



VALORIZACIÓN DE EMPRESA TRICOT S.A

Mediante Método de flujo de Caja descontado

PARA OPTAR AL GRADO ACADÉMICO DE MAGISTER EN FINANZAS

Alumno : Daniela Olmos Ulloa
Profesor Guía : Francisco Sánchez Morales.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a mi familia y amigos, por el apoyo entregado, nada hubiese sido igual sin ese soporte constante, también agradezco a dios por hacerme creer en los sueños y sobre todo agradezco a quienes ya no están, que hasta el último momento me enseñaron que la vida hay que vivirla hasta el final.

Índice

1.	METODOLOGÍA	7
1.1.	Principales métodos de valoración	7
1.2.	Modelo de descuento de dividendos	8
1.3.	Método de flujos de caja descontados	9
1.4.	Método de múltiplos	12
2.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	15
2.1.	Descripción de la Empresa	15
2.2.	Descripción del Negocio.....	17
2.3.	Regularización y fiscalización.....	20
2.4.	Principales Accionistas.....	23
2.5.	Descripción de la industria	24
2.6.	Empresas de las industrias	27
3.	ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA	30
3.1.	Estado de situación financiera.....	30
3.2.	Estado de Resultados	36
3.3.	Estados de flujos de efectivo.....	40
3.4.	Ratios financieros.....	43
3.4.1.	Índices de liquidez.....	43
3.4.2.	Índices de Endeudamiento	44
3.4.3.	Índices de Rentabilidad	45
4.	FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL	46
4.1.	Deuda Financiera.....	46
4.2.	Patrimonio económico.....	48
4.3.	Valor económico de la empresa	49
4.4.	Estructura de capital objetivo	50
5.	ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA	52
5.1.	Estimación del Beta Patrimonial de la empresa.....	52
5.2.	Costo de la Deuda	54
5.3.	Beta de la deuda.....	55
5.4.	Beta patrimonial sin deuda.....	56
5.5.	Beta patrimonial con estructura de capital objetivo.....	57

5.6.	<i>Costo patrimonial</i>	58
5.7.	<i>Costo de Capital</i>	59
6.	ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO DE LA INDUSTRIA	60
6.1.	<i>Análisis del crecimiento de la empresa</i>	60
6.2.	<i>Análisis del crecimiento de la industria</i>	65
6.3.	<i>Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa</i>	70
6.4.	<i>Análisis del resultado no operacional de la empresa</i>	77
6.5.	<i>Análisis de los activos de la empresa</i>	81
7.	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	82
7.1.	<i>Ingresos operacionales proyectados</i>	82
7.2.	<i>Costos y gastos operacionales proyectados</i>	84
7.3.	<i>Resultado no operacional proyectado.</i>	86
7.4.	<i>Impuesto corporativo proyectado.</i>	89
7.5.	<i>Estado de resultados proyectado en miles de UF y porcentual.</i>	90
8.	PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	92
8.1.	<i>Depreciación y Amortización</i>	92
8.2.	<i>Determinación de flujo de caja bruto</i>	93
8.3.	<i>Estimación de Inversión en reposición</i>	93
8.4.	<i>Estimación en Nuevas inversiones (Capex)</i>	94
8.5.	<i>Estimación de capital de trabajo</i>	95
8.6.	<i>Valor terminal</i>	97
8.7.	<i>Proyección de los flujos de caja libre</i>	98
9.	PRECIO DE LA ACCIÓN PROYECTADA	99
9.1.	<i>Valor presente de los flujos de caja libre</i>	99
9.2.	<i>Déficit (exceso) de capital de trabajo</i>	100
9.3.	<i>Activos Prescindibles</i>	101
9.4.	<i>Deuda Financiera</i>	101
9.5.	<i>Valorización económica del precio y la acción.</i>	102
9.6.	<i>Análisis de sensibilidad</i>	103
10.	Conclusión	106
11.	Bibliografía	107
12.	Anexos	108

<i>Ilustración 1 - Grafico de Colocaciones</i>	63
<i>Ilustración 2 - Grafico de Ventas en Tiendas</i>	64

Tabla 1 - Sociedades y Subsidiarias _____	16
Tabla 2 - Productos por Departamentos _____	18
Tabla 3- Ingresos por ventas sector retail _____	18
Tabla 4 - Colocaciones de capital por tipo de negocio _____	20
Tabla 5- Ingresos Segmento Financiero 2016 al 2020 _____	20
Tabla 6 - Resumen de la compañía _____	22
Tabla 7 - Principales Accionistas _____	23
Tabla 8 - Resumen Tarjetas vigentes emitidas 30/05/2020 _____	25
Tabla 9 - Ventas reales del comercio minorista por sector (% Variación Anual) _____	26
Tabla 10 - Ventas reales del comercio minorista (Acumulada enero - junio 2020/2019) _____	26
Tabla 11 - Empresa La Polar _____	27
Tabla 12 - Empresas Hites S.A _____	28
Tabla 13 - AD Retail S.A _____	29
Tabla 14 - Estado de situación financiera consolidado en MUF _____	30
Tabla 15 - Estado de Situación financiera Consolidado en MUF (continuación) _____	31
Tabla 16 – Estado de Situación financiera Consolidado Porcentual _____	32
Tabla 17 -Estado de Situación financiera Consolidado Porcentual (continuación) _____	33
Tabla 18 - Estado de Resultado integrales en MUF _____	36
Tabla 19 - Estado de Resultados Integrales Porcentual _____	37
Tabla 20 - Estado de Flujo de efectivo Consolidado en MUF _____	40
Tabla 21 - Razones de liquidez _____	43
Tabla 22 - Razones de Endeudamiento _____	44
Tabla 23 - Razones de Rentabilidad _____	45
Tabla 24 - Deuda Financiera Consolidada en MUF _____	47
Tabla 25- Patrimonio Económico en M\$ y MUF _____	48
Tabla 26 - Valor Económico de la Empresa en MUF _____	49
Tabla 27 - Estructura de Capital Objetiva _____	50
Tabla 28 - Estructura de Capital Objetivo porcentual _____	51
Tabla 29 Tabla Resumen Regresión _____	53
Tabla 30 - Detalle de Préstamos Bancarios Corrientes y No Corrientes _____	54
Tabla 31 - Tasa de impuesto _____	56
Tabla 32 - Ingreso ordinarios por segmentos _____	61
Tabla 33- Importancia Relativa Por Segmento _____	61
Tabla 34 - Tasas de Crecimiento Empresas Tricot S.A _____	62
Tabla 35 - Ingresos por actividades ordinarias empresas comparables 2016 al 2020 _____	65
Tabla 36 - Evolución de crecimiento por empresa y segmento _____	66
Tabla 37 - Evolución crecimiento de la industria (comparables) _____	67
Tabla 38 - Importancia relativa de los costos de ventas Tricot S.A _____	71
Tabla 39 - Importancia relativa costos de distribución Tricot S.A _____	72
Tabla 40 - Importancia relativa de gastos de administración _____	73
Tabla 41 – Evolución de Costo de ventas sobre los ingresos Tricot S.A _____	74
Tabla 42 -Evolución de costos de distribución sobre los ingresos de Tricot S.A _____	75

Tabla 43 - Evolución de los Gastos de Administración sobre los ingresos Tricot S.A	76
Tabla 44 - Evolución de otras ganancias (pérdidas) sobre los ingresos totales. ____	78
Tabla 45 - Evolución de ingresos financieros sobre los ingresos totales. _____	79
Tabla 46 - Evolución de los costos financieros sobre el total de ingresos _____	79
Tabla 47 - Evolución de unidades de reajustes sobre el total de ingresos _____	80
Tabla 48 – Evolución diferencia de cambio sobre el total de ingresos _____	80
Tabla 49 - Clasificación de Activos al 30 de junio 2020 _____	81
Tabla 50 - Supuestos de Proyección de ingresos de actividades ordinarias Empresas Tricot S.A _____	83
Tabla 51- Proyección de Ingresos de Actividades Ordinarias en MUF _____	83
Tabla 52 – Proporción de los costos de ventas sobre los ingresos. _____	84
Tabla 53 – Proporción de los costos de distribución sobre los ingresos. _____	85
Tabla 54- Proporción de los gastos de administración sobre los ingresos en %. ____	85
Tabla 55 - Proyección de Costos y gastos de la operación en MUF _____	86
Tabla 56- Detalle de supuestos de cuentas de resultado no operacionales _____	87
Tabla 57 – Proyección del resultado no operacional en MUF _____	88
Tabla 58- Tasa de impuesto corporativo 2020 al 2024 _____	89
Tabla 59 - Proyección Impuesto a las Ganancias en MUF _____	89
Tabla 60 - Estados de resultado proyectados en MUF _____	90
Tabla 61- Estado de resultados proyectados porcentual _____	91
Tabla 62- Depreciación y Amortización Proyectado _____	92
Tabla 63 - Proyección Flujo Caja Bruto _____	93
Tabla 64 - Estimación de Inversión en Reposición _____	94
Tabla 65- Análisis histórico compras PPE _____	94
Tabla 66 - Proyección del CAPEX 2020 al 2024 _____	95
Tabla 67- Calculo del Capital de Trabajo Neto (RCTON) _____	96
Tabla 68 - Estimación de la estimación necesaria del capital de trabajo (2020-2025) _____	97
Tabla 69- Proyección flujos de caja libre 2020 al 2025 _____	98
Tabla 70 - Estimación valor presente flujos de caja libre _____	99
Tabla 71- Calculo Exceso o Déficit Capital de Trabajo _____	100
Tabla 72- Deuda Financiera al 30 de junio 2020 _____	101
Tabla 73 -Valorización económica al 30-06-2020 _____	102
Tabla 74- Comparativo valorización al 30 de junio 2020 cambiando los ingresos 2T20 _____	103
Tabla 75 - Nuevo Costo de la deuda al 30 de junio 2020. _____	104
Tabla 76 – Variables a sensibilizar Costo de la deuda _____	104
Tabla 77 – variables a sensibilizar tasa costo capital (-/+) _____	105

RESUMEN EJECUTIVO

Este informe presenta la valorización económica de Empresas Tricot S.A, al 30 de junio 2020, mediante el método de flujos de cajas descontados, este análisis es respaldado con información pública y financiera para los años terminados al 31 de diciembre del 2015 hasta el 31 de diciembre del 2019.

Empresas Tricot S.A, es fundada en 1952 por los hermanos Pollak, especialistas en la elaboración de lanas y textiles del comercio mayorista, además se dedican al segmento financiero y retail destacándose en el área de vestuario, calzado y electrónica por menor; compiten directamente con: La Polar, Hites, AD Retail (Dijon y ABCDIN).

Para la valorización fue necesario identificar, la estructura de capital, la deuda financiera y la tasa de descuento (WACC), resultando una tasa de un 7,0% para descontar los flujos futuros. Asimismo, fue necesario proyectar los ingresos y costos de la compañía, utilizando comportamientos históricos y supuestos relevantes para años futuros.

Dado el análisis y la emisión de cálculos, se obtuvo un precio de la acción proyectado que, al 30 de junio del 2020, de \$491,10. El valor estimado del precio en relación al real, difiere en un 2% a lo transado (\$500,0), y es condicionado por la volatilidad del mercado y la incertidumbre económica producida por la pandemia.

1. METODOLOGÍA

1.1. 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.¹ 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 comparables². 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 flujos, y por ello como un activo financiero.

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

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

1.2. 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:

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

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

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:

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

Dónde: *DPA₁*, son los dividendos por acción del próximo periodo.³

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

1.3. Método de flujos de caja descontados

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. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

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.

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

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

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

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

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “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.

1.4. 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:⁵

1. Múltiplos de ganancias:

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

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado. Si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, 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.

⁵ Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

2. Múltiplos de valor libro:

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

3. Múltiplos de ventas:

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

4. Múltiplo de variables de industria específica:

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

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. Descripción de la Empresa

Los orígenes de las tiendas Tricot se remontan al área de ventas de la fábrica Textiles Pollak Hermanos, Fundada en 1952, que se especializaba en la elaboración de lanas y textiles comercializadas a nivel mayorista. Tras el cambio en la estructura de propiedad materializada en 2004, la administración se profesionalizó y efectuó una reorganización comercial destinada a aumentar la comercialización de productos importados, reforzando el programa de marketing, racionalizando el nivel de inventarios y fortaleciendo la administración del negocio financiero⁶.

Empresas Tricot S.A. y sus sociedades afiliadas operan en dos segmentos de negocios. El segmento retail que opera en un formato de tienda de tamaño medio y con una cadena de 99 tiendas especializada en vestuario (incluye calzado y accesorios) y 31 puntos de ventas de electrónicas menor, abarcando una cobertura geográfica de Arica a Punta Arenas. El segmento financiero opera a través de su tarjeta de crédito VISA Tricot, otorgando créditos directos a sus clientes tanto a través de la venta en sus tiendas propias, como en comercios asociados y de avance en efectivo.

Es importante mencionar, que, a partir del año 2013, la filial Tricard fue inscrita en la superintendencia de bancos e instituciones financieras, momento culmine para la empresa en el cual logra la emisión de su nueva tarjeta de crédito, marcando un hito para el desarrollo y crecimiento de la compañía.

⁶ Memorias Anuales Tricot S.A

En la Tabla N° 1.- Se detallan las sociedades y subsidiarias que componen la organización y su porcentaje de participación actualizado al 30 de junio 2020.

Tabla 1 - Sociedades y Subsidiarias

RUT	Nombre Sociedad Subsidiaria	Porcentaje de Participación			
		30.06.2020			31.12.2019 Total
		Directo	Indirecto	Total	
76.171.985-8	Corredora de Seguros Tricot Ltda.	0,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
99.519.920-3	Solucorp S.A.	0,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
96.842.380-0	Tricard S.A.	0,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
76.270.267-3	Tricot Financiero S.A.	99,39 %	0,61 %	100,00 %	100,00 %
76.266.574-3	Tricot Financiero SpA	0,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
76.266.591-3	Tricot Retail SpA	0,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
84.000.000-1	Tricot S.A.	99,39 %	0,61 %	100,00 %	100,00 %
76.266.576-k	Tricot SpA	100,00 %	0,00 %	100,00 %	100,00 %
96.932.210-2	Triservice S.A.	0,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
77.180.655-4	Trilogis Servicios Logísticos Ltda.(1)	0,00 %	100,00 %	100,00 %	-

Fuente: Información Estados Financieros Tricot S.A.

Es importante mencionar que, el 11 de agosto de 2017, Empresas Tricot sale a la bolsa de comercio de Santiago, mediante un mecanismo denominado subasta de un libro de órdenes, por un total de 120.415.865.- acciones de pago, de las cuales 58.757.139 acciones corresponden a acciones de primera emisión y 61.658.726.- acciones corresponden acciones secundarias, a un precio de \$760.- por acción.

Características Generales de la oferta.⁷

- Oferentes: BGT Pactual Chile S.A, corredores de bolsa Larraín Vial S.A, corredora de bolsa primaria y Secundaria
- Código: TRICOT
- Cantidad: Hasta 120.415.865 acciones
- Mecanismo de Negociación: Subasta de un libro de ordenes
- Precio Mínimo de la oferta: si (reservado)
- Inicio de la oferta: martes 8 de agosto de 2017 a las 9:00 horas
- Terminó de la oferta: jueves 10 de agosto de 2017 a las 13:00 horas
- Fecha de adjudicación: viernes 11 de agosto de 2017 a las 9:15 h

2.2. Descripción del Negocio

La empresa Tricot S.A es especialista en el sector vestuario y calzado de la industria del retail, el negocio consiste principalmente en la venta de ropa de hombres, niños y mujeres a través de sus locales Tricot y Tricot Connect. Igualmente, a través de su filial Tricot financiero S.A, ofrece el uso de la tarjeta de crédito Visa Tricot, permitiendo a los usuarios utilizarla como medio de pago, realizar avances en efectivo y comprar en distintos comercios⁸.

⁷ Información recogida de www.bolsadesantiago.com/Noticias/

⁸ Información recogida de memorias anuales y estados financieros Empresas Tricot S.A

a) Negocios Retail

Los productos comercializados por Tricot y filiales se diversifican en distintas categorías logrando la siguiente composición como se muestra en la tabla 2 ⁹:

Tabla 2 - Productos por Departamentos

Departamentos	2016	2017	2018	2019
Vestuario	72.5%	73.0%	73.9%	74.3%
Calzado	7.1%	7.3%	7.2%	7.4%
Deportes	15.4%	14.7%	13.9%	13.2%
Electrónica Menor	4.9%	5.0%	5.0%	5.1%

Fuente: Elaboración propia, con datos de Memoria Anual 2018 y 2019.

Cabe destacar que las líneas de productos definidas en esta composición derivan de la comercialización de: Jeans, Zapatos, Lanas, Polerones, accesorios de vestir, zapatillas, corsetería, camisería, y artículos electrónicos portables entre otros.

Los ingresos por ventas de sucursales para el segmento de retail se presentan en la tabla 3 , para años correspondientes¹⁰:

Tabla 3- Ingresos por ventas sector retail

Segmento Retail	2016	2017	2018	2019	2T2020
Ingresos (M\$)	124.192.444	124.139.382	131.967.428	129.347.030	38.304.394
Ingresos (MUF)	4.713,55	4.632,39	4.787,36	4.568,96	1.334,81
UF	26.347,98	26.798,14	27.565,79	28.309,94	28.696,42

Fuente: Elaboración propia, con datos de EEFF Empresas Tricot S.A

⁹ Información recogida de memorias anuales Empresas Tricot S.A

¹⁰ Información recogida de EFFE de la compañía.

b) Negocio Financiero

Empresas Tricot S.A, participa en el mercado financiero mediante su tarjeta de crédito, que corresponde a la tarjeta **Tricard Visa**, el emisor de esta tarjeta es la sociedad Tricard, que es subsidiaria de Tricot financiero S.A. Su propósito es entregar créditos directos a sus clientes a través de sus tiendas, emitir avances en efectivos y facilitar las compras en comercios asociados. Asimismo, su estrategia comercial busca poner a disposición de los clientes, servicios complementarios tales como seguros de gravamen y seguros de vida.

¿Cuáles son las funciones principales de la tarjeta visa tricot?

La tarjeta permite:

- Realizar compras en todas sus tiendas.
- Realizar compras electrónicas menor, en sus puntos de ventas Tricot Connect.
- Realizar avances en efectivo.
- Realizar compras en comercios afiliados no relacionados en todo Chile.

Al cierre del 2019, la compañía cuenta con 490.695 clientes con tarjetas activas con deudas y 58.175 tarjetas activas sin deudas, según último informe financiero del 30 de junio 2020, las tarjetas activas con deudas rondan en 385.916 y tarjetas activas sin deuda con un monto de 91.440.

En la tabla 4, se presentan las colocaciones de Capital por tipo de negocio en M\$

Tabla 4 - Colocaciones de capital por tipo de negocio

Tipo de negocio	2016	2017	2018	2019	Jun-2020
Venta al crédito	49.793	43.757	41.503	38.721	8.108
Avance	41.867	47.979	61.587	67.892	12.401
Multicomercio	48.546	69.772	93.599	99.726	37.149
Total	140.207	161.508	196.721	206.339	57.658

Fuente: Memoria Anual 2019 y 2018 y informes financieros al 30 de junio 2020.

En la tabla 5, se presentan los ingresos generados por el segmento Financiero desde 2016 al 2019:

Tabla 5- Ingresos Segmento Financiero 2016 al 2020

Segmento Financiero	2016	2017	2018	2019	Jun-2020
Ingresos (M\$)	42.882.987	43.256.169	49.598.450	56.640.246	25.149.791
Ingresos (MUF)	1.627,56	1.614,15	1.799,28	2.054,73	876,41
UF	26.347,98	26.798,14	27.565,79	27.565,79	28.696,42

Fuente: Estados financieros Empresas Tricot S.A

En la tabla 6, encontraremos un resumen de la compañía, detallando información sobre el ticket o nemotécnico, clase de acción, derecho de acción, mercado donde transa y descripción de la empresa y del negocio.

2.3. Regularización y fiscalización

Adicionalmente la sociedad se encuentra sometida al cumplimiento de las siguientes disposiciones legales:

- Ley N°18.045 sobre Mercado de Valores.
- Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.
- Ley N° 18.010 que establece normas para las Operaciones de Crédito de dinero.

- Ley N°19.496 sobre Protección de los Derechos de los Consumidores.
- Ley N°19.628 sobre Protección de la Vida Privada.
- Ley N°19.913 que crea la Unidad de Análisis Financiero y modifica diversas disposiciones en materia de lavado y blanqueo de activos.
- Ley N°20.393 que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y delitos de cohecho y sus modificaciones posteriores.
- Ley N°20.575 sobre el Principio de Finalidad en el Tratamiento de Datos Personales.
- Decreto Ley N°211 sobre Promoción y defensa de la Libre Competencia.
- Capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile, para Emisores y Operadores de Tarjetas de Crédito.
- Circular N° 1 y N° 2 emitida por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), actual Comisión para el Mercado Financiero (CMF) para Emisores y Operadores de Tarjetas de Crédito de la CMF.
- Norma de Carácter General N° 30 de la CMF que establece normas de inscripción de emisores y valores de oferta pública en el registro de valores; su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes.
- Circular N° 49 de la Unidad de Análisis Financiero (UAF) que da instrucciones de carácter general impartidas por la UAF a los sujetos obligados de informar.

Tabla 6 - Resumen de la compañía

Nombre de la Empresa	Empresas Tricot S.A									
Ticker o Nemo-técnico	TRICOT									
Clase de Acción	Al 31 de Marzo de 2020 el capital de la sociedad está dividido en 435.238.068 acciones nominativas de igual valor, de las cuales 428.709.497 acciones se encuentran suscritas y pagadas.									
Derechos de cada clase	Son acciones nominativas de igual valor y sin valor nominal									
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de comercio de Santiago									
Descripción de la empresa	La Empresa Tricot, sus orígenes remontan a los años 1952, derivadas de la fabricas textiles Pollak hermanos, especializada en la elaboración de lanas y textiles a nivel mayorista, luego de una estructuración en la propiedad en el año 2004, se efectuó una reorganización comercial destinada aumentar la comercialización de los productos importados, reforzar el marketing y fortalecer la administración del negocio financiero.									
Sector e Industria	Segmento de Retail y Financiero									
Países y Negocios	<p>La compañía se encuentra en dos negocios:</p> <p>Retail: Este segmento opera bajo las marcas Tricot y Tricot Connect, con especialización en la venta al detalle de productos de vestuario, calzado, accesorios y electrónica menor a través de su cadena de tiendas a lo largo de todo el territorio nacional.¹¹</p> <p>Financiero: Participa en el negocio financiero a través de su tarjeta de crédito Visa Tricot, otorgando créditos directos a sus clientes a través de la venta en sus tiendas propias. Este segmento también contempla las operaciones de la Corredora de Seguros Tricot Ltda.</p> <p>Sus sucursales abarcan a todo el país de Arica a Punta arenas. (99 tiendas Tricot y 31 puntos de ventas Tricot connect).</p> <p>Datos financieros al 30/06/2020</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Negocio</th> <th>Ingresos</th> <th>Ebitda</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Retail</td> <td>M\$ 38.304.394</td> <td>M\$ (3.323.160)</td> </tr> <tr> <td>Financiero</td> <td>M\$ 25.149.791</td> <td>M\$ 4.458.024</td> </tr> </tbody> </table> <p>Ebitda corresponde: Resultado operacional + depreciación y amortización.</p>	Negocio	Ingresos	Ebitda	Retail	M\$ 38.304.394	M\$ (3.323.160)	Financiero	M\$ 25.149.791	M\$ 4.458.024
Negocio	Ingresos	Ebitda								
Retail	M\$ 38.304.394	M\$ (3.323.160)								
Financiero	M\$ 25.149.791	M\$ 4.458.024								

¹¹ Nota de Estados financieros consolidados

2.4. Principales Accionistas

En la tabla 7, se muestran los 12 accionistas mayoritarios de Empresas Tricot S.A al 30/06/2020:

Tabla 7 - Principales Accionistas

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
INVERSIONES RETAIL CHILE S.A	308.293.488	308.293.488	71,91%
MONEDA SA AFI PARA PIONERO FONDO DE INVERSION	23.025.000	23.025.000	5,37%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE CITI NA NEW YORK CLIE	15.522.978	15.522.978	3,62%
TOESCA SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	13.989.447	13.989.447	3,26%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	12.300.138	12.300.138	2,87%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	11.922.690	11.922.690	2,78%
CHILE FONDO DE INVERSION SMALL CAP	10.670.878	10.670.878	2,49%
FONDO MUTUO BTG PACTUAL CHILE ACCION	9.899.163	9.899.163	2,31%
BCI SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	5.846.496	5.846.496	1,36%
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	3.542.020	3.542.020	0,83%
MONEDA SMALL CAP LATINOAMERICANO F.I.	1.927.258	1.927.258	0,45%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	1.620.712	1.620.712	0,38%

Fuente: CMFCHILE

2.5. Descripción de la industria

Tricot tal como hemos mencionado, participa en el sector retail o comercio minorista, destacándose en el área de vestuario y accesorios de vestir, una de las tantas categorías que forman parte de esta industria.

Sus principales competidores tienen cobertura a nivel nacional y participan en ámbitos de edad y socioeconómicos similares a Tricot. Los competidores principales son: Falabella, Ripley, Paris, Johnson, Hites, La polar, Corona, Dijon, Fashion's Park y Family Shop. Durante los últimos años se han incorporado a la competencia del sector vestuario marcas internacionales tales como H&M y Forever 21. Según los datos emitidos por Tricot, en las ciudades, la competencia importante de los negocios es dada por la presencia local, por ejemplo: El Vaticano (Antofagasta), La Elegante (La Serena, Coquimbo, Ovalle), Casa Ximena (Región de Valparaíso), etc. Los últimos actores importantes en la industria son las cadenas de supermercados (Líder, Jumbo, Unimarc y cadenas regionales), las cuales han incluido en su oferta productos de vestuario y calzado a precios reducidos.

Actualmente, con el fin de satisfacer las necesidades de nuevos clientes y lograr la diversificación de ingresos, Empresas Tricot ha complementado su oferta de productos de vestuario y calzado a través de su cadena Tricot Connect brindando servicios financieros y electrónica minorista.

Al hablar del comercio del retail en Chile por lo general se piensan en las 3 grandes tiendas: Falabella, Ripley y Cencosud, en su totalidad ellos alcanzan el 78% del segmento de tiendas por departamentos, y en un porcentaje menor se encuentran las denominadas retail de menor tamaño, que cuyas participaciones de mercado se encuentran entre 3% y 7%, las empresas que compiten en el sector son: La Polar, Hites, AD Retail (Dijon y ABCDIN) y Tricot¹².

Según informe emitido por la Comisión para el Mercado Financiero de tarjetas de créditos no bancarias, las compañías denominadas de menor tamaño, al 31 de mayo del 2020 tienen tarjetas vigentes emitidas por un total de 1.826.425, concepto tarjetas crédito visa.

Tabla 8 - Resumen Tarjetas vigentes emitidas 30/05/2020

La Polar	AD Retail	Hites	Tricot
306.417	631.550	540.468	347.810

Además, el análisis realizado por la Cámara Nacional de Comercio de Chile y el Departamento de Investigación de la Cámara de Comercio de Servicios y Turismo, las ventas minoristas presenciales en el área metropolitana cayeron bruscamente en junio en comparación con meses anteriores, con una caída anual real de 50%

Dada esta línea, vestuario y calzado marcan descensos reales de 90,7% y 92,3% cada uno en junio, acumulando durante el primer semestre bajas de 59% y 60,2%, línea hogar y muebles, obtienen bajas de 50% y 52,2%, artefactos eléctricos una baja real de 44%,

¹² Nota del suplemento financiero del mercurio www.pulso.cl

línea blanca 83.2%, mientras que electrónica y electrodoméstico 53.3% y 68.7% respectivamente¹³.

Tabla 9 - Ventas reales del comercio minorista por sector (% Variación Anual)

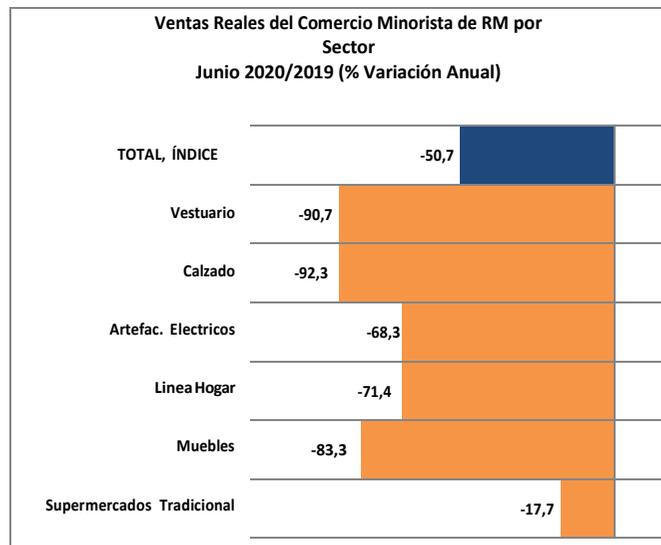
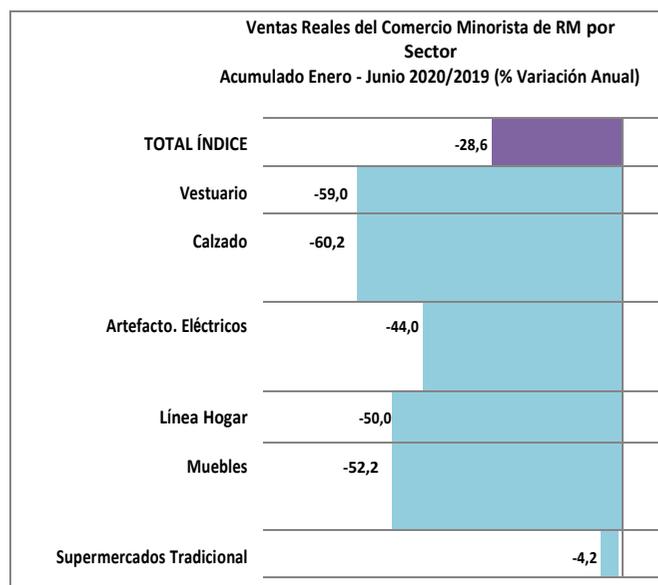


Tabla 10 - Ventas reales del comercio minorista (Acumulada enero - junio 2020/2019)



¹³ Información <https://www.cnc.cl/wp-content/uploads/2020/07/Ventas-Comercio-RM-Junio-2020.pdf>

2.6. Empresas de las industrias

A continuación, se detallarán las principales empresas comparables del sector:

Tabla 11 - Empresa La Polar ¹⁴

Nombre	Empresa la polar S.A									
Ticker o Nemotécnico	NUEVAPOLAR									
Clase de Acción	Al 31 de marzo 2020 el capital suscrito y pagado asciende a 3.610.136.384 acciones que se divide en acciones ordinarias de una única serie.									
Derechos de cada clase	Iguales para todos									
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de comercio de Santiago Bolsa electrónica de Chile									
Descripción de la empresa	La Polar es una de las principales tiendas por departamento en Chile. Y su negocio se enfoca en diferentes categorías: vestuario, calzado, belleza, deporte, electrónica, tecnología, infantil y artículos para el hogar. Además, la compañía ofrece su exitosa tarjeta de crédito, abarcando toda la cadena de valor de las distintas áreas de la compañía. Actualmente la Polar cuenta con 39 tiendas en todo el país convirtiéndose en una de las principales empresas del sector retail en Chile, siendo el quinto actor de la industria, con una participación de mercado de alrededor del 6,5%.									
Sector e Industria	Retail o ventas por detalle y servicios financieros									
Países y Negocios	<p>La compañía es una sociedad anónima abierta que tiene presencia a lo largo de Chile mediante sus 39 tiendas, en el año 2014 cerró sus tiendas situadas en Colombia por problemas financieros.</p> <p>Sus negocios se dividen en dos segmentos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Retail o Ventas por Detalle: comprende la comercialización de productos tales como: vestuario, electrodoméstico, muebles para el hogar, artículos electrónicos entre otros. - Segmento financiero: comprende principalmente el otorgamiento de financiamiento a través de su tarjeta de créditos, otorgamiento de seguros, giros de avances a sus clientes. <p><i>Datos financieros al 30/06/2020¹⁵</i></p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>Negocio</th> <th>Ingresos</th> <th>Ebitda</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Retail</td> <td>M\$99.110.246</td> <td>M\$ (7.232.963)</td> </tr> <tr> <td>Financiero</td> <td>M\$35.094.431</td> <td>M\$5.839.098)</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fuente: Memorias Anuales y EEFF, Empresas La Polar S.A</p>	Negocio	Ingresos	Ebitda	Retail	M\$99.110.246	M\$ (7.232.963)	Financiero	M\$35.094.431	M\$5.839.098)
Negocio	Ingresos	Ebitda								
Retail	M\$99.110.246	M\$ (7.232.963)								
Financiero	M\$35.094.431	M\$5.839.098)								

¹⁴ <http://www.nuevapolar.cl/>

¹⁵ La Información fue seleccionada de las Memorias Anuales Empresa La Polar S.A

Tabla 12 - Empresas Hites S.A ¹⁶

Nombre :	Empresas Hites S.A									
Ticker o Nemotécnico	HITES									
Clase de Acción	Al 31 de marzo de 2020, el capital pagado es de M\$75.726.664 y se encuentra dividido en 377.124.663 acciones nominativas de una misma serie.									
Derechos de cada clase	Acciones nominativas de una misma serie y sin valor nominal, con derechos igualitarios.									
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de comercio de Santiago									
Descripción de la empresa	Empresas hites tiene más de 50 años en el comercio Retail financieros, convirtiéndolo en un actor importante de la industria, la compañía tiene como misión satisfacer las necesidades del consumo y financiero de los clientes del segmento C3-D, mediante sus 26 tiendas pone a disposición variados productos de vestuario, accesorios, artículos de hogar entre otros.									
Sector e Industria	Retail Financiero y Consumo									
Países y Negocios	<p>La compañía participa en el negocio del retail financiero en el mercado chileno, se enfoca en el consumo y servicios financieros. Desarrolla sus actividades a través de sus 25 puntos de ventas, comercializando productos para el hogar, línea blanca, vestuario entre otros. El segmento financiero emite sus servicios a través de una tarjeta de crédito, que permite utilizarla en diferentes comercios complementarios para cubrir las necesidades del cliente.</p> <p>Además, comercializa diversos tipos de pólizas de seguros, tales como desgravamen, vida, cobertura de hogar, etc.</p> <p><i>Datos financieros al 30/06/2020¹⁷</i></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Negocio</th> <th>Ingresos</th> <th>Ebitda</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Retail</td> <td>M\$ 71.560.550</td> <td>M\$ (130.316)</td> </tr> <tr> <td>Financiero</td> <td>M\$ 52.424.939</td> <td>M\$ (2.287.074)</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fuente: Memorias Empresas Hites S.A</p>	Negocio	Ingresos	Ebitda	Retail	M\$ 71.560.550	M\$ (130.316)	Financiero	M\$ 52.424.939	M\$ (2.287.074)
Negocio	Ingresos	Ebitda								
Retail	M\$ 71.560.550	M\$ (130.316)								
Financiero	M\$ 52.424.939	M\$ (2.287.074)								

¹⁶ <https://www.tarjetahites.com/web/hites-inversionistas>

¹⁷ La Información fue seleccionada de las Memorias Anuales Empresas Hites S.A

Tabla 13 - AD Retail S.A¹⁸

Nombre	AD Retail S.A									
Ticker o Nemotécnico	ADRETAIL									
Clase de Acción	Al 31 de marzo de 2019 el patrimonio de la Sociedad estaba dividido en 2.943.169.833 acciones de igual valor pertenecientes a una serie única									
Derechos de cada clase	Acciones nominativas de una misma serie y sin valor nominal.									
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de comercio de Santiago									
Descripción de la empresa	<p>La Compañía tiene sus orígenes en Antofagasta en los años 1914, con su tienda de distribución de productos del hogar (Din), en el año 2005 el holding decide adquirir ABC, que junto con su anterior nombre logran crear ABCDIN, más tarde para potenciar su portafolio de productos se adjudica Dijon especialistas en vestuario.</p> <p>AD Retail es un holding de negocios de retail, que busca satisfacer las necesidades de sus clientes a través de sus distintos negocios, destacando líneas de productos tales como: electro, deco-hogar y vestuario abarcando principalmente a mujeres y niños. Además, incentiva sus ventas del retail a través de la tarjeta de crédito ABC Visa, otorgando diversos servicios financieros como avances en efectivos, superavances, entre otros.</p>									
Sector e Industria	Holding perteneciente al Retail financiero y Consumo									
Países y Negocios	<p>AD Retail es un holding de especialidad que busca satisfacer las necesidades de sus clientes, centrándose principalmente en el segmento C3-D, cuenta con una alta presencia nacional, con un total 133 tiendas a lo largo de Chile.</p> <p>Participa de dos grandes áreas del negocio: electrónica y línea blanca con su marca abcdin (cuenta con 74 tiendas en el país), su línea de vestuario de niño y mujer con su marca Dijon (59 locales a nivel nacional) y en el segmento financiero realiza su negocio desde la misma sucursal, así como también en sus distintas plataformas digitales, ya sea a través de la venta a crédito, avances en efectivo, seguros y otros.</p> <p>Cabe destacar que durante el primer trimestre del 2020 y luego del bajo desempeño en el mercado, la compañía realizó una reestructuración, dando un cierre definitivo a su marca Dijon.</p> <p><u>Datos financieros al 30/06/2020¹⁹</u></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Negocio</th> <th>Ingresos</th> <th>Ebitda</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Electro Hogar</td> <td>MM \$ 94.810</td> <td>MM \$ 2.267</td> </tr> <tr> <td>Financiero</td> <td>MM\$ 32.632</td> <td>MM \$ (10.336)</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fuente: Memorias Anuales de AD Retail S.A</p>	Negocio	Ingresos	Ebitda	Electro Hogar	MM \$ 94.810	MM \$ 2.267	Financiero	MM\$ 32.632	MM \$ (10.336)
Negocio	Ingresos	Ebitda								
Electro Hogar	MM \$ 94.810	MM \$ 2.267								
Financiero	MM\$ 32.632	MM \$ (10.336)								

¹⁸ <http://www.serviciosabcdin.cl/inversionistas>

¹⁹ La información fue seleccionada de las Memorias de AD Retail S.A

3. ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

3.1. Estado de situación financiera

A continuación, se presentan los estados financieros Empresas Tricot S.A, cierres contables al 31 de diciembre del año 2016 al 30 de junio 2020, en MUF y porcentual respectivamente.

En la tabla 14, se presentan los activos corrientes y no corrientes consolidados en MUF.

Tabla 14 - Estado de situación financiera consolidado en MUF

ACTIVOS	2016	2017	2018	2019	2T19	2T20
Activos Corrientes						
Efectivo y equivalente de efectivo	1.397	2.177	1.912	1.615	1.777	2.103
Otros activos financieros	21	68	38	27	24	32
Otros activos no financieros	22	34	40	90	78	74
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	2.192	2.606	2.976	3.164	2.946	2.191
Inventarios	756	836	1.154	1.049	955	898
Activos por impuestos, neto	76	10	84	152	71	39
Total activos corrientes	4.463	5.730	6.204	6.098	5.851	5.336
Activos no Corrientes						
Otros activos no financieros	21	27	28	42	31	43
Activos intangibles distintos de la plusvalía	41	29	21	13	17	10
Propiedades, planta y equipo, neto	1.296	1.353	1.352	1.478	1.404	1.481
Activos por derecho a uso contrato de arrendamiento	0	0	0	2.076	2.005	1.962
Activos por impuestos diferidos, neto	195	209	301	425	421	501
Total activos, no corrientes	1.553	1.618	1.702	4.034	3.878	3.996
Total Activos	6.017	7.348	7.906	10.132	9.729	9.332

Fuente: Preparación propia según Estados Financieros de Empresas Tricot S.A

En la tabla 15, se presenta información consolidada de pasivos corrientes, no corrientes y patrimonio en MUF.

Tabla 15 - Estado de Situación financiera Consolidado en MUF (continuación)

PASIVOS Y PATRIMONIO	2016	2017	2018	2019	2T19	2T20
Pasivos Corrientes						
Otros pasivos financieros	802	598	818	846	638	1.073
Obligaciones por contratos de arrendamientos	0	0	0	323	283	372
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	740	848	933	863	625	324
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	140	83	59	88	0
Otras provisiones	13	7	80	63	83	50
Provisiones por beneficios a los empleados	182	179	174	119	172	123
Otros pasivos no financieros	126	133	103	118	55	7
Total pasivos corrientes	1.864	1.905	2.190	2.390	1.945	1.948
Pasivos no Corrientes						
Otros pasivos financieros	321	119	362	445	549	470
Obligaciones por contratos de arrendamientos	0	0	0	2.218	2.194	2.041
Pasivo por impuestos diferidos	155	145	161	185	173	180
Provisiones por beneficios a los empleados	198	203	186	181	175	176
Total pasivos no corrientes	674	467	710	3.029	3.090	2.867
Total pasivos	2.538	2.372	2.900	5.419	5.035	4.815
Patrimonio						
Capital pagado	3.060	3.551	3.452	3.362	3.411	3.316
Prima de emisión	0	1.084	1.054	1.026	1.041	1.012
Otras reservas	(98)	(137)	(127)	(126)	(120)	(130)
Ganancias (pérdidas) acumuladas	517	478	628	452	362	318
Patrimonio Atribuible a los propietarios de la Controladora	3.478	4.976	5.007	4.713	4.694	4.517
Total patrimonio	3.478	4.976	5.007	4.713	4.694	4.517
Total Pasivos y Patrimonio	6.017	7.348	7.906	10.132	9.729	9.332

Fuente: Preparación propia según Estados Financieros de Empresas Tricot S.A

En la tabla 16, se presenta información consolidada de activos corrientes y no corrientes, de manera porcentual.

Tabla 16 – Estado de Situación financiera Consolidado Porcentual

ACTIVOS	2016	2017	2018	2019	2T19	2T20
Activos Corrientes						
Efectivo y equivalente de efectivo	23%	30%	24%	16%	18%	23%
Otros activos financieros	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Otros activos no financieros	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	36%	35%	38%	31%	30%	23%
Inventarios	13%	11%	15%	10%	10%	10%
Activos por impuestos, neto	1%	0%	1%	2%	1%	0%
Total activos corrientes	74%	78%	78%	60%	60%	57%
Activos no Corrientes						
Otros activos no financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Propiedades, planta y equipo, neto	22%	18%	17%	15%	14%	16%
Activos por derecho a uso contrato de arrendamiento	0%	0%	0%	20%	21%	21%
Activos por impuestos diferidos, neto	3%	3%	4%	4%	4%	5%
Total activos, no corrientes	26%	22%	22%	40%	40%	43%
Total Activos	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Preparación propia según Estados Financieros de Empresas Tricot S.A

En la tabla 17, se presenta información consolidada de pasivos corrientes, pasivos no corrientes y patrimonio, de manera porcentual.

Tabla 17 -Estado de Situación financiera Consolidado Porcentual (continuación)

PASIVOS Y PATRIMONIO	2016	2017	2018	2019	2T19	2T20
Pasivos Corrientes						
Otros pasivos financieros	13%	8%	10%	8%	7%	11%
Obligaciones por contratos de arrendamientos	0%	0%	0%	3%	3%	4%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	12%	12%	12%	9%	6%	3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0%	2%	1%	1%	1%	0%
Otras provisiones	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Provisiones por beneficios a los empleados	3%	2%	2%	1%	2%	1%
Otros pasivos no financieros	2%	2%	1%	1%	1%	0%
Total pasivos corrientes	31%	26%	28%	24%	20%	21%
Pasivos no Corrientes						
Otros pasivos financieros	5%	2%	5%	4%	6%	5%
Obligaciones por contratos de arrendamientos	0%	0%	0%	22%	23%	22%
Pasivo por impuestos diferidos	3%	2%	2%	2%	2%	2%
Provisiones por beneficios a los empleados	3%	3%	2%	2%	2%	2%
Total pasivos no corrientes	11%	6%	9%	30%	32%	31%
Total pasivos	42%	32%	37%	53%	52%	52%
Patrimonio						
Capital pagado	51%	48%	44%	33%	35%	36%
Prima de emisión	0%	15%	13%	10%	11%	11%
Otras reservas	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	9%	7%	8%	4%	4%	3%
Patrimonio Atribuible a los propietarios de la Controladora	58%	68%	63%	47%	48%	48%
Total patrimonio	58%	68%	63%	47%	48%	48%
Total Pasivos y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Preparación propia según Estados Financieros de Empresas Tricot S.A

Activos

El activo de la compañía se compone de activos corrientes y no corrientes, para el periodo 2019, los activos corrientes representan un 60% del total de activos, con una clara disminución en relación a los años comparados, este rubro está compuesto mayormente por deudores comerciales y efectivo equivalente, representando en el activo un 31% y 16% , la disminución se concentra por un menor monto en colocaciones en depósitos a plazos, y un estancamiento en el cobro de las deudas (morosidad de la cartera).El activo no corriente en el año 2019 representa el 40% del total de activos, ocasionando un aumento significativo para años comparados, el componente principal deriva por la aplicación de las normas financieras (NIIF 16), que exige reconocer el derecho por uso del activo arrendado, ocasionado un aumento de MUF 2.076 (20% del total de activos), es importante mencionar que las propiedades plantas y equipo se mantienen dentro del mismo orden, generando un leve aumento en el periodo 2019, producido por la aperturas de nuevos locales.(**ver tabla 16**).

Para el segundo semestre del 2020, los activos corrientes representan un 57% del total de los activos, logrando una disminución en relación al segundo trimestre del 2019 (60%), es importante mencionar, que el mayor efecto producido a junio del 2020, es incitado por el efecto pandemia y por la aplicación de nuevas políticas de cobranzas, la cual entrega beneficios de reestructuración de la deuda, y aumenta la cartera de deudores , disminuyendo la recaudación, tal como se refleja en la tabla N°16, donde la cuenta principal ; “ **Deudores Comerciales**” ,consigue una significancia menor a periodos anteriores (23%). En términos de activos totales, Empresas Tricot mantiene una estructura constante en el tiempo.

Pasivo y Patrimonio

Los pasivos de la compañía se dividen en pasivos corrientes y no corrientes. En términos generales el total del pasivo se mantuvo en el mismo orden para años comparados, obteniendo una representatividad de un 53% sobre el total de pasivos para el año 2019, el aumento significativo es debido a las obligaciones con terceros (C/P y L/P), que es originado por la aplicación NIIF 16 aumentando el pasivo en MUF 323 en corto plazo y en MUF 2.218 en largo plazo. **(Ver tabla 15).**

Para el año 2020, específicamente para el segundo semestre del 2020, las obligaciones con terceros en corto y largo plazo se mantienen en el mismo orden, representando el 52% del total de los pasivos, es importante mencionar que debido a la pandemia y al cierre de algunos puntos de ventas, los arrendadores y los proveedores, han accedido a otorgar descuentos y aliviar la carga financiera de la compañía.

El patrimonio está compuesto esencialmente por el capital pagado, que se ha mantenido en orden en los últimos años. El patrimonio como mayor representante de los pasivos, genera un peso promedio de 59% aproximadamente, concluyendo que el financiamiento mayor depende de los accionistas, de tal modo es posible definir que, a pesar de la estructura de financiamiento en base al patrimonio, la compañía puede financiar sus actividades de corto plazo con recursos propios generados de la operación.

3.2. Estado de Resultados

En la tabla 18, se presentan los estados de resultados integrales en MUF, para periodos correspondientes al 31 de diciembre 2016 hasta el 30 de junio 2019.

Tabla 18 - Estado de Resultado integrales en MUF

Estados de resultados en MUF	2016	2017	2018	2019	2T19	2T20
Ingresos de actividades ordinarias	6.341	6.247	6.587	6.570	3.270	2.211
(-) Costo de ventas	(4.031)	(3.901)	(4.294)	(4.227)	(2.079)	(1.556)
Margen bruto	2.310	2.345	2.292	2.343	1.191	655
(-) Costo de distribución	(108)	(128)	(149)	(155)	(75)	(70)
(-) Costo de Administración	(1.042)	(1.103)	(1.096)	(1.147)	(588)	(607)
EBITDA	1.160	1.114	1.047	1.042	527	(22)
(-) Depreciación	(150)	(149)	(163)	(412)	(200)	(90)
Resultado Operacional - Ebit	1.009	965	885	629	328	(112)
Otras ganancias (pérdidas)	(8)	(25)	(21)	(16)	(8)	3
Ingresos Financieros	24	33	100	66	26	63
Costos financieros	(130)	(102)	(62)	(181)	(101)	(85)
Diferencias de cambio	31	33	(104)	(49)	26	(74)
Resultados por unidades de reajuste	0	2	1	4	1	3
Ganancia antes de impuesto	926	907	798	453	273	(202)
Gasto por impuesto a las ganancias	(246)	(211)	(194)	(79)	(53)	74
Resultado Neto	681	695	605	375	220	(127)

Fuente: preparación propia según informes financieros Empresas Tricot S.A

En la tabla 19, se presentan los estados de resultados integrales en porcentaje, para periodos correspondientes al 31 de diciembre 2016 hasta el 30 de junio 2020.

Tabla 19 - Estado de Resultados Integrales Porcentual

Estados de resultados en porcentajes	2016	2017	2018	2019	2T19	2T20
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%
(-) Costo de ventas	-63,6%	-62,5%	-65,2%	-64,3%	-63,6%	-70,4%
Margen bruto	36,4%	37,5%	34,8%	35,7%	36,4%	29,6%
(-) Costo de distribución	-1,7%	-2,0%	-2,3%	-2,4%	-2,3%	-3,2%
(-) Costo de Administración	-16,4%	-17,7%	-16,6%	-17,5%	-18,0%	-27,5%
EBITDA	18,3%	17,8%	15,9%	15,9%	16,1%	-1,0%
(-) Depreciación	-2,4%	-2,4%	-2,5%	-6,3%	-6,1%	-4,0%
Resultado Operacional - Ebit	15,9%	15,4%	13,4%	9,6%	10,0%	-5,0%
Otras ganancias (pérdidas)	-0,1%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	0,1%
Ingresos Financieros	0,4%	0,5%	1,5%	1,0%	0,8%	2,9%
Costos financieros	-2,1%	-1,6%	-0,9%	-2,8%	-3,1%	-3,8%
Diferencias de cambio	0,5%	0,5%	-1,6%	-0,7%	0,8%	-3,4%
Resultados por unidades de reajuste	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Ganancia antes de impuesto	14,6%	14,5%	12,1%	6,9%	8,3%	-9,1%
Gasto por impuesto a las ganancias	-3,9%	-3,4%	-2,9%	-1,2%	-1,6%	3,4%
Resultado Neto	10,7%	11,1%	9,2%	5,7%	6,7%	-5,8%

Fuente: Preparación propia según Informes financieros Empresas Tricot S.A

Los ingresos de actividades ordinarias se componen por las ventas por productos e ingresos por servicios financieros, para el año 2019, el monto total corresponde a MUF 6.570 (M\$ 185.987.276), obteniendo una disminución de un 2,4%, originado principalmente por el bajo rendimiento de las ventas del sector retail en periodos de octubre a diciembre del año analizado, esta variación ocurrió principalmente por los eventos ocurridos el 18 de octubre, que impacto negativamente las ventas por tiendas en el sector retail.

El margen bruto del 2019, fue de MUF 2.343, que representó un 35,7% de sus ingresos versus un 34.8% del periodo anterior. El aumento es provocado por la disminución en la composición del costo de venta (M\$ 1.279.539), producto de un reconocimiento menor de gastos de arriendo en el periodo, este efecto fue generado por la adopción y aplicación de la NIIF 16 (tratamientos contables de arriendo)²⁰.

El resultado operacional ha disminuido principalmente por un incremento en los gastos asociados a remuneraciones y beneficios al personal, producto del nuevo contrato colectivo materializado el periodo anterior y por los gastos adquiridos de las nuevas tiendas incorporadas.

El EBITDA del 2019 fue de MUF 1.042 (M\$ 29.487.614), representando un 15,9% de sus ingresos, manteniendo una tendencia en los últimos años, su representatividad en relación a los años comparables es de: 15,8% (2018), 17,8% (2017) y 18,3% (2016). La disminución del EBITDA entre periodos, se produce principalmente por el crecimiento del gasto en provisión de incobrables y el aumento en la cartera.

El resultado neto está afectado principalmente por el aumento del costo financiero y este a su vez por la adopción de la norma NIIF16 que hace que parte del costo del arriendo de puntos de venta se reconozca como interés²¹. Debido a lo señalado anteriormente, la utilidad neta para el periodo 2019 es de MUF 375, lo que representa 5,7% de los ingresos.

²⁰ Información de notas estados financieros

²¹ Información de Análisis Razonado de Tricot al 31 de diciembre 2019.

Para el segundo semestre del 2020, los ingresos de actividades ordinarias se componen por las ventas por productos e ingresos por servicios financieros, por un monto total a MUF 2.221, el impacto de menor venta a producido una disminución de los ingresos en un 32.4%, en relación al mismo periodo 2019. La causa está ligada principalmente por una baja considerable en tiendas iguales, porcentaje que alcanzó en comparación al año anterior un 60.8% y por la reducción en cobros de interés y comisiones, debido a un menor número de clientes vigentes.

El Margen Bruto en el 2T20 ascendió a MUF 523; con una baja del 25.1% respecto a 2T19, principalmente por una disminución del margen de ambos segmentos, representando un 70,4% sobre los ingresos.

Los gastos de administración en relación al ingreso son representados por un 27%, el mayor incremento en relación al 2T2019, es producido por el gasto asociado a las nuevas 7 tiendas incorporadas en el último trimestre 2019 y por mayores gastos asociados a mitigar el efecto del Covid-19.

El EBITDA del 2T2020 fue de MUF -22 (\$633.663), representando un -1% de sus ingresos, La disminución del EBITDA entre periodos, se produce principalmente por el crecimiento del gasto en provisión de incobrables, aumento en la morosidad, cartera re pactada y un mayor gasto en mitigar el efecto pandemia.

El resultado operacional al 2T2020 es de MUF -127 y ha estado expuesto principalmente a los efectos pandemia, disminuyendo tanto el margen de retail como financiero.

3.3. Estados de flujos de efectivo

La tabla 20 muestra el estado de flujo efectivo consolidado de Empresas Tricot S.A por periodos correspondientes al 31 de diciembre de 2016 al 30 de junio 2020, empleando el método directo.

Tabla 20 - Estado de Flujo de efectivo Consolidado en MUF

Estado de flujos efectivo en MUF	2016	2017	2018	2019	2T19	2T20
Flujo Originado por actividades de la operación						
Recaudación de deudores por venta	8.736	8.831	9.750	10.024	5.141	4.334
Impuestos a las ganancias reembolsados	54	114	38	102	56	142
Pago a proveedores y personal (menos)	(6.683)	(7.584)	(8.870)	(8.995)	(4.684)	(3.604)
Intereses pagados (ganados)	(61)	(32)	(23)	(61)	(37)	(23)
Otros ingresos (gastos) financieros	(34)	(18)	17	38	10	44
Otros gastos pagados (menos)	(48)	(106)	0	0	0	0
Otros cobros por actividades de operación					0	41
IVA y otros similares pagados (menos)	(819)	(863)	(825)	(751)	(476)	(285)
Flujo neto positivo originado por actividades de la operación	1.144	342	86	356	9	649
Flujo Originado por actividades de financiamiento						
Obtención de préstamos	76	0	417	353	358	267
Pago de préstamos (menos)	(460)	(374)	(218)	(224)	(119)	(123)
Pagos de pasivos por arrendamiento (NIIF 16)	0	0	0	(275)	(142)	(136)
Pagos de pasivos por arrendamiento financiero	0	0	(6)	(6)	(3)	(3)
Importe procedente de la emisión de acciones	0	1.084	0	0	0	0
Aumento de capital	1.250	543	0	0	0	0
Pago de dividendos (menos)	(1.517)	(586)	(295)	(172)	(82)	(58)
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(651)	667	(101)	(323)	13	(53)
Flujo Originado por actividades de inversión						
Incorporación de activo fijo (menos)	(122)	(206)	(190)	(278)	(133)	(86)
Flujo neto negativo originado por actividades de inversión	(122)	(206)	(190)	(278)	(133)	(86)
Flujo neto positivo (negativo) del ejercicio	371	804	(205)	(246)	(111)	509
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	371	804	(205)	(246)	(111)	509
Saldo inicial de efectivo y efectivo equivalente	1.026	1.397	2.201	1.996	1.889	1.750
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente	1.397	2.201	1.996	1.750	1.777	2.259

Fuente: Preparación propia según Informes financieros Empresas Tricot S.A

Los flujos originados por la operación son producidos principalmente por la recaudación de los deudores por venta, fuente principal de clientes de la tarjeta crédito tricot, estos fondos y recursos propios son destinados para cubrir las inversiones (compra de activo fijo) y cumplir con las obligaciones de corto y largo plazo. Además, el flujo de operación se incrementa al no reconocer el pago del arriendo en la operación.

Dada las observaciones, la variación anual del flujo de inversión en los últimos periodos (2018-2019) logra un aumento de MUF 89, producido directamente por la apertura de nuevas tiendas y por la implementación de nuevos proyectos en su canal de distribución.

El flujo de actividades de financiamiento aumenta principalmente por el proceso de adopción de las NIIF 16, originado por la creación de nuevos pasivos de arriendo financiero, impactando al flujo final en MUF 275, cabe destacar que el efecto se replicara a periodos futuros.

Se concluye que la compañía ha cumplido con las políticas de financiamiento descrita, manteniendo sus excedentes de caja y conservando correctamente sus niveles de endeudamiento.

En relación al 2T2020 en comparación al 2T2019, se observan las siguientes variaciones en el flujo efectivo:

El flujo de actividades de la operación para el segundo trimestre 2020, presenta un aumento de MUF 639, principalmente por un menor pago en proveedores en comparación al segundo trimestre 2019, lo que contrarresta parcialmente a una menor recaudación.

El flujo por actividades de financiamiento tiene una baja de \$1.880.086 millones a igual periodo anterior, básicamente por menores préstamos bancarios, no obstante, la obligación por préstamo y por arrendamiento mantiene la misma constancia que periodos anteriores.

El flujo de inversión disminuye en \$ 1.229.364 millones, en relación al mismo trimestre que el año anterior, principalmente por una baja en aperturas de locales, reflejando directamente el efecto de la inversión que ha provocado la crisis social y la pandemia global.

3.4. Ratios financieros

3.4.1. Índices de liquidez

Tabla 21 - Razones de liquidez

Liquidez	2016	2017	2018	2019	2T20
Capital de trabajo	2.600	3.825	4.014	3.708	3.388
Razón corriente	2,4	3,0	2,8	2,6	2,7
Test Acido	2,0	2,6	2,3	2,1	2,3

Fuente: Elaboración propia, Estados financieros Empresas Tricot S.A

La razón de capital de trabajo, para los años analizados arroja un crecimiento notorio, sin embargo, para el año 2019, la disminución producida es ocasionada principalmente por una baja en el efectivo equivalente (MUF 296) y por un aumento de deudores comerciales y cuentas por cobrar (MUF 188), esta alza es provocada por una alta morosidad de clientes, consecuencia a la crisis interna del país, lo que comprimió los recursos propios de la compañía.

La razón corriente oscila entre 2,4 y 3,0 veces en los periodos analizados, es decir, por cada peso de deuda a corto plazo adquirida, empresas Tricot cuenta con 240 y 300 pesos en activos circulantes para cubrir sus obligaciones. Por otro lado, el Test Acido mantiene su línea entre 2,0 y 2,6 veces. Al ser este índice un 2,1 para fines del 2019, implica que los deudores comerciales y cuenta por cobrar están financiadas íntegramente con pasivos de corto plazo. Es importante mencionar que, la disminución del segmento es producto del reconocimiento de contratos de arrendamientos (NIIF 16) y por la disminución en la totalidad de los activos circulantes. En conclusión, los índices de liquidez entregados son positivos y razonables dada las políticas de la compañía.

3.4.2. Índices de Endeudamiento

Tabla 22 - Razones de Endeudamiento

Endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2T20
Razón deuda / patrimonio	0,73	0,48	0,58	0,68	1,07
Razón deuda / Activo	0,42	0,32	0,37	0,32	0,51
Razón deuda a corto plazo	0,73	0,80	0,76	0,75	0,40
Cobertura de interés	7,7	9,5	14,3	3,5	-1,3

Fuente: Elaboración propia, Estados financieros Empresas Tricot S.A

La estructura de endeudamiento para los periodos terminados al 31 de diciembre 2016, 2017, 2018 y 2019, indicando la proporción de deudas a activos es promediada en un 36%, implicando que el 64% de los activos es financiado con patrimonio. Así mismo el leverage reflejado, para el periodo 2019 es de un 0,68 veces, para el año 2018 es de 0.58 veces, para el 2017 es de 0,48 veces y 0,73 veces para el 2016. Esto significa que, por cada peso en patrimonio, genero una deuda promedio de 0,62. En relación al indicador razón deuda a corto plazo, se puede concluir que la compañía concentra en su gran totalidad sus deudas en corto plazo, debido a que sus recursos propios han tenido la capacidad suficiente para cubrir sus obligaciones. La razón de cobertura de interés muestra una tendencia alta para cubrir los gastos financieros, en el 2019 la relación es de 3/1, es decir, el EBIT es 3 veces los gastos financieros, no obstante, logra ser el índice más bajo en comparación a los años registrados, la causa se relaciona directamente por el crecimiento de los costos de administración (MUF 300), que fue emanado por la inversión de nuevas tiendas y por el cierre de tiendas siniestradas, causada por la convulsión social ocurrida en octubre 2019. En conclusión, y pesar de la situación ocurrida, la compañía tiene la capacidad suficiente para cumplir con los gastos financieros de manera holgada.

3.4.3. Índices de Rentabilidad

Tabla 23 - Razones de Rentabilidad

Rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2T20
Margen Bruto	36,4%	37,5%	34,8%	35,7%	29,6%
Margen Operacional	15,9%	15,4%	13,4%	9,6%	-5,0%
Margen Neto	10,7%	11,1%	9,2%	5,7%	-5,8%
ROA	16,8%	13,1%	11,2%	6,2%	-1,2%
ROE	19,6%	14,0%	12,1%	8,0%	-2,8%
Margen EBITDA	18,3%	17,8%	15,9%	15,9%	-1,0%

Fuente: Elaboración Propia, Estados Financieros Empresas Tricot S.A

El margen de ganancia bruta por nivel de ventas para el año 2019 es de 35,7%, manteniéndose en orden en periodos analizados. El EBIT en cambio, disminuye en el periodo 2019 a un 9,6%, por un aumento de gastos de depreciación (MUF 300). el Margen operacional, disminuye igualmente en el 2019, derivado a un mayor gasto de interés bancario y por la adopción de gastos financieros por pasivos de arrendamiento, alcanzando en este ítem un total de MUF 181, es por eso, que la utilidad neta logra una disminución de un 38% para el año pactado. El ROA muestra un descenso de un 45% en relación al año 2018, principalmente causado por un incremento del total de activos en MUF 2.706 ²², El ROE por su lado, disminuye a un 8% en el año 2019, producido directamente por la baja en el resultado neto, que fue ocasionado por mayores costos financieros y una mayor depreciación. El margen EBITDA, por el contrario, tuvo un efecto positivo, manteniéndose en el orden de un 15,9% en el periodo final, esto debido a la reclasificación de gastos de arriendos ²³.

En general, debido a la disminución en la utilidad, los indicadores de rentabilidad presentan una disminución respecto al mismo periodo del año anterior.

²² Activos por derecho a uso de contrato de arrendamiento

²³ aplicación de la norma NIIF16 - reclasificación de gastos de arriendo por MM\$9.512.
EEFF Empresas TRICOT S.A

4. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL

Para definir el financiamiento y estructura de capital de la empresa, es necesario identificar la deuda financiera y el patrimonio económico de la compañía. Para esto, fue necesario recurrir a los estados financieros de la empresa, valorizados al 31 de diciembre de los años comprendidos (2016 al 2019) y al cierre del 30 de junio 2020. Las cifras expresadas serán presentadas en MUF

4.1. Deuda Financiera

Empresas Tricot S.A, mantiene una deuda financiera al 31 de diciembre del 2019, por un total de MUF 1.290 y un total de MUF 1.543 al 30 de junio 2020, esta información fue obtenida de los estados financieros consolidados, en las líneas otros pasivos financieros corrientes y otros pasivos financieros no corrientes.

En la tabla 24, se detalla la deuda financiera en MUF, donde se observa en el periodo 2017 una disminución en los préstamos bancarios, este efecto se produjo por la apertura en la bolsa, que a su vez aumento los recursos disponibles en caja en MM\$44.655. Los recursos generados por esta acción se utilizaron para cumplir con el plan de expansión propuesto por Tricot y para pagar las deudas de corto y largo plazo de la compañía.

A continuación, en la tabla 24, se detalla la deuda financiera consolidada en MUF

Tabla 24 - Deuda Financiera Consolidada en MUF

UF	26.347,98	26.798,14	27.565,79	28.309,94	28.696,42
Deuda financiera consolidada en MUF	2016	2017	2018	2019	2T20
Deuda Financiera Corriente					
Préstamos bancarios	377	193	148	188	301
Comercio exterior	415	378	664	651	765
Arrendamiento financiero	6	6	6	7	7
Contratos derivados (swap)	4	0	0	0	0
Otros pasivos financieros, netos (Forward)	0	20	0	0	0
Deuda financiera no corriente					
Préstamos bancarios	246	50	299	388	416
Comercio exterior	0	0	0	0	0
Arrendamiento financiero	75	70	64	57	54
Contratos derivados (swap)	0	0	0	0	0
Otros pasivos financieros, netos (Forward)	0	0	0	0	0
Total deuda financiera (B)	1.123	717	1.181	1.290	1.543

Fuente: Elaboración propia según Informes Financieros Empresas Tricot S.A.

La deuda financiera de Empresas Tricot S.A, se concentra principalmente por transacciones de cartas de créditos negociadas y cobranzas tranzadas en el exterior, mayoritariamente ocasionada por la importación de productos para la venta, así mismo el crecimiento por préstamos bancarios a largo plazo a tomado posición en los últimos periodos, manteniendo una deuda de MUF 299 para el año 2018, MUF 388 para el año 2019 y MUF 416 para el segundo trimestre 2020.

4.2. Patrimonio económico

El patrimonio económico de la compañía proviene del producto entre el precio de la acción y el número de acciones, para el cálculo respectivo, se utilizó las acciones suscritas y pagadas anunciadas en sus informes financieros y para el precio de la acción se utilizó el valor al cierre de cada periodo analizado, no obstante, para el periodo 2016 el patrimonio económico ejerce del valor contable de la empresa, puesto que la compañía comienza a generar valor bursátil , a partir de agosto del 2017.

En la tabla 25, se observa una disminución importante en el precio de la acción en el periodo 2019, producto de la crisis social que atraviesa el país desde el 18 de octubre, además es potenciada por el desempeño negativo del sector, producto de una menor demanda y por la baja disponibilidad de tiendas en el mercado.

Tabla 25- Patrimonio Económico en M\$ y MUF

UF	26.347,98	26.798,14	27.565,79	28.309,94	28.696,42
Patrimonio Económico	2016	2017	2018	2019	2T20
Número de acciones	369.952.358	428.709.497	428.709.497	428.709.497	428.709.497
Precio de la acción \$	-	837,99	965,00	503,59	500,00
Total Patrimonio económico en M\$	91.651.074	359.254.271	413.704.665	215.893.816	214.354.749
Total Patrimonio económico en MUF	3.478 ²⁴	13.406	15.008	7.626	7.470

Fuente: Elaboración propia, Estados financieros Empresas Tricot S.A y Yahoo! Financie

²⁴ Valor contable del patrimonio

4.3. Valor económico de la empresa

Para determinar el valor económico de la empresa, consideraremos el endeudamiento financiero (B) más el patrimonio económico (P), calculado al cierre de cada año (2016 al 2019) y al cierre del segundo trimestre 2020.

En la tabla 26, se detallan los valores obtenidos por cada año, expresado en MUF

Tabla 26 - Valor Económico de la Empresa en MUF

Valor económico de la Empresa (MUF)	2016	2017	2018	2019	2T20
Deuda (B)	1.123	717	1.181	1.290	1.543
Patrimonio (P)	3.478	13.406	15.008	7.626	7.470
Valor de la empresa (V)	4.601	14.123	16.188	8.916	9.012

Fuente: Elaboración propia, Estados financieros Empresas Tricot S.A

El valor económico de la empresa para el periodo 2016, se calculó en base al patrimonio contable, ocasionando una menor representatividad en la estructura. Además, se refleja una disminución en el periodo 2019, producido por un descenso en el precio de la acción y por la incertidumbre económica a nivel país.

4.4. Estructura de capital objetivo

Para determinar la estructura de capital objetivo, se consideró la razón de endeudamiento de la empresa (B/V), la razón de patrimonio (P/V) y la razón de deuda a patrimonio (B/P), promediado en los años comparados.

En la tabla 27, se presentan los resultados obtenidos derivado del cálculo señalado.

Tabla 27 - Estructura de Capital Objetiva

Estructura de Capital	2016	2017	2018	2019	2020*	Promedio Histórico	Promedio Capital Objetivo L/P
Razón de endeudamiento (B/V)	24,40%	5,08%	7,29%	14,47%	17,12%	12,96%	10,88%
Razón de Patrimonio (P/V)	75,60%	94,92%	92,71%	85,53%	82,88%	87,04%	89,12%
Razón deuda a patrimonio (B/P)	32,28%	5,35%	7,87%	16,92%	20,65%	15,15%	12,39%

Fuente: Elaboración propia, estados financieros Empresas Tricot S.A y Yahoo! Financie

Según los resultados, la estructura de capital objetivo histórico promedia 12,96% para la razón de endeudamiento, 87,04% para la razón de patrimonio y 15,15% para la razón deuda patrimonio. Para el cálculo promedio de la estructura de capital solo se consideraron los periodos del 2018 al 2020, dejando al margen el valor obtenido en años 2016 y 2017, por considerarse valores temporales. Es importante señalar, que el valor patrimonial estimado en el periodo 2016, concierne del valor contable de la compañía, y el aumento del valor patrimonial para el periodo 2017, es consecuencia de la apertura a la bolsa por parte de Tricot, este suceso, no solo marca a la compañía, si no también crea una mayor liquidez corriente y una reducción en el endeudamiento.

Para la estructura de capital objetivo a largo plazo se considera como estructura final el promedio simple de los periodos 2018 y 2019.

En la siguiente tabla se da a conocer la media, mediana, máximo y mínimo de la estructura de capital objetivo histórico y el promedio simple de la estructura objetiva de largo plazo de Tricot.

Tabla 28 - Estructura de Capital Objetivo porcentual

Estructura de capital objetivo	Media	Mediana	Máximo	Mínimo	Promedio Capital Objetivo L/P
Razón de endeudamiento (B/V)	12,96%	14,47%	17,12%	7,29%	10,9%
Razón de Patrimonio (P/V)	87,04%	85,53%	92,71%	82,88%	89,1%
Razón deuda a patrimonio (B/P)	15,15%	16,92%	20,65%	7,87%	12,4%

Fuente: Elaboración propia, estados financieros Empresas tricot S.A y Yahoo! financie

5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

5.1. Estimación del Beta Patrimonial de la empresa

Para determinar la estimación de la beta patrimonial, fue necesario obtener los precios semanales de la acción (TRICOT) y los precios del índice de mercado (IGPA) desde el 1 de junio del 2015 al 30 de junio 2020, utilizando el precio de cierre del día viernes de cada semana o el último día hábil de cada semana.

Con lo anterior fue posible calcular los retornos semanales de Empresas Tricot y el índice de mercado IGPA. No obstante, para el cálculo de la estimación mediante el modelo de mercado ($R_{t,i} = \alpha + \beta * R_{t,m} + \epsilon_{t,i}$), los datos utilizados solo abarcan los periodos desde agosto 2017 a junio 2020. Debemos recordar que Tricot comienza a transar sus acciones en la bolsa de comercio de Santiago el 11 de agosto 2017.

Para realizar la estimación y calcular el beta de la acción, se utilizó la función de regresión obtenida en Excel.

En la tabla 29, se muestra el resumen de la regresión realizada para periodos terminados al 30 de junio del 2019 y 2020.

Tabla 29 Tabla Resumen Regresión

	jun-20	jun-19
Beta de la acción	0,9937	1,1418
P-valué	0,00	0,00
Valor critico F	0,00	0,00
Prueba F	P<5	P<5
Hipótesis NULA	Rechazada	Rechazada
Nº observaciones	104	98
R ²	0,48	0,33
Presencia bursátil	86%	92%

Fuente: Elaboración propia con datos de Refinitiv Workspace

Análisis general

El coeficiente de determinación R^2 : muestra que las variables incluidas en los periodos analizados tienen un 47,58% y 32,77% de explicar el comportamiento del modelo. Además, podemos observar dada la regresión, que el valor tabla es $P=0,0000$, aplicando la hipótesis (Prueba F), con una significancia de $P<0,05$, se define, que la hipótesis nula se rechaza y las variables utilizadas en el análisis son significativas en forma conjunta para ambos periodos.

Beta Acción (jun-19): el coeficiente del beta es 1,1418 con signo positivo, es decir, se dirigen en la misma dirección que el mercado, ante el aumento de 1% en el IGPA, los retornos del precio de Tricot aumentan en 1% o viceversa.

Beta Acción (Jun-20): el coeficiente del beta con un valor de 0,9937, con signo positivo, indica que cada retorno dependerá de las condiciones del mercado (beta más volátil), al aumento de 1% en el IGPA, los retornos de Tricot aumentan en 0,9%.

Se concluye que la volatilidad de la acción de Tricot depende directamente del comportamiento del mercado para lograr una rentabilidad positiva.

5.2. Costo de la Deuda

Para determinar el costo de la deuda, se utilizó el promedio de la tasa efectiva de los préstamos bancarios corrientes y no corrientes al 30 de junio del 2020, esto debido a que Empresas Tricot, no mantiene bonos en el mercado.

En la tabla 30, se muestra el detalle de los préstamos bancarios corrientes y no corrientes y su tasa efectiva.

Tabla 30 - Detalle de Préstamos Bancarios Corrientes y No Corrientes

Nombre acreedor	Vencimiento	Moneda	Total corrientes M\$	Total no corrientes M\$	Amortización	Tasa efectiva %	Importe valor nominal M\$
BCI	13-02-2023	CLP	747.005	1.330.462	Mensual	5,4%	2.077.467
CHILE	03-08-2022	CLP	1.278.610	1.559.500	Mensual	4,8%	2.838.110
INTERNACIONAL	04-01-2023	CLP	1.254.562	2.115.396	Mensual	5,6%	3.369.958
ITAÚ	13-02-2023	CLP	498.370	887.741	Mensual	5,5%	1.386.111
SCOTIABANK	13-09-2022	CLP	634.579	831.601	Mensual	4,6%	1.466.180
ITAÚ	04-11-2022	CLP	1.012.181	1.519.565	Mensual	5,5%	2.531.746
SANTANDER	22-03-2021	CLP	1.624.833	-	Mensual	4,9%	1.624.833
ITAÚ	20-03-2024	CLP	582.564	1.782.131	Mensual	5,9%	2.364.695
BTG PACTUAL	29-05-2023	CLP	999.600	1.917.100	Mensual	5,8%	2.916.700
Total de Préstamos bancarios			8.632.304	11.943.496			20.575.800

Fuente: Estados Financieros Empresas Tricot S.A

Mediante la información obtenida desde los estados financieros Empresas Tricot S.A, se ha determinado que la tasa de la deuda a utilizar en la valorización es de 5,3%. El cálculo de la tasa, es en base al promedio de la tasa efectiva adquirida por préstamos bancarios corrientes y no corrientes observados al 30 de junio 2020 por la compañía.

$$(k_b) = 5,3\%$$

5.3. Beta de la deuda

Para estimar el beta de la deuda utilizaremos el modelo CAPM

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

Donde:

K_b = Es el costo de la deuda

R_f = Es la tasa libre de riesgo

β_d = Es la beta de la deuda

PRM = Es el premio por riesgo

Se considera para la estimación una tasa libre de riesgo de 0,13% (BCU-30 al 30 de Junio de 2020)²⁵, y un premio por riesgo de mercado de 6,26% (Julio del 2020, Damodaran Online).²⁶ Para el costo de la deuda, utilizaremos el cálculo obtenido en el punto anterior (k_b)=5,33%.

Luego, reemplazamos en formula CAPM:

$$5,33\% = 0,13\% + \beta_d \cdot 6,26\%$$

$$\beta_d = \frac{5,33\% - 0,13\%}{6,26\%}$$

$$\beta_d = 0,8307$$

²⁵ https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312

²⁶ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

5.4. Beta patrimonial sin deuda

Considerando que el costo de la deuda es mayor que la tasa libre de riesgo, utilizaremos para el cálculo del beta patrimonial sin deuda la fórmula de Rubinstein

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

Para estimar el beta patrimonial sin deuda, desapalancaremos el beta patrimonial con deuda calculado en la tabla n°29, donde el $\beta_p^{c/d} = 0,99$. Este cálculo fue en base a dos años (junio de 2018 a junio de 2020).

La estructura de capital objetiva histórica corresponde al promedio de la razón de deuda patrimonio para los años comprendidos desde 2018 al 2020, donde $\frac{B}{P}$ es 15,15%.

En la tabla N ° 31, se muestra el promedio simple de la tasa de impuesto vigente durante los periodos analizados (27%).

Tabla 31 - Tasa de impuesto

	2020	2019	2018	Promedio
TC	27%	27%	27%	27%

Despejando la fórmula de Rubinstein tenemos:

$$\beta_p^{s/d} = \frac{\beta_p^{c/d} + \beta_d (1 - t_c) \left(\frac{B}{P}\right)}{\left[1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P}\right) \right]}$$

Remplazando:

$$\beta_p^{s/d} = \frac{0,9937 + 0,8307 (1 - 0,27)(0,1515)}{[1 + (1 + 0,27)(0,1515)]}$$
$$\beta_p^{s/d} = 0,9104$$

5.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para calcular el beta patrimonial con deuda de Empresas Tricot S.A, según el capital objetivo a largo plazo obtenido en informe 1 (Ver Tabla N°27), apalancaremos el beta patrimonial sin deuda derivado del punto anterior ($\beta_p^{s/d} = 0,91$).

Para lo cual se ha considerado una tasa de impuesto a largo plazo de 27% y una razón de deuda patrimonio de largo plazo de 12,39% y una beta de deuda de 0,8307.

Según formula de Rubinstein:

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

Se obtiene reemplazando:

$$\beta_p^{c/d} = 0,9104 \cdot [1 + (1 - 0,27) \cdot 0,1239] - 0,8307 \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,1239$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,9176$$

5.6. Costo patrimonial

La tasa de costo patrimonial, se obtendrá mediante la fórmula CAPM, utilizando el beta patrimonial con deuda calculado en el punto anterior, el cual incluye la estructura de capital objetivo a largo plazo para Empresas Tricot S.A.

Según formula CAPM:

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

Donde:

$$R_f = 0,13\%$$

$$PRM = 6,26\%$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,9176$$

Remplazando se obtiene:

$$K_p = 0,13\% + 0,9176 \cdot 6,26\%$$

$$K_p = 5,87\%$$

No obstante, y debido a que Tricot al 30 de junio 2019 y 2020, no presenta una presencia bursátil del 100 %, promediando un 92% y 89% respectivamente, se procede a aplicar un premio por riesgo de liquidez de 1,5%, obteniendo un costo de valor patrimonial final de:

$$K_p = 5,87\% + 1,5\%$$

$$K_p = 7,37$$

5.7. Costo de Capital

Para finalizar, estimaremos la tasa de costo de capital a través de la fórmula de costo de capital promedio ponderado (WACC, por sus siglas en ingles), para el cálculo utilizaremos los valores resultantes de la estructura capital objetivo (ver tabla 27), además se mantendrá una tasa de impuesto del 27%.

Formula WACC:

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

Donde:

$$K_p = 7,37\%$$

$$\frac{P}{V} = 89,12\%$$

$$\frac{B}{V} = 10,88\%$$

$$K_b = 5,33\%$$

Si remplazamos obtendremos:

$$K_o = 7,37\% \cdot 89,12\% + 5,33\% \cdot (1 - 0,27) \cdot 10,88\%$$

$$K_o = 7,00\%$$

6. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO DE LA INDUSTRIA

6.1. Análisis del crecimiento de la empresa

Los segmentos operativos de Tricot S.A se determinan en función de las principales actividades comerciales del negocio y la alta dirección los revisa regularmente para medir los rendimientos, evaluar los riesgos y asignar recursos.

Empresas Tricot, desarrolla sus actividades en los siguientes segmentos de negocio:

- **Retail:** Este segmento opera bajo las marcas Tricot y Tricot Connect, con especialización en la venta al detalle de productos de vestuario, calzado, accesorios y electrónica menor a través de su cadena de tiendas a lo largo de todo el territorio nacional.
- **Financiero:** Participa en el negocio financiero a través de su tarjeta de crédito Visa Tricot, otorgando créditos directos a sus clientes a través de la venta en sus tiendas propias, avance en efectivo sólo en la cadena de tiendas y utilización de la tarjeta Visa Tricot en todo comercio establecido en Chile que permita el uso de tarjeta Visa como medio de pago. Este segmento también contempla las operaciones de la Corredora de Seguros Tricot Ltda.

En la tabla n° 32 se muestran los ingresos ordinarios históricos por segmentos en MUF para periodos comprendidos desde diciembre del 2016 a junio del 2020.

Tabla 32 - Ingreso ordinarios por segmentos

Detalle de ingresos	2016	2017	2018	2019	2T20
Segmento Financiero	1.628	1.614	1.799	2.001	876
Segmento Retail	4.714	4.632	4.787	4.569	1.335
Total ingresos por actividades ordinarias MUF	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211

Fuente: elaboración propia con datos EEFF Tricot

Tabla 33- Importancia Relativa Por Segmento

Detalle de ingresos	2016	2017	2018	2019	2T20
Segmento Financiero	26%	26%	27%	30%	40%
Segmento Retail	74%	74%	73%	70%	60%
Total ingresos por actividades ordinarias %	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: elaboración propia con datos EEFF Tricot

Dada la estructura promedio histórica (2016 al 2019), la proporción sobre el total de ingresos en el sector financiero es de 28% y en el sector de retail es de un 72%, es preciso concluir que el negocio por ventas de productos (vestuario, calzado, accesorios y electrónica al menor) sigue siendo la principal fuente de ingresos de la compañía.

En la tabla N°34, se da a conocer la evolución de crecimiento de Tricot, para periodos terminados al 31 de diciembre 2016 al 30 de junio 2020. Para la tasa de crecimiento de junio del 2020, se utilizó una comparación en base a la información obtenida a junio 2019, logrando un resultado con mayor precisión para proyecciones futuras.

Tabla 34 - Tasas de Crecimiento Empresas Tricot S.A

Detalle de ingresos	2016	2017	2018	2019	jun-20
Segmento Financiero	-3,2%	0,9%	14,7%	14,2%	-9,6%
Segmento Retail	6,4%	0,0%	6,3%	-2,0%	-39,6%
Total ingresos por actividades ordinarias	3,8%	0,2%	8,5%	2,4%	-30,5%

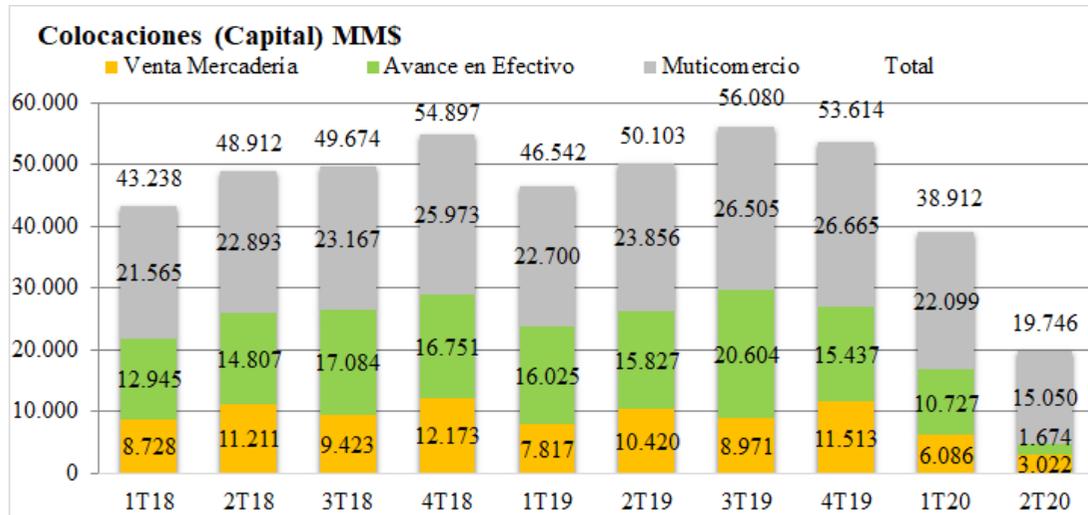
Fuente: elaboración propia con datos EEFF Tricot

Segmento Financiero:

La evolución de crecimiento del sector financiero de Tricot, se marca por la generación de nuevas políticas de la compañía, la variación creciente que se refleja en periodos 2017 y 2018, es originada principalmente por un aumento de los cupos de créditos desde mayo 2017, generando mayores colocaciones (avance en efectivo y compras en comercios asociados - TRANSBANK), esta medida logro aumentar los ingresos por concepto de intereses y comisiones, alcanzando una tasa de crecimiento de 14,7% en el 2018 y un 14,2% en el 2019. A junio 2020 la baja se ocasiona especialmente por menores ingresos por comisión de administración, debido al menor número de clientes vigentes (22,5% al cierre de junio 2020 respecto a junio 2019). Además, la contingencia COVID, afecto el uso de la tarjeta de crédito, disminuyendo las colocaciones y aumentando la morosidad de pago de los clientes, alcanzando al 30 de junio del 2020 una tasa de crecimiento por -9.57%.

En la ilustración 1, se muestra la composición de las colocaciones y los montos colocados por trimestres en periodos correspondientes desde 2018 al 2020.

Ilustración 1 - Grafico de Colocaciones



Fuente: Análisis razonado Empresas Tricot S.A

Segmento Retail:

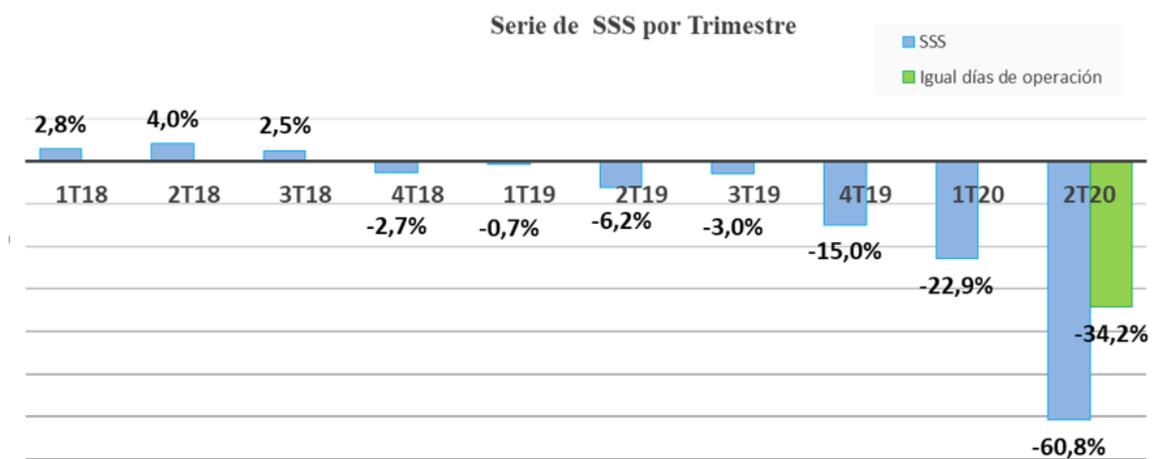
El crecimiento de los ingresos en el sector de retail se estancaron para el 2017, debido a la compensación de un aumento por ingresos de nuevas tiendas y a la disminución de ingresos por tiendas iguales, originalmente este efecto lo produjo el uso de la tarjeta de crédito VISA TRICOT en otros comercios asociados. El crecimiento de un 6.3% en el año 2018, es procedente por la apertura de nuevas tiendas (5 tiendas), lo que ayudo a recaudar mayores ingresos en el periodo. Para el periodo 2019, la desvalorización de un 2,0%, es originado por el estallido social del país (18OCT), lo que ocasiono cierres de tiendas y una disminución en la demanda, está situación creo incertidumbre e inestabilidad en la economía, replicándolo hasta la actualidad.

Cabe señalar, el impacto del Covid y las medidas acogidas por la pandemia, fueron concluyentes para el resultado negativo; las cuarentenas adoptadas y la poca capacidad

productiva, mostraron ser un factor decisivo para la disminución en los ingresos que alcanzaron una tasa de un -39.61% al 30 de junio del 2020.

En la ilustración 2, se da a conocer el impacto ocasionado por la pandemia en ventas por tiendas en forma porcentual desde el 2018 al 2020 (cifras trimestrales).

Ilustración 2 - Grafico de Ventas en Tiendas



Fuente: Análisis razonado Empresas Tricot S.A

Las ventas por tiendas han mostrado una tendencia a la baja alcanzando en el segundo trimestre del 2020 una disminución de un 60,8% versus el segundo trimestre del 2019.

En cambio, las ventas de E-Commerce han tenido un crecimiento importante en los últimos años, alcanzando en el periodo 2019 en relación al 2018, un crecimiento de un 42,2%, y un incremento de un 57% en relación al segundo semestre del 2020 versus el segundo semestre 2019, aun con restricciones ocasionadas por abastecimiento y logística, éstas ventas han sido esencial para la empresa, tanto en su posición de ventas a nivel nacional como en sus ingresos consolidados.

6.2. Análisis del crecimiento de la industria

Se presentará un análisis de crecimiento de la industria en base a las empresas comparables, en esta ocasión se tomará como empresas comparables a las compañías analizadas en la sección 2.5 y 2.6.

Utilizando la información histórica de ingresos por ventas de cada empresa comparable, obtendremos el crecimiento histórico de la industria. Es importante mencionar, que Tricot participa en el sector: “comercio minorista”, destacándose principalmente en el área de vestuario, calzado, accesorios y electrónica al menor. Sus principales competidores tienen cobertura nacional y participan en sectores socioeconómicos similares.

En la tabla 35, Se muestran los ingresos por actividades ordinarias en MUF, para empresas comparables (La Polar, Hites y AD Retail).

Tabla 35 - Ingresos por actividades ordinarias empresas comparables 2016 al 2020

Detalle de ingresos en MUF	2016	2017	2018	2019	2T20
LA POLAR					
Segmento Financiero	2.927	3.136	3.124	2.847	1.223
Segmento Retail	12.101	11.765	11.017	9.754	3.454
Total	15.028	14.901	14.141	12.601	4.677
HITES					
Segmento Financiero	3.462	3.568	3.677	4.137	1.827
Segmento Retail	8.018	8.070	7.813	7.334	2.494
Total	11.481	11.638	11.489	11.471	4.321
AD RETAIL					
Segmento Financiero	2.821	3.467	2.124	1.755	1.555
Segmento Retail	12.343	11.751	10.302	9.788	2.609
Vestuario *	1.755	1.807	1.605	1.491	0
Total	16.919	17.024	14.031	13.033	4.163
Total de la industria	43.428	43.563	39.661	37.106	13.161

Fuente: Elaboración propia con datos EEFF Hites, AD Retail y La Polar

En la tabla 35, se da a conocer los ingresos de actividades ordinarias de tres principales competidores, detallando el segmento financiero y retail, es preciso mencionar que AD Retail a marzo 2020 cerro su tienda Dijon, el cual enfocaba sus ventas a la línea de vestuario. Se observa en términos generales que la polar, hites y AD Retail, han mantenido sus ingresos constantes en el tiempo, logrando una baja significativa a diciembre del 2019. Las consecuencias derivadas del impacto producido en octubre del mismo año, posicionaron una baja en el sector retail, que es el principal generador de ingresos de cada compañía, representando en promedio el 72% sobre los ingresos percibidos, en los últimos 5 años las compañías del comercio minorista han recaudado un total de MUF 176.918.

En la tabla 36 y 37, se muestra la evolución de crecimiento de la industria desde 2016 al 2020, utilizando como base el segundo trimestre 2019 para el cálculo del 2020.

Tabla 36 - Evolución de crecimiento por empresa y segmento

Detalle de ingresos en %	2016	2017	2018	2019	2T20
LA POLAR					
Segmento Financiero	11,4%	9,0%	2,5%	-6,4%	-16,3%
Segmento Retail	0,1%	-1,1%	-3,7%	-9,1%	-25,0%
Total ingresos en %	2,1%	0,8%	-2,4%	-8,5%	-22,9%
HITES					
Segmento Financiero	-0,8%	4,8%	6,0%	15,6%	-9,0%
Segmento Retail	12,2%	2,4%	-0,4%	-3,6%	-28,9%
Total ingresos en %	7,9%	3,1%	1,6%	2,5%	-21,7%
AD RETAIL					
Segmento Financiero	-6,1%	25,0%	-37,0%	-15,1%	-15,0%
Segmento Retail	4,2%	-3,2%	-9,8%	-2,4%	-32,7%
Vestuario	27,5%	4,7%	-8,6%	-4,6%	0,0%
Total ingresos en %	4,3%	2,3%	-15,2%	-4,6%	-27,0%

Fuente: Elaboración propia con datos EEFF Hites, AD Retail y La Polar.

Tabla 37 - Evolución crecimiento de la industria (comparables)

Detalle de ingresos en %	2016	2017	2018	2019	2T20
Crecimiento de la industria	4,4%	2,0%	-6,4%	-3,9%	-23,9%

Fuente: Elaboración propia con datos EEFF Hites, AD Retail y La Polar.

Análisis de tiendas comparables por baja en el periodo 2019:

Hites: Las ventas a tiendas iguales (SSS) disminuyeron un 15,4%, afectado principalmente por los acontecimientos ocurridos durante el último trimestre de 2019. De esta forma, las ventas retail disminuyeron 14,9% respecto al 4Q18. En el período, también se reconoció pagos de seguros por el perjuicio por paralización de la tienda de Quilicura. A pesar de los menores ingresos (-7.7%), los ingresos consolidados del año crecen 2,5% al 2018.²⁷

La Polar: Los Ingresos consolidados alcanzaron los MUF 12.601 durante el año 2019, disminuyendo en 8,5% respecto a los ingresos del periodo anterior. La disminución en ingresos se ve afectada principalmente a partir de los siguientes hechos: la desaceleración en el consumo, siniestralidad de tiendas y, por último, el estallido social acontecido en octubre 2019 que afectó directamente en el funcionamiento de nuestras tiendas.²⁸

AD Retail: Los ingresos de actividades ordinarias del 2019 disminuyen en 4,2% respecto del año anterior, debido principalmente al menor consumo, el aumento de promociones, y a los efectos del estallido social que comenzó en octubre de 2019, que

²⁷ Análisis Razonado Hites 2019.

²⁸ Análisis Razonado La Polar

se tradujo, entre otros efectos, en menores ventas a causa del cierre de tiendas parcial o total por los saqueos y daños sufridos, tanto en las afiliadas Din como Dijon.²⁹

La industria de retail o sector minorista es muy sensible a los cambios económicos, especialmente en el comercio no alimenticio, debido al efecto directo que tienen las fluctuaciones económicas en el poder adquisitivo del consumidor, en las ventas, en acceso al crédito y en su capacidad de pago. En el caso del segmento financiero la recuperabilidad es la mayor preocupación, sobre todo en segmentos socioeconómicos bajos.

Se proyecta un impacto importante a largo plazo en los distintos sectores económicos, principalmente en el retail, debido a su alta exposición, siendo el coronavirus uno de los principales factores, no obstante, el comercio minorista viene disminuyendo antes del estallido social.

El fondo monetario internacional proyecta una reducción de 7,5% en el crecimiento económico para el 2020, mientras el banco central de Chile, proyecta una disminución entre 5,5% y 7,5%, esperando una recuperación entre 4,75% y 6,25% y 3% y 4% para los años 2020 y 2021. Este efecto en la actividad económica ha aumentado la tasa de desocupación, por ajustes en los costos de empresas privadas y ha elevado la incertidumbre para el negocio financiero y retail.

²⁹ Análisis Razonado AD Retail

Las ventas del comercio en base a la región metropolitana y según el índice de estudios de la cámara nacional de comercio, servicios y turismo de Chile, las ventas presenciales minoristas en la región, mostraron en agosto una caída de 20,8%, siendo menor a la baja de julio (43,65%), alcanzando de enero-agosto una baja acumulada de 29,4%.

Las principales categorías analizadas por la cámara de comercio al mes de agosto, reporta fuertes caídas anuales en sus ventas presenciales, pero significativamente menores a meses anteriores.

Según análisis, Vestuario y Calzado marcan bajas reales anuales de 59% y 71%, con tasas reales de 62,7% y 65%. Línea hogar y muebles caen 22,1% y 44% real anual y terminan el periodo enero-agosto con bajas de 48,9% y 54,1% respectivamente.

Artefactos eléctricos tienen una baja real anual en agosto de 13,5%, acumulando 42,7% los últimos 8 meses. En la categoría línea blanca y electrodomésticos caen un 55,6% y 30,1% real anual, la diferencia la marca electrónica obteniendo un alza real de 7,6%, tras siete meses de resultados negativos.

Es importante mencionar, que, si bien las ventas físicas siguen mostrando caídas, el área de ventas online ha obtenido un crecimiento entre 300% y 400%, aunque no ha sido suficiente para contrastar los menores ingresos.

En conclusión y dado los escenarios negativos, respaldado por el informe de política monetaria a junio, la crisis global que se atraviesa, ha tenido un impacto severo y mayor a lo esperado, logrando incertidumbre en la industria a largo plazo

6.3. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa.

Los costos y gastos operacionales son aquellos gastos o costos que derivan del funcionamiento normal de la empresa y pueden entenderse como costos ordinarios que la empresa debe afrontar para obtener un beneficio.

Los costos de ventas que se incurren en Tricot, incluyen el costo de adquisición de los productos vendidos y otros costos necesarios para su venta. Estos costos incluyen principalmente costos de adquisición, gastos e impuestos, seguros y costo de transporte.

Adicionalmente los costos de ventas incluyen los costos de operación del negocio retail y financiero tales como remuneraciones, honorarios, arriendos y gastos comunes, además de las pérdidas por deterioro de la cartera³⁰.

A continuación, se detallan los costos y gastos de la operación, utilizando la información histórica entre los periodos terminados al 31 de diciembre del 2016 hasta el 30 de junio del 2020.

³⁰ EEFF empresas Tricot.

En la tabla 38, se detallan los costos de venta de la sociedad y la importancia sobre el total de costos y gastos operacionales.

Tabla 38 - Importancia relativa de los costos de ventas Tricot S.A

Descripción	2016 %	2017 %	2018 %	2019 %	2T20 %
Costo por ventas de mercadería	42,2%	41,6%	41,6%	39,7%	33,1%
Remuneraciones y beneficios punto de venta	13,9%	14,6%	14,7%	15,2%	16,5%
Arriendos y gastos comunes	5,9%	6,3%	6,5%	0,9%	-0,9%
Costo de incobrables deuda vigente	13,7%	11,6%	12,5%	15,3%	18,4%
Costo pasivo contingente	0,0%	0,0%	0,3%	-0,3%	-0,5%
Recuperación deuda castigada	-2,4%	-2,7%	-2,3%	-2,1%	-2,2%
Gastos gestión crédito	2,1%	2,1%	1,8%	1,9%	2,1%
Otros	0,3%	0,4%	0,1%	0,7%	0,4%
Total costo de ventas	76%	74%	75%	71%	67%
Total costos y gastos de la operación MUF	5.332	5.282	5.702	5.940	2.323

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020.

Los costos de ventas se mantienen dentro del mismo orden durante los periodos analizados, la disminución se refleja en el periodo 2019 emplazándose hasta el 2020, esta tendencia es producida directamente por la aplicación que afecta positivamente la reclasificación de gastos de arriendos, producto de la NIIF 16, además de una disminución del costo de mercadería, por un gasto menor en inventario, provocado principalmente por un estancamiento en las ventas del periodo (efecto estallido social y pandemia).

En la tabla 39, se detallan los costos de distribución de la sociedad y la importancia sobre el total de costos y gastos operacionales.

Tabla 39 - Importancia relativa costos de distribución Tricot S.A

Descripción	2016 %	2017 %	2018 %	2019 %	2T2020 %
Remuneraciones y beneficios	0,8%	1,0%	1,1%	1,2%	1,4%
Fletes	0,7%	0,8%	1,0%	1,0%	1,1%
Otros	0,2%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%
Amortizaciones y depreciaciones	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Total costos de distribución	2,0%	2,4%	2,6%	2,6%	3,0%
Total costos y gastos de la operación MUF	5.332	5.282	5.702	5.940	2.323

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020.

Los costos de distribución se mantienen en orden en los años comparados, el aumento en el total es afectado principalmente por mayores gastos asociados a remuneraciones, y fletes asociados a la incorporación de nuevas tiendas.

En la tabla 40, se detallan los costos de administración de la sociedad y la importancia sobre el total de costos y gastos operacionales.

Tabla 40 - Importancia relativa de gastos de administración

Descripción	2016 %	2017 %	2018 %	2019 %	2T20 %
Remuneraciones y beneficios	8,8%	8,7%	7,0%	7,1%	8,4%
Honorarios	1,5%	2,4%	2,5%	2,6%	2,7%
Servicios básicos y comunicaciones	1,6%	1,7%	1,7%	1,6%	2,0%
Mantenimiento	0,7%	0,7%	0,7%	0,9%	0,7%
Materiales y suministros	0,7%	0,7%	0,8%	0,5%	0,3%
Viajes y estadía	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%
Publicidad	3,0%	3,2%	3,1%	2,8%	2,0%
Impuestos, contribuciones y otros	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,9%
Comisión venta tarjeta de crédito	0,7%	0,8%	1,0%	1,1%	1,2%
Retiro remesas bancos	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,0%
Muestras	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%
Otros gastos	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	2,6%
Depreciación activos por derecho de uso	0,0%	0,0%	0,0%	4,1%	5,7%
Amortizaciones y depreciaciones	2,8%	2,8%	2,6%	2,6%	3,6%
Total gastos de administración	22%	24%	22%	26%	30%
Total costos y gastos de la operación	5.332	5.282	5.702	5.940	2.323

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020.

Los gastos de administración se han mantenido constante en los periodos analizados, las tendencias al aumento, ocurren principalmente por la aplicación de la NIIF 16 (vigente desde enero 2019), donde, se reconoce una depreciación de activos por derecho de uso por MUF 243. Además, la apertura de nuevas tiendas logra un incremento en gastos de remuneración y en otros gastos asociados.

Observaremos en las siguientes tablas, la información histórica de Tricot, para los años analizados al 31 de diciembre 2016 hasta el 30 de junio 2020, en el cual, se detallan los costos y gastos operacionales y su importancia relativa sobre los ingresos.

En la tabla 41, se desglosa los costos de ventas y se representa la evolución sobre los ingresos para periodos terminados al 31 de diciembre del 2016 hasta el 30 de junio 2020.

Tabla 41 – Evolución de Costo de ventas sobre los ingresos Tricot S.A

Descripción	2016 %	2017 %	2018 %	2019 %	2T20 %	Promedio %
Costo por ventas de mercadería	35,5%	35,2%	36,0%	35,9%	34,8%	35,5%
Remuneraciones y beneficios punto de venta	11,6%	12,4%	12,7%	13,7%	17,3%	13,6%
Arriendos y gastos comunes	4,9%	5,3%	5,7%	0,8%	-0,9%	3,2%
Costo de incobrables deuda vigente	11,5%	9,8%	10,9%	13,8%	19,3%	13,1%
Costo pasivo contingente	0,0%	0,0%	0,3%	-0,3%	-0,5%	-0,1%
Recuperación deuda castigada	-2,0%	-2,3%	-2,0%	-1,9%	-2,3%	-2,1%
Gastos gestión crédito	1,7%	1,8%	1,6%	1,7%	2,2%	1,8%
Otros	0,3%	0,3%	0,1%	0,6%	0,5%	0,4%
Total costo de ventas	63,6%	62,5%	65,2%	64,3%	70,4%	65,2%

Total ingresos por actividades ordinarias MUF	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211
--	-------	-------	-------	-------	-------

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020.

Se observa que los gastos incurridos por costos de ventas son recurrentes en los periodos analizados, las tendencias por aumentos y disminuciones se producen principalmente producto de los eventos producidos por estallido social (octubre 2019) y emergencia sanitaria.

Los aumentos y disminuciones percibidas son:

- Costo de incobrable deuda vigente, representa un mayor costo al 2019, logrando un 13,8% de los ingresos en comparación a los años anteriores, este efecto es producto de un aumento en la cartera y un aumento en la morosidad de los clientes, este aumento será un impacto importante para la proyección futura de la compañía y especialmente impactara en los periodos 2020 y 2021, dado los

análisis realizados, lo que incitara a la compañía a mitigar el riesgo mediante la disminución de sus colocaciones en sus productos , que provocara una baja en la cartera de crédito , reduciendo su liquidez y aumentado sus gasto por deudas incobrables.

- Arriendos y gastos comunes, disminuye considerablemente al 31 de diciembre, representando un 0,8% de los ingresos, la baja percibida es provocada principalmente por la aplicación de la NIIF 16, donde reclasifica los gastos por arriendo.

En la tabla 42, se desglosa los costos de distribución y su representación sobre los ingresos para periodos terminados al 31 de diciembre del 2016 hasta el 30 de junio 2020.

Tabla 42 -Evolución de costos de distribución sobre los ingresos de Tricot S.A

Descripción	2016 %	2017 %	2018 %	2019 %	2T2020 %	Promedio %
Remuneraciones y beneficios	0,7%	0,8%	0,9%	1,1%	1,4%	1,0%
Fletes	0,6%	0,7%	0,9%	0,9%	1,2%	0,9%
Otros	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Amortizaciones y depreciaciones	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
Total costos de distribución	1,7%	2,0%	2,3%	2,4%	3,2%	2,3%

Total ingresos por actividades ordinarias MUF	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211
--	-------	-------	-------	-------	-------

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020.

Se observa en la tabla 42, que los costos de distribución se mantienen dentro del orden en los años analizados y son recurrentes en el tiempo, a diciembre 2019 el total del costo de distribución es de un 2,4% sobre los ingresos, el aumento es efecto del gasto

asociado al nuevo contrato colectivo y otros gastos asociados a la apertura de nuevas tiendas. El 16 de junio de 2020 se crea sociedad Trilogis Ltda., que presta servicios logísticos y de transporte al grupo de Empresas Tricot S.A³¹, ocasionado un importante aumento en el costo de distribución para periodos futuros.

En la tabla 43, se desglosa los gastos de administración y su representación sobre los ingresos para periodos terminados al 31 de diciembre del 2016 hasta el 30 de junio 2020.

Tabla 43 - Evolución de los Gastos de Administración sobre los ingresos Tricot S.A

Descripción	2016 %	2017 %	2018 %	2019 %	2T2020 %	Promedio %
Remuneraciones y beneficios	7,4%	7,4%	6,0%	6,4%	8,9%	7,2%
Honorarios	1,2%	2,0%	2,1%	2,4%	2,8%	2,1%
Servicios básicos y comunicaciones	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	2,1%	1,6%
Mantención	0,6%	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,7%
Materiales y suministros	0,6%	0,6%	0,7%	0,4%	0,3%	0,5%
Viajes y estadía	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%	0,2%
Publicidad	2,5%	2,7%	2,7%	2,6%	2,1%	2,5%
Impuestos, contribuciones y otros	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,9%	0,6%
Comisión venta tarjeta de crédito	0,6%	0,7%	0,8%	1,0%	1,3%	0,9%
Retiro remesas bancos	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,0%	0,3%
Muestras	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,1%
Otros gastos	0,8%	1,0%	1,0%	1,2%	2,7%	1,3%
Depreciación activos por derecho de uso	0,0%	0,0%	0,0%	3,7%	5,9%	1,9%
Amortizaciones y depreciaciones	2,3%	2,4%	2,3%	2,4%	3,8%	2,6%
Total gastos de administración	18,8%	20,1%	19,1%	23,7%	31,5%	22,6%

Total ingresos por actividades ordinarias MUF	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211
--	-------	-------	-------	-------	-------

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020.

³¹ Análisis Razonado Tricot S.A a junio 2020.

Los gastos de administración se mantienen constante en el tiempo alcanzando un promedio 22,6% en relación a sus ingresos, sus principales variaciones son: el reconocimiento de la depreciación activos por derecho de uso, efecto derivado de la aplicación de la NIIF16, que provoco un gasto de MUF 243, correspondiente al 3,7% de los ingresos. La mantención, remuneraciones y otros gastos asociados, varían principalmente por nuevos contratos colectivos aplicados en el periodo 2019 y por la apertura de nuevas tiendas.

6.4. Análisis del resultado no operacional de la empresa

A continuación, se describen las principales cuentas que participan en el resultado no operacional.

Otras ganancias (perdidas): son las ganancias o pérdidas por concepto de IVA Proporcional, multas laborales y por reembolsos de seguros por siniestro, además se considera los gastos por la aplicación de arriendos generada por la adopción de la NII16.

Ingresos financieros: se generan principalmente por los intereses y reajustes, correspondientes a intereses ganados por depósitos a plazos en \$ y US\$ más la diferencia de cambio por operaciones de forward.

Costos Financieros: se generan por Intereses, gastos bancarios y diferencia de cambio por operaciones de forward (pérdida) y por gastos financieros pasivo por arriendo.

Unidades de reajustes: corresponden a diferencias que surgen de liquidar partidas monetarias en una unidad de reajuste distinta a la que se utilizó el reconocimiento inicial, en esta partida encontraremos reajustes por préstamos en UF, reajustes de impuestos entre otros.

Diferencia de cambio: son las operaciones en monedas distintas a la moneda funcional que se convierten al tipo de cambio vigente a la fecha de la transacción. Estos son principalmente activos y pasivos en moneda extranjera y en unidades de fomento.

En la tabla 44, se desglosa otras ganancias (perdidas) y su evolución sobre los ingresos, además de su carácter de recurrente o no recurrente en el estado de resultado.

Tabla 44 - Evolución de otras ganancias (pérdidas) sobre los ingresos totales.

Descripción	2016 M\$	2017 M\$	2018 M\$	2019 M\$	2T2020 M\$	Promedio	consideración
Iva proporcional	-0,14%	-0,15%	-0,19%	-0,29%	-0,43%	-0,24%	Recurrente
Multas laborales	-0,03%	-0,02%	-0,04%	-0,04%	-0,03%	-0,03%	No recurrente
Gastos apertura bolsa	0,00%	-0,08%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,02%	No recurrente
Resultado término contrato NIIF16	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%	0,14%	0,04%	Recurrente
Otros ingresos (egresos)	0,04%	-0,15%	-0,10%	0,04%	0,47%	0,06%	No recurrente
Total otras ganancias (pérdidas)	-0,1%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	0,1%		

Total ingresos por actividades ordinarias MUF	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211
--	-------	-------	-------	-------	-------

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020.

En la tabla 45, se desglosan los componentes de los ingresos financieros y su evolución sobre los ingresos, además de la identificación de la importancia en el estado de resultado (recurrente o no recurrente).

Tabla 45 - Evolución de ingresos financieros sobre los ingresos totales.

Descripción	2016 M\$	2017 M\$	2018 M\$	2019 M\$	2T20 M\$	Promedio	consideración
Intereses ganados por colocaciones	0,29%	0,48%	0,68%	0,63%	0,51%	0,52%	Recurrente
Diferencia de cambio por operaciones de derivado, neto	0,09%	0,06%	0,85%	0,37%	2,35%	0,74%	Recurrente
Total ingresos financieros	0,4%	0,5%	1,5%	1,0%	2,9%		
Total ingresos por actividades ordinarias M\$	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211		

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020.

En la tabla 46, se desglosan los costos financieros y su evolución sobre los ingresos, además de su carácter de recurrente o no recurrente en el estado de resultado.

Tabla 46 - Evolución de los costos financieros sobre el total de ingresos

Descripción	2016 M\$	2017 M\$	2018 M\$	2019 M\$	2T20 M\$	Promedio	consideración
Gastos por intereses, préstamos bancarios	1,1%	0,8%	0,7%	1,1%	1,4%	1,03%	Recurrente
Gastos financieros pasivo por arrendamiento (NIIF 16)	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	2,2%	0,74%	Recurrente
Diferencia de cambio por operaciones de derivado, neto	0,6%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,26%	Recurrente
Otros gastos bancarios e importación	0,3%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,22%	Recurrente
Total costos financieros	2,1%	1,6%	0,9%	2,8%	3,8%		
Total ingresos por actividades ordinarias M\$	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211		

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020

En la tabla 47, se desglosa la cuenta no operacional de unidades de reajustes y su evolución sobre los ingresos, además de su carácter de recurrente o no recurrente en el estado de resultado.

Tabla 47 - Evolución de unidades de reajustes sobre el total de ingresos

Descripción	2016 M\$	2017 M\$	2018 M\$	2019 M\$	2T20 M\$	Promedio	consideración
Reajuste de impuestos	0,02%	0,04%	0,05%	0,07%	0,13%	0,06%	Recurrente
Reajuste de préstamos en UF	-0,04%	-0,02%	-0,03%	-0,03%	-0,04%	-0,03%	Recurrente
Otros resultados por unidad de reajuste	0,03%	0,01%	0,00%	0,02%	0,03%	0,02%	Recurrente
Total por unidades de reajuste	0,01%	0,03%	0,01%	0,06%	0,12%		
Total ingresos por actividades ordinarias M\$	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211		

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020

En la tabla 48, se desglosa la cuenta no operacional de diferencia de cambio y su evolución sobre los ingresos, además de su carácter de recurrente o no recurrente en el estado de resultado.

Tabla 48 – Evolución diferencia de cambio sobre el total de ingresos

Descripción	2016 M\$	2017 M\$	2018 M\$	2019 M\$	2T20 M\$	Promedio	consideración
Diferencia de cambio préstamos US\$	0,8%	0,9%	-1,6%	-0,8%	-4,2%	-0,98%	Recurrente
Diferencia de cambio por depósitos en US\$	-	-0,3%	0,0%	0,1%	0,8%	0,04%	Recurrente
Total diferencia de cambio	0,5%	0,5%	-1,6%	-0,7%	-3,4%		
Total ingresos por actividades ordinarias M\$	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211		

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2020

6.5. Análisis de los activos de la empresa

Con el objetivo de determinar los activos prescindibles de la compañía a la fecha de valoración, se detallarán los activos corrientes y no corrientes de Empresas Tricot S.A al 30 de junio 2020, clasificándolos como activos “Operacionales” y “No Operaciones”.

Según se pudo observar de las cifras al 30 de junio 2020, no existen activos que pudiesen ser clasificados como no operacionales.

Tabla 49 - Clasificación de Activos al 30 de junio 2020

ACTIVOS	30-06-2020 MUF	Operacional	No Operacional
Activos Corrientes			
Efectivo y equivalente de efectivo	2.103	x	
Otros activos financieros	32	x	
Otros activos no financieros	74	x	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.191	x	
Inventarios	898	x	
Activos por impuestos, neto	39	x	
Activos no Corrientes			
Otros activos no financieros	44	x	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	10	x	
Propiedades, planta y equipo, neto	1.501	x	
Activos por derecho a uso contrato de arrendamiento	1.988	x	
Activos por impuestos diferidos, neto	508	x	

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A al 30 de junio 2020.

7. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

A continuación, se presentan en forma individual y consolidada las proyecciones y análisis de los componentes del estado de resultados para el segundo semestre del 2020, y los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de Empresas Tricot.

7.1. Ingresos operacionales proyectados

Dado el análisis realizado en el segmento 6, sobre el crecimiento histórico y bajo las expectativas de crecimiento futuro en base a informes entregados por el Banco Central de Chile sobre la política monetaria futura, se plantean los siguientes supuestos de proyección para la compañía:

Supuesto 1: La proyección de los dos últimos trimestres del 2020, se reconocerán mediante un crecimiento lineal basado en la información financiera al 30 de junio 2020, es decir, los 6 primeros meses serán la base de la proyección del segundo semestre, a pesar de reconocer efectos positivos en la economía que influyeron en un aumento en el consumo del retail, tales como el *cyberday* o el retiro del 10%, se proyecta que no serán suficiente para un aumento real en el rubro. La incertidumbre de un rebrote por pandemia es latente, considerando el reflejo de otros países que lograron avanzar, además el impacto por celebraciones de fin de año (navidad y año nuevo), no serán suficientes para lograr un cambio real en la economía.

Supuesto 2: La proyección 2021, se utilizará el crecimiento proyectado del PIB derivado del informe de política monetaria del Banco Central de Chile, en el cual, proyecta un crecimiento del PIB en el 2021 entre 4% y 5%, utilizando como factor final el promedio de ambos índices.

Supuesto 3: La proyección correspondiente entre los años 2022 al 2024, se proyectarán en relación al crecimiento histórico de los ingresos (6.6%), utilizando como base el año 2019, donde se asumirá la recuperación normal de los ingresos para los años futuros.

Tabla 50 - Supuestos de Proyección de ingresos de actividades ordinarias Empresas Tricot S.A

Detalle Proyección	Supuesto
Crecimiento lineal de los ingresos 2020	(M\$/N°P)*12
Promedio Histórico de los ingresos 2022 al 2024	6,6%
Promedio variación proyectada del PIB en el 2021	4,50%

Fuente: elaboración propia información Banco central y EEFF Tricot.

Dado lo anterior, se obtiene la siguiente información proyectada de los ingresos de actividades ordinarias de Empresas Tricot para los periodos 2020 al 2024:

Tabla 51- Proyección de Ingresos de Actividades Ordinarias en MUF

Proyección ingresos	2020E	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Segmento Financiero	1.735	859	1.764	1.968	2.037	2.109
Segmento Retail	2.643	1.308	2.686	4.494	4.652	4.816
Ingresos por actividades ordinarias en MUF	4.378	2.167	4.525	6.461	6.689	6.926
Crecimiento % de los ingresos		0,0%	4,5%	49,5%	6,6%	6,6%

Fuente: elaboración propia cifras en MUF, Empresas Tricot S.A

7.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Los costos y gastos operacionales, a diferencia de lo realizado anteriormente, se proyectarán en base a porcentajes históricos, derivados de la proporción sobre los ingresos (Sesión 6.3), exceptuando el segundo semestre del 2020, que se calculará en base al primer semestre, proyectando un crecimiento lineal y manteniendo el mismo comportamiento de costos y gastos. La depreciación y amortización para el año 2020, se calculará en base al promedio histórico y la depreciación por derecho de uso, se calculará en base al porcentaje del 2019. El promedio histórico utilizado para la proyección estimada, será el promedio que abarque los periodos entre el 2016 al 2019.

Dado lo anterior, se detalla los supuestos utilizados en base a la proporción de los ingresos calculados en la sesión 7.1.

Tabla 52 – Proporción de los costos de ventas sobre los ingresos.

Descripción	Promedio %
Costo por ventas de mercadería	35,6%
Remuneraciones y beneficios punto de venta	12,6%
Arriendos y gastos comunes	4,2%
Costo de incobrables deuda vigente	11,5%
Costo pasivo contingente	0,0%
Recuperación deuda castigada	-2,0%
Gastos gestión crédito	1,7%
Otros	0,3%
Total costo de ventas	63,9%

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2019.

Tabla 53 – Proporción de los costos de distribución sobre los ingresos.

Descripción	Promedio %
Remuneraciones y beneficios	0,9%
Fletes	0,8%
Otros	0,2%
Amortizaciones y depreciaciones	0,2%
Total costos de distribución	2,1%

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2019.

Tabla 54- Proporción de los gastos de administración sobre los ingresos en %.

Descripción	Promedio %
Remuneraciones y beneficios	6,8%
Honorarios	1,9%
Servicios básicos y comunicaciones	1,4%
Mantenimiento	0,7%
Materiales y suministros	0,6%
Viajes y estadía	0,3%
Publicidad	2,6%
Impuestos, contribuciones y otros	0,6%
Comisión venta tarjeta de crédito	0,8%
Retiro remesas bancos	0,3%
Muestras	0,2%
Otros gastos	1,0%
Depreciación activos por derecho de uso	3,7%
Amortizaciones y depreciaciones	2,4%
Total gastos de administración	23,2%

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2019

Según los cálculos realizados, a continuación, se detalla la proyección de los costos y gastos para los próximos 5 años:

Tabla 55 - Proyección de Costos y gastos de la operación en MUF

Descripción	2020E	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Costo de ventas	3.112	1.556	2.843	4.128	4.274	4.425
Costos de distribución	135	66	93	135	140	145
Gastos de administración	1.229	533	909	1.319	1.366	1.414
Total Costos y Gastos de la operación en MUF	4.477	2.154	3.845	5.583	5.780	5.984

Fuente: elaboración propia cifras en MUF, Empresas Tricot S.A

7.3. Resultado no operacional proyectado.

Tal como se expuso anteriormente, el cálculo de la proyección para el resultado no operacional está basada en la proporción que en promedio tienen estos componentes sobre los ingresos, manteniendo una estructura histórica de los resultados no operacionales de la compañía.

Dada la naturaleza de las siguientes cuentas recurrentes y no recurrentes, se tomarán los siguientes supuestos para la proyección:

No recurrentes

- **Multas laborales:** Se utilizará el promedio histórico de la compañía en proporción a los ingresos (2016 al 2019)
- **Proceso apertura bolsa:** Se utilizará un resultado constante, representado por el periodo 2017, en el cual, se identifican gastos asociados al proceso de apertura a la bolsa.

- **Otros ingresos (egresos):** Se utilizará el promedio histórico de la compañía en proporción a los ingresos (2016 al 2019).

Recurrentes

- **Resultado término contrato NIIF16:** Se proyectará en base al periodo 2019, año que se aplica las normas contables financiera (NIIF).
- **Gastos financieros pasivo por arrendamiento (NIIF 16):** Se proyectará en base al periodo 2019, año que se aplica las normas contables financiera (NIIF16).

A continuación, se detallan los supuestos de los resultados no operacionales utilizados para la proyección.

Tabla 56- Detalle de supuestos de cuentas de resultado no operacionales

Descripción	Periodos	Promedio
Iva proporcional	2016-2019	-0,19%
Multas laborales	2016-2020	-0,03%
Proceso apertura bolsa	2018	-0,08%
Resultado término contrato NIIF16	2019	0,05%
Otros ingresos (egresos)	2016-2019	-0,04%
Total otras ganancias (pérdidas)		-0,30%

Descripción	Periodos	Promedio
Intereses ganados por colocaciones	2016-2019	0,5%
Diferencia de cambio por operaciones de derivado, neto	2016-2019	0,3%
Total ingresos financieros		0,9%

Descripción	Periodos	Promedio
Gastos por intereses, préstamos bancarios	2016-2019	0,9%
Gastos financieros pasivo por arrendamiento (NIIF 16)	2019	1,5%
Diferencia de cambio por operaciones de derivado, neto	2016-2019	0,3%
Otros gastos bancarios e importación	2016-2019	0,2%
Total costos financieros		2,9%

Descripción	Periodos	Promedio
Reajuste de impuestos	2016-2019	0,05%
Reajuste de préstamos en UF	2016-2019	-0,03%
Otros resultados por unidad de reajuste	2016-2019	0,01%
Total por unidades de reajuste		0,03%

Descripción	Periodos	Promedio
Diferencia de cambio préstamos US\$	2016-2019	-0,2%
Diferencia de cambio por depósitos en US\$	2016-2019	-0,2%
Total diferencia de cambio		-0,3%

Fuente: elaboración propia de EEFF Empresas Tricot S.A 2016 al 2019

Dado lo anterior, la proyección de partidas de cuentas de resultados no operacionales para periodos proyectados desde el 2020 al 2024 es la siguiente:

Tabla 57 – Proyección del resultado no operacional en MUF

Descripción	2020E	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Otras ganancias (pérdidas)	-15	-18	-13	-19	-20	-21
Ingresos financieros	38	-26	38	56	57	60
Costos financieros	129	44	131	191	197	204
Por unidades de reajuste	1	-1	1	2	2	2
Diferencia de cambio	-14	60	-15	-21	-22	-23

Fuente: elaboración propia cifras en MUF, Empresas Tricot S.A

7.4. Impuesto corporativo proyectado.

El Impuesto de Primera Categoría grava las rentas provenientes del capital, entre otras, por las empresas comerciales, industriales, mineras, servicios, etc. ³², Debido a la dificultad del cálculo de proyectar un impuesto corporativo, utilizaremos como base el impuesto determinado por el Servicios impuestos Internos (SII) para empresas de primera categoría.

Por lo cual, para los años proyectados el cálculo se realizará bajo la tasa del 27%.

Tabla 58- Tasa de impuesto corporativo 2020 al 2024

Tasa de impuesto	27%
------------------	-----

Fuente: SII

En la Tabla 60, se muestra un resumen del cálculo proyectado del impuesto corporativo de Empresas Tricot, en base a los análisis realizados en las secciones 7.1,7.2 y 7.3.

Tabla 59 - Proyección Impuesto a las Ganancias en MUF

Estados de resultados en MUF	2020E	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ganancia antes de impuesto	(219)	(17)	485	705	729	755
Gasto por impuesto a las ganancias	59	5	(131)	(190)	(197)	(204)

Fuente: elaboración propia cifras en MUF, Empresas Tricot.

³² http://www.sii.cl/ayudas/aprenda_sobre/3072-1-3080.html

7.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF y porcentual.

Considerando lo realizado en la sección 7.1, 7.2 ,7.3 y 7.4, se obtiene el siguiente estado de resultados proyectado. para los años 2020 al 2024.

En la tabla 60, se presentan los estados de resultados integrales proyectados en miles de UF para periodos analizados.

Tabla 60 - Estados de resultado Proyectados en MUF

Estados de resultados en MUF	2020E	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ingresos de actividades ordinarias	4.378	2.167	4.450	6.461	6.689	6.926
Costo de ventas	(3.112)	(1.556)	(2.843)	(4.128)	(4.274)	(4.425)
Margen bruto	1.265	610	1.607	2.333	2.415	2.501
Costo de distribución	(127)	(63)	(84)	(123)	(127)	(131)
Costo de Administración	(965)	(482)	(763)	(1.108)	(1.147)	(1.187)
EBITDA	174	65	760	1.103	1.142	1.182
Depreciación	(273)	(53)	(155)	(224)	(232)	(241)
Resultado Operacional - Ebit	(100)	12	605	878	909	942
Otras ganancias (pérdidas)	(15)	(18)	(13)	(19)	(20)	(21)
Ingresos Financieros	38	(26)	38	56	57	60
Costos financieros	(129)	(44)	(131)	(191)	(197)	(204)
Diferencias de cambio	(14)	60	(15)	(21)	(22)	(23)
Resultados por unidades de reajuste	1	(1)	1	2	2	2
Ganancia antes de impuesto	(219)	(17)	485	705	729	755
Gasto por impuesto a las ganancias	59	5	(131)	(190)	(197)	(204)
Resultado Neto	(160)	(13)	354	514	533	551

Fuente: elaboración propia construida con información de los EEFF de Tricot.

En la tabla 61, se presentan los estados de resultados integrales proyectados en porcentajes, para periodos analizados.

Tabla 61- Estado de resultados proyectados porcentual

Estados de resultados en %	2020E	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	-71,1%	-71,8%	-63,9%	-63,9%	-63,9%	-63,9%
Margen bruto	28,9%	28,2%	36,1%	36,1%	36,1%	36,1%
Costo de distribución	-2,9%	-2,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%
Costo de Administración	-22,0%	-22,3%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%
EBITDA	4,0%	3,0%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%
Depreciación	-6,2%	-2,4%	-3,5%	-3,5%	-3,5%	-3,5%
Resultado Operacional - Ebit	-2,3%	0,6%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%
Otras ganancias (pérdidas)	-0,3%	-0,8%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Ingresos Financieros	0,9%	-1,2%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Costos financieros	-2,9%	-2,0%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%
Diferencias de cambio	-0,3%	2,8%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Resultados por unidades de reajuste	0,03%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ganancia antes de impuesto	-5,0%	-0,8%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%
Gasto por impuesto a las ganancias	1,3%	0,2%	-2,9%	-2,9%	-2,9%	-2,9%
Resultado Neto	-4%	-1%	8%	8%	8%	8%

Fuente: elaboración propia construida con información de los EEEF de Tricot.

Los resultados netos para los años proyectados se mantienen en relación a los ingresos en un 8%, obteniendo un promedio en miles de UF de 359. El resultado neto está marcado principalmente por un crecimiento lineal para el segundo trimestre 2020, y por mantener un crecimiento en el año 2021 en la misma dirección que el crecimiento del PIB (4,5%), además de lograr para los años 2022 al 2024, comportamientos históricos en los ingresos, en los costos y en los resultados no operacionales. La decisión se enfoca directamente a obtener los resultados históricos y levantar el impacto producido por la pandemia.

8. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

En base a los resultados obtenidos en la sección 7, se estiman los flujos de caja libre proyectados para los periodos explícitos e implícitos correspondientes al: S2-2020, 2021, 2022, 2023 ,2024, y año 2025.

Para lograr lo anterior, es necesario proyectar la amortización y depreciación, inversiones en reposición, inversiones en capital físico, inversiones en capital de trabajo y valor terminal.

8.1. Depreciación y Amortización

Los montos obtenidos sobre la depreciación y amortización, para obtener los flujos de caja libre proyectados, se basan en el promedio histórico de Empresas Tricot, abarcando los periodos desde el 2016 al 2019 (Ver sección 7.2 y tablas 60 y 61).

En la tabla 62, se detalla la depreciación y amortización proyectada para los periodos correspondientes al S2_2020 hasta el año 2024.

Tabla 62- Depreciación y Amortización Proyectado

Estados de resultados en MUF	2020E	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Depreciación y Amortización	(273)	(53)	(155)	(224)	(232)	(241)

Fuente: Elaboración propia estados financieros proyectados

8.2. Determinación de flujo de caja bruto

Para determinar el flujo de caja bruto, se toma como base el resultado neto, enfocándose exclusivamente en las partidas generadoras de efectivo.

En la tabla 63, Se detallan los flujos de caja bruto proyectados para los periodos analizados (2020 al 2025).

Tabla 63 - Proyección Flujo Caja Bruto

Estimación Flujo de Caja Libre	2020E	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Resultado Neto	(160)	(13)	354	514	533	551	551
Depreciación y Amortización	273	53	155	224	232	241	241
Otras ganancias (pérdidas)	15	18	13	19	20	21	21
Ingresos Financieros	(27)	19	(28)	(41)	(42)	(43)	(43)
Costos financieros	94	32	96	139	144	149	149
Diferencias de cambio	(14)	60	(15)	(21)	(22)	(23)	(23)
Resultados por unidades de reajuste	1	(1)	1	2	2	2	2
Flujo de Caja Bruto	182	167	577	837	867	897	897

Fuente: Elaboración propia estados financieros proyectados.

8.3. Estimación de Inversión en reposición

La inversión de reposición, tiene como finalidad renovar los activos existentes que sufren un desgaste en el periodo y entregan un valor a la actividad productiva de la compañía.

El objetivo de la compañía es invertir en recursos tales como nuevas tiendas, remodelaciones y tecnología, para cumplir con la eficiencia de sus servicios.

Para estimar determinar la inversión en reposición, compararemos el monto invertido histórico por nuevos activos y la depreciación y amortización de dichos ejercicios, como se muestra en la tabla 64.

En esta última tabla, se observa que el monto invertido es mayor a la depreciación y amortización, por ende, asumimos que la inversión en reposición será el mismo monto que la depreciación y amortización proyectada (Ver tabla 62).

Tabla 64 - Estimación de Inversión en Reposición

Análisis Histórico- Inversiones PPE	2016	2017	2018	2019	S1_2020
Incorporación de activo fijo - (EFE)	122	206	190	278	86
Depreciación y Amortización	150	149	163	169	83
Inversión en reposición	81%	138%	117%	164%	104%

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

8.4. Estimación en Nuevas inversiones (Capex)

El Capex, es el gasto que realiza la compañía para adquirir nuevos activos o agregar un valor a los activos fijos existentes, los resultados de estas inversiones garantizan beneficios y miden el crecimiento de la empresa.

Para el cálculo del Capex se utilizará la relación histórica de las compras de los activos y los ingresos, obteniendo un factor de esta relación que promediado generará la estimación de nuevas inversiones.

En la tabla 65, se detalla el análisis obtenido sobre la información histórica de compras PPE e Ingresos.

Tabla 65- Análisis histórico compras PPE

Análisis Histórico- Inversiones PPE	2016	2017	2018	2019	S1_2020
Incorporación de activo fijo - (EFE)	122	206	190	278	86
Ingresos en MUF	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211
Compras activo fijo / Ingresos	0,019	0,033	0,029	0,042	0,039

Promedio 2017 al 2020	0,036
-----------------------	-------

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

Los nuevos activos se calcularán como una relación entre las compras de PPE y su relación con los ingresos, resultando de la diferencia entre el Capex total y la reposición de activos, donde se asume una reposición igual a la depreciación.

Dado lo anterior, el resultado del Capex para futuras proyecciones es el siguiente:

Tabla 66 - Proyección del CAPEX 2020 al 2024

Proyección PPE en MUF	S2_2020	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Capex total	70	157	159	231	239	248
Reposición = Depreciación	-53	-273	-155	-224	-232	-241
Nuevos activos	18		5	7	7	7

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

8.5. Estimación de capital de trabajo

El capital de trabajo es un recurso necesario para que la compañía cumpla con normalidad de sus operaciones. Para determinar el capital de trabajo, es necesario calcular el capital de trabajo operativo neto, el cual, corresponde a la diferencia entre los activos corrientes operativos y los pasivos corrientes operativos que no devengan interés. Según el análisis realizado en la sección 6.5 y analizando las cuentas operacionales del balance, se estima que el cálculo del CTON Y RCTON resulta lo siguiente:

Tabla 67- Calculo del Capital de Trabajo Neto (RCTON)

Calculo de capital de trabajo operativo neto (RCON) en MUF	2016	2017	2018	2019	S1_2020
Efectivo y equivalente de efectivo	1.397	2.177	1.912	1.615	2.103
Otros activos financieros	21	68	38	27	32
Otros activos no financieros	22	34	40	90	74
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	2.192	2.606	2.976	3.164	2.191
Inventarios	756	836	1.154	1.049	898
Activos por impuestos, neto	76	10	84	152	39
Total activos corrientes operativos	4.463	5.730	6.204	6.098	5.336
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	740	848	933	863	324
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	140	83	59	0
Otras provisiones	13	7	80	63	50
Provisiones por beneficios a los empleados	182	179	174	119	123
Otros pasivos no financieros	126	133	103	118	7
Total pasivos corrientes operativos	1.062	1.307	1.372	1.222	504
CTON en MUF	3.401	4.423	4.832	4.876	4.833
Total ingresos por actividades ordinarias en MUF	6.341	6.247	6.587	6.570	2.211
RCTON %	54%	71%	73%	74%	219%
Promedio 2016 al 2019	68%				
Promedio 2017 al 2019	73%				

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

El supuesto utilizado para las proyecciones futuras corresponde al promedio generado entre los periodos 2017 al 2019, entregando un factor de proyección sobre los ingresos de un 73%.

En la tabla 68, se detalla el cálculo de la estimación del capital de trabajo para los años proyectados.

Tabla 68 - Estimación de la estimación necesaria del capital de trabajo (2020-2025)

CTOM PROYECTADO	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ingresos proyectados en MUF	4.378	4.450	6.461	6.689	6.926	6.926
RCTON %	73%	73%	73%	73%	73%	73%
CTON en MUF	3.227	3.280	4.763	4.931	5.105	5.105

Variación CTON	-53	-1.464	-166	-172	0	0
-----------------------	------------	---------------	-------------	-------------	----------	----------

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

8.6. Valor terminal

El valor terminal para la estimación del proyecto será sin crecimiento, por lo cual, a partir del año 2024 la compañía mantendrá el mismo nivel en las ventas, representado el valor presente de los flujos a perpetuidad a partir del año t+1, es decir, desde el periodo 2025.

Para el cálculo del valor terminal, se considerará los siguientes factores:

- La inversión en reposición como el 100% de la depreciación
- La inversión en Capex, se mantendrán igual al periodo anterior, reflejando una inversión inexistente.
- Y las inversiones en capital de trabajo serán equivalente a 0

8.7. Proyección de los flujos de caja libre

En definitiva, luego de agregar la inversión en reposición, la inversión en capital físico e inversión en capital de trabajo, se detalla en la tabla 69, que los flujos estimados de caja libre son los siguientes:

Tabla 69- Proyección flujos de caja libre 2020 al 2025

Estimación Flujo de Caja Libre	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Resultado Neto	-13	354	514	533	551	551
(+) Depreciación y Amortización	53	155	224	232	241	241
Otras ganancias (pérdidas)	18	13	19	20	21	21
Ingresos Financieros	19	-28	-41	-42	-43	-43
Costos financieros	32	96	139	144	149	149
Diferencias de cambio	60	-15	-21	-22	-23	-23
Resultados por unidades de reajuste	-1	1	2	2	2	2
Flujo de Caja Bruto	167	577	837	867	897	897
(-) Inversión en reposición	-53	-155	-224	-232	-241	-241
(-) Inversión en capital físico	-18	-5	-7	-7	-7	0
(-/+ inversión (liberación) de capital de trabajo	-53	-1.464	-166	-172	0	0
Flujo de caja libre	44	-1.047	440	455	650	657

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

9. PRECIO DE LA ACCIÓN PROYECTADA

9.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Para el cálculo del valor presente de Tricot, los flujos de caja libre han sido descontados a una tasa de costo de capital de un 7,0% (sesión 5.7), Además se ha calculado un valor terminal, tomando en consideración una perpetuidad sin crecimiento.

Tabla 70 - Estimación valor presente flujos de caja libre

Estimación Flujo de Caja Libre	S2_2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Resultado Neto	-13	354	514	533	551	551
(+) Depreciación y Amortización	53	155	224	232	241	241
Otras ganancias (pérdidas)	18	13	19	20	21	21
Ingresos Financieros	19	-28	-41	-42	-43	-43
Costos financieros	32	96	139	144	149	149
Diferencias de cambio	60	-15	-21	-22	-23	-23
Resultados por unidades de reajuste	-1	1	2	2	2	2
Flujo de Caja Bruto	167	577	837	867	897	897
(-) Inversión en reposición	-53	-155	-224	-232	-241	-241
(-) Inversión en capital físico	-18	-5	-7	-7	-7	0
(-/+ inversión (liberación) de capital de trabajo	-53	-1.482	-168	-174	0	0
Flujo de caja libre	44	-1.047	440	455	650	657
Periodos	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	
Tasa WACC	7,0%					
Valor terminal					9.390	
Valor presente FCL	43	-946	371	359	7.406	
Valor presente total	7.234					

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

En la tabla 70, se muestra los flujos de caja libres descontados a una tasa WACC de 7,0%, además de un valor terminal en miles de UF de 9.390, dando como resultado un valor presente al 30 de junio 2020 de MUF 7.213

9.2. Déficit (exceso) de capital de trabajo

Para calcular el valor de la compañía, es necesario estimar el déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto. Para obtener el valor es necesario buscar la diferencia entre CTON al 30 de junio 2020 versus el CTON al 31 de diciembre 2020, si el valor real es mayor al estimado, se producirá un exceso de capital, por lo contrario, si el valor real es menor al estimado, se producirá un déficit de capital de trabajo.

A continuación, en la tabla 71, se detalla el cálculo realizado para la compañía Tricot, resultado que ofrece un exceso de capital de trabajo al 30 de junio 2020 por un valor de MUF 1.606.

Tabla 71- Calculo Exceso o Déficit Capital de Trabajo

Exceso o Déficit CTON		
CTON REAL	30-06-2020	4.833
CTON ESTIMADO	31-12-2020	3.187
Exceso CTON (+)		1.646

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

9.3. Activos Prescindibles

Según el análisis realizado en la sesión 6.5, se pudo determinar que no existen activos prescindibles para Empresas Tricot, considerando que en su totalidad los activos generados por la compañía, agregan valor a la compañía.

9.4. Deuda Financiera

Considerando el detalle realizado en la sesión 4.1, el detalle a descontar por deuda financiera al 30 de junio 2020, para el cálculo final del patrimonio es:

Tabla 72- Deuda Financiera al 30 de junio 2020

UF	28.696,42
Deuda financiera consolidada en MUF	2T20
Deuda Financiera Corriente	
Préstamos bancarios	301
Comercio exterior	765
Arrendamiento financiero	7
Contratos derivados (swap)	0
Otros pasivos financieros, netos (Forward)	0
Deuda financiera no corriente	
Préstamos bancarios	416
Comercio exterior	0
Arrendamiento financiero	54
Contratos derivados (swap)	0
Otros pasivos financieros, netos (Forward)	0
Total deuda financiera (B)	1.543

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

9.5. Valorización económica del precio y la acción.

Finalmente, se procede a realizar la valorización económica del precio y la acción mediante el método de flujos de caja descontado. Para el cálculo se utilizó variables, tales como un valor terminal sin crecimiento, una tasa de costo capital de un 7%, la variación del capital de trabajo neto y la deuda de financiera obtenida en la sesión 4.1.

En la tabla 73, se detalla el resultado final del valor de los activos, del patrimonio económico y el precio de la acción proyectado.

Tabla 73 -Valorización económica al 30-06-2020

Valoración económica (al 30/06/2020)	
Valor presente FCL en UF	7.234
Exceso CTON en UF	1.646
Activos prescindibles en UF	0
Valor total de Activos en UF	8.880
Deuda Financiera en UF	-1.543
Patrimonio Económico en UF	7.337
Número de acciones	428.709.497
Precio acción proyectado en UF	0,017
Precio Acción proyectado en pesos chilenos	491,10
Precio acción real en CLP	500,00
Diferencia de precios (en %)	-2%

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

Tal como podemos observar, el precio de la acción de Empresas Tricot S.A, es de 491,1, siendo menor en un 2% al valor del precio de la acción transada al 30 de junio del 2020. No obstante, el valor de los últimos 3 meses, ha alcanzado precios de 309,9 para marzo, 471,5 pesos para abril y 449,9 pesos para mayo. La diferencia creada deriva de variables con altas expectativas y muy sensibles al mercado, tales como el crecimiento proyectado y la incertidumbre a nivel país.

9.6. Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad para la valorización de Empresas Tricot, se enfocará directamente en la tasa de descuento, en el costo de la deuda y en los ingresos comprometidos en el año 2020.

El primer factor a sensibilizar serán los ingresos proyectados del año 2020, como supuesto se asumió que la proyección de los dos últimos trimestres del 2020, se reconocerían mediante un crecimiento lineal según información financiera al 30 de junio 2020, es decir, los 6 primeros meses serían la base de la proyección del segundo semestre, dado que la información no cumple con el efecto real de situaciones de crecimiento, se agregara a la base principal del supuesto, un aumento de 6,6%, lo que refleja el comportamiento histórico de crecimiento de la compañía.

Por lo cual, en la tabla 74, se conocerá la valorización económica, luego del cambio en la tasa de crecimiento para el segundo semestre 2020.

Tabla 74- Comparativo valorización al 30 de junio 2020 cambiando los ingresos 2T20

Valorización Actual		Valorización Nueva	
Valoración económica (al 30/06/2020)		Valoración económica (al 30/06/2020)	
Valor presente FCL	7.234	Valor presente FCL	7.648
Exceso CTON	1.646	Exceso CTON	1.434
Activos prescindibles	0	Activos prescindibles	0
Valor total de Activos	8.880	Valor total de Activos	9.082
Deuda Financiera	-1.543	Deuda Financiera	-1.543
Patrimonio Económico	7.337	Patrimonio Económico	7.540
Número de acciones	428.709.497	Número de acciones	428.709.497
Precio acción proyectado	0,017	Precio acción proyectado	0,018
Precio Acción proyectado en CLP	491,10	Precio Acción proyectado en CLP	504,69
Precio acción real en CLP	500,00	Precio acción real en CLP	500,00
Diferencia de precios (en %)	-2%	Diferencia de precios (en %)	1%

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

La segunda variable a sensibilizar será el costo de la deuda, donde se asumirá el gasto por interés bancario sobre el stock de la deuda financiera, resultando el k_b un 2,0%. En la tabla 75, se detalla el cálculo realizado para la nueva tasa del costo de deuda.

Tabla 75 - Nuevo Costo de la deuda al 30 de junio 2020.

Detalle	30-06-2020
Gastos por intereses, préstamos bancarios	31
Deuda Financiera	1.543
Gastos por interés bancario / Deuda Financiera	2,0%

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

Dado lo anterior y tras sensibilizar el costo de deuda, la nueva tasa de descuento y precio de la acción es el siguiente:

Tabla 76 – Variables a sensibilizar Costo de la deuda

Escenarios	Kb	Bd	KP	Ko	Precio de la acción	Dif en precio
Actual	5,33%	0,8307	7,37%	7,0%	491,10	-2%
Nuevo	2,02%	0,3023	7,34%	6,7%	518,04	4%

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

Podemos concluir que, a menor tasa de costo de deuda, menor es mi beta de la deuda y a su vez menor es mi tasa de descuento, lo que disminuye la incertidumbre del accionista y la del prestamista, Además la tasa WAAC alcanza un 6,7%, donde el precio de la acción proyectado para Empresas Tricot es de 518,04 pesos, siendo mayor en un 4% al precio real de la acción al 30 de junio del 2020.

Cabe destacar que la tasa utilizada no necesariamente corresponderá a largo plazo, dado que los préstamos bancarios se dividen en préstamos bancarios corrientes con plazos desde 90 días a 1 año y préstamos bancarios no corrientes desde 1 año a 5 años.

La tercera variable a sensibilizar, será la tasa de descuento, donde se reconocerá el impacto que puede obtener la valorización económica, dado un aumento o una disminución en la tasa de costo de capital promedio ponderado (WACC).

El escenario empleado, constará que la tasa de costo de capital disminuirá en 10 puntos base y aumentará en 10 puntos base, según lo realizado se obtiene lo siguiente:

Tabla 77 – variables a sensibilizar tasa costo capital (-/+)

Escenarios	Ko	Ko	Nuevo Ko	Precio de la acción	Dif en precio
Escenario (-)	7,0%	-0,10%	6,90%	500,00	0%
Escenario original	7,0%	0%	7%	491,10	-2%
Escenario (+)	7,0%	0,10%	7,10%	482,47	-4%

Fuente: Elaboración propia estados financieros Empresas Tricot S.A

Se puede observar que mientras mayor es la tasa de descuento, menor es el precio de la acción, es decir, que el precio de la acción de empresas Tricot, es más volátil a los cambios en el mercado.

10. Conclusión

Podemos concluir, que mediante el método de flujo de caja descontados la valorización económica de Empresas Tricot S.A arrojó un precio de la acción proyectado de \$491,1 versus lo transado en la Bolsa de Comercio al cierre del 30 de junio del 2020, por \$500,0. La diferencia (2%) se podría explicar por la sensibilidad en la tasa de crecimiento de los ingresos y en la exposición de la tasa de descuento, lo que afecta directamente a la valorización final.

Para lograr una valorización económica, fue esencial calcular el valor total de los activos, que se estableció en MUF 8.880, el patrimonio económico en MUF 7.337 y finalizando en el precio acción proyectado, así mismo el número de acciones suscritas y pagadas de la compañía fueron de 428.709.497.

Tal como se ha mencionado en el transcurso del informe existe un fuerte impacto derivado del estallido social y la crisis sanitaria a nivel mundial, lo que ha disminuido el crecimiento de la compañía, pero manteniendo una estructura óptima, y así buscar una estabilidad futura.

11. Bibliografía

1. Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.
2. Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp. 249-277
3. Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000, p. 36
4. Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), p. 382.
5. Memorias Anuales, informes financieros y Análisis de razonado de Empresa Tricot S.A, para los años comparados 2015,2016,2017,2018,2019 y 2T2020.
6. Sitio Web Empresa Tricot S.A : <https://www.tricot.cl/inversionistas>
7. Información de www.bolsadesantiago.com/Noticias/
8. Nota del suplemento financiero del mercurio www.pulso.cl
9. Informe Cámara Nacional de comercio, ventas minoristas región metropolitana.
10. Sitio Web Cámara Nacional de comercio : <https://www.cnc.cl/>
11. Sitio Web La Polar <http://www.nuevapolar.cl/>
12. Sitio Web Hites <https://inversionistas.hites.com/web/hites-inversionistas>
13. Sitio Web ABCDIN <http://www.serviciosabcdin.cl/inversionistas>
14. Base de datos estadísticos Banco Central de Chile.
15. Sitio Web Banco Central de Chile <https://www.bcentral.cl/>

12. Anexos

Regresión al 30 de junio 2019

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,5725
Coefficiente de determinación R ²	0,3277
R ² ajustado	0,3207
Error típico	0,0295
Observaciones	98

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	0,0408	0,0408	46,7972	0,0000
Residuos	96	0,0836	0,0009		
Total	97	0,1244			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	-0,0006	0,0030	-0,1863	0,8526	-0,0065	0,0054
r_IGPA	1,1418	0,1669	6,8408	0,0000	0,8105	1,4732

Regresión al 30 de junio 2020

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coeficiente de correlación múltiple	0,6898
Coeficiente de determinación R ²	0,4758
R ² ajustado	0,4707
Error típico	0,0367
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	0,1250	0,1250	92,6001	0,0000
Residuos	102	0,1377	0,0014		
Total	103	0,2627			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>
Intercepción	0,0033	0,0036	0,9075	0,3663	-0,0039	0,0104
r_IGPA	0,9937	0,1033	9,6229	0,0000	0,7888	1,1985