Total	103	0.045341893			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0.000479668	0.001819937	0.26356311	79.26%	-0.003130168	0.004089504
Retorno IGPA	0.742708256	0.120582794	6.159321992	0.00%	0.503532855	0.981883656

BETA 2016

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.546640878
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0.298816249
R <sup>2</sup> ajustado	0.291941899
Error típico	0.020513941
Observaciones	104

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.018292403	0.018292403	43.46828833	1.93637E-09
Residuos	102	0.042923822	0.000420822		
Total	103	0.061216225			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0.000758265	0.002014169	0.376465268	70.74%	-0.00323683	0.00475336
Retorno IGPA	0.91298331	0.138476656	6.593048485	0.00%	0.638315519	1.187651102

## Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.500973509
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0.250974457
R <sup>2</sup> ajustado	0.243631069
Error típico	0.022995271
Observaciones	104

## ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.018072163	0.018072163	34.17693135	6.08695E-08
Residuos	102	0.053935815	0.000528782		
Total	103	0.072007978			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0.0010365	0.002255858	-0.459470586	64.69%	-0.005510983	0.003437983
Retorno IGPA	0.938141369	0.16047292	5.846103947	0.00%	0.619844093	1.256438644