

**TALLER AFE: ACTIVIDAD DE GRADO PARA OPTAR  
AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Valoración Falabella S.A. por métodos flujos de caja  
descontados al 31 de Marzo de 2021.**

**Informe Final**

Alumno: González, César

Cátedra: Taller AFE

Fecha: Octubre 2021

Profesor Guía: PhD Francisco Sánchez

## Tabla de contenido

<b>AGRADECIMIENTOS .....</b>	<b>8</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>9</b>
<b>1. Metodología.....</b>	<b>10</b>
<b>1.1. Principales métodos de valoración.....</b>	<b>10</b>
1.1.1. Método de Flujos de caja descontados .....	10
<b>2. Descripción de la empresa e industria .....</b>	<b>13</b>
<b>2.1. Descripción de la empresa .....</b>	<b>13</b>
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia .....	13
2.1.2. Principales accionistas .....	17
2.1.3. Estructura Corporativa.....	18
2.1.4. Riesgos.....	19
<b>2.2. Descripción de la industria .....</b>	<b>22</b>
2.2.1. Empresas comparables .....	28
2.2.2. Regulación y Fiscalización .....	35
<b>3. Análisis del Negocio .....</b>	<b>36</b>
<b>3.1. Análisis de crecimiento de la empresa .....</b>	<b>36</b>
3.1.1. Ventas Chile .....	43
3.1.2. Ventas Perú.....	48
3.1.3. Ventas Colombia.....	53
3.1.4. Ventas Argentina .....	54
3.1.4. Ventas Brasil .....	56
3.1.5. Otros negocios, eliminaciones y anulaciones intersegmentos. ....	57
<b>3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa.....</b>	<b>57</b>
3.2.1. Costos operacionales negocio no bancario.....	57
3.2.2. Costos operacionales negocio bancario .....	59
3.2.3. Gastos operacionales negocio no bancario.....	60
3.2.4. Gastos operacionales negocio bancario .....	62
<b>3.3 Análisis del resultado no operacional de la empresa.....</b>	<b>63</b>
3.3.1. Gastos no operacionales negocio no bancario .....	63
3.3.2. Gastos no operacionales negocio bancario.....	64

<b>3.4</b>	<b>Análisis de márgenes de la empresa.....</b>	<b>64</b>
<b>3.5</b>	<b>Análisis de los activos de la empresa .....</b>	<b>67</b>
3.5.1	Activos Operacionales y No Operacionales .....	67
3.5.2	Capital de trabajo operativo neto .....	69
3.5.3	Inversiones .....	71
<b>3.6.</b>	<b>Análisis de crecimiento de la industria .....</b>	<b>74</b>
<b>4.</b>	<b><i>PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.....</i></b>	<b>82</b>
<b>4.1.</b>	<b>Ingresos operacionales proyectados.....</b>	<b>82</b>
<b>4.2.</b>	<b>Costos y gastos operacionales proyectados .....</b>	<b>92</b>
4.2.1.	Costos y gastos operacionales proyectados para negocio no bancario....	92
4.2.2.	Costos y gastos operacionales proyectados para el negocio bancario .....	97
<b>4.3.</b>	<b>Resultado no operacional proyectado .....</b>	<b>100</b>
<b>4.4.</b>	<b>Impuesto corporativo proyectado.....</b>	<b>101</b>
<b>4.5.</b>	<b>Estado de resultados proyectado en miles de UF.....</b>	<b>103</b>
4.5.1	Supuestos utilizados .....	104
<b>4.6.</b>	<b>Estado de resultados proyectado porcentual.....</b>	<b>109</b>
<b>5.</b>	<b><i>PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE.....</i></b>	<b>111</b>
5.1. y 5.2	Inversión en reposición y nuevas inversiones de capital.....	111
5.3.	Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto .....	113
5.4	Valor terminal.....	114
5.5.	Flujos de caja libre proyectados.....	115
<b>6.</b>	<b><i>PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO .....</i></b>	<b>116</b>
6.1.	Valor presente de los flujos de caja libre .....	116
6.2.	Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto .....	116
6.3.	Activos prescindibles y otros activos .....	117
6.4.	Valorización económica de la empresa .....	117
6.5.	Análisis de sensibilidad.....	119

6.5.1. Tasa de Descuento.....	119
6.5.1. Ponderaciones Ingresos no bancarios.....	120
6.5.2. Ponderaciones Ingresos Bancarios.....	121
<b>CONCLUSIÓN.....</b>	<b>123</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>124</b>

## Tabla de Tablas

<b>Tabla 1: Antecedentes de la Empresa.....</b>	<b>14</b>
<b>Tabla 2: Segmentos y Países en los que opera Falabella S.A.....</b>	<b>15</b>
<b>Tabla 3: Ingresos y EBITDA por país.....</b>	<b>16</b>
<b>Tabla 4: Cantidad de Empleados por País y Directivos.....</b>	<b>17</b>
<b>Tabla 5: Principales Accionistas.....</b>	<b>18</b>
<b>Tabla 6: Antecedentes de la empresa Cencosud S.A.....</b>	<b>28</b>
<b>Tabla 7: Información Financiera Cencosud S.A.....</b>	<b>29</b>
<b>Tabla 8: Antecedentes de la empresa Ripley Corp S.A.....</b>	<b>29</b>
<b>Tabla 9: Información Financiera Ripley Corp S.A.....</b>	<b>30</b>
<b>Tabla 10: Ingresos por Segmento Año 2020.....</b>	<b>30</b>
<b>Tabla 11: Ingresos por País, Año 2020.....</b>	<b>31</b>
<b>Tabla 12: Riesgos expuestos.....</b>	<b>32</b>
<b>Tabla 13: Comparación evolución ingresos, márgenes y EBITDA.....</b>	<b>33</b>
<b>Tabla 14: Indicadores de Crédito.....</b>	<b>34</b>
<b>Tabla 20: Ingresos por segmento Falabella S.A.....</b>	<b>37</b>
<b>Tabla 21: Variación de ingresos por segmento Falabella S.A.....</b>	<b>38</b>
<b>Tabla 22: Ponderación de ingresos por segmento Falabella S.A.....</b>	<b>39</b>
<b>Tabla 23: Ingresos por segmento en Chile Falabella S.A.....</b>	<b>43</b>
<b>Tabla 24: Ingresos por segmento en Perú Falabella S.A.....</b>	<b>48</b>
<b>Tabla 25: Ingresos por segmento en Colombia Falabella S.A.....</b>	<b>53</b>
<b>Tabla 26: Ingresos por segmento en Argentina Falabella S.A.....</b>	<b>55</b>
<b>Tabla 27: Ingresos por segmento en Brasil Falabella S.A.....</b>	<b>56</b>
<b>Tabla 28: Costo de venta negocio no bancario Falabella S.A.....</b>	<b>58</b>
<b>Tabla 29: Costo de venta negocio no bancario sobre ventas Falabella S.A.....</b>	<b>58</b>
<b>Tabla 30: Ponderación costo de venta negocio no bancario Falabella S.A.....</b>	<b>58</b>

<b>Tabla 31: Costo de distribución negocio no bancario de Falabella S.A.</b>	59
<b>Tabla 32: Costo Negocio bancario de Falabella S.A.</b>	60
<b>Tabla 33: Costo negocio bancario sobre ventas de Falabella S.A.</b>	60
<b>Tabla 34: Gasto de administración negocio no bancario de Falabella S.A.</b>	61
<b>Tabla 35: Gasto de administración negocio no bancario de Falabella S.A.</b>	61
<b>Tabla 36: Gasto de administración negocio bancario de Falabella S.A.</b>	62
<b>Tabla 37: Gasto de administración negocio bancario de Falabella S.A.</b>	62
<b>Tabla 38: Otras ganancias (pérdidas) Falabella S.A.</b>	63
<b>Tabla 39: Costos financieros y resultado de reajuste Falabella S.A.</b>	64
<b>Tabla 40: Ingresos y EBITDA por país y segmento Falabella S.A.</b>	65
<b>Tabla 41: Variación de ingresos y EBITDA sobre las ventas Falabella S.A.</b>	66
<b>Tabla 42: Análisis de activos operacionales y no operacionales por tipo de negocio</b>	68
<b>Tabla 43: Capital de trabajo operativo neto (CTON) histórico Falabella S.A (medido en MUF)</b>	70
<b>Tabla 44: Inversiones Históricas 2017 -2021</b>	72
<b>Tabla 45: Crecimiento proyectado por Cepal por país</b>	81
<b>Tabla 46: Proyecciones de Crecimiento Chile</b>	82
<b>Tabla 47: Ingresos Operacionales Proyectados Chile</b>	83
<b>Tabla 48: Proyecciones de Crecimiento Perú</b>	84
<b>Tabla 49: Ingresos operacionales proyectados Perú</b>	85
<b>Tabla 50: Proyecciones de Crecimiento Colombia</b>	86
<b>Tabla 51: Ingresos operacionales proyectados – Colombia</b>	86
<b>Tabla 52: Proyecciones de Crecimiento Argentina</b>	87
<b>Tabla 53: Ingresos operacionales proyectados - Argentina</b>	88
<b>Tabla 54: Proyecciones de Crecimiento Brasil</b>	89
<b>Tabla 55: Ingresos operacionales proyectados Brasil</b>	89
<b>Tabla 56: Proyecciones de Crecimiento Segmento bancario</b>	90
<b>Tabla 57: Ingresos Operacionales Proyectados por Negocio</b>	91
<b>Tabla 58: Ingresos Operacionales Proyectados Totales</b>	91
<b>Tabla 59: Proyección Costo de Venta sobre Ingresos</b>	92
<b>Tabla 60: Proyección Costo de Venta Negocio no Bancario</b>	93
<b>Tabla 61: Proyección Costo de Distribución sobre ingresos</b>	94
<b>Tabla 62 : Proyección Costo de Distribución</b>	94

<b>Tabla 63: Proyección de gastos sobre ingresos</b> .....	95
<b>Tabla 64: Proyección Gastos del Negocio no Bancario</b> .....	96
<b>Tabla 65: Proyección de otros gastos por función sobre ingresos</b> .....	97
<b>Tabla 66: Proyección Gastos del Negocio no Bancario</b> .....	97
<b>Tabla 67: Proyección de costos negocio bancario sobre Ingresos</b> .....	98
<b>Tabla 68: Proyección costos negocios bancarios</b> .....	98
<b>Tabla 69: Proyección de gastos negocios bancarios sobre Ingresos</b> .....	99
<b>Tabla 70: Proyección de gastos negocios bancarios</b> .....	100
<b>Tabla 71: Proyección resultado no operacional negocio no bancario</b> .....	100
<b>Tabla 72: Proyección resultado no operacional negocio no bancario</b> .....	101
<b>Tabla 73: Tasa de Impuestos Corporativos</b> .....	102
<b>Tabla 74: Proyección Estado de Resultados en MUF</b> .....	103
<b>Tabla 75: Proyección Estado de Resultados en %</b> .....	110
<b>Tabla 76: Plan de Inversiones 2021</b> .....	111
<b>Tabla 77: Plan de inversión proyectado para Falabella S.A.</b> .....	112
<b>Tabla 78: Plan de Inversión proyectado para Falabella S.A.</b> .....	112
<b>Tabla 79: Ingresos totales y crecimiento proyectados Falabella S.A.</b> .....	112
<b>Tabla 80: Capital de trabajo operativo neto (CTON) histórico Falabella S.A.</b> .....	113
<b>Tabla 81: Variación Capital de trabajo operativo neto (CTON) histórico Falabella S.A.</b> .....	114
<b>Tabla 82: Valor Terminal de Falabella S.A</b> .....	115
<b>Tabla 83: Flujo de Caja Libre Proyectado</b> .....	115
<b>Tabla 84: Valor presente de los flujos de caja libre</b> .....	116
<b>Tabla 85: Déficit CTON</b> .....	116
<b>Tabla 86: Activos prescindibles</b> .....	117
<b>Tabla 87: Deuda financiera neta Falabella S.A.</b> .....	117
<b>Tabla 88: Valoración económica de Falabella S.A.</b> .....	118
<b>Tabla 89: Análisis de Sensibilidad</b> .....	119
<b>Tabla 90: Análisis de Sensibilidad</b> .....	121
<b>Tabla 91: Análisis de Sensibilidad</b> .....	122

Tabla de Ilustraciones

<b>Ilustración 1: Estructura Corporativa de Falabella S.A.</b> .....	19
<b>Ilustración 2: Crecimiento Real Chile – Sector Retail</b> .....	27
<b>Ilustración 5: Ventas por País</b> .....	41
<b>Ilustración 6: Ventas por segmento</b> .....	42
<b>Ilustración 7: Tiendas por departamento</b> .....	44
<b>Ilustración 8: Mejoramiento del Hogar</b> .....	45
<b>Ilustración 9: Supermercados</b> .....	46
<b>Ilustración 10: Inmobiliaria en Chile</b> .....	47
<b>Ilustración 11: Porcentaje ventas con Tarjeta CMR</b> .....	48
<b>Ilustración 12: Tiendas por departamento</b> .....	49
<b>Ilustración 13: Mejoramiento del Hogar.</b> .....	50
<b>Ilustración 14: Supermercado</b> .....	51
<b>Ilustración 15: Inmobiliaria</b> .....	52
<b>Ilustración 16: Ventas con Tarjeta CMR</b> .....	53
<b>Ilustración 17: Ventas con Tarjeta CMR</b> .....	54
<b>Ilustración 18: Ventas con Tarjeta CMR</b> .....	56
<b>Ilustración 19: Crecimiento Proyectado Anual Chile – Sector Retail</b> .....	74
<b>Ilustración 20: Crecimiento Proyectado Anual Perú – Sector Retail</b> .....	77
<b>Ilustración 21: Crecimiento Proyectado Anual Colombia – Sector Retail</b> .....	78
<b>Ilustración 22: Crecimiento Proyectado Anual Brasil – Sector Retail</b> .....	79
<b>Ilustración 23: Crecimiento Proyectado Anual Argentina – Sector Retail</b> .....	80
<b>Ilustración 24: Desempeño sector Retail Chile - Periodos 2006 - 2025</b> .....	105
<b>Ilustración 25: Desempeño sector Retail Perú - Periodos 2006 - 2025</b> .....	106
<b>Ilustración 26: Desempeño sector Retail Colombia - Periodos 2006 - 2025</b> ...	107
<b>Ilustración 27: Desempeño sector Retail Argentina - Periodos 2006 - 2025</b> ...	108
<b>Ilustración 28: Desempeño sector Retail Brasil - Periodos 2006 - 2025</b> .....	109

### **AGRADECIMIENTOS**

Quiero agradecer a mi familia, en especial a mi madre Elice y mi pareja Belén por apoyarme en este periodo que demandó mucho tiempo y esfuerzo. También a jacksito, quien indudablemente soportó todos mis momentos de estrés, además de los fines de semana de Dominó con Jaime.

César González León

### **RESUMEN EJECUTIVO**

El informe que presentamos a continuación corresponde a la valoración económica de Falabella S.A. al 31 de marzo de 2021. La metodología ocupada para realizar la estimación del valor de Falabella S.A., fue el flujo de caja descontado.

Falabella S.A., es una empresa chilena que, principalmente, ha desarrollado sus operaciones en la industria retail por más de 100 años en el rubro, pero, además, ha incursionado en la industria bancaria desde 1998. Los segmentos de negocios en que se desarrolla Falabella son principalmente Tiendas por departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados y Sector financiero, entre otros. La firma posee participación en los países de Chile, Colombia, Argentina, Perú, Brasil.

Esta compañía transa sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago.

Nuestro análisis realizado para estimar los flujos de caja descontados determinó una tasa de costo de capital promedio ponderado (WACC), de un valor de 4,497% al 31 de marzo de 2021. El patrimonio económico estimado para Falabella es de 320.872 miles de UF (MUF), teniendo en el mercado actualmente 2.508.845 acciones. Concluyendo el valor de la acción proyectada en un 14,9% equivalentes a un valor de la acción \$ 3.759, siendo el valor de la acción al 31 de marzo \$ 3.272.

## **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) las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos y, 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 económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad, cuyos sus resultados difieren dado que cada analista o equipo de *research* utiliza distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentra el modelo de flujos de caja descontados, múltiples o comparables y descuento de dividendos (Bancel & Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Palepu, Healy y Peek, 2019; Pinto, Robinson y Stowe, 2019).

En este trabajo, se utiliza el modelo de flujos de caja descontados.

#### **1.1.1. Método de Flujos de caja descontados**

El método de flujos 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 (Fernández, 2012; Maquieira & Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo éste 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 otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de

por qué 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 (Damodaran, 2002).

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 (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira & Espinosa, 2019; Palepu et al., 2019).

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 (Maquieira & Espinosa, 2019).

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 (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira & Espinosa, 2019; Palepu et al., 2019).

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) (Maquieira & Espinosa, 2019).

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 (Maquieira & Espinosa, 2019).

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 (Fernández, 2012).

## **2. Descripción de la empresa e industria**

### **2.1. Descripción de la empresa**

#### **2.1.1. Antecedentes del negocio e historia**

Falabella es una empresa fundada en 1889 en Chile por una familia de origen italiano de apellido Falabella. En sus orígenes, era solo una tienda de sastrería ubicada en la capital. Hoy en día son un grupo que se ha logrado consolidar en las distintas áreas en las que opera, las cuales son Tiendas por departamento (26% de sus ingresos totales y con ventas al detalle de distintos artículos), Mejoramiento del Hogar (39% de sus ingresos totales y venta de artículos principalmente para el hogar), Supermercado (20% de sus ingresos totales y venta principalmente de alimentos), Servicios Financieros (12% de sus ingresos totales y ventas principalmente de Tarjetas de créditos, créditos de consumo, cuentas corrientes y créditos hipotecarios) y Centros Comerciales (3% de sus ingresos totales y operando vía renta de locales comerciales) llegando el 2018 a ser el retailer más valioso de Latinoamérica (America Retail, 2018) . Además, la compañía posee especial atención en la innovación de nuevos productos, potenciando y desarrollando un ecosistema físico-digital poniendo a sus clientes y sellers en el centro para ofrecerles la mejor propuesta comercial (Falabella S.A., 2020).

Actualmente, el grupo está compuesto por: Falabella Retail, Sodimac, Falabella Financiero, Mall Plaza, Falabella Inmobiliaria y Linio. Tiene presencia en 7 países: Chile, Argentina, Colombia, Perú, México, Brasil y Uruguay, oficinas de compra en China e India y centros digitales en India y Argentina. Operaban al cierre de 2020, 507 tiendas y 45 centros comerciales. Posee al cierre de 2020, 106.929 colaboradores, destacando 47.139 colaboradores en Chile. Respecto a sus ingresos al cierre de 2020, ascendieron a MM\$ 9.468.800 con una variación positiva de 0,6% en comparación al 2019. Sobre su EBITDA, ascendió a MM\$ 828.455 con una variación negativa respecto al 2019 de -27,4%. Sobre sus ingresos por país, el 61% provienen de Chile, 27% de Perú, 7% de Colombia, 3% de Argentina y 2% de Brasil. De acuerdo con la información obtenida en el artículo del MBA (Universidad de Chile, 2021), los 3 principales retailers en lo que respecta a tiendas por departamento en Chile son: Falabella (Falabella S.A.), Paris (Cencosud Shopping S.A.) y Ripley (Ripley

Corp.). A raíz de lo anteriormente señalado, durante esta valoración, consideramos a Cencosud Shopping S.A. y Ripley Corp. como empresas comparables debido a que, gran parte de sus ingresos proviene de tiendas por departamentos y que se encuentran ubicadas en Chile, según Inversiones Security (Libuy y Jaque (2021).

En la tabla 1, se muestra un resumen de los principales antecedentes de la compañía.

**Tabla 1: Antecedentes de la Empresa**

<b><u>Antecedentes de la empresa Falabella S.A.</u></b>	
<b>Nemotécnico</b>	FALABELLA
<b>Clase de Acción</b>	Serie única
<b>Derechos de cada clase</b>	Acciones comunes con derecho a dividendo
<b>Mercados donde transa</b>	Bolsa de Santiago
<b>Descripción de la empresa</b>	Empresa con presencia en diversos rubros, destacando Retail y Financiero, con más de 500 tiendas y presencia en 7 países.
<b>Países</b>	Chile, Argentina, Perú, Colombia, Brasil, México, Uruguay.
<b>Negocios</b>	Destaca: Tiendas por departamento, Tiendas de mejoramiento del hogar, Supermercado, Servicios Financieros y Negocio Inmobiliario.

*Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella Año 2020 y Bolsa de Santiago*

En la tabla 2 se observan los segmentos y países en lo que opera Falabella S.A. Los países en los cuales opera en los 5 segmentos son Chile y Perú.

Además, para el caso de Perú y Colombia, tanto el negocio financiero e inmobiliario se agrupan dentro del negocio de Chile.

Sobre el caso de Argentina, actualmente el negocio de tiendas por departamentos según información contenida en América economía, esta cerrado. De hecho, en esta noticia señalan que Falabella cierra su canal de e-commerce en Argentina y salió

definitivamente del país. En lo que respecta a tiendas de mejoramiento del hogar, han continuado con Sodimac (América Economía, 2021).

**Tabla 2: Segmentos y Países en los que opera Falabella S.A.**

<b>Segmentos y Países que posee operación Falabella S.A.</b>						
<b>Segmento de Negocio</b>		<b>Países</b>				
		<b>Chile</b>	<b>Perú</b>	<b>Colombia</b>	<b>Argentina</b>	<b>Brasil</b>
<b>Tiendas por departamento</b>		X	X	X	X	
<b>Tiendas de mejoramiento del Hogar</b>		X	X	X	X	X
<b>Supermercados</b>		X	X			
<b>Negocio Financiero</b>		X	X	X		
<b>Inmobiliario</b>		X	X	X		

*Fuente: Elaboración propia a partir de información Memoria Anual Corporativa Falabella Año 2020.*

En la tabla 3, se muestran las ventas agrupadas por país, como por cada línea de negocio entre los periodos del 31-12-2017 hasta el 31-03-2021. Se observa que, en relevancias de mercado, Chile es su principal ingreso con el 57,97% de los ingresos totales, seguido por Perú con un 24,21% de sus ingresos totales. De acuerdo con la información en su memoria anual (Falabella, 2020), los países más importantes y sus respectivos segmentos en los cuales operan son:

**Tabla 3: Ingresos y EBITDA por país**

Ingresos y EBITDA por país y segmento Falabella S.A.					
Cifras en MUF	31-12-17	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-03-21
<b>Chile</b>					
Tiendas por Depto.					
Ventas	57.277	55.355	52.003	53.463	14.474
EBITDA	4.164	2.596	1.387	376	380
Mejoramiento del hogar					
Ventas	76.807	78.703	73.919	78.783	24.778
EBITDA	5.303	5.710	5.424	7.752	3.725
Supermercados					
Ventas	27.564	28.156	26.516	29.825	7.559
EBITDA	1.231	1.209	1.169	1.835	562
Promotora CMR					
Ventas	17.435	18.440	19.503	0	0
EBITDA	7.110	7.529	7.425	0	0
Banco Falabella					
Ventas	12.059	30.980	31.483	26.497	5.822
EBIT	2.697	9.982	8.692	6.608	3.385
<b>Perú</b>					
Ventas tiendas por depto.	21.675	21.948	22.969	18.922	4.126
Ventas mejoramiento hogar	22.434	22.343	23.665	20.226	6.129
Ventas supermercados	26.214	28.059	31.149	39.600	8.580
<b>Colombia</b>					
Ventas tiendas por depto.	13.318	14.593	15.403	14.140	2.678
Ventas mejoramiento hogar	28.045	28.418	29.952	29.066	8.562
<b>Argentina</b>					
Ventas tiendas por depto.	11.905	8.756	7.682	4.697	1.125
Ventas mejoramiento hogar	6.379	4.544	3.825	2.527	682
<b>Brasil</b>					
Ventas mejoramiento hogar	7.274	6.631	7.387	7.529	1.654

Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web.

En la tabla número 4 se observa la cantidad de trabajadores por país entre los periodos 31-12-2016 hasta el 31-03-2021. Se observa que, durante los últimos 3 periodos (desde 31-12-2019), han ido disminuyendo constantemente la cantidad de trabajadores. Además, el 49,04%, está en Chile y lo sigue Perú, con un 36,15%. Lo anterior (Diario Financiero, 2020), se debe a un plan que lleva a cabo tanto Falabella como Cencosud, de disminución de puestos de trabajo en tiendas debido a la baja en ventas que señalaron tener.

**Tabla 4: Cantidad de Empleados por País y Directivos**

<b>Cantidad de Empleados por País y Directivos</b>						
<b>País</b>	<b>31-12-16</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-18</b>	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-03-21</b>
<b>Chile</b>	51.211	54.666	52.963	52.852	47.139	45.495
<b>Perú</b>	31.395	32.694	30.169	33.296	34.742	30.545
<b>Colombia</b>	7.415	7.834	7.502	8.303	6.730	6.595
<b>Argentina</b>	5.428	5.478	5.369	4.847	2.914	2.429
<b>Brasil</b>	3.088	3.578	3.285	3.530	3.541	3.635
<b>Uruguay</b>	363	412	425	449	415	402
<b>India</b>	22	21	77	119	185	208
<b>China</b>	114	119	129	156	148	148
<b>México</b>	0	0	236	374	297	273
<b>Total</b>	99.036	104.802	100.155	103.926	96.111	89.730

*Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella e Investor Relations de Falabella.com.*

### 2.1.2. Principales accionistas

Los 12 principales accionistas a junio del 2021 se muestran en la tabla 5. Las familias beneficiarias detrás de estos principales accionistas y, de acuerdo con información señalada en el Diario Financiero (Diario Financiero, 2021), son las familias Del Río, Cuneo Solari, Solari Magnasco, Solari Heller, Solari Kalrezi, Solari Cortés y los Cardone Solari quienes poseen un 71,38% de la participación, mientras que otros accionistas minoritarios tienen el 28,62% restante.

**Tabla 5: Principales Accionistas**

<b>Principales Accionistas</b>			
<b>Nombre Accionista</b>	<b>Número de acciones suscritas</b>	<b>Número de acciones pagadas</b>	<b>% de propiedad</b>
Lucec Tres S.A	267.803.642	267.803.642	10,67%
Inversiones San Vitto Limitada	243.698.146	243.698.146	9,71%
Inversiones Los Olivos SpA	218.328.581	218.328.581	8,70%
Bethia S.A	218.237.468	218.237.468	8,70%
Banco de Chile por Cuenta de State Street	189.989.209	189.989.209	7,57%
Inversiones Don Alberto Cuatro SpA	151.079.494	151.079.494	6,02%
Dersa S.A	136.444.501	136.444.501	5,44%
Banco de Chile por Cuenta de Terceros No Residentes	124.808.838	124.808.838	4,97%
Banco Santander por Cuenta de Inv. Extranjeros	83.090.546	83.090.546	3,31%
Mapcor Cuatro Alfa SpA	63.247.346	63.247.346	2,52%
Inpesa S.A	49.343.681	49.343.681	1,97%
Importadora y Comercializadora Amalfi SpA	45.224.102	45.224.102	1,80%
Otros	718.224.695	718.224.695	28,62%
<b>Total</b>	<b>2.509.520.249</b>	<b>2.509.520.249</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CMF. Información actualizada al 06/2021

### 2.1.3. Estructura Corporativa

La ilustración 1 muestra la estructura corporativa de Falabella. En verde se encuentran las empresas en el extranjero y en gris las empresas en Chile. En Chile, se encuentran agrupadas por tipo de segmento de empresa. Mientras que, en el extranjero, se encuentran agrupadas por país y luego se hace alusión a los distintos segmentos en los cuales operan.

**Ilustración 1: Estructura Corporativa de Falabella S.A.**



Fuente: Memoria Anual Falabella 2020

### 2.1.4. Riesgos

Falabella se encuentra expuesto a distintos riesgos, entre los cuales se encuentran:

**1. Riesgos Operacionales:** Según lo señalado en memoria corporativa (Falabella, 2020), en lo que respecta al riesgo operacional se encuentran expuestos a:

- Riesgo de daño a personas y activos físicos.
- Enfrentan una competencia creciente y disruptiva en los mercados donde operan.
- Exposición a diversos riesgos de los productos de sus operaciones internacionales.
- Sector comercio es sensible al ciclo económico.
- Riesgo de inventario.
- Relación con proveedores.
- Alta dependencia del crecimiento del e-commerce en la región.

- Dependen de la oportuna identificación y respuesta de las preferencias de sus clientes tanto actuales, como potenciales.

Todos estos puntos señalados anteriormente podrían afectar fuertemente la operación de su negocio y podrían repercutir en su eventual generación de ingresos y en el desarrollo de sus negocios.

**2. Riesgo de tecnología y seguridad a la información:** Según lo señalado en memoria corporativa (Falabella, 2020), existe el riesgo de sufrir la pérdida de la continuidad operacional del negocio debido a daños en la red tecnológica, sufrir pérdidas o alteración de la información o poseer brecha de seguridad. Lo anterior se debe a que sus negocios utilizan sistemas y tecnologías de la información para sus distintos procesos operacionales, con lo cual una falla en sus sistemas podría generar una interrupción de sus procesos, afectando potencialmente sus operaciones. Otro punto importante en este riesgo es el peligro que enfrentan de que terceros intenten ingresar a sus sistemas o de sus proveedores de tecnología, accediendo a información de la compañía, clientes o proveedores. Esto es de vital importancia debido al daño que podría provocar en la reputación de la empresa y, con esto, impactar en los ingresos futuros.

**3. Riesgo de cumplimiento:** Según lo señalado en memoria corporativa (Falabella, 2020), la compañía se puede ver enfrentada a cambios en la normativa legal. Esto afectaría, ya que operan en distintos contextos legales y regulatorios en varios países, todos los cuales podrían impactar y ellos determinan la manera en la cual desarrollan sus negocios. Esta normativa es de vital importancia, de manera que cambios en la legislación podrían afectar marcos legales y regulatorios que impacten, limiten o restrinjan los modelos de negocios desarrollados, aumentando los costos y con ello impactando tanto en la rentabilidad como en la viabilidad. Por otra parte, están enfrentados a diversas contingencias legales y regulatorias, cuyos resultados judiciales podrían afectar negativamente los resultados corporativos.

**4. Riesgo de personas:** Según lo señalado en memoria corporativa (Falabella, 2020), el crecimiento de la compañía depende de lograr atraer, desarrollar y retener al mejor talento. Con esto se refieren con que, para cumplir las expectativas de sus

clientes, deben contar con personas altamente calificadas y comprometidas en todas las áreas de la organización. Se señala como riesgo, debido a que la gestión del talento puede verse afectada por factores externos, en vista de una creciente competencia por atraer talento digital, potenciales cambios legislativos que impacten los salarios o jornadas laborales, cambios demográficos, movimientos inesperados en la tasa de desempleo, entre otros factores.

**5. Riesgo de crédito:** Según lo señalado en memoria corporativa (Falabella, 2020), su negocio financiero puede verse afectado por un deterioro en la calidad crediticia del portafolio, que derive en un incremento de los indicadores de morosidad y la tasa de castigos, requiriendo un mayor nivel de provisiones y, con ello, impactar negativamente en la cuenta de resultados. El riesgo de crédito se refiere a la posibilidad de incurrir en una pérdida asociada a un evento en el cual, la contraparte, no cumpla con las obligaciones que acordó inicialmente (riesgo de impago). Actualmente, el negocio de Falabella S.A. se enfoca principalmente en personas naturales que adquieren créditos para adquirir bienes de consumo y servicios, hipotecas relacionadas a la comprar de bienes inmuebles residenciales y préstamos para la compra de vehículos. Actualmente, también poseen líneas de crédito para personas jurídicas para sus compras realizadas a través de las áreas de ventas a empresas de sus negocios. En lo que respecta al negocio inmobiliario, poseen renta de locales comerciales y existe el riesgo de que los locatarios a los cuales arriendan sus espacios puedan enfrentar atrasos o morosidad en su pago. Los indicadores de morosidad pueden verse afectados por condiciones exógenas (macroeconomía, riesgos geopolíticos) que van más allá de las decisiones estratégicas que genere la compañía, por ello, no se puede asegurar que sus índices de morosidad podrían eventualmente aumentar, requiriendo provisiones adicionales y afectado de forma negativa al negocio financiero.

En la actualidad, la compañía mitiga estos riesgos con un gobierno corporativo sólido y con reconocida experiencia, además de protocolos claramente establecidos.

### 2.2. Descripción de la industria

La industria del retail es aquel sector económico que se encarga de proveer distintos productos al consumidor final. En este caso, Falabella S.A. se centra en ofrecer una gama de productos y servicios orientados principalmente a los consumidores finales.

A raíz de la crisis social (en el ámbito local) y a la crisis sanitaria (en el ámbito local y global), los retailers han tenido que superar diferentes desafíos (America Retail, 2018). Estos principales desafíos son la logística y la penetración del e-commerce durante el desarrollo de las cuarentenas. Por ende, los desafíos de este año están enfocados en realizar mejoras a la cadena de suministro, disminuir los tiempos de despacho y entrega y, por último, avanzar hacia la omnicanalidad (America Retail, 2018).

Otra tarea en la cual deben avanzar en la industria es hacia las Dark Stores, que permiten estar en puntos cerca del consumidor, pero sin atender público, siempre enfocado en el despacho de los productos (America Retail, 2018).

De acuerdo con la información de ICR Chile sobre la industria del Retail (ICR Chile, 2020), el sector se ha visto enfrentado a un menor nivel de actividad desde el estallido social y las proyecciones, por lo que las expectativas a futuro continúan siendo desfavorables para el 2021. Sin embargo, consideramos que a raíz de los retiros del 10%, la perspectiva de la industria del retail ha sido más favorable ya que, si bien en los primeros meses de pandemia les afectó duramente, lograron recuperar ventas luego de estos retiros, mejorando la demanda de sus productos. Lo anterior lo argumentamos en las mismas expectativas que tiene el Banco Central de crecimiento para este año que, a junio de 2021, sitúa en el IpoM el crecimiento del país entre el 8,5% y 9,5% (CNN, 2021), haciendo alusión a las masivas transferencias fiscales (IFE) y a la aprobación de los distintos retiros de la AFP han estimulado el consumo y lo proyectan cercano al 15%. Lo que sí continúa afectando el mercado es que persiste un alto grado de incertidumbre. Además, de acuerdo con información sobre el impacto del COVID-19 en la industria del retail en abril de 2020 (Feller Rate, 2020), se señaló que debido al avance del COVID-19, la mayor parte de los retailers que están en el segmento de tiendas por departamento (uno de los segmentos que abarca actualmente Falabella S.A.) presentaron complicaciones en su operación

debido al cierre de tiendas, menores niveles de consumo y las medidas que tomaron las autoridades de los distintos países donde operan. Pese al aumento del comercio electrónico, no lograron compensar el menor nivel de actividad generado por el cierre de sus tiendas físicas. A raíz de esto, las compañías de esta industria tomaron múltiples medidas, destacando: mayores niveles de caja, refinanciamiento de deuda de corto plazo, giro parcial o total de sus líneas de crédito disponibles y mejorar la cobranza.

Con estas medidas, buscaban mejorar la liquidez y evitar eventuales problemas de caja acarreados por el mejor nivel de actividad generado producto del avance de la pandemia. Otras medidas tomadas en la industria para mejorar su operación, fue buscar mayor eficiencia en los costos operacionales mediante un manejo más restrictivo de sus inventarios, disminuyendo principalmente sus órdenes de compras y buscando consumir principalmente el stock que ya tenían. Además, en este periodo, los retailers revisaron sus planes de inversión privilegiando lo estrictamente necesario y, así, disminuir presión financiera sobre sus compañías.

Fue en el negocio financiero (Feller Rate, 2020) otro punto importante a mantener en observación durante este periodo inicial de la pandemia, ya que se podían ver distintas dificultades impulsadas por el problema de recaudación sobre la cartera vigente debido al cierre de tiendas y sucursales bancarias, afectando el repago de las colocaciones lo que podría traer un eventual deterioro sobre la cartera. Además, debido a la proyección de crecimiento que sufrió recortes y al aumento en niveles de desempleo, podía verse afectada la calidad crediticia de los deudores. Por último, otro punto a considerar, señalado en el artículo mencionado anteriormente, es el mayor gasto en provisiones que debería generar debido al esperado comportamiento anteriormente señalado.

Pese a lo anterior, se conservó la clasificación de Falabella S.A. en AA, con un perfil de negocio satisfactorio y una posición financiera sólida (Feller Rate, 2020).

A medida que transcurrió la pandemia, hubo distintas presiones de la sociedad y de distintos actores políticos que terminaron en dos cosas: retiros del 10% e IFE. Ambas medidas serán tratadas con mayor detalle en el siguiente punto.

Sobre los retiros del 10%, esta ley fue aprobada en el Congreso con fecha 23 de Julio de 2020 y permitiría mejorar la liquidez de las familias chilenas para apalea la crisis económica provocada por la pandemia (Diario Financiero, 2020). Finalmente, de acuerdo con lo señalado en diario nacional (La Tercera, 2021), este primer retiro terminó su proceso con un 93% de los afiliados a las AFP retirando fondos y en total se sacaron MMUS\$ 20.383. El monto promedio entregado ascendió a MM\$1,416. Actualmente se discute un 4to retiro de los fondos de AFP.

Sobre el IFE, hoy en día consiste en dos tipos de ingresos de emergencia (Diario Financiero, 2020): IFE e IFE Laboral. El IFE convencional busca beneficiar a familias que estén inscritas en el Registro Social de Hogares en el tramo de ingresos por hasta MM\$0,8. Actualmente se pagará hasta noviembre del 2021. Sobre el IFE laboral, es un mecanismo que busca entregar un bono adicional a su sueldo pactado con el empleador a aquellas personas que recuperen su empleo. Es válido para personas que encuentren un trabajo entre agosto y diciembre, y su vigencia será hasta diciembre 2021.

Ambos puntos señalados anteriormente, permitieron inyectar liquidez a la economía inicialmente lo que, en la actualidad, generó una mayor inflación que se disparó en julio y cuyo efecto lo atribuyó el gobierno a un “efecto rezago” de precios y a la mayor liquidez provocada por IFE y retiros de AFP (El Mostrador, 2021). La inflación aumento un 4,5% en los últimos 12 meses y el rango meta del Banco Central se ubica entre 2% y 4%.

Tanto el IFE como los retiros de 10% de las AFP, inyectaron liquidez en la economía y, por ende, recuperaron los ingresos de los hogares chilenos. Es importante señalar que ambos ingresos son temporales y no permanentes, como sí lo sería encontrar un empleo.

Sobre el crecimiento proyectado tanto para América Latina como para Chile, el Banco mundial señala que espera un crecimiento del PIB del 5,2% para 2021, suponiendo un avance moderado de vacunas en los países y menores restricciones a la movilidad (La Tercera, 2021). Estos como efectos positivos derivados de las economías avanzadas y un aumento en los precios de los productos básicos. Además, para 2022, proyecta que el crecimiento de la región caerá un 2,9% debido a que gran parte

de la región logrará mucho tiempo en recuperarse plenamente, principalmente porque el ritmo de vacunación ha sido más lento de lo esperado.

Sobre el crecimiento de Chile, señalan desde el Bank Of América, que esperan que el país crezca un 9,5% este año y que para los años 2022 y 2023 esperan un crecimiento en torno al 2% (La Tercera, 2021). Al respecto señalan: “Creemos que el PIB seguirá creciendo en el segundo semestre en una base desestacionalizada gracias a un estímulo adicional y una reapertura más rápida, lo que debería compensar la incertidumbre electoral. Revisamos nuestro crecimiento del PIB a 9,5% en 2021, desde el 8% anterior”. Y sobre el crecimiento hacia 2022 y 2023, señalaron: “revisamos a la baja el crecimiento del PIB para el próximo año y esperamos solo un crecimiento promedio del 2% en 2022 y 2023. Creemos que la incertidumbre sobre las políticas y la redacción de una nueva constitución pueden reducir aún más el crecimiento a largo plazo en medio de un probable aumento de la carga fiscal (para financiar una mayor transferencia) y regulaciones. Esto se suma a la incertidumbre de las elecciones presidenciales”.

Por último, en Inversiones Security señalan que el sector retail fue afectado inicialmente durante 2020 por la crisis sanitaria en lo que respecta al segmento tiendas por departamento, que se sumaron a mayores costos asociados a la mantención de las operaciones (Libuy y Jaque, 2021). A su vez, el retail financiero vio un alza en sus costos por riesgo, producto del deterioro laboral y sus provisiones adicionales a constituir. Sin embargo, a partir del tercer trimestre el sector mejoró sus perspectivas relacionadas a los retiros de fondos de la AFP, una menor actividad promocional y mejoras en eficiencias operaciones. Lo anterior logró un alza en sus ingresos junto con mejoras en márgenes, producto de la mejor actividad promocional en los segmentos retail y mejoras en el costo por riesgo del retail financiero. Además, señalan que, si bien el mercado laboral durante 2021 continuará con desempleo en torno al 10%, se observa un positivo comienzo de año en términos de márgenes, apoyado en una débil base de comparación. Pese a lo anterior, señalan que, a mediano plazo, ven con mayor cautela estas proyecciones, debido a que hay otros sectores que continúan rezagados como viajes, restaurantes y entretención junto a la penetración de las ventas online como nunca visto en su historia. Debido a lo anterior y al aumento en sus inventarios actuales, se prevén márgenes más acotados

a mediano plazo. Entre los mayores riesgos, se señalan la mayor competencia en el canal e-commerce y empeoramiento de escenario local en Argentina (Falabella S.A. actualmente se encuentra sin operaciones en dicho país y solo mantiene lo que respecta a Tiendas de mejoramiento del hogar).

Por último, de acuerdo con la información obtenida de la sección *Retailing in Chile* (Euromonitor, 2021), podemos señalar que:

- Las ventas minoristas en tiendas se vieron muy afectada por la pandemia del coronavirus, impulsada por fuertes caídas de dos dígitos en sus ventas. Una de las principales razones de esto fue debido a que estos minoristas no fueron considerados esenciales y debieron permanecer cerrados durante las cuarentenas. Por otra parte, el desempeño de minoristas de alimentos y no alimentos, estuvo marcado por un cambio desde el comercio presencial hacia el e-commerce. En línea con esto, el crecimiento del e-commerce registró un crecimiento en sus ventas actuales y, además, la mayoría de los clientes compró algo *online* durante el año. A raíz de esto, los clientes se dieron cuenta de que podían realizar sus compras de manera cómoda y segura, sin la necesidad de exponerse al COVID-19. Durante el transcurso del año, los distintos *retailers* pudieron recuperar en parte sus pérdidas alineados con la flexibilización de las cuarentenas y reaperturas de ciudades.
- Por otro lado, otro impulsor de la industria fue el retiro de fondos de pensiones casi consecutivos durante el segundo semestre de 2020. Con esto, se obtuvo un alto circulantes en la economía e impulso a los consumidores hacia compras esenciales, pero también hacia compras no esenciales, destacando los segmentos de mejora del hogar (relacionados a Tiendas de mejoramiento del Hogar).
- En lo que respecta a la venta de productos electrónicos y electrodomésticos (relacionados a Tiendas por departamento) se han visto beneficiados por las ventas a crédito, mediante lo cual los consumidores han podido planificar sus compras y gastos en 2021.
- Respecto a cifras en lo que respecta a las ventas, el año 2021 el sector *Retailing*, cayó un 4,1% VS el crecimiento de 2,9% que tuvo el sector durante 2019. La ilustración 2 muestra la evolución durante los últimos años, donde a

partir del año 2015, se observa una tendencia a la baja siendo el peak de baja. El año 2020 producto de la crisis sanitaria y económica provocada por el COVID-19.

- La información sobre el crecimiento de la industria del retail entre los años 2007 y 2020 se encuentra representada gráficamente en la ilustración 2. Observamos que los años donde se ven las mayores caídas corresponden al 2009 y al 2020, y se debe por la crisis subprime en el caso del año 2009 y a la crisis sanitaria durante 2020. Además, observamos que posterior al periodo de caída en el año 2009, viene un fuerte periodo de crecimiento.

**Ilustración 2: Crecimiento Real Chile – Sector Retail**



*Fuente: Elaboración propia con información de Sector Retail – Euromonitor, 2021.*

- Sobre aspectos claves en la industria, se señala lo siguiente:
  - **Innovación:** es una de las consignas claves en el comercio minorista. Enfocado principalmente en mejorar la experiencia del cliente a través del uso de inteligencia artificial, pantallas interactivas, operaciones omnicanal y métodos de pagos modernos, entre otros. Todo esto va en línea con que los consumidores cada vez buscan una experiencia de venta más sencilla y sin fricciones. Otros puntos que han abordado en la industria sobre innovación, es el de lanzar productos disruptivos. Entre ellos destacan: Alianzas Cornershop – Cencosud, SPID35 en Cencosud, La Fete – Natura, medios de pago como Fpay, entre otros.

- **Logística:** Es uno de los papeles claves en las inversiones que están realizando las compañías en esta industria. Producto de las cuarentenas, tuvieron que avanzar fuertemente en la logística principalmente de la *última milla*.

### 2.2.1. Empresas comparables

Como empresas comparables detectamos a Cencosud S.A y a Ripley Corp S.A.

En la tabla 6, se resumen los principales antecedentes de la empresa Cencosud S.A.

**Tabla 6: Antecedentes de la empresa Cencosud S.A.**

<b>Antecedentes de la empresa Cencosud S.A.</b>	
<b>Nemotécnico</b>	CENCOSUD
<b>Clase de Acción</b>	Serie única
<b>Derechos de cada clase</b>	Acciones comunes con derecho a dividendo
<b>Mercados donde transa</b>	Bolsa de Santiago
<b>Descripción de la empresa</b>	Empresa dedicada al Retail en América Latina. Posee operaciones en Chile, Perú, Argentina, Brasil y Colombia. Poseen más de 140.000 trabajadores
<b>Países</b>	Chile, Argentina, Perú, Colombia y Brasil.
<b>Negocios</b>	Destaca: Tiendas por departamento, Tiendas de mejoramiento del hogar, Supermercado, Servicios Financiero y Centros Comerciales.

*Fuente: Memoria Anual Cencosud 2020 y Bolsa de Santiago*

En la tabla 7, se resume la principal información financiera respecto a los ingresos de Cencosud S.A para los periodos comprendidos entre el 31-12-2020 y el 31-03-2021 por negocio y por país.

**Tabla 7: Información Financiera Cencosud S.A.**

<b>Información Financiera Cencosud S.A.</b>		
<b>Cifras en MUF</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-03-21</b>
<b>Por segmento</b>		
Supermercados	260.907	62.148
Shopping Centers	3.699	1.133
Mejoramiento del hogar	44.518	12.181
Tiendas por Depto.	32.835	7.868
Servicios Financieros	3.748	711
Otros	110	4
<b>Por País</b>		
Chile	173.657	46.870
Argentina	60.555	13.906
Brasil	44.750	9.032
Perú	38.029	7.846
Colombia	28.826	6.431

Fuente: Memoria Anual Cencosud 2020 y Resultados Trimestrales 2021

En la tabla 8, se resumen los principales antecedentes de la empresa Ripley Corp S.A.

**Tabla 8: Antecedentes de la empresa Ripley Corp S.A.**

<b>Antecedentes de la empresa Ripley Corp S.A.</b>	
<b>Nemotécnico</b>	RIPLEY
<b>Clase de Acción</b>	Serie única
<b>Derechos de cada clase</b>	Acciones comunes con derecho a dividendo
<b>Mercados donde transa</b>	Bolsa de Santiago
<b>Descripción de la empresa</b>	Empresa con presencia en Chile y Perú. Opera en los segmentos Retail y productos para el hogar, Servicios Financieros y Negocio Inmobiliario.
<b>Países</b>	Chile y Perú
<b>Negocios</b>	Destaca: Retail, Tiendas por departamento, Servicios Financiero y Negocio Inmobiliario.

Fuente: Memoria Anual Ripley 2020 y Bolsa de Santiago

En la tabla 9, se resume la principal información financiera respecto a los ingresos de Ripley Corp S.A. para los periodos 31-12-2020 y 31-03-2021 por negocio y por país.

**Tabla 9: Información Financiera Ripley Corp S.A.**

<b>Información Financiera Ripley Corp S.A.</b>		
<b>Cifras en MUF</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-03-21</b>
<b>Por segmento</b>		
Retail	37.722	10.297
Banco	13.424	2.479
Inmobiliario	650	131
<b>Por País</b>		
Chile	34.430	9.340
Perú	17.366	3.567

Fuente: Memoria Anual Ripley 2020 y Resultados Trimestrales 2021

En las tablas 10, 11, 12, 13 y 14 se realiza una comparación entre Falabella S.A., Cencosud S.A. y Ripley Corp S.A a partir de información de terceros, publicada por Inversiones Security (Libuy y Jaque, 2021).

**Tabla 10: Ingresos por Segmento Año 2020**

<b>Ingresos por Segmento Año 2020</b>			
<b>Segmento</b>	<b>Falabella S.A.</b>	<b>Cencosud S.A.</b>	<b>Ripley Corp S.A.</b>
<b>Tiendas</b>			
por	26%	10%	69%
<b>Departamento</b>			
Mejoramiento del Hogar	39%	13%	0%
Supermercados	20%	75%	0%
Servicios Financieros	12%	1%	30%
Centros Comerciales	3%	1%	1%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Inversiones Security 2021.

Con respecto a los ingresos por segmento contenidos en la tabla 10, podemos señalar que tanto Falabella como Cencosud poseen ingresos en los cinco segmentos señalados, mientras que Ripley posee ingresos en los segmentos Tiendas por departamento, servicios financieros y Centros comerciales.

Tanto para Falabella como Cencosud poseen la mayor parte de sus ingresos (85% y 98% respectivamente) en los segmentos Tiendas por departamentos, mejoramientos del hogar y supermercados.

Por último, observamos que el que tiene mayor diversificación de sus ingresos es Falabella.

**Tabla 11: Ingresos por País, Año 2020**

<b>Ingresos por País Año 2020</b>			
<b>País</b>	<b>Falabella S.A.</b>	<b>Cencosud S.A.</b>	<b>Ripley Corp S.A.</b>
<b>Chile</b>	61%	50%	64%
<b>Perú</b>	27%	11%	36%
<b>Colombia</b>	7%	8%	0%
<b>Argentina</b>	3%	18%	0%
<b>Brasil</b>	2%	13%	0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de información de Inversiones Security 2021.*

En lo que respecta a ingresos por país contenidos en la tabla 11, tanto Falabella como Cencosud están presente en Chile, Perú, Colombia, Argentina y Brasil. Mientras que Ripley solo esta presente en Chile y Perú. En lo que respecta a importancia por país, las tres empresas poseen mayoritariamente ingresos en Chile (Superior al 50% de sus ingresos por países).

**Tabla 12: Riesgos expuestos**

<b>Riesgos expuestos</b>			
<b>Perspectiva</b>	<b>Falabella S.A.</b>	<b>Cencosud S.A.</b>	<b>Ripley Corp S.A.</b>
<b>Negativo</b>	Mayor Competencia en el canal e-commerce		
<b>Negativo</b>	Recuperación de márgenes más lenta de lo esperado	Empeoramiento escenario local en Argentina	Recuperación de márgenes más lenta de lo esperado
<b>Negativo</b>	Deterioro en el consumo en los países en los que opera	-	Reactivación más lenta del consumo en el segmento financiero
<b>Positivo</b>	-	Protección de márgenes mayores a lo esperado, producto de transformaciones de formato en sus tiendas de supermercados en Brasil y Perú	-

*Fuente: Elaboración propia a partir de información de Inversiones Security 2021.*

En lo que respecta a riesgos expuestos contenidos en la tabla 12, las tres poseen riesgo negativo debido a la mayor competencia del e – commerce. En lo que respecta a riesgo positivo, Cencosud es la única que tiene esta característica debido a la protección de márgenes mayores a lo esperado producto de transformaciones de formato en sus tiendas de supermercado en Brasil y Perú. Al respecto, Cencosud posee un 75% de sus ingresos en el segmento supermercados, versus el 20% y 0% que poseen Falabella y Ripley en este segmento respectivamente.

**Tabla 13: Comparación evolución ingresos, márgenes y EBITDA**

<b>Comparación evolución ingresos, márgenes y EBITDA</b>						
	<b>Falabella S.A.</b>		<b>Cencosud S.A.</b>		<b>Ripley Corp S.A.</b>	
<b>Periodo</b>	2020	2021e	2020	2021e	2020e	2021e
<b>Variación Ingresos</b>	0,60%	4,40%	5,90%	-3,90%	-15,30%	3,80%
<b>Margen Operacional</b>	3,90%	6,50%	6,50%	7,40%	-5,40%	4,70%
<b>Variación Margen Operacional</b>	-48,10%	76,50%	-10,90%	9,80%	-324,40%	-189,70%
<b>Margen EBITDA</b>	8,70%	11,00%	9,60%	8,80%	2,10%	11,60%
<b>Variación Margen EBITDA</b>	-27,40%	31,20%	11,00%	-11,80%	-79,80%	472,60%
<b>Margen Neto</b>	0,30%	2,60%	1,30%	3,40%	-5,20%	3,50%
<b>Variación Margen Neto</b>	-89,60%	739,00%	-45,30%	145,70%	-175,50%	-169,40%

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Inversiones Security 2021.

En lo que respecta a la variación de sus ingresos contenidos en la tabla 13, observamos un leve crecimiento en el año 2020 tanto en Falabella como en Cencosud, mientras que Ripley tuvo una caída en sus ingresos.

En lo que respecta al Margen operacional, vemos márgenes bastante ajustados en las tres empresas, siendo la que tuvo mejor margen operacional Cencosud. Mientras que lo esperado para 2021, también se observa que Cencosud es la que tendría el mejor margen operacional.

En lo que respecta a Margen EBITDA, tanto Falabella como Cencosud tuvieron márgenes similares (con una diferencia de 0,9% entre ambas) mientras que Ripley tuvo un margen EBITDA bastante estrecho.

En lo que respecta a Margen neto, las tres compañías tuvieron variaciones muy importantes, siendo la de peor desempeño Ripley, seguido por Falabella y por Cencosud. Alcanzaron márgenes que oscilan entre .5,2% para Ripley y 1,3% para Cencosud.

Para 2021, se observa que hay un escenario más optimista influenciados, creemos, al relajamiento de medidas de cierre producto de COVID-19 y, en el caso de Chile, debido a la liquidez proporcionada tanto por IFE como por retiros de fondos de las AFP.

**Tabla 14: Indicadores de Crédito**

<b>Indicadores de Crédito</b>						
<b>Periodo</b>	<b>Falabella S.A.</b>		<b>Cencosud S.A.</b>		<b>Ripley Corp S.A.</b>	
	2020	2021e	2020	2021e	2020e	2021e
<b>Deuda/ Activos (%)</b>	68%	70%	58%	56%	73%	73%
<b>EBITDA / Gastos financieros</b>	3,8	4,6	3,6	4,1	0,8	4,7
<b>Liquidez Corriente</b>	1,4	1,41	1,09	1,13	1,24	1,26
<b>Deuda Neta / EBITDA</b>	2,68	2,11	1,15	1,25	31,25	5,79

*Fuente: Elaboración propia a partir de información de Inversiones Security 2021.*

En lo que respecta a indicadores de crédito contenidos en la tabla 14, observamos una relación deuda/activos más ajustada tanto para Falabella como Ripley.

En lo que respecta a cobertura de EBITDA/Gastos financieros, observamos que Ripley es quien presenta el indicador más estrecho mientras que Falabella el más holgado.

En lo que respecta a Liquidez, observamos que Falabella es quien posee la mayor liquidez entre estas tres empresas.

Finalmente, en el indicador Deuda Neta/ EBITDA, observamos que Ripley es la más ajustada, mientras que Cencosud esta la que posee mayor holgura.

### **2.2.2. Regulación y Fiscalización**

La compañía Falabella S.A es una sociedad anónima abierta que cotiza en la bolsa, y, por ende, debe quedar sujeta a:

- Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores y normativa de la CMF.
- Ley N° 18.046 sobre sociedad anónimas.

Además, en el caso de sus filiales (Como Banco Falabella o Retail), deben responder a leyes específicas como Leyes de protección a los consumidores y normativa de la Comisión para el mercado financiero, entre otras.

Por último, en el caso de sus filiales en el extranjero, deben responder a leyes propias de cada país en los cuales se encuentran inmersos. (Falabella, 2020).

### **3. Análisis del Negocio**

#### **3.1. Análisis de crecimiento de la empresa**

La tabla 15 muestra las ventas de Falabella S.A. por segmento y ubicación geográfica en cifras de MUF. Las tablas 16 y 17 muestran la variación de ventas y la ponderación de éstas, respectivamente.

En la tabla 15, observamos que los ingresos han disminuido si comparamos los años 2018 respecto al 2019, principalmente por caída en los ingresos de Chile. Estos están influenciados principalmente por la caída de los ingresos en tiendas por departamentos, mejoramiento del hogar y supermercados. La razón principal, de acuerdo con lo señalado en la memoria anual, es que, desde el 18 de octubre de 2019 en Chile, han tenido que enfrentar momentos difíciles que han repercutido en su compañía. Además, señalan que, en términos operativos y a partir de esta fecha, ciertas tiendas, oficinas y centros comerciales de sus unidades de negocios sufrieron daños y afectaciones de diversa magnitud y que, en algunos casos, debieron suspender de manera temporal las actividades y afectó su negocio debido al cierre de centros y locales comerciales, que provocó demora en los tiempos de las ventas realizadas por e-commerce. Otro punto que señalan es que, en algunos Sodimac y Tottus, debieron cerrar sus operaciones de manera permanente. Por último, señalan que, además de afectar sus ingresos de manera negativa, sufrieron daños físicos en inventarios, propiedades, plata, equipos y propiedades de inversión y que dichas pérdidas fueron cubiertas por seguros contratados por la compañía (Falabella, 2019).

**Tabla 15: Ingresos por segmento Falabella S.A.**

<b>Ingresos por segmento Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
<b>Chile</b>	<b>203.455</b>	<b>208.021</b>	<b>199.035</b>	<b>200.699</b>	<b>55.615</b>
Tiendas por Departamento	57.277	55.355	52.003	53.463	14.474
Mejoramiento del hogar	76.807	78.703	73.919	78.783	24.778
Supermercados	27.564	28.156	26.516	29.825	7.559
Promotora CMR	17.435	18.440	19.503	0	0
Banco Falabella	12.059	12.540	11.980	26.497	5.822
Plaza S.A.	10.466	11.410	10.936	6.444	2.028
Otros negocios, eliminaciones y anulaciones	1.847	3.417	4.178	5.687	953
<b>Perú</b>	<b>70.323</b>	<b>72.350</b>	<b>77.784</b>	<b>78.748</b>	<b>18.835</b>
Ventas tiendas por depto.	21.675	21.948	22.969	18.922	4.126
Ventas mejoramiento hogar	22.434	22.343	23.665	20.226	6.129
Ventas supermercados	26.214	28.059	31.149	39.600	8.580
<b>Colombia</b>	<b>41.362</b>	<b>43.011</b>	<b>45.354</b>	<b>43.206</b>	<b>11.240</b>
Ventas tiendas por depto.	13.318	14.593	15.403	14.140	2.678
Ventas mejoramiento hogar	28.045	28.418	29.952	29.066	8.562
<b>Argentina</b>	<b>18.285</b>	<b>13.299</b>	<b>11.507</b>	<b>7.224</b>	<b>1.808</b>
Ventas tiendas por depto.	11.905	8.756	7.682	4.697	1.125
Ventas mejoramiento hogar	6.379	4.544	3.825	2.527	682
<b>Brasil</b>	<b>7.274</b>	<b>6.631</b>	<b>7.387</b>	<b>7.529</b>	<b>1.654</b>
Ventas mejoramiento hogar	7.274	6.631	7.387	7.529	1.654
<b>Negocio no bancario</b>	<b>311.206</b>	<b>312.333</b>	<b>309.584</b>	<b>310.909</b>	<b>83.330</b>
<b>Negocio bancario</b>	<b>29.494</b>	<b>30.980</b>	<b>31.483</b>	<b>26.497</b>	<b>5.822</b>
<b>Total, Ventas</b>	<b>340.700</b>	<b>343.312</b>	<b>341.067</b>	<b>337.406</b>	<b>89.152</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella – Realese de Resultados

En la tabla 16 la variación porcentual de Q1 2021 se realiza con respecto al Q1 de 2020. La explicación de esta variación en Chile se refiere por los efectos que provocó la pandemia durante 2020, en especial por el cierre inesperado de sus tiendas producto del rápido avance de la pandemia.

**Tabla 16: Variación de ingresos por segmento Falabella S.A.**

<b>Variación de ingresos por segmento Falabella S.A.</b>					
<b>%</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
<b>Chile</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>0,8%</b>	<b>18,0%</b>
Tiendas por Departamento	2,5%	-3,4%	-6,1%	2,8%	38,0%
Mejoramiento del hogar	1,1%	2,5%	-6,1%	6,6%	34,1%
Supermercados	2,9%	2,1%	-5,8%	12,5%	16,6%
Promotora CMR	10,8%	5,8%	5,8%	-100,0%	0,0%
Banco Falabella	4,6%	4,0%	-4,5%	121,2%	-24,4%
Plaza S.A.	5,9%	9,0%	-4,2%	-41,1%	-28,2%
Otros negocios, eliminaciones y anulaciones	-34,4%	85,0%	22,3%	36,1%	-17,5%
<b>Perú</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,9%</b>	<b>7,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-0,1%</b>
Ventas tiendas por depto.	-4,1%	1,3%	4,7%	-17,6%	-3,1%
Ventas mejoramiento hogar	-0,1%	-0,4%	5,9%	-14,5%	7,2%
Ventas supermercados	3,7%	7,0%	11,0%	27,1%	-3,3%
<b>Colombia</b>	<b>-2,3%</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>11,6%</b>
Ventas tiendas por depto.	0,4%	9,6%	5,6%	-8,2%	-2,3%
Ventas mejoramiento hogar	-3,5%	1,3%	5,4%	-3,0%	16,8%
<b>Argentina</b>	<b>2,7%</b>	<b>-27,3%</b>	<b>-13,5%</b>	<b>-37,2%</b>	<b>-20,6%</b>
Ventas tiendas por depto.	3,5%	-26,5%	-12,3%	-38,9%	-23,7%
Ventas mejoramiento hogar	1,2%	-28,8%	-15,8%	-33,9%	-14,9%
<b>Brasil</b>	<b>14,4%</b>	<b>-8,8%</b>	<b>11,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>-3,8%</b>
Ventas mejoramiento hogar	14,4%	-8,8%	11,4%	1,9%	-3,8%
<b>Negocio no bancario</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>0,4%</b>	<b>15,2%</b>
<b>Negocio bancario</b>	<b>8,1%</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-15,8%</b>	<b>-24,4%</b>
<b>Total, Ventas</b>	<b>1,6%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>11,4%</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella – Realese de Resultados

La tabla 17 contiene la ponderación de ingresos por segmento de Falabella S.A. Observamos que, Chile, es su principal mercado y principalmente influenciados por Mejoramiento del Hogar y Tiendas por departamento. En segundo lugar, se encuentra Perú, destacando sus ingresos de Supermercados y Tiendas del Hogar. El mercado que ha ido perdiendo fuerza es Argentina, donde se apreció una disminución sistemática de sus ingresos.

**Tabla 17: Ponderación de ingresos por segmento Falabella S.A**

<b>Ponderación de ingresos por segmento Falabella S.A</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
<b>Chile</b>	<b>59,7%</b>	<b>60,6%</b>	<b>58,4%</b>	<b>59,5%</b>	<b>62,4%</b>
Tiendas por Departamento	16,8%	16,1%	15,2%	15,8%	16,2%
Mejoramiento del hogar	22,5%	22,9%	21,7%	23,3%	27,8%
Supermercados	8,1%	8,2%	7,8%	8,8%	8,5%
Promotora CMR	5,1%	5,4%	5,7%	0,0%	0,0%
Banco Falabella	3,5%	3,7%	3,5%	7,9%	6,5%
Plaza S.A.	3,1%	3,3%	3,2%	1,9%	2,3%
Otros negocios, eliminaciones y anulaciones	0,5%	1,0%	1,2%	1,7%	1,1%
<b>Perú</b>	<b>20,6%</b>	<b>21,1%</b>	<b>22,8%</b>	<b>23,3%</b>	<b>21,1%</b>
Ventas tiendas por depto.	6,4%	6,4%	6,7%	5,6%	4,6%
Ventas mejoramiento hogar	6,6%	6,5%	6,9%	6,0%	6,9%
Ventas supermercados	7,7%	8,2%	9,1%	11,7%	9,6%
<b>Colombia</b>	<b>12,1%</b>	<b>12,5%</b>	<b>13,3%</b>	<b>12,8%</b>	<b>12,6%</b>
Ventas tiendas por depto.	3,9%	4,3%	4,5%	4,2%	3,0%
Ventas mejoramiento hogar	8,2%	8,3%	8,8%	8,6%	9,6%
<b>Argentina</b>	<b>5,4%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,0%</b>
Ventas tiendas por depto.	3,5%	2,6%	2,3%	1,4%	1,3%
Ventas mejoramiento hogar	1,9%	1,3%	1,1%	0,7%	0,8%
<b>Brasil</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,9%</b>
Ventas mejoramiento hogar	2,1%	1,9%	2,2%	2,2%	1,9%
<b>Negocio no bancario</b>	<b>91,3%</b>	<b>91,0%</b>	<b>90,8%</b>	<b>92,1%</b>	<b>93,5%</b>
<b>Negocio bancario</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>7,9%</b>	<b>6,5%</b>
<b>Total, Ventas</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella – Realese de Resultados

De acuerdo con su memoria corporativa anual, Falabella desarrolla distintas actividades que generan sus ingresos a través de diferentes negocios, que son los siguientes segmentos de negocio:

a) Tiendas por departamento: Este segmento opera bajo la marca Falabella y sus actividades son la venta de una variada gama de productos incluyendo la venta al

detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar, electrónica, productos de belleza y otros.

b) Mejoramiento para el hogar: Este segmento opera principalmente bajo la marca Sodimac y sus actividades son la venta de productos para la construcción y el mejoramiento del hogar, incluyendo materiales de construcción, ferretería, herramientas, accesorios para cocina, baño, jardín y decoración, entre otros.

c) Supermercados: Este segmento opera utilizando el formato de hipermercados y supermercados bajo la marca Tottus, ofreciendo productos en las categorías de alimentos y otros non-food.

d) Bienes Inmobiliarios: Opera en el segmento inmobiliario a través de la construcción y arriendo de centros comerciales, siendo nuestra filial más importante el Grupo Mall Plaza en Chile.

e) Otros Negocios y eliminaciones y anulaciones intersegmentos: incluye al resto de las empresas de Falabella, que contempla entre otras, Linio, el área industrial, Corredora de Seguros de Chile, CF Seguros de Vida, inversiones en Uruguay y México, sociedades de inversión y eliminaciones.

Adicionalmente, se han definido como segmentos las operaciones consolidadas de las siguientes filiales en el extranjero:

- *Argentina*: Posee actividades en las áreas de tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y retail financiero.

- *Colombia*: Posee actividades en las áreas de tiendas por departamento y retail financiero; para efectos de la Información por Segmentos, Banco Falabella S.A. se muestra en Negocios Bancarios.

- *Perú*: Es el único país extranjero en el cual Falabella opera en todas las áreas de negocio que mantiene Chile; para efectos de la información por Segmentos Banco Falabella Perú S.A. se muestra en Negocios Bancarios.

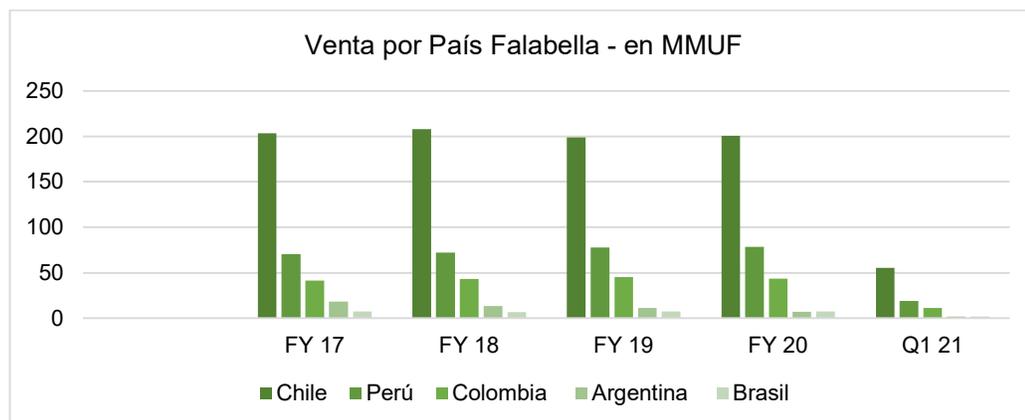
- *Brasil*: Posee actividades en el área de mejoramiento del hogar.

f) Negocios Bancarios: se incluye información de todos los negocios bancarios, tanto en Chile como en el extranjero (Falabella, 2020).

Por último y, como resumen, podemos señalar lo siguiente a partir de las tablas 15, 16, 17:

- Sus ingresos están altamente concentrados en 2 países: Chile y Perú, alcanzando al cierre de marzo 2021 un 62,4% y 21,1% de sus ingresos, respectivamente.
- Sus ingresos provienen principalmente del negocio no bancario, alcanzando al cierre de marzo 2021, un 93,5%. Mientras que el negocio bancario, representa un 6,5% de sus ingresos totales.

**Ilustración 3: Ventas por País**

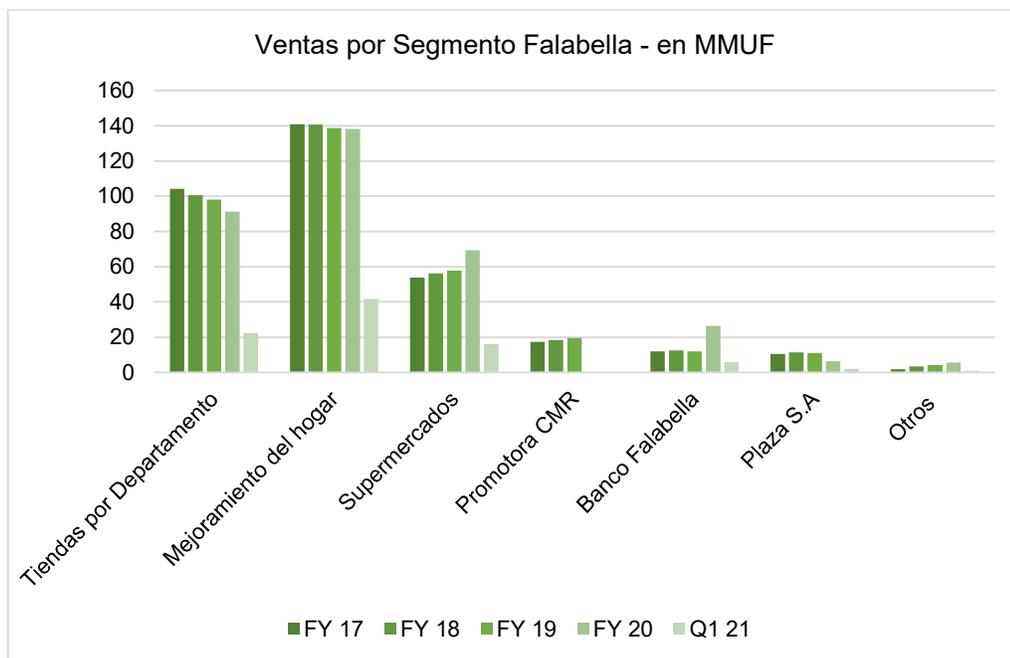


Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

En la ilustración 3 se observa que sus ingresos son seguidos por Colombia (12,6% sobre sus ingresos), Argentina (2,0% sobre sus ingresos) y Brasil (1,9% sobre sus ingresos) respectivamente y al cierre del Q1 2021. En Argentina se encuentran en plan de salida de sus operaciones, debido al contexto hiperinflacionario y a la inestabilidad política y económica existente. En la memoria corporativa (Falabella, 2020) señalan que, durante 2020, han acelerado el plan de reducción de sus operaciones en Argentina para liberar recursos para los otros proyectos que están realizando en la región. También señalan que, desde Julio de 2018, la economía de Argentina es considerada como hiperinflacionaria de acuerdo con una serie de criterios donde destaca una tasa acumulada de inflación superior al 100% en los últimos 3 años. Por último, en los periodos FY2020 y 1Q 2021, reconocen pérdidas por reestructuración de sus negocios en Argentina, debido a que la pandemia afectó

fuertemente al retail en dicho país y, por consecuencia, sus resultados, señalando, además, que se afectó la recuperación de ciertos activos de las inversiones realizadas por Falabella en dicho país. Por último y, de acuerdo con la información de un diario de circulación local argentino (Cronista, 2021), señalan que han cerrado sus operaciones en dicho país, conservando sólo sus tiendas de mejoramiento del hogar.

**Ilustración 4: Ventas por segmento**



Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

La ilustración 4 contiene la información sobre ventas por segmento. Al respecto, podemos señalar que las mayores ventas anuales y para el Q1 2021 las tienen en el segmento mejoramiento del hogar (47,99% de sus ingresos), seguido por tiendas por departamentos (25,71% de sus ingresos), supermercados (18,52% de sus ingresos), Banco Falabella (6,68% de sus ingresos), Plaza S.A. (2,33% de sus ingresos) y, por último, el segmento otros (1,09% de sus ingresos).

A continuación, se analizará cada uno de los segmentos por país y su evolución histórica con mayor detalle.

### 3.1.1. Ventas Chile

La tabla 18 muestra información sobre las ventas por segmento en Chile para los años terminados del 2017 a 2020. Además, se incluyó el Q1 2021 para reflejar como va la compañía en el presente año.

**Tabla 18: Ingresos por segmento en Chile Falabella S.A.**

<b>Ingresos por segmento en Chile Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Tiendas por departamento	57.277	55.355	52.003	53.463	14.474
Mejoramiento del hogar	76.807	78.703	73.919	78.783	24.778
Supermercados	27.564	28.156	26.516	29.825	7.559
Promotora CMR	17.435	18.440	19.503	0	0
Banco Falabella	12.059	12.540	11.980	26.497	5.822
Plaza S.A.	10.466	11.410	10.936	6.444	2.028
Otros negocios, eliminaciones y anulaciones	1.847	3.417	4.178	5.687	953
<b>Chile</b>	<b>203.455</b>	<b>208.021</b>	<b>199.035</b>	<b>200.699</b>	<b>55.615</b>

*Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella – Release de Resultados*

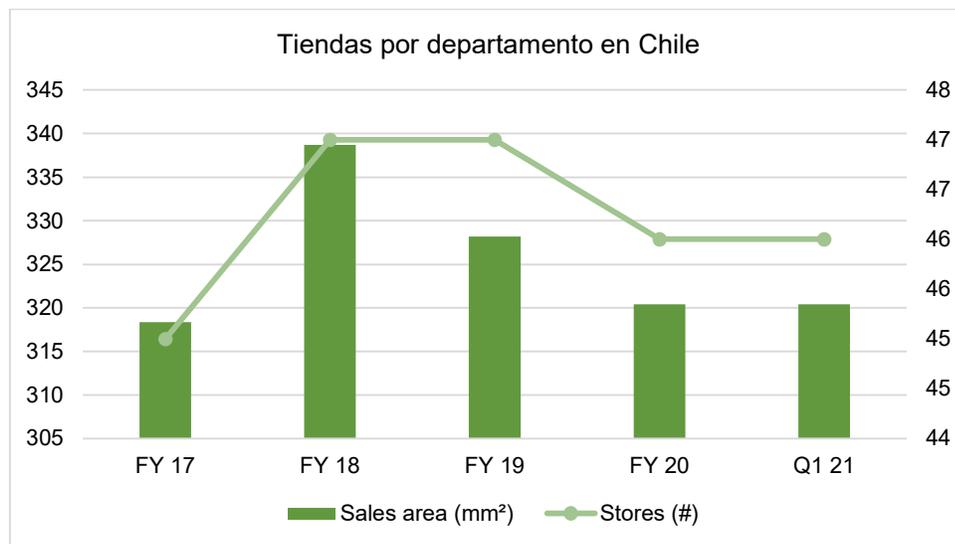
En términos globales, las ventas de Chile representan el 62,4% de los ingresos totales de Falabella S.A. Al cierre del 2020 lograron revertir la situación que llevaban de caída en ventas de la primera mitad del año, terminando un 0,8% superior al año 2019. Se observa que una de las causas principales que pudo impulsar esta venta, fueron los retiros de los 10% de la AFP y, además, los IFE, que fueron a impulsar el consumo en el país. Ahora, comparando el Q1 2020 y Q1 2021, presentan un aumento de sus ingresos de 18%, impulsado principalmente por el alza en el segmento tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y Supermercados.

Se observa una caída (comparando mismo periodo anteriormente señalado) en lo que respecta a Banco Falabella y Plaza S.A. impulsado, creemos, por dos motivos. En lo que respecta a Banco Falabella, una mayor liquidez genera menor cantidad de

créditos lo cual afecta los ingresos del negocio. Esto va en línea con el recupero y repago que pudieron sufrir producto de los retiros del 10% durante el 2020, que en comparación al 2019, generó un aumento en sus ingresos del 121,2% ya que, de acuerdo con la información pública, las tasas de morosidades se encuentran en mínimos históricos producto de la alta liquidez que presentan los chilenos actualmente producto de los IFE y los retiros del 10% de las AFP. En lo que respecta a FY 2018 respecto al FY 2019, en el cual observamos una caída en los ingresos de acuerdo con la información señalada por la compañía en su memoria anual (Falabella, 2019), se debió a los cierres de tiendas (temporales y permanentes) y a la demora en tiempos de despacho y entregas de productos al estallido social ocurrido en 2019 que tuvo repercusiones en sus ingresos y además en aspectos físicos como inventarios, cierre de tiendas e infraestructura.

### Tienda por departamento:

**Ilustración 5: Tiendas por departamento**



Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

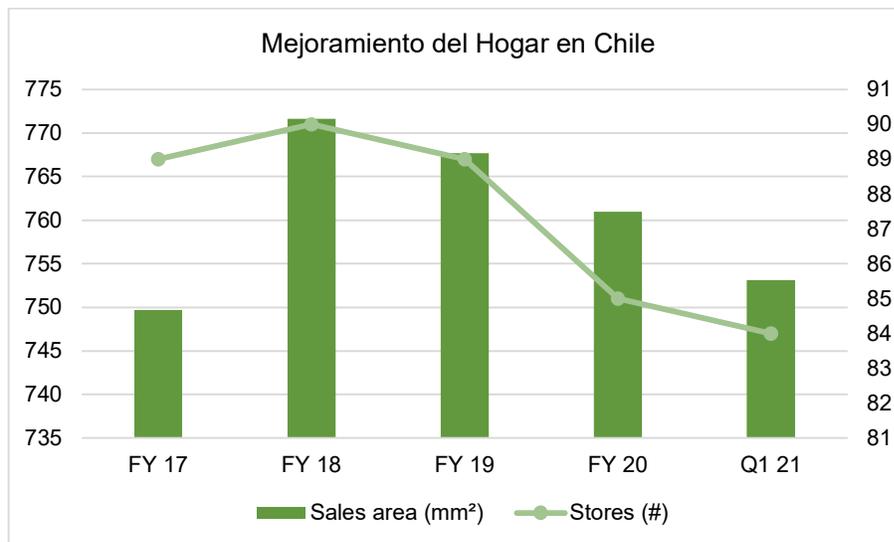
La ilustración 5 contiene la cantidad de m<sup>2</sup> y el número de tiendas por departamento que posee la compañía. En este segmento se observa una caída en la cantidad de

tiendas por departamentos pasando de 48 a 46 tiendas. Lo cual tiene relación con la venta a través de medios digitales que han impulsado fuertemente los distintos retail en Chile. Además, en línea con lo anterior, se observa una disminución en la cantidad de m2 que poseen de tiendas.

### Mejoramiento del hogar:

La ilustración 6 contiene la cantidad de m2 y el número de tiendas de mejoramiento del hogar que posee la compañía. Se observa una disminución en cantidad de m2 utilizados y en la cantidad de tiendas que poseen. Esto también tiene relación con el crecimiento de la venta a través de canales digitales y enfocarse hacia una estrategia donde se privilegie el despacho y no en aumentar los m2 de tienda útil.

**Ilustración 6: Mejoramiento del Hogar**



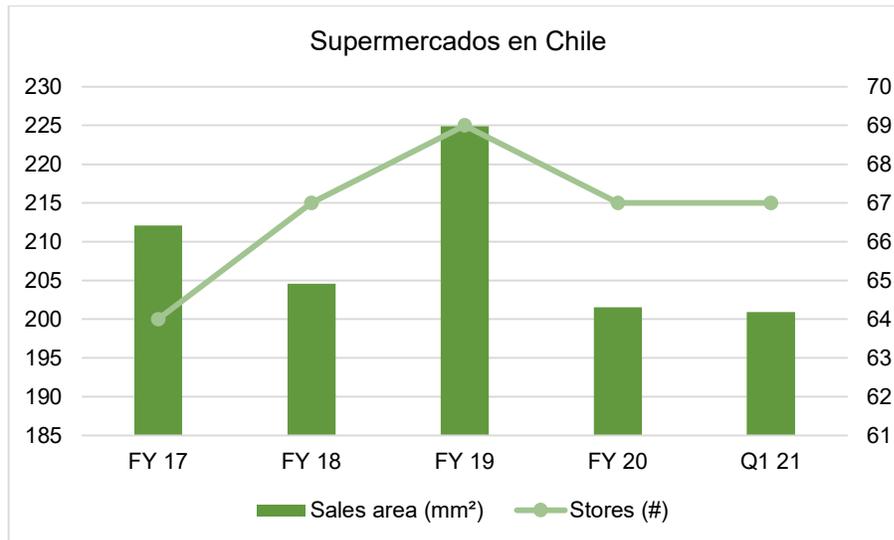
Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

### Supermercados:

La ilustración 7 contiene la cantidad de m2 y el número de supermercados que posee la compañía. Se observa que la cantidad de tiendas se ha mantenido constante desde el cierre de 2021 al Q1 2021. Pero, posteriormente, se observa una disminución en la cantidad de m2. Esto va en línea con la estrategia de la venta digital

y dark store, en la cual necesitan menos m2 para generar atención de público y posterior venta.

**Ilustración 7: Supermercados**

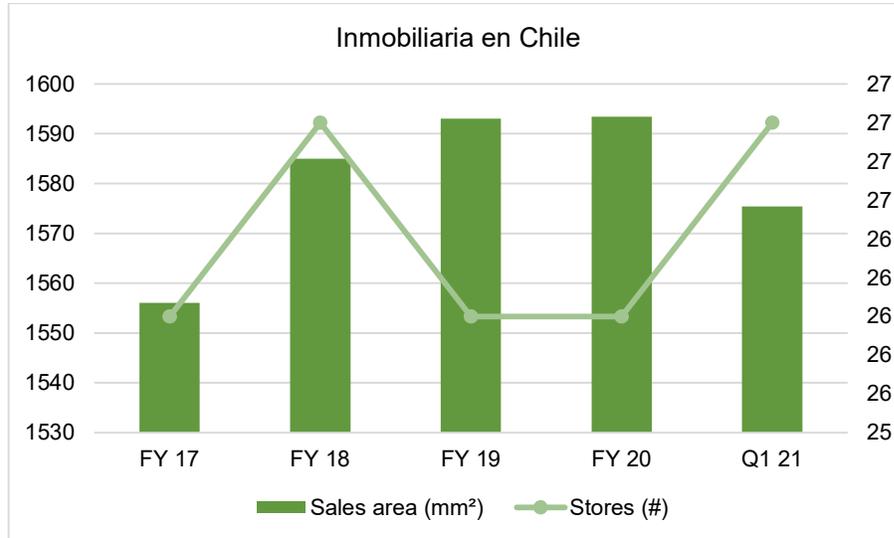


Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

**Negocio inmobiliario:**

La ilustración 8 contiene la cantidad de m2 y el número de inmobiliaria (Shopping Centers) que posee la compañía. El negocio inmobiliario de Falabella S.A consiste principalmente en distintos centros comerciales (en Chile destaca Mall Plaza). En lo que respecta a la cantidad de tiendas, durante el Q1 2021 han aperturado un nuevo centro comercial correspondiente a Open Plaza.

**Ilustración 8: Inmobiliaria en Chile**

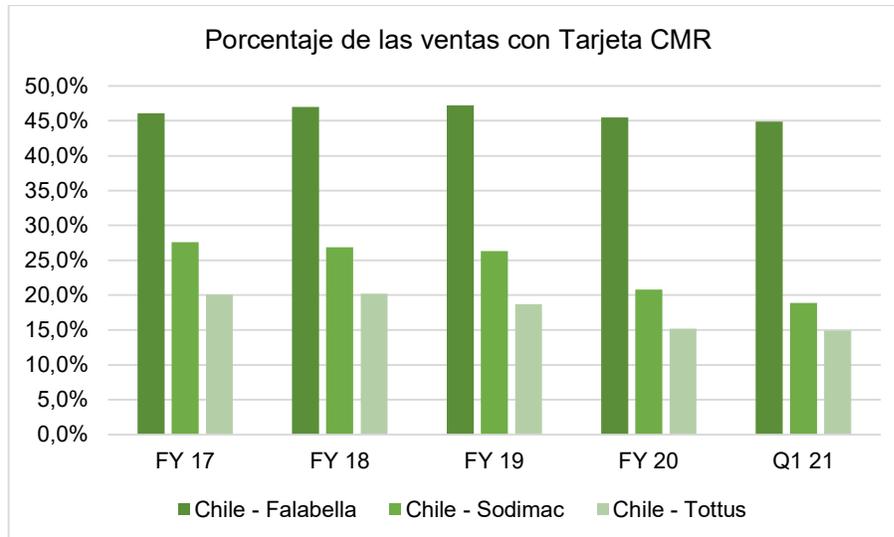


Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

**Venta cruzada:**

La ilustración 9 contiene la venta con tarjeta CMR que posee la compañía. Se observa una gran relevancia en la venta cruzada en Falabella (Tienda por departamento) y la CMR (Negocio Bancario), alcanzando el 44,9% de ventas con este método al Q1 2021.

**Ilustración 9: Porcentaje ventas con Tarjeta CMR**



Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

### 3.1.2. Ventas Perú

La tabla 19 muestra las ventas por segmentos en Perú desde los años terminados en 2017 hasta 2020. Además, se presenta la información del Q1 2021.

**Tabla 19: Ingresos por segmento en Perú Falabella S.A.**

<b>Ingresos por segmento en Perú Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Tiendas por Departamento	21.675	21.948	22.969	18.922	4.126
Mejoramiento del hogar	22.434	22.343	23.665	20.226	6.129
Supermercados	26.214	28.059	31.149	39.600	8.580
<b>Perú</b>	<b>70.323</b>	<b>72.350</b>	<b>77.784</b>	<b>78.748</b>	<b>18.835</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

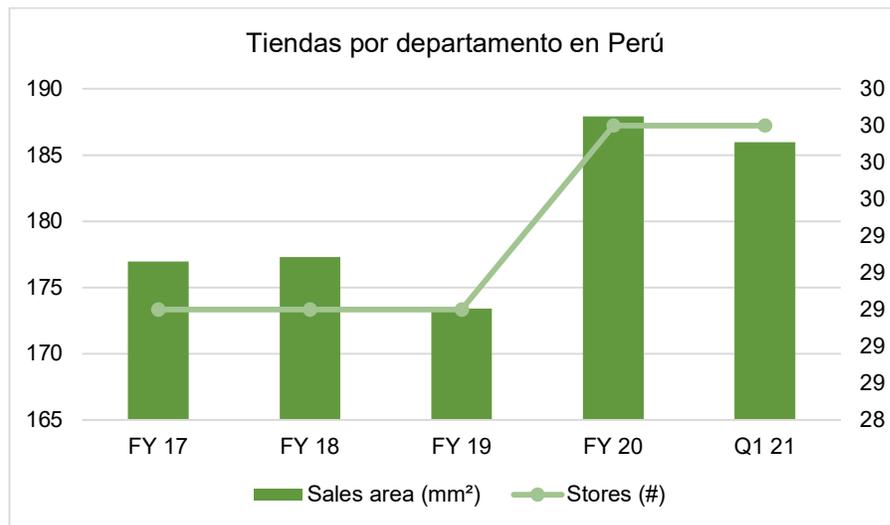
Las ventas de Perú representan un 21,1% de los ingresos globales de Falabella. Destacando principalmente supermercados con un 9,6% de las ventas totales. Además, se observa que los ingresos en este país han aumentado sostenidamente desde 2017 a la fecha, donde el que más ha aumentado es la categoría

supermercados, pasando de un 37% sobre los ingresos en FY17 a 50% sobre los ingresos en FY2020. Además, en la ilustración 10, se observa como ha evolucionado la apertura de supermercados en este país, observando que para FY2017 alcanzaba la cifra de 65 tiendas y en el FY 2020 alcanzaba la cantidad de 81 tiendas.

**Tiendas por departamento:**

La ilustración 10 contiene la cantidad de m2 y el número de tiendas por departamento que posee la compañía. Se observa que la cantidad de m2 en tienda por departamento aumentó al cierre de 2020 y disminuyó levemente al cierre de Q1 2021. Actualmente cuenta con 30 tiendas. Al Q1 2021, representa un 4,6% de las ventas de Falabella S.A.

**Ilustración 10: Tiendas por departamento**



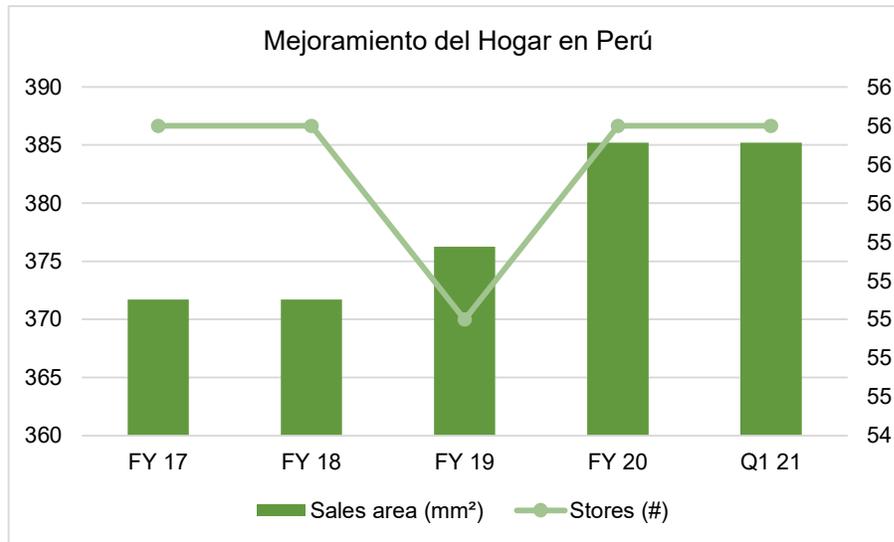
Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

**Mejoramiento del hogar:**

La ilustración 11 contiene la cantidad de m2 y el número de tiendas de mejoramiento del hogar que posee la compañía. Se observa que la cantidad de m2 en tienda por

mejoramiento del hogar aumentó al cierre de 2020 y poseen 56 tiendas al Q1 2021. Actualmente representa un 6,9% de los ingresos totales de Falabella.

**Ilustración 11: Mejoramiento del Hogar.**

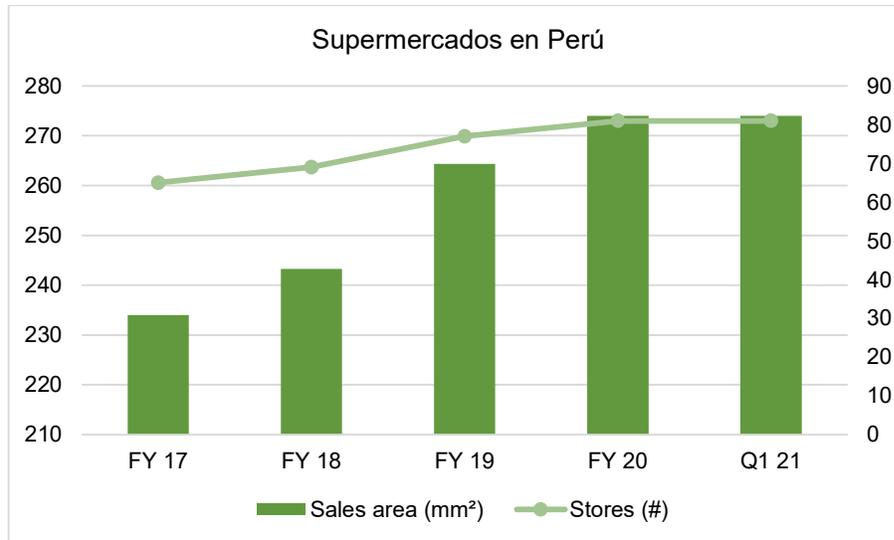


Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

**Supermercados:**

La ilustración 12 contiene la cantidad de m2 y el número de supermercados que posee la compañía. Se observa que la cantidad de m2 en tienda por supermercados aumentó al cierre de 2020 y poseen 81 tiendas al Q1 2021. Actualmente representa un 9,6% de los ingresos totales de Falabella. Este punto es relevante, ya que tiene relación con el aumento de ingresos de la compañía en este segmento donde pasaron de tener un 37% sobre los ingresos del país en FY 2017 a 50% sobre los ingresos en FY 2020. En lo que respecta a tiendas, en FY 2017 tenían 65 supermercados y en FY 2020 tenían 81 supermercados.

**Ilustración 12: Supermercado**

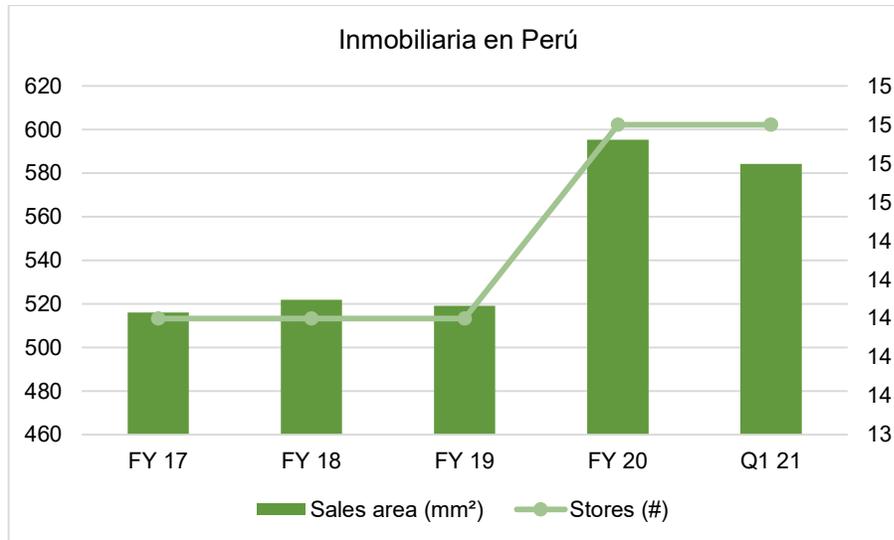


Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

**Inmobiliaria:**

La ilustración 13 contiene la cantidad de m2 y el número del segmento inmobiliario (Shopping Centers) que posee la compañía. Se observa que la cantidad de m2 en tienda por mejoramiento del hogar aumentó al cierre de 2020 y poseen 15 centros comerciales al Q1 2021. Además, los m2 han disminuido levemente.

**Ilustración 13: Inmobiliaria**

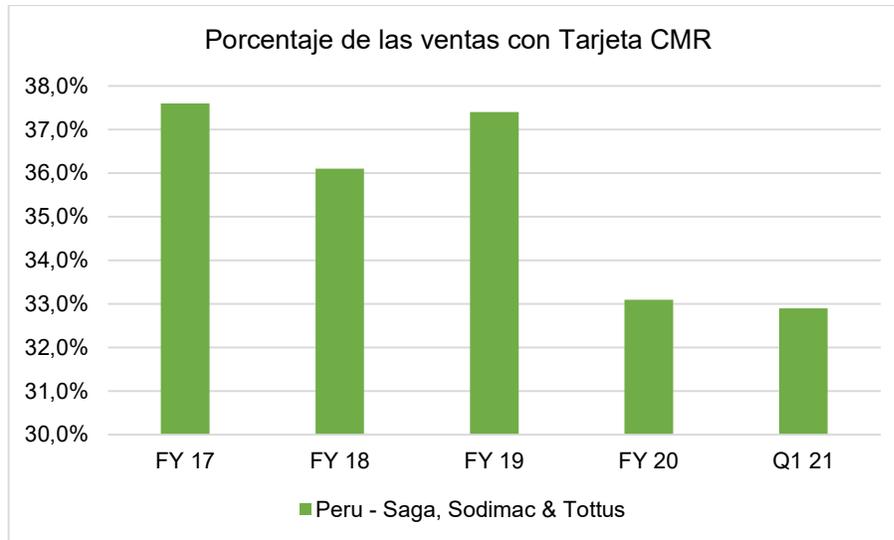


Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

**Ventas con Tarjeta CMR:**

La ilustración 14 contiene las ventas con tarjeta CMR que posee la compañía al Q1 2021, aquí el 32,9% de sus ventas son con tarjeta CMR. Además, observamos que, el cruce con la tarjeta CMR ha ido perdiendo levemente participación desde FY 2017 a Q1 2021. Creemos que, uno de los factores que ha influido es el exponencial crecimiento que ha tenido en dicho país en lo que respecta a los segmentos no bancarios versus el segmento bancario que, según información contenida en el release de resultado de la compañía (Falabella, 2021), ha caído un 33,7% si comparamos FY 2017 con FY 2020.

**Ilustración 14: Ventas con Tarjeta CMR**



Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

### 3.1.3. Ventas Colombia

La tabla 20 muestra las ventas por segmentos en Colombia desde los años terminados en 2017 hasta 2020. Además, se presenta la información del Q1 2021.

**Tabla 20: Ingresos por segmento en Colombia Falabella S.A.**

<b>Ingresos por segmento en Colombia Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Tiendas por Departamento	13.318	14.593	15.403	14.140	2.678
Mejoramiento del hogar	28.045	28.418	29.952	29.066	8.562
<b>Colombia</b>	<b>41.362</b>	<b>43.011</b>	<b>45.354</b>	<b>43.206</b>	<b>11.240</b>

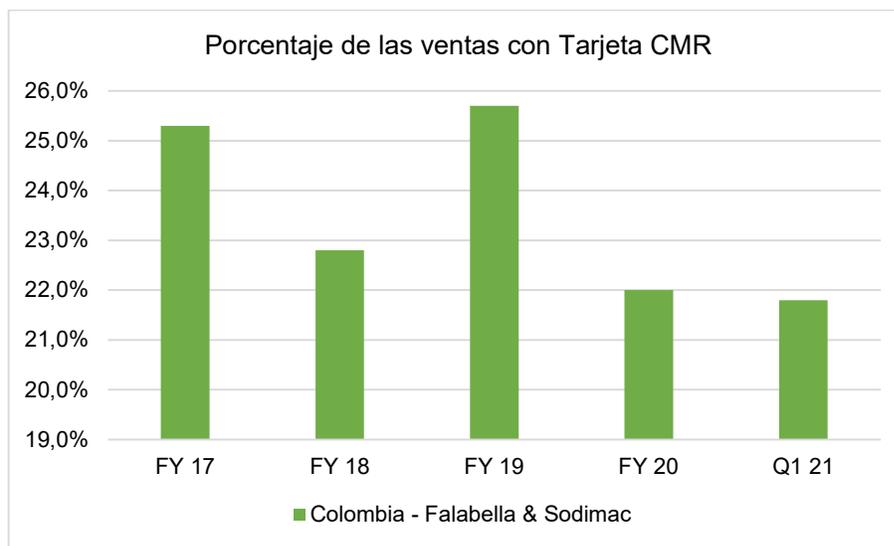
Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella – Release de Resultados

Podemos señalar que Colombia representa el 12,6% de las ventas totales de Falabella, aportando un 9,6% las ventas en tiendas de mejoramiento del hogar y un 3,0% las ventas en tiendas por departamento.

### Ventas con Tarjeta CMR:

La ilustración 15 contiene las ventas con la tarjeta CMR que posee la compañía al Q1 2021, el 21,8% de sus ventas son con tarjeta CMR.

**Ilustración 15: Ventas con Tarjeta CMR**



Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

### 3.1.4. Ventas Argentina

La tabla 21 muestra las ventas por segmentos en Argentina desde los años terminados en 2017 hasta 2020. Además, se presenta la información del Q1 2021. Al analizar los ingresos de dicho país, observamos que van a la baja desde FY 2017 a Q1 2021. De hecho, la compañía, de acuerdo con lo señalado públicamente en distintos medios, se ha retirado del país y solo ha conservado lo que respecta al segmento tiendas de mejoramiento del hogar. Las razones que destacan para su

salida de dicho mercado se deben a la coyuntura actual de alta inflación, problemas para conseguir divisas y alta inestabilidad económica y política. Para más información sobre este punto, revisar la sección 5.6.

**Tabla 21: Ingresos por segmento en Argentina Falabella S.A.**

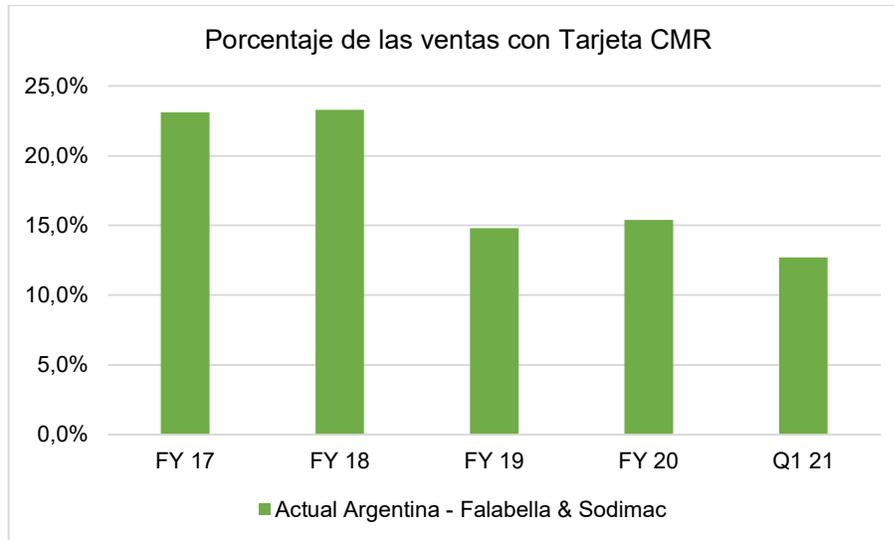
<b>Ingresos por segmento en Argentina Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Tiendas por Departamento	11.905	8.756	7.682	4.697	1.125
Mejoramiento del hogar	6.379	4.544	3.825	2.527	682
<b>Argentina</b>	<b>18.285</b>	<b>13.299</b>	<b>11.507</b>	<b>7.224</b>	<b>1.808</b>

*Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella – Release de Resultados*

### **Ventas con Tarjeta CMR:**

La ilustración 16 contiene la venta con tarjeta CMR que posee la compañía. Al revisar el Q1 2021, el 12,7% de sus ventas son con tarjeta CMR. Se observa, además, que ha ido disminuyendo sostenidamente el cruce de la tarjeta CMR. Por último, CMR Falabella se ha ido de argentina y ha vendido la cartera financiera a Banco Columbia (Diario Financiero, 2021).

**Ilustración 16: Ventas con Tarjeta CMR**



Fuente: Interactive Analyst Center Falabella. Investor Relations Página web

### 3.1.4. Ventas Brasil

La tabla 22 muestra las ventas por segmentos en Brasil desde los años terminados en 2017 hasta 2020. Además, se presenta la información del Q1 2021.

**Tabla 22: Ingresos por segmento en Brasil Falabella S.A.**

<b>Ingresos por segmento en Brasil Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Mejoramiento del hogar	7.274	6.631	7.387	7.529	1.654
<b>Brasil</b>	<b>7.274</b>	<b>6.631</b>	<b>7.387</b>	<b>7.529</b>	<b>1.654</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella – Release de Resultados

Al respecto podemos señalar que sólo se encuentra en el negocio de mejoramiento del hogar y aporta un 1,9% de sus ingresos de Falabella S.A.

### **3.1.5. Otros negocios, eliminaciones y anulaciones intersegmentos.**

Esta agrupación incluye al resto de las empresas de Falabella, que contempla entre otras, Linio, que apoyan su negocio central como los servicios financieros (CMR, corredores de seguros y banco), la manufactura de textiles (Mavesa), sociedades de inversión y eliminaciones por ventas intercompañía (Falabella, 2020).

### **3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa**

En esta sección, se procederá a analizar los costos y gastos operacionales de la compañía. En una primera etapa, se analizarán los costos de ambos negocios dividiéndolos en Bancario y no Bancario y, en una segunda etapa, se pasará a los gastos analizándolos de manera global.

#### **3.2.1. Costos operacionales negocio no bancario**

La tabla 23 muestra los costos operacionales del negocio no bancario de Falabella S.A. La tabla 24 muestra el costo de venta del negocio no bancario sobre las ventas de Falabella S.A. y la tabla 25 muestra la ponderación del negocio no bancario de Falabella S.A.

En lo que respecta a la información contenida en la tabla 28 observamos que los costos han aumentado principalmente en lo que respecta a los costos de ventas de bienes y servicios. En esta partida, se incluyen costos de mercaderías, las provisiones de valor neto realizable, acortamiento y obsolescencia y depreciaciones de maquinaria en arriendos. Al revisar la partida inventario, observamos que gran parte del aumento de costos de ventas de bienes y servicios esta explicado por un aumento en los costos de su inventario pasando en términos porcentuales sobre los ingresos por venta de 61,5% en FY 2018 a 68,4% en FY 2020 y, durante 1Q 2021, observamos que corresponde a un 67,8% respecto a sus ingresos. Estos porcentajes están contenidos en la tabla 25.

**Tabla 23: Costo de venta negocio no bancario Falabella S.A.**

<b>Tabla 23 - Costo de venta negocio no bancario Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
<b>Costo de ventas de bienes y servicios</b>	<b>188.445</b>	<b>189.419</b>	<b>186.890</b>	<b>194.822</b>	<b>51.185</b>
<b>Costo de venta entidades financieras</b>	<b>6.129</b>	<b>6.985</b>	<b>1.233</b>	<b>290</b>	<b>44</b>
Costo por interés	2.272	2.759	633	75	12
Otros costos de venta	455	422	326	174	39
Provisión y castigo incobrabilidad	3.401	3.803	274	41	-7
<b>Costo dep. propiedades y mantenimiento</b>	<b>3.076</b>	<b>3.429</b>	<b>3.791</b>	<b>4.086</b>	<b>963</b>
Depreciación	1.522	1.757	1.850	1.987	506
Mantención y otros	1.554	1.671	1.941	2.099	458
<b>Costo de venta negocio no bancario</b>	<b>197.650</b>	<b>199.833</b>	<b>191.914</b>	<b>199.197</b>	<b>52.193</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

**Tabla 24: Costo de venta negocio no bancario sobre ventas Falabella S.A.**

<b>Costo de venta negocio no bancario sobre ventas Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en %</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
<b>Costo de ventas de bienes y servicios</b>	<b>61,5%</b>	<b>61,5%</b>	<b>65,7%</b>	<b>68,4%</b>	<b>67,8%</b>
<b>Costo de venta entidades financieras</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Costo dep. propiedades y mantenimiento</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Costo de venta negocio no bancario</b>	<b>64,5%</b>	<b>64,9%</b>	<b>67,5%</b>	<b>69,9%</b>	<b>69,2%</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

**Tabla 25: Ponderación costo de venta negocio no bancario Falabella S.A.**

<b>Ponderación costo de venta negocio no bancario Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en %</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
<b>Costo de ventas de bienes y servicios</b>	<b>95,3%</b>	<b>94,8%</b>	<b>97,4%</b>	<b>97,8%</b>	<b>98,1%</b>
<b>Costo de venta entidades financieras</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Costo dep. propiedades y mantenimiento</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,8%</b>
<b>Costo de venta negocio no bancario</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

Al respecto, podemos señalar que:

- *Costo de ventas de bienes y servicios*: Representa los costos de los productos y servicios vendidos y entregados. Al Q1 2021 corresponde al 67,8% del costo total de Falabella S.A.
- *Costo de venta entidades financieras*: Representa los costos por intereses, otros costos de venta y provisión de castigo e incobrabilidad. Al Q1 2021 corresponde al 0,1% del costo total de Falabella S.A.
- *Costo dep. propiedades y mantenimiento*: Representa los costos por depreciación asociados al costo por venta. Esta partida se desagregó de los costos por venta al Q1 2021 corresponde al 1,3% del costo total de Falabella S.A.
- *Costo de venta negocio no bancario*: Agrupa los 3 ítems anteriores al Q1 2021 corresponde al 69,2% del costo total de Falabella S.A.

La tabla 26 la añadimos para identificar si el aumento de la venta a través de canales digitales había elevado el costo de distribución del negocio no bancario. Observamos que, pasó de representar entre un 0,4% y 0,5% sobre las ventas en 2019 y 2020, respectivamente, a representar un 2% durante el Q1 2021.

**Tabla 26: Costo de distribución negocio no bancario de Falabella S.A.**

Costo de distribución negocio no bancario de Falabella S.A.					
Cifras en MUF	FY 17	FY 18	FY 19	FY 20	Q1 21
Costo de distribución	3.610	4.202	1.236	1.290	1.546
<b>KPIs</b>					
% sobre ventas	1,2%	1,4%	0,4%	0,5%	2,0%

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

### 3.2.2. Costos operacionales negocio bancario

La tabla 27 muestra los costos operacionales del negocio bancario de Falabella S.A. La tabla 28 muestra el costo de venta del negocio bancario sobre las ventas de Falabella S.A.

**Tabla 27: Costo Negocio bancario de Falabella S.A.**

<b>Costo Negocio bancario de Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
<b>Gastos por intereses y reajustes</b>	4.918	4.484	6.468	4.749	892
<b>Gastos por comisiones</b>	1.527	1.702	4.100	2.985	644
<b>Provisión por riesgo de crédito</b>	6.679	6.453	11.930	13.236	414
<b>Costo negocio bancario</b>	<b>13.124</b>	<b>12.638</b>	<b>22.498</b>	<b>20.970</b>	<b>1.950</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

**Tabla 28: Costo negocio bancario sobre ventas de Falabella S.A.**

<b>Costo negocio bancario sobre ventas de Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en %</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
<b>Gastos por intereses y reajustes</b>	18,1%	16,4%	13,5%	11,6%	10,0%
<b>Gastos por comisiones</b>	5,6%	6,2%	8,6%	7,3%	7,3%
<b>Provisión por riesgo de crédito</b>	24,6%	23,6%	24,9%	32,4%	4,7%
<b>Costo negocio bancario</b>	<b>48,4%</b>	<b>46,3%</b>	<b>46,9%</b>	<b>51,3%</b>	<b>21,9%</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

Se observa que, al cierre de 2020, el costo del negocio bancario asciende a 51,3%, destacando provisión de riesgo de crédito con un 32,4% que corresponde a provisiones por un eventual deterioro de la cartera de cliente. Por otro lado, hubo que incurrir en gastos por comisiones por 7,3% y gastos por intereses y reajustes por 11,6%, ya que una de las fuentes de financiamiento del negocio bancario es deuda en distintas monedas.

### 3.2.3. Gastos operacionales negocio no bancario

La tabla 29 muestra los gastos de administración del negocio no bancario de Falabella S.A. La tabla 30 el porcentaje respecto a los ingresos de los gastos de administración y venta del negocio no bancario de Falabella S.A.

**Tabla 2915: Gasto de administración negocio no bancario de Falabella S.A.**

<b>Tabla 29 - Gasto de administración negocio no bancario de Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Remuneraciones y gastos del personal	38.608	38.798	38.387	37.334	8.642
Arriendos y gastos comunes	6.640	7.064	2.637	2.117	483
Depreciaciones y amortizaciones	8.302	9.139	12.179	12.490	2.888
Servicios básicos de energía y agua	2.069	2.007	2.050	1.909	477
Servicios computación	228	344	353	663	78
Materiales e insumos	1.673	1.618	1.524	1.565	327
Viajes, estadía y movilización	780	720	793	337	68
Impuestos, contribuciones, patentes, seguros	3.027	2.783	2.649	2.818	698
Honorarios y servicios de terceros	4.709	4.733	5.069	5.038	1.219
Mantenimiento y reparación	1.321	1.608	1.694	1.693	465
Elementos de seguridad	0	0	225	281	66
Comunicación	128	135	219	74	32
Comisiones	1.449	1.449	1.581	1.659	399
Otros	2	231	120	431	-9
<b>Gastos de administración negocio no bancario</b>	<b>68.938</b>	<b>70.629</b>	<b>69.480</b>	<b>68.409</b>	<b>15.833</b>
<b>GAV no bancario ajustado por depreciación</b>	<b>60.636</b>	<b>61.489</b>	<b>57.301</b>	<b>55.919</b>	<b>12.945</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

**Tabla 30: Gasto de administración negocio no bancario de Falabella S.A.**

<b>Tabla 30 - Gasto de administración negocio no bancario de Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Remuneraciones y gastos del personal	12,6%	12,6%	13,5%	13,1%	11,5%
Arriendos y gastos comunes	2,2%	2,3%	0,9%	0,7%	0,6%
Depreciaciones y amortizaciones	2,7%	3,0%	4,3%	4,4%	3,8%
Servicios básicos de energía y agua	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
Servicios computación	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
Materiales e insumos	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
Viajes, estadía y movilización	0,3%	0,2%	0,3%	0,1%	0,1%
Impuestos, contribuciones, patentes, seguros	1,0%	0,9%	0,9%	1,0%	0,9%
Honorarios y servicios de terceros	1,5%	1,5%	1,8%	1,8%	1,6%
Mantenimiento y reparación	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Elementos de seguridad	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Comunicación	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Comisiones	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%
Otros	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%
<b>Gastos de administración negocio no bancario</b>	<b>22,5%</b>	<b>22,9%</b>	<b>24,4%</b>	<b>24,0%</b>	<b>21,0%</b>
<b>GAV no bancario ajustado por depreciación</b>	<b>19,8%</b>	<b>20,0%</b>	<b>20,1%</b>	<b>19,6%</b>	<b>17,2%</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

De estas cifras podemos señalar que, al cierre de 2020, asciende al 24,0% de los ingresos, donde lo que más destaca es el gasto en remuneraciones y gastos de las personas con un 13,1%. Es importante señalar que Falabella S.A. al cierre de 2020

posee 96.111 trabajadores. Al Q1 2021 se observa una leve disminución de los gastos de administración y venta que ascienden al 21,0% de los ingresos. Se observa una disminución de los gastos de administración y ventas y ascienden a 11,5% de los ingresos.

### 3.2.4. Gastos operacionales negocio bancario

La tabla 31 muestra los gastos de administración del negocio bancario de Falabella S.A. La tabla 32 detalla el porcentaje respecto a los ingresos de los gastos de administración y venta del negocio bancario de Falabella S.A.

**Tabla 31: Gasto de administración negocio bancario de Falabella S.A.**

<b>Gasto de administración negocio bancario de Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Remuneraciones y gastos del personal	3.748	3.998	4.936	5.143	1.150
Gastos de administración	5.150	5.621	7.297	6.805	1.933
Depreciaciones y amortizaciones	737	768	1.325	1.204	320
Otros gastos operacionales	648	744	1.753	1.525	427
<b>Gastos de administración negocio bancario</b>	<b>10.284</b>	<b>11.131</b>	<b>15.311</b>	<b>14.676</b>	<b>3.829</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

**Tabla 32: Gasto de administración negocio bancario de Falabella S.A.**

<b>Gasto de administración negocio bancario de Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Remuneraciones y gastos del personal	13,8%	14,6%	10,3%	12,6%	12,9%
Gastos de administración	19,0%	20,6%	15,2%	16,7%	21,8%
Depreciaciones y amortizaciones	2,7%	2,8%	2,8%	2,9%	3,6%
Otros gastos operacionales	2,4%	2,7%	3,7%	3,7%	4,8%
<b>Gastos de administración negocio bancario</b>	<b>37,9%</b>	<b>40,8%</b>	<b>31,9%</b>	<b>35,9%</b>	<b>43,1%</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

De estas cifras podemos señalar que, al Q1 2021, los gastos de administración del negocio bancario ascienden a 43,1%, destacando 12,9% en remuneraciones y gastos del personal, y 21,8% en gastos de administración general.

### 3.3 Análisis del resultado no operacional de la empresa

#### 3.3.1. Gastos no operacionales negocio no bancario

La tabla 33 muestra las otras ganancias (pérdidas) de Falabella S.A. La tabla 39 resume los costos financieros y reajustes de Falabella S.A.

**Tabla 33: Otras ganancias (pérdidas) Falabella S.A.**

<b>Otras ganancias (pérdidas) Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Efectos del Temporal Perú	-294	0	0	0	0
Reverso de provisiones	210	428	207	143	61
Resultado por reestructuración negocios					
Argentina	0	0	0	-2.094	-345
Pérdida por alteraciones al orden público	0	0	-990	0	0
Indemnizaciones	586	99	1.334	939	2
Ganancia (pérdida) por baja de propiedades, planta y equipo	-170	583	-612	-608	91
Resultado por enajenación de negocios	0	0	364	0	0
Recupero de impuestos	0	0	394	64	0
Demandas y Litigios	-201	-136	0	0	0
Deterioro de activos disponibles para venta	0	-164	0	0	0
Plusvalía negativa por adquisición de Centro Comercial Calima	0	0	0	31	0
Efecto término de contrato concesión Puerto Barón	-238	0	0	0	0
Otros	230	62	39	-25	45
<b>Otras Ganancias (Pérdidas)</b>	<b>123</b>	<b>874</b>	<b>735</b>	<b>-1.550</b>	<b>-146</b>
KPIs					
<b>% sobre ventas</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,2%</b>

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

Al analizar esta partida, su efecto se considera marginal sobre el resultado de la compañía.

**Tabla 34: Costos financieros y resultado de reajuste Falabella S.A.**

<b>Costos financieros y resultado de reajuste Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
Gastos por intereses, préstamos bancarios	2.260	1.899	1.456	1.978	331
Gastos por intereses, obligaciones y otros préstamos	3.203	3.404	3.474	3.609	864
Gastos por intereses, arrendamientos	168	105	1.959	1.786	405
Gastos por intereses, swap y forward	973	812	937	1.274	191
Otros costos financieros	687	365	-410	108	-166
<b>Subtotal costos por interés</b>	<b>7.291</b>	<b>6.584</b>	<b>7.415</b>	<b>8.755</b>	<b>1.625</b>
Resultado por unidades de reajustes	644	816	775	987	464
<b>Costos financiero y resultado de reajuste</b>	<b>7.935</b>	<b>7.400</b>	<b>8.190</b>	<b>9.742</b>	<b>2.089</b>
KPIs					
<b>% sobre ventas</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,8%</b>

*Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella*

Al analizar esta partida, se observa que su costo financiero durante 2020 fue mayor, debido en parte por efectos de la pandemia, que obligó a generar una deuda mayor. No obstante, oscila entre el 2,4% y 3,4% de los ingresos en los periodos observados.

### 3.3.2. Gastos no operacionales negocio bancario

En lo que respecta a los gastos no operacionales del negocio no bancario, se revisa tanto los estados financieros de FY 2020 y Q1 2021 y no se observan gastos no operacionales.

### 3.4 Análisis de márgenes de la empresa

La tabla 35 muestra los ingresos y EBITDA por país y segmento de Falabella S.A. La tabla 36 resume la variación de ingresos y EBITDA sobre las ventas Falabella S.A.

**Tabla 35: Ingresos y EBITDA por país y segmento Falabella S.A.**

<b>Ingresos y EBITDA por país y segmento Falabella S.A.</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 17</b>	<b>FY 18</b>	<b>FY 19</b>	<b>FY 20</b>	<b>Q1 21</b>
<b>Chile</b>					
Tiendas por Departamento					
Ventas	57.277	55.355	52.003	53.463	14.474
EBITDA	4.164	2.596	1.387	376	380
Mejoramiento del hogar					
Ventas	76.807	78.703	73.919	78.783	24.778
EBITDA	5.303	5.710	5.424	7.752	3.725
Supermercados					
Ventas	27.564	28.156	26.516	29.825	7.559
EBITDA	1.231	1.209	1.169	1.835	562
Promotora CMR					
Ventas	17.435	18.440	0	0	0
EBITDA	7.110	7.532	0	0	0
Banco Falabella					
Ventas	12.059	12.540	31.483	26.497	5.822
EBITDA	3.070	2.730	9.329	7.271	3.547
Plaza S.A.					
Ventas	10.466	11.410	10.936	6.444	2.028
EBITDA	8.299	9.126	8.418	3.994	1.587
Otros negocios, eliminaciones y anulaciones					
Ventas	1.847	3.417	4.178	5.687	953
EBITDA	4.704	4.378	426	-1.273	446
Ingresos	203.455	208.021	199.035	200.699	55.615
<b>Perú</b>					
Ventas tiendas por depto.	21.675	21.948	22.969	18.922	4.126
Ventas mejoramiento hogar	22.434	22.343	23.665	20.226	6.129
Ventas supermercados	26.214	28.059	31.149	39.600	8.580
EBITDA	8.979	8.836	10.054	5.393	1.468
Ingresos	70.323	72.350	77.784	78.748	18.835
<b>Colombia</b>					
Ventas tiendas por depto.	13.318	14.593	15.403	14.140	2.678
Ventas mejoramiento hogar	28.045	28.418	29.952	29.066	8.562
EBITDA	1.711	2.212	3.463	1.487	-44
Ingresos	41.362	43.011	45.354	43.206	11.240
<b>Argentina</b>					
Ventas tiendas por depto.	11.905	8.756	7.682	4.697	1.125
Ventas mejoramiento hogar	6.379	4.544	3.825	2.527	682
EBITDA	1.296	-205	631	450	156
Ingresos	18.285	13.299	11.507	7.224	1.808
<b>Brasil</b>					
Ventas mejoramiento hogar	7.274	6.631	7.387	7.529	1.654
EBITDA	-478	-438	14	641	157
Ingresos	7.274	6.631	7.387	7.529	1.654

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

**Tabla 36: Variación de ingresos y EBITDA sobre las ventas Falabella S.A.**

Variación de ingresos y EBITDA sobre las ventas Falabella S.A.					
% sobre las ventas	FY 17	FY 18	FY 19	FY 20	Q1 21
<b>Chile</b>					
Tiendas por Departamento					
Ventas	28,15%	26,61%	26,13%	26,64%	26,03%
EBITDA	7,27%	4,69%	2,67%	0,70%	2,62%
Mejoramiento del hogar					
Ventas	37,75%	37,83%	37,14%	39,25%	44,55%
EBITDA	6,90%	7,25%	7,34%	9,84%	15,03%
Supermercados					
Ventas	13,55%	13,54%	13,32%	14,86%	13,59%
EBITDA	4,47%	4,29%	4,41%	6,15%	7,43%
Promotora CMR					
Ventas	8,57%	8,86%	0,00%	0,00%	0,00%
EBITDA	40,78%	40,85%	0,00%	0,00%	0,00%
Banco Falabella					
Ventas	5,93%	6,03%	15,82%	13,20%	10,47%
EBITDA	25,46%	21,77%	29,63%	27,44%	60,93%
Plaza S.A.					
Ventas	5,14%	5,49%	5,49%	3,21%	3,65%
EBITDA	79,30%	79,98%	76,97%	61,98%	78,22%
Otros negocios, eliminaciones y anulaciones					
Ventas	0,91%	1,64%	2,10%	2,83%	1,71%
EBITDA	254,69%	128,13%	10,19%	-22,39%	46,75%
<b>Perú</b>					
Ventas tiendas por depto.	30,82%	30,34%	29,53%	24,03%	21,91%
Ventas mejoramiento hogar	31,90%	30,88%	30,42%	25,68%	32,54%
Ventas supermercados	37,28%	38,78%	40,05%	50,29%	45,55%
EBITDA	12,77%	12,21%	12,93%	6,85%	7,79%
<b>Colombia</b>					
Ventas tiendas por depto.	32,20%	33,93%	33,96%	32,73%	23,82%
Ventas mejoramiento hogar	67,80%	66,07%	66,04%	67,27%	76,18%
EBITDA	4,14%	5,14%	7,64%	3,44%	-0,39%
<b>Argentina</b>					
Ventas tiendas por depto.	65,11%	65,84%	66,76%	65,02%	62,25%
Ventas mejoramiento hogar	34,89%	34,16%	33,24%	34,98%	37,75%
EBITDA	7,09%	-1,54%	5,48%	6,23%	8,62%
<b>Brasil</b>					
Ventas mejoramiento hogar	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
EBITDA	-6,57%	-6,60%	0,19%	8,51%	9,50%

Fuente: Memoria Anual Corporativa Falabella

Se observa que, en términos de EBITDA al Q1 2021, el mejor negocio es el Inmobiliario (Plaza S.A.), con un margen EBITDA de 78,22%, seguido por Banco Falabella, con un margen EBITDA de 60,93%. En lo que respecta a tiendas por departamento, el negocio en Chile muestra debilidades, con un margen EBITDA de 2,62%.

### **3.5 Análisis de los activos de la empresa**

#### **3.5.1 Activos Operacionales y No Operacionales**

El detalle de activos operacionales y no operacionales de la compañía por negocio se encuentran en la tabla 37. Para poder entender mejor el negocio, buscamos clasificar los activos que realmente mueven el negocio (Operacionales) con aquellos que no son consecuencias del negocio o no reaccionan con el directamente (No operacionales). Por ende, realizamos la siguiente clasificación a partir de los estados de situación financiera de Falabella S.A.

**Tabla 37: Análisis de activos operacionales y no operacionales por tipo de negocio**

MUF	31-03-21	Operacional	No operacional
<b>Activos Negocios no Bancarios (Presentación)</b>			
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	34.693	-	
<b>Otros activos financieros corrientes</b>	<b>1261</b>		<b>-</b>
Otros activos no financieros corrientes	4.344	-	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	11.753	-	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	1.245	-	
Inventarios	43.172	-	
Activos por impuestos corrientes	1.897	-	
Total, de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	98.366	-	
<b>Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios</b>	<b>989</b>		<b>-</b>
<b>Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios</b>	<b>989</b>		<b>-</b>
Total, activos corrientes	99.355		
Activos no corrientes	-		
<b>Otros activos financieros no corrientes</b>	<b>7571</b>		<b>-</b>
Otros activos no financieros no corrientes	2.942	-	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	196	-	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente	468	-	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	6.418	-	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	11.555	-	
Plusvalía	20.455	-	
Propiedades, planta y equipo	113.126	-	
Propiedad de inversión	112.963	-	
Activos por impuestos no corrientes	560	-	
Activos por impuestos diferidos	8.351	-	
Total, activos no corrientes	284.606	-	
<b>Total, activos de negocios no bancarios</b>	<b>383.961</b>		<b>-</b>
<b>Activos Negocios Bancarios (Presentación)</b>			
Efectivo y depósitos en bancos	11.442	-	
Operaciones con liquidación en curso	8.489	-	
Instrumentos para negociación	10.416	-	
Contratos de retro compra y préstamos de valores	853	-	
Contratos de derivados financieros	14.494	-	
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	144.916	-	
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	41.346	-	
Inversiones en sociedades	108	-	
Intangibles	2.550	-	
Activo fijo	1.999	-	
Impuestos corrientes	541	-	
Impuestos diferidos	2.137	-	
Otros activos	4.430	-	
<b>Total, activos negocios bancarios</b>	<b>243.720</b>		<b>-</b>
<b>Total, activos</b>	<b>627.681</b>		<b>-</b>

Fuente: Estados Financieros Falabella S.A 1Q

Básicamente, destacamos 2 cuentas que corresponden a activos no operacionales, que son las siguientes:

1) Otros activos financieros corrientes y no corrientes:

En esta cuenta de activos, la compañía refleja los instrumentos financieros derivados que utiliza en base a compañías que posee un mínimo de clasificación de riesgo, además de fondos retenidos y activos de cobertura.

2) Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios:

En esa cuenta se mantiene a todos aquellos activos que ya están a la venta debido a que ya no se disponen para la ejecución del negocio o permanecen para ser traspasados finalmente a los propietarios de la compañía.

### **3.5.2 Capital de trabajo operativo neto**

Las variaciones que afectan el Capital de trabajo operativo neto se encuentran contenidas en la tabla 38. Entre estas variaciones, podemos destacar la cuenta de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes. Del mismo modo, apreciamos muy bien que la reducción de esta cuenta comienza el período 2019, en donde en nuestro país se comenzó a vivir con las contingencias que duran hasta el día de hoy.

**Tabla 38: Capital de trabajo operativo neto (CTON) histórico Falabella S.A (medido en MUF)**

<b>Tabla 38 - Capital de trabajo operativo neto (CTON) histórico Falabella S.A.</b>					
Cifras en MUF	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	1Q 2021
Otros activos no financieros corrientes	4.069	4.609	3.440	3.576	4.344
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	73.341	74.359	17.794	14.330	11.753
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	320	2.177	1.560	1.148	1.245
Inventarios	46.202	51.168	47.081	39.946	43.172
Activos por impuestos corrientes	2.858	3.210	4.139	2.040	1.897
<b>Total Activos corrientes NB</b>	<b>126.790</b>	<b>135.524</b>	<b>74.014</b>	<b>61.040</b>	<b>62.411</b>
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	40.505	40.969	39.181	39.391	35.947
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	285	555	604	622	690
Otras provisiones corrientes	533	1.979	839	896	872
Pasivos por impuestos corrientes	1.382	1.220	1.088	778	1.410
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	5.167	5.324	5.279	5.008	4.596
Otros pasivos no financieros corrientes	6.072	5.913	5.848	6.705	4.761
<b>Total Pasivos corrientes NB</b>	<b>53.945</b>	<b>55.960</b>	<b>52.839</b>	<b>53.400</b>	<b>48.276</b>
<b>Capital de trabajo operativo (CTON)</b>	<b>72.846</b>	<b>79.564</b>	<b>21.175</b>	<b>7.640</b>	<b>14.136</b>
<b>Ingresos Negocio No Bancario</b>	<b>306.359</b>	<b>307.757</b>	<b>284.479</b>	<b>284.863</b>	<b>75.458</b>
<b>Capital de trabajo sobre Ingresos %</b>	<b>23,78%</b>	<b>25,85%</b>	<b>7,44%</b>	<b>2,68%</b>	<b>18,73%</b>
<b>% de Capital de trabajo a Considerar sobre ingresos</b>	<b>9,62%</b>				

Fuente: Estados Financieros Falabella S.A 2017-2021

Sin embargo, con una primera mirada, al ser los activos corrientes superiores que los pasivos corrientes (excluyendo las cuentas más líquidas), podemos ver que independiente de los perjuicios existentes, el modelo de negocios de Falabella S.A aún puede mantener un nivel adecuado de capital de trabajo sin desembolsar capital extra. El punto más relevante dentro de las cuentas que componen el capital de trabajo es la disminución entre 2018 y 2019 de la cuenta Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, donde hubo una disminución de 76,71%, correspondiendo

a 56.565 MUF, por lo cual termina reflejando el valor real de las cuentas por cobrar por deudores comerciales. Esta disminución tiene relación con la salida de CMR Falabella y que se separó completamente del negocio no bancario pasando al negocio bancario.

### **3.5.3 Inversiones**

Con respecto a las inversiones, podemos ver en la Tabla 39, que han disminuido notoriamente, particularmente dentro de la cuenta de “Compra Propiedades, planta y equipo”, registrando una variación de – 25,9 % entre los años 2019 y 2020, en donde se justifica a partir de que las tiendas durante el año 2020 estuvieron prácticamente cerradas y, además, que dada la incertidumbre y la falta de un plan, de acuerdo a lo señalado en el Diario Financiero (Diario Financiero, 2020), la compañía pondría su foco en aprovechar los activos existentes y disminuiría el ritmo de apertura de sus tiendas. Las razones que señalaron fueron varias, pero destacan las siguientes: primero, que las grandes inversiones ya las realizaron y ahora su foco estaría en rentabilizar dichas inversiones. Sobre este mismo punto, destacaron que el segmento de tiendas físicas en Chile ya se encontraba consolidado por lo que el crecimiento este puesto con foco a otros mercados. Segundo, señalaron en detalle que disminuirán el ritmo de aperturas de nuevas tiendas, enfocar recursos en las nuevas aperturas únicamente en mercados y formatos donde tienen menor presencia, aumentar recursos destinados a la tecnología enfocados principalmente al e-commerce, desarrollar nuevas funcionalidades y en integrar la experiencia de la tienda hacia lo digital. Por último, señalan que buscan potenciar las importantes inversiones ya realizadas en infraestructura logística con mejoras tecnológicas y potenciar la red fuera de Chile.

**Tabla 39: Inversiones Históricas 2017 -2021**

	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-18</b>	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-03-21</b>
Compra Propiedades, planta y equipo	14.027	13.154	12.970	9.611	2.066
Compra de Activos Intangibles	1.632	2.001	2.307	1.717	386
Compras de activos fijos	1.265	1.198	1.080	1.169	176
Compra de Activo Fijo a largo plazo	5.865	3.651	6.485	4.244	584
<b>Total, inversiones Falabella S.A.</b>	<b>22.789</b>	<b>20.003</b>	<b>22.842</b>	<b>16.741</b>	<b>3.212</b>
<b>Ingresos Operacionales</b>	<b>358.242</b>	<b>359.164</b>	<b>341.317</b>	<b>341.893</b>	<b>93.921</b>
<b>% de Inversiones sobre los ingresos</b>	<b>6,40%</b>	<b>5,60%</b>	<b>6,70%</b>	<b>4,90%</b>	<b>3,40%</b>
<b>Depreciación y Amortización</b>	<b>737</b>	<b>768</b>	<b>1.236</b>	<b>1.290</b>	<b>320</b>
<b>% Dep. y Amort. Sobre Inversiones</b>	<b>3,20%</b>	<b>3,80%</b>	<b>5,40%</b>	<b>7,70%</b>	<b>10,00%</b>

Fuente: Memoria Anual Falabella S.A 2020

Pese a lo anteriormente señalado, Falabella detalla un plan de inversión en su memoria corporativa 2020 (Falabella, 2020) donde señalan que asciende a US\$ 796 millones en el año 2021, donde el 56% se concentra en tecnología y logística, enfocadas principalmente en la integración de las propuestas de e-commerce bajo Falabella.com y lograr escalar sus capacidades logísticas y mejorar sus tiempos de entrega (Falabella, 2020).

**El detalle que señalan para 2021** y cuyo monto asciende a 796 millones de dólares para el año 2021, de acuerdo con lo señalado en medios locales como el Diario Financiero (Diario Financiero, 2021) y en la sección Investors Relations (Investors Falabella, 2021) y cuya inversión considera tanto OPEX como CAPEX, es el siguiente:

- **Inversiones en logística por US\$ 140 millones enfocadas en:**
  1. Aumentar capacidad de procesar pedidos en los centros de distribución existentes.
  2. Aumentar capacidad de procesar pedidos de terceros en los centros de distribución existentes.
  3. Integrar y escalar la capacidad de la red existentes de centros de transferencia.
  4. Construcción de nuevas instalaciones para consolidar cargas de distintos orígenes y aumentar la densidad de la última milla.

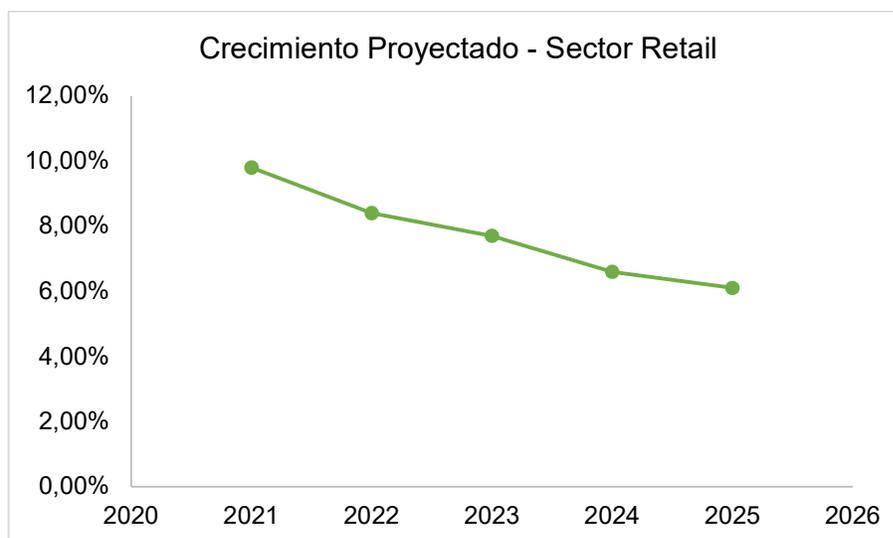
- **Inversiones en tecnología por US\$ 303 millones (US\$ 92 millones a Capex y US\$ 211 millones como gastos operacionales).** Además, detallan lo siguiente: desarrollos tecnológicos enfocados principalmente en finalizar la integración de las plataformas de e-commerce, tales como:
  1. Integrated seller center: la cual es una plataforma única para que los Sellers administren las publicaciones de sus productos y gestionen sus pagos y facturaciones
  2. Motor de e-commerce: Plataforma única de procesamiento de pagos (basada en Fpay) para el e-commerce unificado
  3. Potenciamiento del motor de gestión de entregas express (basado en Fazil): para proporcionar entregas express a Falabella.com, tanto para los productos 1P como de Sellers (3P)
  4. Desarrollos tecnológicos para potenciar integraciones de sistemas logísticos y en potenciar la visibilidad de la última milla.
  
- Inversiones por US\$ 353 millones en aperturas de tiendas y remodelaciones, de los cuales US\$ 110 millones son para continuar desarrollando expansiones con fuerte potencial de crecimiento, donde señalan:
  1. Apertura de IKEA en Chile, Perú y Colombia.
  2. Expandir el negocio de Supermercados en Perú
  3. Continuar expandiendo mejoramiento del hogar en otros paísesDe los US\$ 353 millones, US\$243 millones en remodelaciones y expansiones principalmente enfocadas en:
  1. Apoyar el desarrollo de las tiendas IKEA.
  2. Remodelaciones en tiendas de mejoramiento del hogar en la región.

Sobre las inversiones futuras, Falabella no entrega mayor detalle, solo que consideran aperturas de tiendas para los periodos 2021 – 2023 representadas en un 66% por tiendas IKEA, Sodimac y Supermercados en Perú y el 34% es representado por otras. En total, contemplan la apertura de 58 nuevas tiendas.

### 3.6. Análisis de crecimiento de la industria

De acuerdo con la información respecto a *Retailing in Chile* se señala que el crecimiento proyectado para la industria está representado en la ilustración 17, donde se observa que las proyecciones de la industria para los próximos años son favorables (en especial para 2021), producto de los distintos estímulos señalados en el apartado 2.2 (Euromonitor, 2021). Respecto al crecimiento, para los años 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025, el crecimiento en ventas proyectado que se espera es de 9,8%, 8,4%, 7,7%, 6,6% y 6,1%, respectivamente. Se observa, además, que post crisis económica (como ocurrió con la crisis subprime en el año 2008) hay una fuerte recuperación en la industria, por lo que señala Euromonitor parece ser razonable.

**Ilustración 17: Crecimiento Proyectado Anual Chile – Sector Retail**



Fuente: Elaboración propia con información de Sector Retail - Euromonitor, 2021.

Continuando con las perspectivas para la industria, se espera que la venta al por menor en Chile repunte sus ventas de 2021 a 2022 (Euromonitor, 2021). Como factores claves, se señala la reapertura de la economía y el país en su conjunto, incluido las empresas y los centros educacionales, que permitirán un mayor movimiento de personas y, con ello, mayores visitas y transacciones en las tiendas minoristas. Sin embargo, se espera que el e-commerce continúe con un mayor

crecimiento y, además, con los retailers particularmente conscientes de la importancia de las estrategias omnicanal.

Sobre el avance del gobierno con respecto a la inmunización, se prevé un fuerte impulso del proceso de vacunación por parte del gobierno, el cual logre la inmunidad de rebaño a mediados de 2021. Sobre los efectos de este proceso de inmunización, podría permitir la reactivación de las industrias claves, que tiene una alta relación con el desempeño de algunos canales minoristas. Además, una recuperación de la economía mejoraría los niveles de empleo y la confianza de los consumidores, fomentando, de esta manera, un mayor gasto.

Sin embargo, y pese a los estímulos positivos señalados anteriormente, también el 2021 se podría ver afectado por la inestabilidad política, económica y social en el país, asociados además a los efectos que continúan producto de la pandemia del COVID-19 y a los procesos electorales programados en Chile, entre los cuales destacan la elección de constituyentes para la convención constitucional y elecciones a nivel general entre las cuales destacan presidenciales, parlamentarias y de autoridades regionales. Esto puede agregar incertidumbre al mercado y podría retrasar las inversiones de las compañías en el comercio minorista. Además, relacionado con lo anterior, inestabilidad laboral y, por ende, afectar los ingresos disponibles y el poder adquisitivo, lo que lleva a patrones de gastos en consumo más racionales o cautelosos y puede postergar o limitar el regreso a comportamientos de venta minorista y desempeño de las ventas pre-pandemia.

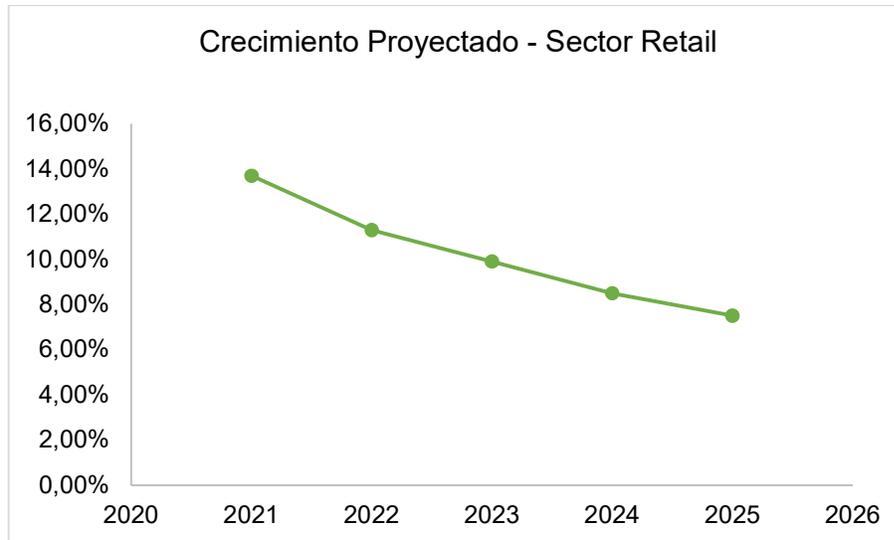
- Sobre aspectos del entorno, se señala lo siguiente:
  - **Comercio minorista informal:** Desde el estallido social del 2019, se ha afectado sin duda fuertemente el comercio minorista formal, pero además por el aumento de comercio informal. También, debido a la incertidumbre y al aumento en las tasas de desempleo, los consumidores de menores ingresos comenzaron a recurrir al comercio informal como medio de generación de ingresos para los desempleados. Estos aspectos anteriores propiciaron un aumento en el comercio informal afectando principalmente a las ventas formales de alimentos, electrónica, electrodomésticos, moda y belleza.

- **Horario de apertura:** Debido a la extensión del toque de queda, y las distintas fases del plan paso a paso, los retailers se han visto afectados en sus horarios de atención con jornadas de funcionamiento más acotado respecto a su horario de atención anterior.
- **Modelos de negocio emergentes:** Durante el 2020, han aumentado fuertemente los servicios de suscripción. Entre estos destacan: Mr. Jeff, MeatMe, Algramo, entre otros. Estos servicios durante el segundo semestre de 2020 han tenido un auge tanto en Santiago como en el resto del país, potenciado por el alta grado de penetración de los teléfonos inteligentes, con una alta población bancarizada, permite a los clientes optar por esta nueva forma de compras. Como contraofensiva, los grandes retailers (Falabella, Cencosud y Walmart) se han expandido hacia estos nuevos canales electrónicos.

Sobre el crecimiento de la industria del retail en Perú, se señala lo siguiente (Euromonitor, 2021):

Perú continúa viéndose afectado por la agitación política que ha seguido sin resolverse, que terminó con la destitución del presidente y con las nuevas elecciones de presidente a desarrollarse en Perú durante 2021 y por el uso de sistemas no monetarios que a medida que ha avanzado la pandemia, ralentiza el uso de efectivo. Sobre las perspectivas de crecimiento de la industria se encuentran en la ilustración 18 (Euromonitor, 2021).

**Ilustración 18: Crecimiento Proyectado Anual Perú – Sector Retail**



Fuente: Elaboración propia con información de Sector Retail - Euromonitor, 2021.

Sobre las perspectivas de Colombia, Argentina y Brasil, en Euromonitor se señalan factores de importancia en el desarrollo futuro de la industria. Estos son:

En lo que respecta al sector retail en Colombia, se señala que (Euromonitor, 2021):

- La crisis en Colombia condujo a cambios operativos notables en el sector. Ocurrió un cierre total del comercio en marzo, pero se le permitió abrir a la mayoría de las tiendas minoristas en mayo bajo estrictas condiciones, incluso pese a la expansión del virus. Como aspecto relevante, es que la mayoría de los retailers, incluso antes de la llegada de la pandemia, se encontraban con una expansión y desarrollo de sus operaciones en línea, cosa que se vio afectada de mayor manera con la pandemia. Además, a diferencia de lo que ocurre en Chile y en Perú, la forma en la cual están operando algunas tiendas físicas relacionadas a los segmentos ropa, ópticas y joyerías, es agendar citas vía WhatsApp y de esa manera generar una venta más personalizada y así cumplir con medidas sanitarias.
- Otro cambio operativo fue la logística, ya que se ha vuelto cada vez más importante la mercancía de forma rápida y en perfecto estado. Ambos aspectos se vuelven decisivos en la experiencia de compra que, sumando a

centrarse en la tecnología, logran generar una experiencia de compra enfocada en el cliente, que cada vez se ha vuelto más importante en el retail.

Sobre las perspectivas de crecimiento de la industria se encuentran en la ilustración 19 (Euromonitor, 2021).

**Ilustración 19: Crecimiento Proyectado Anual Colombia – Sector Retail**



*Fuente: Elaboración propia con información de Sector Retail - Euromonitor, 2021.*

En lo que respecta al sector retail en Brasil se señala que (Euromonitor, 2021):

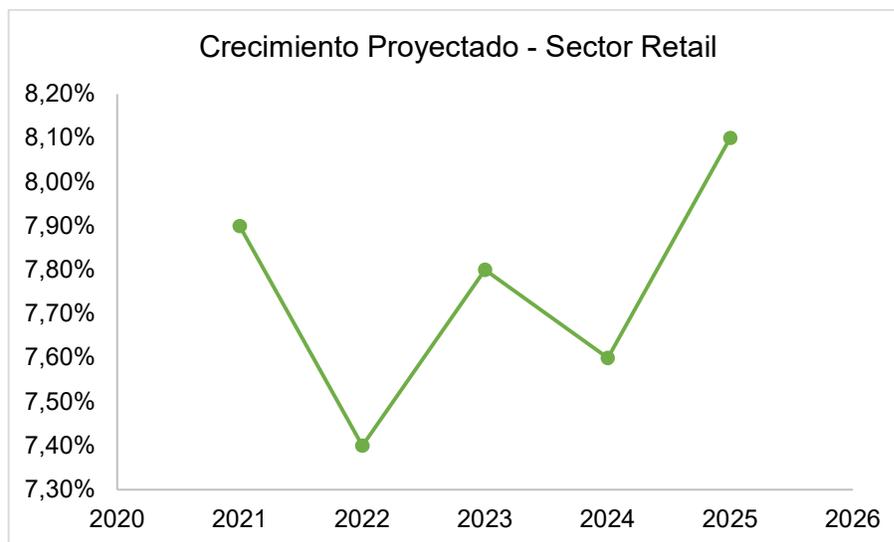
- El lanzamiento del sistema de pago nacional PIX impulsará el crecimiento del comercio electrónico. Durante 2020, el Banco Central de Brasil lanzó un nuevo sistema de pago del cual se espera que sea un gran paso hacia la digitalización de la economía de Brasil y un paso importante hacia una sociedad sin efectivo. El sistema PIX permite a los consumidores registrar hasta 3 claves que luego pueden usarse para procesar pagos instantáneos a cualquier otra parte también registrada en el sistema. Sobre este sistema, se espera que, dentro de los más beneficiados, sean los comercios minoristas.
- Por otro lado, el predominio de los centros comerciales en el desarrollo de la vida de los habitantes fue puesto a prueba por la crisis sanitaria del COVID-

19. Durante la pandemia del COVID-19, varios centros comerciales debieron ser cerrados para consumidores brasileños durante varias semanas durante el peak de contagiados, principalmente durante el 3T del 2020. En la vida de los brasileños, los centros comerciales poseen una relevancia muy fuerte, especialmente entre los barrios de mayores ingresos, teniendo una gran oferta de tiendas, pero además de servicios debido a las instalaciones de entretenimiento y esparcimiento. Producto de la crisis sanitaria, se han debido reinventar y orientar mayormente su estrategia hacia las oportunidades de aprovechar canales digitales para seguir siendo relevantes.

- Por último, lo que se espera de la industria es que cambie hacia lo digital, pese a que los brasileños tardaron en darse cuenta de la revolución del comercio minorista hacia el e-commerce. Ante este escenario, se espera que los grandes ganadores, sean los grandes retailers que ya tenían un desarrollo hacia el e-commerce.

Sobre las perspectivas de crecimiento de la industria se encuentran en la ilustración 20 (Euromonitor, 2021).

**Ilustración 20: Crecimiento Proyectado Anual Brasil – Sector Retail**



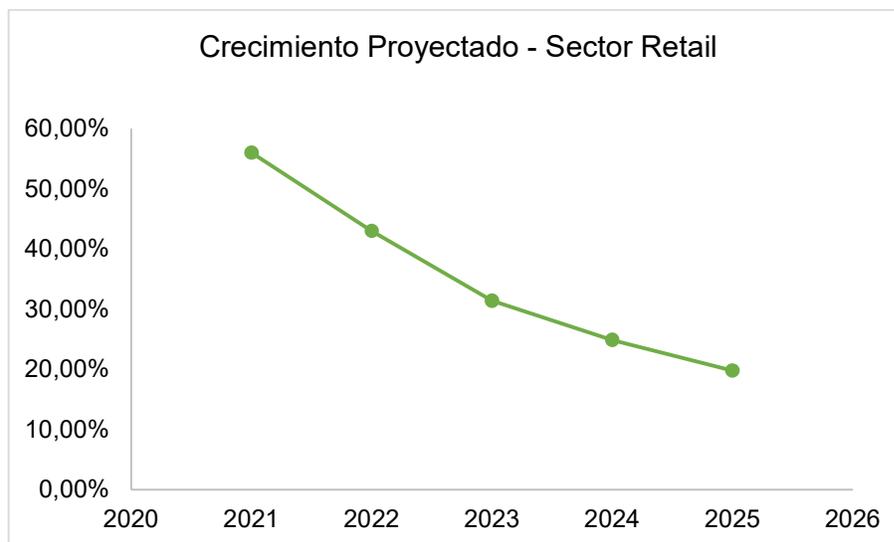
Fuente: Elaboración propia con información de Sector Retail - Euromonitor, 2021.

En lo que respecta al sector retail en Argentina, se señala que (Euromonitor, 2021):

- La industria se ha visto afectada por los siguientes factores:
  1. Restricciones a las importaciones que conducen a una escasez de algunos tipos de bienes: además de verse afectado por la pandemia del COVID-19, el panorama económico en Argentina se complica por el hecho de que existen ciertas restricciones al ingreso de productos importados. Este hecho afectó el desempeño de algunas categorías dentro del comercio minorista en Argentina y a algunos tipos de productos como, por ejemplo, los de electrónica, los cuales escaseaban en el país.
  2. Los protocolos gubernamentales ven disminuir los márgenes de ganancia en 2020: debido al control de precios de diversos productos por parte del Gobierno argentino, se vieron afectados fuertemente los márgenes de ganancia de los fabricantes y productores que, debido a la inflación y nuevos protocolos por la pandemia, tuvieron que absorber ellos las pérdidas sin poder ser trasladados a precios los nuevos costos.

Sobre las perspectivas de crecimiento de la industria se encuentran en la ilustración 21 (Euromonitor, 2021).

**Ilustración 21: Crecimiento Proyectado Anual Argentina – Sector Retail**



Fuente: Elaboración propia con información de Sector Retail - Euromonitor, 2021.

Por otra parte, recopilando más información sobre proyecciones de la industria, en BCI señalan que sus perspectivas de la industria retail continúan en un escenario conservador, considerando aún el impacto de la crisis sanitaria, incremento de la competencia y una participación cada vez más importante en los ingresos del e-commerce en los distintos mercados donde operan (BCI, 2020). Este último factor, se ha visto potenciado por la pandemia y la amenazante llegada de nuevos actores de carácter global al mercado, lo cual traerá como consecuencia la disminución en los márgenes y el aumento de la inversión en las compañías. Por lo tanto, se considera clave central el foco en una estrategia digital de cara a los próximos años.

Por otro lado, desde BCI estiman que el consumo continuaría en la tendencia de los últimos trimestres producto de las diferentes medidas tomadas frente al desarrollo de la pandemia (BCI, 2020). Además, señalan que no ven mejoras en los resultados de las compañías a mediano plazo. Por último, consideran que el segmento supermercados posee un mayor grado de aversión a tendencias negativas, por lo que, esperan que se vea menos afectado en comparación a las tiendas por departamento que se espera una recuperación de mayor tiempo.

Luego de realizado el análisis de la industria, quisimos añadir información adicional de la Cepal (Cepal, 2021), en el cual observamos el crecimiento por país, que se encuentra señalado en la tabla 40:

**Tabla 40: Crecimiento proyectado por Cepal por país**

<b>Tabla 40 - Proyección crecimiento Cepal</b>		
	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Chile</b>	8,0%	3,2%
<b>Perú</b>	9,5%	4,4%
<b>Colombia</b>	5,4%	3,8%
<b>Argentina</b>	6,3%	2,7%
<b>Brasil</b>	4,5%	2,3%

*Fuente: Cepal – Elaboración Propia*

## **4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS**

### **4.1. Ingresos operacionales proyectados.**

Para poder estimar los ingresos, comenzamos con los ingresos históricos obtenidos por Falabella S.A. Luego, agregamos al análisis las proyecciones de la industria por país realizadas por Euromonitor, crecimiento proyectado por la Cepal por país y sumamos una última variable, que son los desempeños históricos por país entre los años 2017 y 2018 para Chile y de los años 2017, 2018 y 2019 para el resto de los países y segmentos de negocios (buscando aislar estallido social y pandemia y considerar un año normal de Falabella S.A., en el caso de Chile). Donde a cada variable, le asignamos una ponderación. Para el caso de los desempeños históricos le asignamos ponderación de 80%, 10% para proyecciones de Euromonitor y 10% para Cepal. Para el caso del otros negocios, eliminaciones y anulaciones que maneja, entre otros negocios, los ingresos de Linio, consideramos que el crecimiento histórico promedio era muy elevado, así que sólo para esta sección, decidimos asignar un 10% al crecimiento histórico, un 10% a Euromonitor y un 80% a Cepal.

### **Proyección de ingresos no bancarios Chile**

*Tabla 41: Proyecciones de Crecimiento Chile*

Tabla 41 - Proyecciones de crecimiento por Segmento - Chile					
<u>Proyecciones de Euromonitor + Cepal</u>					
Variaciones en %	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Proyecciones de crecimiento CHILE					
Retail de Euromonitor 2021	9,80%	8,40%	7,70%	6,60%	6,10%
Inflación proyectada	3,90%	3,80%	3,00%	3,57%	3,57%
Crecimiento Real proyectado Chile					
Retail	5,90%	4,60%	4,70%	3,03%	2,53%
Crecimiento Cepal Chile	8,0%	3,2%	3,20%	3,20%	3,20%
<u>Proyecciones de Ingresos por Segmentos</u>					
Variaciones en %	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Tiendas por Departamento	1,06%	0,45%	0,46%	0,29%	0,24%
Mejoramiento del hogar	2,84%	2,23%	2,24%	2,07%	2,02%
Supermercados	3,40%	2,79%	2,80%	2,63%	2,58%
Plaza S.A	7,35%	6,74%	6,75%	6,59%	6,54%
Otros negocios, eliminaciones y anulaciones	9,52%	5,55%	5,56%	5,39%	5,34%

Fuente: Euromonitor, Cepal y Memorias Anuales – Elaboración Propia

Debido a que las proyecciones de crecimiento se encuentran realizadas en moneda local, decidimos corregir este último por la inflación de cada país para obtener un crecimiento por el cual pueda ser utilizado junto con nuestras proyecciones en MUF.

Como podemos ver en la tabla 41, utilizamos como proyección las estimaciones realizadas para el crecimiento de la industria Retail, que incluye Euromonitor y Cepal y, adicionalmente, consideramos un promedio histórico de los años 2017 y 2018. A cada uno de estos factores le dimos una ponderación, la cual fue 10% para Euromonitor, 10% para Cepal y 80% al factor histórico, exceptuando el caso de otros negocios, eliminaciones y anulaciones, que consideramos muy alto el crecimiento histórico, por lo que preferimos ser más conservadores y asignarle una ponderación de 10% a Euromonitor, 80% para Cepal y 10% al factor histórico.

Otorgando como resultado la tabla 42, que refleja los ingresos operacionales no bancarios proyectado para Chile.

**Tabla 42: Ingresos Operacionales Proyectados Chile**

<b>Tabla 42 - Ingresos Operacionales Proyectados - Chile</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Tiendas por Departamento	52.157	52.390	52.630	52.783	52.910
Mejoramiento del hogar	78.212	79.953	81.741	83.433	85.118
Supermercados	29.770	30.601	31.457	32.285	33.118
Plaza S.A	6.678	7.129	7.610	8.112	8.642
Otros negocios, eliminaciones y anulaciones	6.013	6.346	6.699	7.060	7.438
<b>Ingresos No Bancarios provenientes de Chile</b>	<b>172.830</b>	<b>176.419</b>	<b>180.137</b>	<b>183.673</b>	<b>187.226</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

## Proyección de ingresos no bancarios Perú

En la Tabla 43 podemos ver que el crecimiento real proyectado para Perú va en una baja constante. Esto debido a que este país se considera políticamente inestable, porque presenta un cambio significativo de presidentes en un período acotado de tiempo, lo cual está permanentemente afectando a la economía del país. Al observar nuestra proyección, se observa un alto crecimiento en lo que respecta a Venta Supermercados donde, debido al crecimiento histórico que ha tenido Tottus en este país, se ve influenciado. Actualmente y, según a lo señalado en La Tercera (La Tercera, 2021), es el segundo actor del mercado y, según lo señalado por America Retail (America Retail, 2021), Falabella quiere continuar con el crecimiento de Tottus y, de hecho, planean abrir 9 salas de ventas durante 2021.

**Tabla 43: Proyecciones de Crecimiento Perú**

<b>Tabla 43 - Proyecciones de crecimiento por Segmento - Perú</b>					
<b><u>Proyecciones de Euromonitor + Cepal</u></b>					
<b>Variaciones en %</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Proyecciones de crecimiento PERU					
Retail de Euromonitor 2021	13,70%	11,30%	9,90%	8,50%	7,50%
Inflación proyectada	2,50%	2,30%	2,40%	2,40%	2,40%
Crecimiento Real proyectado Perú					
Retail	11,20%	9,00%	7,50%	6,10%	5,10%
Crecimiento Cepal Perú	9,5%	3,2%	3,20%	3,20%	3,20%
<b><u>Proyecciones de Ingresos por Segmentos (incluye factor histórico)</u></b>					
<b>Variaciones en %</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Ventas tiendas por depto.	2,55%	1,70%	1,55%	1,41%	1,31%
Ventas mejoramiento hogar	2,88%	2,66%	2,51%	2,37%	2,27%
Ventas supermercados	7,87%	7,02%	6,87%	6,73%	6,63%

*Fuente: Euromonitor, Cepal y Memorias Anuales – Elaboración Propia*

Podemos ver en la tabla 43, que la venta de supermercados es el segmento fuerte de Falabella en el mercado peruano y se justifican sus altas expectativas, ya que ocupa un 51,51% de sus ingresos totales provenientes de Perú.

Del mismo modo, se utilizó estas proyecciones para poder reflejar a valor real (MUF) los ingresos no bancarios provenientes de Perú en la tabla 44:

**Tabla 44: Ingresos operacionales proyectados Perú**

<b>Tabla 44 - Ingresos Operacionales Proyectados - Perú</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Ventas tiendas por depto.	18.732	19.050	19.345	19.618	19.875
Ventas mejoramiento hogar	20.088	20.622	21.140	21.641	22.132
Ventas supermercados	41.238	44.133	47.165	50.340	53.678
<b>Ingresos No Bancarios provenientes de Perú</b>	<b>80.058</b>	<b>83.806</b>	<b>87.651</b>	<b>91.599</b>	<b>95.685</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

### **Proyección de ingresos no bancarios Colombia**

Respecto al mercado colombiano, podemos decir que es un mercado atractivo económicamente. Lo anterior, por la estabilidad de su inflación y proyecciones de crecimiento de la industria. Por otro lado, vemos que los segmentos en que participa Falabella S.A. mantienen uno de los mejores crecimientos históricos en el segmento “Ventas Mejoramiento del hogar”, por lo que se proyectó su crecimiento en conjunto del desempeño de la industria y la proyección de las ventas por departamento se proyectó según los niveles históricos, debido a la alta competencia que tiene el sector Retail en el mercado colombiano. Las proyecciones de crecimiento para Colombia se encuentran contenidas en la tabla 45.

**Tabla 45: Proyecciones de Crecimiento Colombia**

**Tabla 45 - Proyecciones de crecimiento por Segmento - Colombia**

<b>Proyecciones de Euromonitor + Cepal</b>					
<b>Variaciones en %</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Proyecciones de crecimiento Colombia Retail de Euromonitor 2021	11,40%	9,20%	8,50%	6,90%	6,30%
Inflación proyectada	3,97%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Crecimiento Real proyectado Colombia Retail	7,43%	6,20%	5,50%	3,90%	3,30%
Crecimiento Cepal Colombia	5,4%	3,8%	3,80%	3,80%	3,80%
<b>Proyecciones de Ingresos por Segmentos (incluye factor histórico)</b>					
<b>Variaciones en %</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Ventas tiendas por depto.	5,41%	5,13%	5,06%	4,90%	4,84%
Ventas mejoramiento hogar	2,13%	1,85%	1,78%	1,62%	1,56%

*Fuente: Euromonitor, Cepal y Memorias Anuales – Elaboración Propia*

En la Tabla número 46, podemos ver los ingresos proyectados no bancarios en MUF, destacando que nuevamente, en términos de ingresos, es el segmento de “mejoramiento del hogar” que predomina en el mercado colombiano:

**Tabla 46: Ingresos operacionales proyectados – Colombia**

<b>Tabla 46 - Ingresos Operacionales Proyectados - Colombia</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Ventas tiendas por depto.	14.389	15.128	15.893	16.672	17.480
Ventas mejoramiento hogar	28.658	29.188	29.708	30.189	30.660
<b>Ingresos No Bancarios provenientes de Colombia</b>	<b>43.047</b>	<b>44.316</b>	<b>45.601</b>	<b>46.861</b>	<b>48.139</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

## Proyección de ingresos no bancarios Argentina

Dentro de todas las inversiones realizadas por Falabella S.A., el mercado argentino es aquel que ha presentado una de las mayores dificultades porque, pese a su atractivo mercado, las condiciones económicas no hicieron viable, como indica la tabla número 47 y 48, algunos proyectos y Falabella decidió cerrar sus puertas en el segmento “Venta tiendas por depto.”, debido a los bajos desempeños y proyecciones negativas en cuanto a crecimiento real de la industria, que se radica plenamente en los altos niveles de inflación del país trasandino y la alta incertidumbre política y económica de dicho país.

**Tabla 47: Proyecciones de Crecimiento Argentina**

**Tabla 47 - Proyecciones de crecimiento por Segmento - Argentina**

<b>Proyecciones de Euromonitor + Cepal</b>					
<b>Variaciones en %</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Proyecciones de crecimiento Argentina Retail de Euromonitor 2021	56,00%	43,00%	31,40%	24,90%	19,80%
Inflación proyectada	48,30%	40,00%	34,50%	40,93%	40,93%
<b>Crecimiento Real proyectado Argentina Retail</b>	<b>7,70%</b>	<b>3,00%</b>	<b>-3,10%</b>	<b>-16,03%</b>	<b>-21,13%</b>
Crecimiento Cepal Argentina	6,3%	2,7%	2,70%	2,70%	2,70%
<b>Proyecciones de Ingresos por Segmentos (incluye factor histórico)</b>					
<b>Variaciones en %</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Ventas tiendas por depto.	-	-	-	-	-
Ventas mejoramiento hogar	-10,17%	-11,00%	-11,61%	-12,90%	-13,41%

*Fuente: Euromonitor, Cepal y Memorias Anuales – Elaboración Propia*

Por tanto, la proyección de ingresos operacionales no bancarios para Argentina se puede apreciar en la tabla número 48:

**Tabla 48: Ingresos operacionales proyectados - Argentina**

<b>Tabla 48 - Ingresos Operacionales Proyectados - Argentina</b>					
	FY	FY	FY	FY	FY
<b>Cifras en MUF</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Ventas tiendas por depto.	1.125	0	0	0	0
Ventas mejoramiento hogar	2192	1950	1724	1502	1300
<b>Ingresos No Bancarios provenientes de Argentina</b>	<b>3.317</b>	<b>1.950</b>	<b>1.724</b>	<b>1.502</b>	<b>1.300</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

### **Proyección de ingresos no bancarios Brasil:**

Las tablas 49 y 50 contienen las proyecciones de crecimiento para Brasil y las proyecciones de ingresos para dicho país, respectivamente. Al respecto, podemos señalar que, para el mercado brasilero, ocurre la siguiente situación. Aquí la inflación proyectada es mayor al crecimiento de la industria, pero sigue siendo un mercado atractivo debido a que posee sólo un segmento de ventas, el cuál es el “mejoramiento del hogar”, teniendo un nivel de ventas inferior que los países anteriormente mencionados (menos Argentina), pero se encuentra adaptándose a las condiciones del mercado brasilero, debido a que la competencia en ese país goza de una mayor infraestructura.

**Tabla 49: Proyecciones de Crecimiento Brasil**

**Tabla 49 - Proyecciones de crecimiento por Segmento - Brasil**

**Proyecciones de Euromonitor + Cepal**

Variaciones en %	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Proyecciones de crecimiento Brasil					
Retail de Euromonitor 2021	7,90%	7,40%	7,80%	7,60%	8,10%
Inflación proyectada	8,99%	8,99%	8,99%	8,99%	8,99%
Crecimiento Real proyectado Brasil					
Retail	-1,09%	-1,59%	-1,19%	-1,39%	-0,89%
Crecimiento Cepal Brasil	4,5%	2,3%	2,30%	2,30%	2,30%

**Proyecciones de Ingresos por Segmentos (incluye factor histórico)**

Variaciones en %	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Ventas mejoramiento hogar	4,87%	4,60%	4,64%	4,62%	4,67%

Fuente: Euromonitor, Cepal y Memorias Anuales – Elaboración Propia

Las proyecciones de los ingresos operacionales no bancarios de Brasil, en MUF se encuentran contenidas en la tabla 51 y se realizaron a partir de las proyecciones obtenidas en Euromonitor (Euromonitor, 2021), Cepal (Cepal, 2021) y un componente histórico de crecimiento en base al crecimiento anterior de los años 2017, 2018 y 2019 que se encuentran contenidas en la tabla 50.

**Tabla 50: Ingresos operacionales proyectados Brasil**

**Tabla 50 - Ingresos Operacionales Proyectados - Brasil**

Cifras en MUF	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Ventas mejoramiento hogar	7.622	7.973	8.343	8.728	9.135
<b>Ingresos No Bancarios provenientes de Brasil</b>	<b>7.622</b>	<b>7.973</b>	<b>8.343</b>	<b>8.728</b>	<b>9.135</b>

Fuente: Elaboración Propia

## Proyección de ingresos Bancarios

La proyección de ingresos bancarios fue realizada a partir de la información histórica de la compañía y se encuentra contenida en la tabla 56:

**Tabla 51: Proyecciones de Crecimiento Segmento bancario**

<b>Tabla 51 - Proyecciones de crecimiento por Segmento Bancario</b>					
	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
<b>Variaciones en %</b>	-14,00%	3,20%	1,50%	3,20%	3,20%

*Fuente: Elaboración Propia*

La tabla número 52, muestra el resumen de la composición de nuestras proyecciones, concluyendo en la tabla número 53, la cual totaliza nuestra estimación sobre los ingresos operacionales de Falabella S.A para el período 2021-2025.

Las proyecciones de la tabla 51, que corresponden al segmento bancario, tienen como base lo siguiente:

- Para el año 2021, proyectamos una caída en sus ingresos de 14%, debido a la caída que se observa en los créditos y cuentas por cobrar a clientes (colocaciones del negocio bancario) al cierre de 2020, siendo en términos porcentuales de 17,51% comparando el cierre FY 2020 versus el FY 2019. Al analizar Q1 2021 versus Q1 2020, se observa una caída en esta misma partida de -1,05%. Las colocaciones para los bancos son parte importante de sus ingresos futuros, producto del devengo generado por intereses de dichas colocaciones, por lo que un menor stock de colocaciones se traduce en una caída futura de sus ingresos.
- Para el año 2022, y dadas las proyecciones señaladas de crecimiento del PIB proyectadas por la Cepal (Cepal, 2021), consideramos que una medida conservadora sería proyectar el crecimiento para los años futuros en base al crecimiento del PIB. Para esto, decidimos utilizar el crecimiento del PIB señalado para el año 2022 y el cual asciende a 3,2%. Consideramos que estas cifras son alcanzables para el negocio bancario de Falabella S.A., ya que de acuerdo con información señalada en su memoria anual 2020 (Falabella, 2020), estaban desarrollando un piloto de financiamiento a

pequeñas y medianas empresas. En información reciente encontrada en Diario La Tercera (La Tercera, 2021) un alto directivo del negocio bancario de Falabella S.A. señaló que se encuentra financiando emprendedores y buscan ser una nueva alternativa en la banca para ayudar a pequeñas y medianas empresas. Además, de acuerdo con información contenida en Feller Rate (Feller Rate, 2021), Banco Falabella busca convertirse en uno de los actores más relevantes en el segmento de colocaciones de consumo, por lo cual consideramos que podría retomar su crecimiento. Si bien nuestros supuestos pueden ser considerados conservadores, preferimos mantenerlos así debido principalmente a la fuerte caída en colocaciones señaladas anteriormente y que, de acuerdo a lo señalado anteriormente, puede costar retomar las colocaciones en consumo debido a la alta liquidez que poseen los chilenos, lo cual está en línea con lo señalado en el Diario Financiero (Diario Financiero, 2020), donde señalan que el saldo en cuentas corrientes de los chilenos crece más de 30% por retiros de fondos de AFP.

**Tabla 52: Ingresos Operacionales Proyectados por Negocio**

<b>Tabla 52 - Ingresos Operacionales Proyectados Totales por Negocio</b>					
Cifras en MUF	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Ingresos no Bancarios	306.874	314.463	323.456	332.362	341.486
Cifras en MUF	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Ingresos Bancarios	28.941	29.868	30.823	31.810	32.828

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 163: Ingresos Operacionales Proyectados Totales**

<b>Tabla 53 - Ingresos Operacionales Proyectados Totales</b>					
Cifras en MUF	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Ingresos Totales Proyectados	335.815	344.331	354.279	364.172	374.314

Fuente: Elaboración Propia

## 4.2. Costos y gastos operacionales proyectados

### 4.2.1. Costos y gastos operacionales proyectados para negocio no bancario

Dentro de los Costos de ventas de bienes y servicios no bancarios, podemos ver que representa aproximadamente un 98% del total de costos de ventas, en donde ha tenido una tendencia al alza en los últimos períodos, debido a que esta cuenta concentra tanto como los costos de importación y logística de las existencias hacia los centros de distribución de Falabella S.A. Particularmente se vieron acrecentados, debido al encarecimiento de las importaciones a nivel global, por lo que Falabella principalmente en el sector de mejoramiento hogar, ha debido buscar alternativas en proveedores nacionales.

Las tablas 54 y 55 contiene la proyección del costo de venta de la compañía. En la tabla 54, se proyecta un decrecimiento leve de los costos de ventas de bienes y servicios, utilizando un promedio de los periodos FY 2018, FY 2019 y Q1 2021. Por otro lado, tanto para los costos de venta de entidades financieras como costo de propiedades y mantenimiento, se calculó utilizando utilizando un promedio de los periodos FY 2018, FY 2019 y Q1 2021

**Tabla 54: Proyección Costo de Venta sobre Ingresos**

Tabla 54 - Proyección Costo de Venta Sobre Ingresos										
%	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	3T 2021	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Costo de ventas de bienes y servicios	61,51%	61,55%	65,70%	68,39%	67,83%	65,03%	65,03%	65,03%	65,03%	65,03%
Costo de venta entidades financieras	2,00%	2,27%	0,43%	0,10%	0,06%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%
Costo dep. propiedades y mantenimiento	1,00%	1,11%	1,33%	1,43%	1,28%	1,24%	1,24%	1,24%	1,24%	1,24%
<b>Costo de venta negocio no bancario</b>	<b>64,52%</b>	<b>64,93%</b>	<b>67,46%</b>	<b>69,93%</b>	<b>69,17%</b>	<b>67,19%</b>	<b>67,19%</b>	<b>67,19%</b>	<b>67,19%</b>	<b>67,19%</b>

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 55: Proyección Costo de Venta Negocio no Bancario**

<b>Tabla 55 - Proyección Costo de Venta Negocio no Bancario</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Costo de ventas de bienes y servicios	199.546	204.481	210.329	216.120	222.053
Costo de venta entidades financieras	2.825	2.895	2.977	3.059	3.143
Costo dep. propiedades y mantenimiento	3.809	3.903	4.015	4.125	4.238
<b>Costo de venta negocio no bancario</b>	<b>206.180</b>	<b>211.279</b>	<b>217.321</b>	<b>223.305</b>	<b>229.435</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

La tabla 56 y 57 contienen la proyección de costos de distribución sobre ingresos. Con respecto a la tabla 56, utilizamos como proyección el costo al 2021, de 2,05%, debido a que el modelo de negocios de Falabella cambió integrándose en un solo sitio para las empresas de Linio, Homecenter, Falabella, Tottus y Sellers del Marketplace, siendo su propuesta de valor un despacho rápido y eficiente, incrementando sus costos de distribución en 3,5 veces aproximadamente (en relación con sus ingresos). Además, la misma empresa en información señalada al Diario Financiero (Diario Financiero, 2020) señala que sus ventas reportaron alza, pero que los costos de distribución han presentado una fuerte alza debido al boom del e-commerce, lo cual va en línea con lo señalado anteriormente de la integración de sus empresas y de los productos de los sellers en un solo sitio.

**Tabla 56: Proyección Costo de Distribución sobre ingresos**

<b>Tabla 56 - Proyección Costo de Distribución sobre ingresos</b>									
	FY								
%	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Costo de distribución</b>	1,18%	1,37%	0,43%	0,45%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 57 : Proyección Costo de Distribución**

<b>Tabla 57 - Proyección Costo de Distribución</b>					
Cifras en MUF	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
<b>Costo de distribución</b>	6.289	6.445	6.629	6.811	6.998

Fuente: Elaboración Propia

La tabla 58 y 59 contienen la proyección de gastos de la compañía. Para la proyección de gastos del negocio no bancario, dentro de la tabla número 63, apreciamos que dado el cierre de tiendas provocado por la pandemia, para el período 2021, se produjo una disminución por concepto de remuneraciones y, dentro de nuestras proyecciones para los siguientes períodos, se proyecta continuar con esta disminución debido a la fuerte entrada en e-commerce de Falabella y que está en línea con el lanzamiento de Falabella.com señalado en la memoria anual 2020 (Falabella, 2020) y que, además, es coherente con información publicada en el Diario Financiero (Diario Financiero, 2020) donde señalan que tienen planes de baja de personal y, además, que se van a extinguir ciertos puestos en las tiendas físicas. En lo que respecta a los arrendamientos y gastos comunes, proyectamos un crecimiento producto de la irrupción fuerte del e-commerce y, de acuerdo con información señalada en la memoria anual 2020 de la compañía (Falabella, 2020), buscan continuar su expansión en el marketplace y potenciar las ventas de los sellers.

Además, retomará con fuerza la cuenta de arriendo y gastos comunes, dado a los planes de expansión que tiene la compañía, pasando de ser un 0,64% de los ingresos a un 1,29%.

Analizando lo informado en el periodo Q1 2021, proyectamos una caída en los gastos de administración pasando de 24,01% en el periodo FY 2020 a 21,85% en FY 2021. La explicación principal se debe a la disminución en remuneraciones y gastos del personal, que ya fue explicado en el párrafo anterior.

**Tabla 58: Proyección de gastos sobre ingresos.**

Tabla 58 - Proyección de Gastos sobre Ingresos										
%	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	1Q 2021	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Remuneraciones y gastos del personal	12,60%	12,61%	13,49%	13,11%	11,45%	11,45%	11,45%	11,45%	11,45%	11,45%
Arriendos y gastos comunes	2,17%	2,30%	0,93%	0,74%	0,64%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%	1,29%
Depreciaciones y amortizaciones	2,71%	2,97%	4,28%	4,38%	3,83%	3,83%	3,83%	3,83%	3,83%	3,83%
Servicios básicos de energía y agua	0,68%	0,65%	0,72%	0,67%	0,63%	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%	0,67%
Servicios computación	0,07%	0,11%	0,12%	0,23%	0,10%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%
Materiales e insumos	0,55%	0,53%	0,54%	0,55%	0,43%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Viajes, estadía y movilización	0,25%	0,23%	0,28%	0,12%	0,09%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%
Impuestos, contribuciones, patentes, seguros	0,99%	0,90%	0,93%	0,99%	0,93%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%	0,92%
Honorarios y servicios de terceros	1,54%	1,54%	1,78%	1,77%	1,61%	1,64%	1,64%	1,64%	1,64%	1,64%
Mantenimiento y reparación	0,43%	0,52%	0,60%	0,59%	0,62%	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%
Elementos de seguridad	0,00%	0,00%	0,08%	0,10%	0,09%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%
Comunicación	0,04%	0,04%	0,08%	0,03%	0,04%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Comisiones	0,47%	0,47%	0,56%	0,58%	0,53%	0,52%	0,52%	0,52%	0,52%	0,52%
Otros	0,00%	0,08%	0,04%	0,15%	-0,01%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
<b>Gastos de administración negocio no bancario</b>	<b>22,50%</b>	<b>22,95%</b>	<b>24,42%</b>	<b>24,01%</b>	<b>20,98%</b>	<b>21,85%</b>	<b>21,85%</b>	<b>21,85%</b>	<b>21,85%</b>	<b>21,85%</b>

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 59: Proyección Gastos del Negocio no Bancario**

<b>Tabla 59 - Proyección Gastos del Negocio no Bancario</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Remuneraciones y gastos del personal	35.144	36.013	37.043	38.063	39.108
Arriendos y gastos comunes	3.951	4.049	4.164	4.279	4.397
Depreciaciones y amortizaciones	11.744	12.034	12.378	12.719	13.068
Servicios básicos de energía y agua	2.051	2.102	2.162	2.221	2.282
Servicios computación	347	355	366	376	386
Materiales e insumos	1.529	1.567	1.611	1.656	1.701
Viajes, estadía y movilización	617	632	650	668	686
Impuestos, contribuciones, patentes, seguros	2.824	2.894	2.977	3.059	3.143
Honorarios y servicios de terceros	5.048	5.172	5.320	5.467	5.617
Mantenimiento y reparación	1.774	1.818	1.870	1.922	1.975
Elementos de seguridad	170	175	180	184	190
Comunicación	167	171	176	181	186
Comisiones	1.591	1.630	1.677	1.723	1.770
Otros	107	110	113	116	120
<b>Gastos de administración negocio no bancario</b>	<b>67.064</b>	<b>68.723</b>	<b>70.688</b>	<b>72.634</b>	<b>74.628</b>
<b>GAV no Bancario ajustado por Depreciación</b>	<b>55.320</b>	<b>56.689</b>	<b>58.310</b>	<b>59.915</b>	<b>61.560</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

En términos de otros gastos por función, buscamos reflejar los niveles de gasto sobre ingreso que representen la información histórica de la compañía. Esta información se encuentra contenida en las tablas 60 y 61.

**Tabla 60: Proyección de otros gastos por función sobre ingresos**

<b>Tabla 60 - Proyección de otros gastos por función sobre Ingresos</b>										
	FY	FY	FY	FY	3T	FY	FY	FY	FY	FY
%	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Proyección otros gastos por función</b>	1,82%	1,68%	1,76%	1,35%	1,31%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 61: Proyección Gastos del Negocio no Bancario**

<b>Tabla 61 - Proyección Gastos del Negocio no Bancario</b>					
Cifras en MUF	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Otros gastos por función	4.862	4.982	5.125	5.266	5.410

Fuente: Elaboración Propia

#### 4.2.2. Costos y gastos operacionales proyectados para el negocio bancario

La tabla 62 y 63 nos muestran la proyección de costos del negocio bancario. Como podemos ver en la tabla número 62, ésta contiene la proyección de costos del negocio bancario sobre ingresos y vemos que la cuenta más importante y controversial, según el escenario actual, es la provisión por riesgo de crédito. Consideramos que el Q1 2021 es una situación excepcional en lo que respecta a provisiones, ya que corresponde a una liberación de provisiones adicionales constituidas durante 2020. Para las proyecciones desde FY 2021 en adelante, consideramos que se repetirán las provisiones realizadas en FY 2020, debido principalmente a dos cosas: 1) fin de los estímulos fiscales (IFE) y retiros de fondos de las AFP, que debería ocasionar un aumento en la morosidad de la cartera y un crecimiento en colocaciones (cosa que como se señaló en la sección 6.1 *Proyección de ingresos negocio bancario*, van a la baja tanto al cierre FY 2020 comparando FY 2019 y en el 1Q 2021 versus 1Q 2020) y 2) como ya señalamos anteriormente, Falabella S.A. está entrando al negocio de créditos a pequeñas y medianas empresas y, de acuerdo a información señalada en El Mercurio (El Mercurio, 2018), 8 de cada 10 emprendimientos fracasan en Chile y, según lo señalado en La Tercera (La

Tercera, 2021), el Gerente Comercial de Banco Falabella señala “Dentro de los cambios que se espera tener se agregará la modalidad de financiar con créditos en cuotas y así ayudar a cientos de otras Pymes que están optando por partir en el mundo online y que requieren de la liquidez inmediata que el resto del sistema bancario no está dispuesto a entregarles.” A partir de lo anterior, consideramos prudente continuar con las provisiones por riesgo de crédito realizadas en FY 2020.

**Tabla 62: Proyección de costos negocio bancario sobre Ingresos**

<b>Tabla 62 - Proyección de costos negocio bancario sobre Ingresos</b>										
	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	1Q 2021	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
%										
Gastos por intereses y reajustes	18,14%	16,42%	13,49%	11,62%	10,04%	11,72%	11,72%	11,72%	11,72%	11,72%
Gastos por comisiones	5,63%	6,23%	8,55%	7,30%	7,25%	7,28%	7,28%	7,28%	7,28%	7,28%
Provisión por riesgo de crédito	24,64%	23,63%	24,88%	32,40%	4,66%	32,40%	32,40%	32,40%	32,40%	32,40%
<b>Costo negocio bancario</b>	<b>48,41%</b>	<b>46,28%</b>	<b>46,93%</b>	<b>51,32%</b>	<b>21,95%</b>	<b>51,39%</b>	<b>51,39%</b>	<b>51,39%</b>	<b>51,39%</b>	<b>51,39%</b>

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 63: Proyección costos negocios bancarios**

<b>Tabla 63 - Proyección costos negocios bancarios</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Gastos por intereses y reajustes	2.905	3.500	3.612	3.727	3.846
Gastos por comisiones	2.099	2.174	2.244	2.315	2.390
Provisión por riesgo de crédito	9.376	9.676	9.986	10.305	10.635
<b>Costo negocio bancario</b>	<b>14.380</b>	<b>15.350</b>	<b>15.841</b>	<b>16.348</b>	<b>16.871</b>

Fuente: Elaboración Propia

La tabla 64 y 65 muestra la proyección de gastos del negocio bancario. Para la proyección de gastos del negocio bancario sobre ingresos, cuya información se encuentra contenida en la tabla 69, podemos ver que la principal cuenta que mueve estos gastos es la de gastos de administración, la cual comprende principalmente a la estructura que tiene cada uno de las sucursales y ambientes de trabajo, debido a que un banco que busca ofrecer comodidad y flexibilidad a sus trabajadores otorgando beneficios extras a cada uno de sus trabajadores, como lugares de café, sala de reuniones ejecutivas adaptadas para las nuevas generaciones, entre otras. En lo que respecta a remuneración y gastos del personal, proyectamos un aumento en este ítem debido al nuevo segmento bancario que está ingresando, que corresponde al segmento empresas. Para la proyección de este ítem, calculamos la variación porcentual del Q1 2021 respecto al FY 2020 y observamos un aumento de 2,8%, por lo que, para los periodos FY 2021 en adelante, consideramos que aumentarán en esta proporción. En lo que respecta a los gastos de administración, quisimos ser conservadores y mantuvimos los incurridos en el periodo Q1 2021.

**Tabla 64: Proyección de gastos negocios bancarios sobre Ingresos**

<b>Tabla 64 - Proyección de gastos negocios bancarios sobre Ingresos</b>										
	FY	FY	FY	FY	Q1	FY	FY	FY	FY	FY
%	2017	2018	2019	2020	2021	2021	2022	2023	2024	2025
Remuneraciones y gastos del personal	13,82%	14,64%	10,30%	12,59%	12,94%	13,30%	13,68%	14,06%	14,45%	14,86%
Gastos de administración	18,99%	20,59%	15,22%	16,66%	21,76%	21,76%	21,76%	21,76%	21,76%	21,76%
Depreciaciones y amortizaciones	2,72%	2,81%	2,76%	2,95%	3,60%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%
Otros gastos operacionales	2,39%	2,72%	3,66%	3,73%	4,81%	2,92%	2,92%	2,92%	2,92%	2,92%
<b>Gastos de administración negocio bancario</b>	<b>37,93%</b>	<b>40,77%</b>	<b>31,94%</b>	<b>35,92%</b>	<b>43,10%</b>	<b>40,75%</b>	<b>41,12%</b>	<b>41,51%</b>	<b>41,90%</b>	<b>42,31%</b>

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 65: Proyección de gastos negocios bancarios**

<b>Tabla 65- Proyección de gastos negocios bancarios</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Remuneraciones y gastos del personal	3.850	4.085	4.334	4.598	4.878
Gastos de administración	6.297	6.498	6.706	6.921	7.142
Depreciaciones y amortizaciones	800	826	852	880	908
Otros gastos operacionales	846	873	901	930	960
<b>Gastos de administración negocio bancario</b>	<b>11.794</b>	<b>12.282</b>	<b>12.793</b>	<b>13.328</b>	<b>13.888</b>

Fuente: Elaboración Propia

#### 4.3. Resultado no operacional proyectado

La tabla 66 contiene la proyección en porcentaje del resultado no operacional del negocio no bancario.

**Tabla 66: Proyección resultado no operacional negocio no bancario**

<b>Tabla 66 - Proyección Resultado No Operacional Negocio no Bancario</b>										
	<b>FY 2017</b>	<b>FY 2018</b>	<b>FY 2019</b>	<b>FY 2020</b>	<b>1Q 2021</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
%										
Otras pérdidas y Ganancias				-	-					
Gastos por intereses, préstamos bancarios	0,04%	0,28%	0,26%	0,54%	0,19%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
Gastos por intereses, obligaciones y otros préstamos	0,74%	0,62%	0,51%	0,69%	0,44%	0,52%	0,52%	0,52%	0,52%	0,52%
Gastos por intereses, arrendamientos	1,05%	1,11%	1,22%	1,27%	1,15%	1,16%	1,16%	1,16%	1,16%	1,16%
Gastos por intereses, swap y forward	0,05%	0,03%	0,69%	0,63%	0,54%	0,42%	0,42%	0,42%	0,42%	0,42%
Otros costos financieros	0,32%	0,26%	0,33%	0,45%	0,25%	0,28%	0,28%	0,28%	0,28%	0,28%
Subtotal costos por interés	0,22%	0,12%	0,14%	0,04%	0,22%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%
Resultado por unidades de reajustes	2,38%	2,14%	2,61%	3,07%	2,15%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%
Costos financiero y resultado de reajuste	0,21%	0,27%	0,27%	0,35%	0,61%	0,38%	0,38%	0,38%	0,38%	0,38%
	2,59%	2,40%	2,88%	3,42%	2,77%	2,68%	2,68%	2,68%	2,68%	2,68%

Fuente: Elaboración Propia

La tabla 67 contiene la proyección, en MUF, del resultado no operacional del negocio no bancario.

**Tabla 67: Proyección resultado no operacional negocio no bancario**

<b>Tabla 67 - Proyección resultado No Operacional Negocio no Bancario</b>					
<b>Cifras en MUF</b>	<b>FY 2021</b>	<b>FY 2022</b>	<b>FY 2023</b>	<b>FY 2024</b>	<b>FY 2025</b>
Otras pérdidas y Ganancias	357	365	376	386	397
Gastos por intereses, préstamos bancarios	1.604	1.643	1.690	1.737	1.785
Gastos por intereses, obligaciones y otros préstamos	3.552	3.640	3.744	3.847	3.953
Gastos por intereses, arrendamientos	1.288	1.320	1.358	1.395	1.433
Gastos por intereses, swap y forward	866	887	913	938	963
Otros costos financieros	-	-	-	-	-
Resultado por unidades de reajustes	7.058	7.232	7.439	7.644	7.854
<b>Resultado no operacional no Bancario</b>	<b>14.472</b>	<b>14.830</b>	<b>15.254</b>	<b>15.674</b>	<b>16.104</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

#### **4.4. Impuesto corporativo proyectado**

Para el caso del impuesto corporativo, podemos ver que la tasa impositiva efectiva, es decir, el gasto por impuestos que refleja el estado de pérdidas y ganancias por sobre el resultado antes de impuesto, que es muy menor en comparación al 27% fijado por el ente fiscalizador chileno. Por lo tanto, hemos decidido aplicar un impuesto ponderado por país de acuerdo con la tasa impositiva vigente al 2021 para cada país y asignándole una ponderación de acuerdo con los ingresos por país. Esta información se encuentra contenida en la tabla 73.

**Tabla 68: Tasa de Impuestos Corporativos**

	Periodos				
	2017	2018	2019	2020	2021
Cifras en MUF	2017	2018	2019	2020	2021
Resultado antes de impuesto a la renta	4.116	3.980	11.160	5.817	3.345
Gastos por impuestos a las ganancias	1.187	1.155	2.919	1.355	789
Ganancia de negocios bancarios	2.929	2.824	8.241	4.462	2.556
Impuesto efectivo	28,84%	29,03%	26,16%	23,30%	23,59%
Ingresos de Falabella	333.472	335.062	332.419	325.720	84.342
%					
Relación ingresos sobre gastos por impuesto	1,23%	1,19%	3,36%	1,79%	3,97%
Tasa impuesto Corporativo Chile	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
Tasa impuesto Corporativo Perú	29,50%	29,50%	29,50%	29,50%	29,50%
Tasa impuesto Corporativo Colombia	34,00%	33,00%	33,00%	32,00%	32,00%
Tasa impuesto Corporativo Brasil	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
Tasa impuesto Corporativo Argentina	35,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Ingresos Chile	55,90%	56,68%	54,12%	56,03%	59,75%
Ingresos Perú	22,60%	23,16%	25,13%	25,33%	22,60%
Ingresos Colombia	13,29%	13,77%	14,65%	13,90%	13,49%
Ingresos Brasil	5,88%	4,26%	3,72%	2,32%	2,17%
Ingresos Argentina	2,34%	2,12%	2,39%	2,42%	1,99%
Ingresos Totales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ponderación Chile	15,09%	15,30%	14,61%	15,13%	16,13%
Ponderación Perú	6,67%	6,83%	7,41%	7,47%	6,67%
Ponderación Colombia	4,52%	4,54%	4,83%	4,45%	4,32%
Ponderación Brasil	2,00%	1,45%	1,26%	0,79%	0,74%
Ponderación Argentina	0,82%	0,64%	0,72%	0,73%	0,60%
<b>Tasa Impuesto Ponderado</b>	<b>29,09%</b>	<b>28,77%</b>	<b>28,84%</b>	<b>28,56%</b>	<b>28,45%</b>

Fuente: Elaboración Propia – Memoria Corporativas – SII - KPMG

#### 4.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF

La tabla 69 contiene la proyección del estado de resultados, en MUF, para los periodos 9T 2021 hasta el FY2025.

**Tabla 69: Proyección Estado de Resultados en MUF**

<b>Tabla 69 - Proyección Estado de Resultados en MUF</b>					
Cifras en MUF	9T 2021	2022	2023	2024	2025
<b>Ingresos no bancarios</b>	<b>231.416</b>	<b>314.463</b>	<b>323.456</b>	<b>332.362</b>	<b>341.486</b>
<b>Costo de venta negocio no bancario</b>	<b>153.987</b>	<b>211.279</b>	<b>217.321</b>	<b>223.305</b>	<b>229.435</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>77.429</b>	<b>103.184</b>	<b>106.135</b>	<b>109.058</b>	<b>112.051</b>
Costo de distribución	4.743	6.445	6.629	6.811	6.998
<b>Gastos de administración negocio no bancario</b>	<b>42.375</b>	<b>56.689</b>	<b>58.310</b>	<b>59.915</b>	<b>61.560</b>
Otros gastos por función	3.872	4.982	5.125	5.266	5.410
<b>EBITDA</b>	<b>26.439</b>	<b>35.069</b>	<b>36.072</b>	<b>37.065</b>	<b>38.083</b>
Depreciaciones y amortizaciones	9.938	12.818	13.184	13.547	13.919
<b>EBIT</b>	<b>16.501</b>	<b>22.251</b>	<b>22.888</b>	<b>23.518</b>	<b>24.164</b>
Otras pérdidas y Ganancias	211	365	376	386	397
Ingresos financieros	1.072	1.891	1.945	1.998	2.053
Costos financieros	5.433	7.232	7.439	7.644	7.854
Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas	153	338	348	357	367
Diferencias de tipo de Cambio	-	-	-	-	-
Diferencias por unidades de reajuste	715	1.208	1.242	1.276	1.311
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>11.789</b>	<b>16.406</b>	<b>16.875</b>	<b>17.339</b>	<b>17.815</b>
Impuestos a las ganancias	3.430	4.719	4.866	4.953	5.069
<b>Resultado neto</b>	<b>8.359</b>	<b>11.686</b>	<b>12.008</b>	<b>12.387</b>	<b>12.747</b>
<b>Ingresos bancarios</b>	<b>21.842</b>	<b>29.868</b>	<b>30.823</b>	<b>31.810</b>	<b>32.828</b>
Gastos por intereses y reajustes	2.013	3.500	3.612	3.727	3.846
Ingresos por comisiones	5.204	7.182	7.412	7.649	7.894
Gastos por comisiones	1.455	2.174	2.244	2.315	2.390
Provisión por riesgo de crédito	8.962	9.676	9.986	10.305	10.635

<b>Margen Bruto</b>	<b>14.616</b>	<b>21.700</b>	<b>22.394</b>	<b>23.111</b>	<b>23.850</b>
Remuneraciones y gastos del personal	2.701	4.085	4.334	4.598	4.878
Gastos de administración	4.364	6.498	6.706	6.921	7.142
Otros gastos operacionales	419	873	901	930	960
<b>EBITDA</b>	<b>7.132</b>	<b>10.244</b>	<b>10.453</b>	<b>10.662</b>	<b>10.870</b>
<b>Depreciaciones y amortizaciones</b>	<b>800</b>	<b>826</b>	<b>852</b>	<b>880</b>	<b>908</b>
EBIT	6.332	9.418	9.601	9.783	9.963
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>6.332</b>	<b>9.418</b>	<b>9.601</b>	<b>9.783</b>	<b>9.963</b>
Impuestos a las ganancias	1.710	2.543	2.592	2.641	2.690
<b>Resultado neto</b>	<b>4.622</b>	<b>6.875</b>	<b>7.009</b>	<b>7.141</b>	<b>7.273</b>
<b>Resultado Neto Consolidado</b>	<b>12.982</b>	<b>18.561</b>	<b>19.017</b>	<b>19.528</b>	<b>20.019</b>
EBIT (Después de impuestos) No Bancario	12.046	16.244	16.708	17.168	17.639
EBIT (Después de impuestos) Bancario	4.622	6.875	7.009	7.141	7.273
EBIT (Después de impuestos) Consolidado	16.668	23.118	23.717	24.309	24.912

Fuente: *Elaboración Propia*

#### 4.5.1 Supuestos utilizados

El principal supuesto utilizado para la proyección es que consideramos los ingresos de la compañía como el principal driver de las estimaciones. Es decir, utilizamos la porción que ocupan las ventas por segmento de cada país sobre los ingresos. De ese modo, obtenemos una participación la cual, según el caso, fue ajustada por un crecimiento de la industria Euromonitor, la información histórica de período de rendimientos anteriores y por estimaciones de crecimiento de CEPAL. Para mayor detalle de estos supuestos, revisar la sección 6.1. de este documento.

Dentro de las causales más fuertes que nos permitió estimar los ingresos no bancarios corresponde a la información de la industria por país. La cual la justificaremos de la siguiente manera:

**Proyección de ingresos no bancarios Chile, según pronósticos de la industria:**

Como podemos ver en la ilustración 22, esperamos un comportamiento similar en las proyecciones del sector retail que, para el período de la crisis sub prime, debido a que post crisis hubo un incremento cuantioso de las ventas, al igual como se proyecta en los escenarios post pandemia, por lo tanto, validamos de esta manera incluir en nuestras proyecciones las estimaciones de la industria realizadas por Euromonitor.

**Ilustración 22: Desempeño sector Retail Chile - Periodos 2006 - 2025**

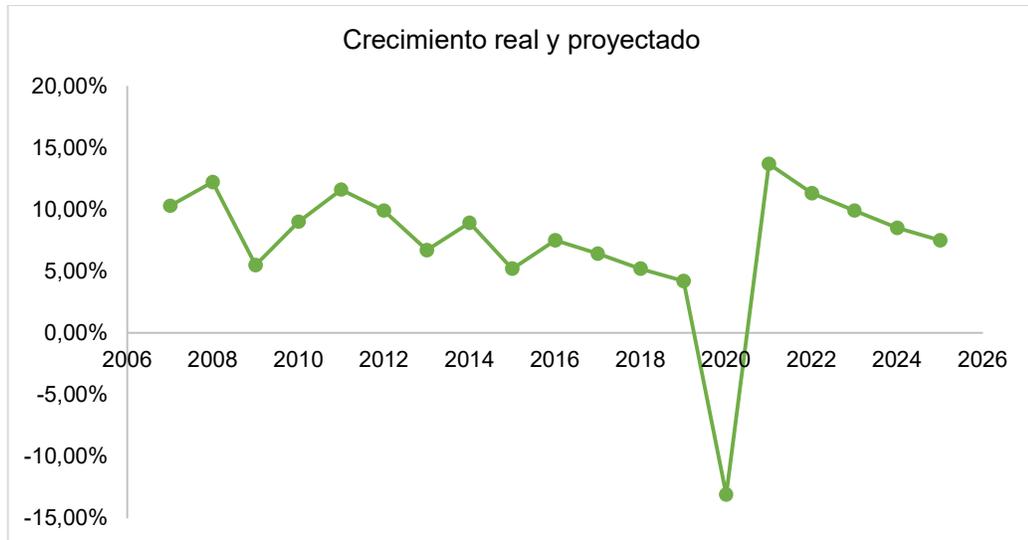


Fuente: Euromonitor

**Proyección de ingresos no bancarios Perú, según pronósticos de la industria:**

Al igual que nuestro país, Perú sufrió una brusca caída en los crecimientos del sector retail para el período 2020 y se espera una fuerte recuperación económica, la cual es sustentada a lo largo de los casi 20 períodos evaluados en la ilustración 23, ya que existe una tendencia hacia la estabilidad del crecimiento.

**Ilustración 23: Desempeño sector Retail Perú - Periodos 2006 - 2025**



Fuente: Euromonitor

**Proyección de ingresos no bancarios Colombia, según pronósticos de la industria:**

Al igual que todos los países latinoamericanos, el sector Retail fue fuertemente dañado por la pandemia, por lo que las estimaciones de Euromonitor indican que el pronóstico de la industria será simplemente que se recuperará el sector Retail a los niveles históricos. Para el caso de Falabella, las leves proyecciones de crecimiento de la industria no son un tema relevante, dado a que su fuerte en el país colombiano es el segmento de Mejoramiento de tiendas hogar. En la ilustración 24, se observa el rendimiento histórico y proyectado.

**Ilustración 24: Desempeño sector Retail Colombia - Periodos 2006 - 2025**

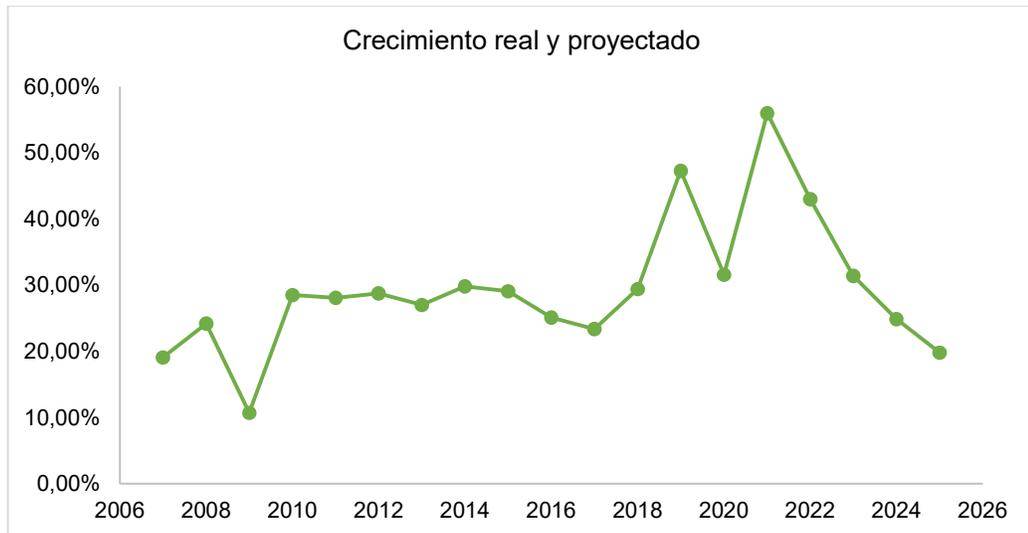


Fuente: Euromonitor

**Proyección de ingresos no bancarios Argentina, según pronósticos de la industria:**

Para el caso de la industria argentina, es un caso especial debido a que su inflación proyectada es mayor que los pronósticos de crecimiento, por lo que, definitivamente proyectamos a la baja e incluso eliminamos del análisis el segmento de venta por depto. En la ilustración 25 se observa el rendimiento histórico y proyectado.

**Ilustración 25: Desempeño sector Retail Argentina - Periodos 2006 - 2025**

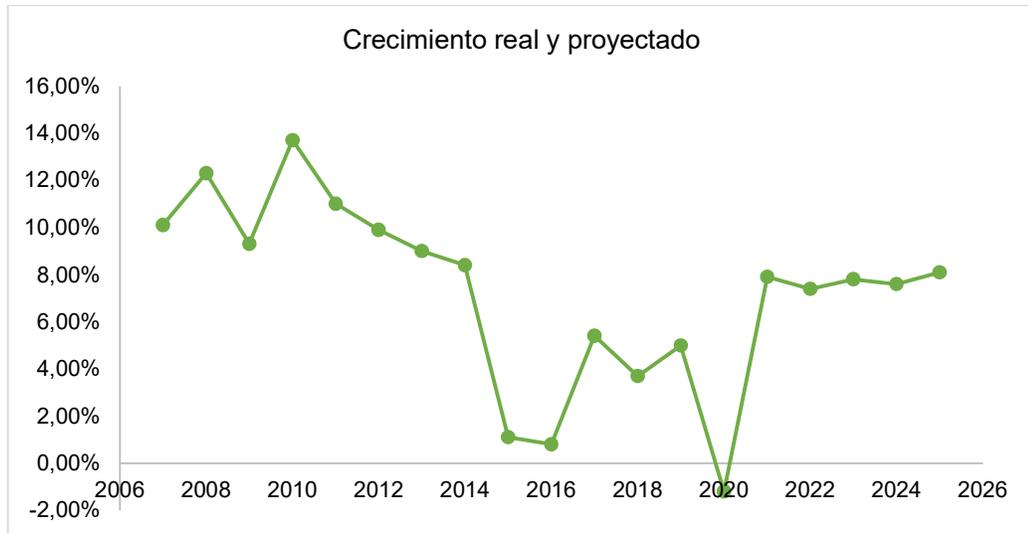


Fuente: Euromonitor

**Proyección de ingresos no bancarios Brasil, según pronósticos de la industria:**

El mercado brasileño refleja una estabilidad de sus crecimientos como indica la ilustración 26, por lo que, más allá de esto, tomamos la información de la industria para proyectar sus ingresos.

**Ilustración 26: Desempeño sector Retail Brasil - Periodos 2006 - 2025**



Fuente: Euromonitor

#### 4.6. Estado de resultados proyectado porcentual

La tabla 70 contiene la proyección del estado de resultados en % para los periodos 9T 2021 hasta el FY2025.

**Tabla 70: Proyección Estado de Resultados en %**

Tabla 70 - Proyección Estado de Resultados en %					
%	2021 9T	2022	2023	2024	2025
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Ingresos no bancarios</b>	%	%	%	%	%
<b>Costo de venta negocio no bancario</b>	66,54%	67,19%	67,19%	67,19%	67,19%
<b>Margen Bruto</b>	33,46%	32,81%	32,81%	32,81%	32,81%
<b>Costo de distribución</b>	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%	2,05%
<b>Gastos de administración negocio no bancario</b>	18,31%	18,03%	18,03%	18,03%	18,03%
<b>Otros gastos por función</b>	1,67%	1,58%	1,58%	1,58%	1,58%
<b>EBITDA</b>	11,42%	11,15%	11,15%	11,15%	11,15%
<b>Depreciaciones y amortizaciones</b>	4,29%	4,08%	4,08%	4,08%	4,08%
<b>EBIT</b>	7,13%	7,08%	7,08%	7,08%	7,08%
<b>Otras pérdidas y Ganancias</b>	0,09%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
<b>Ingresos financieros</b>	0,46%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
<b>Costos financieros</b>	2,35%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%
<b>Participación en las ganancias (pérdidas) asociadas</b>	0,07%	0,11%	0,11%	0,11%	0,11%
<b>Diferencias de tipo de Cambio</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Diferencias por unidades de reajuste</b>	-0,31%	-0,38%	-0,38%	-0,38%	-0,38%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	5,09%	5,22%	5,22%	5,22%	5,22%
<b>Impuestos a las ganancias</b>	1,48%	1,50%	1,50%	1,49%	1,48%
<b>Resultado neto</b>	3,61%	3,72%	3,71%	3,73%	3,73%
	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Ingresos bancarios</b>	%	%	%	%	%
<b>Gastos por intereses y reajustes</b>	9,22%	11,72%	11,72%	11,72%	11,72%
<b>Ingresos por comisiones</b>	23,82%	24,05%	24,05%	24,05%	24,05%
Gastos por comisiones	6,66%	7,28%	7,28%	7,28%	7,28%
Provisión por riesgo de crédito	41,03%	32,40%	32,40%	32,40%	32,40%
<b>Margen Bruto</b>	66,92%	72,65%	72,65%	72,65%	72,65%
Remuneraciones y gastos del personal	12,36%	13,68%	14,06%	14,45%	14,86%
Gastos de administración	19,98%	21,76%	21,76%	21,76%	21,76%
Otros gastos operacionales	1,92%	2,92%	2,92%	2,92%	2,92%
<b>EBITDA</b>	32,65%	34,30%	33,91%	33,52%	33,11%
Depreciaciones y amortizaciones	3,66%	2,77%	2,77%	2,77%	2,77%
<b>EBIT</b>	28,99%	31,53%	31,15%	30,75%	30,35%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	28,99%	31,53%	31,15%	30,75%	30,35%
Impuestos a las ganancias	7,83%	8,51%	8,41%	8,30%	8,19%
<b>Resultado neto</b>	21,16%	23,02%	22,74%	22,45%	22,15%
<b>Resultado Neto Consolidado</b>	5,13%	5,39%	5,37%	5,36%	5,35%

Fuente: Elaboración Propia

## **5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE**

Para realizar la estimación de los flujos de caja libre, procederemos a desglosar cada cuenta que afecta este último concepto. Del mismo modo, consideramos que una de las variables que más influye sobre éstos son las inversiones, tanto por reposición como en capital físico. Estas fueron obtenidas a partir del Plan de Inversiones emitido por Falabella para el periodo 2021 (ver Tabla 71). Para los años siguientes, consideramos el monto señalado de inversión señalado por Falabella S.A. para 2021 y fue aumentando de acuerdo con la proyección de crecimiento de ingresos.

*Tabla 71: Plan de Inversiones 2021*

Inversiones en Millones de dólares	796
Tipo de Cambio USD/CLP	732,11
Inversiones en Millones de pesos	582.760
<b>Plan total de Inversiones 2021-2023 en MUF</b>	<b>19.825</b>
Inversión en Tecnología y Logística	56%
<b>Inversión en Tecnología y Logística MUF</b>	<b>11.102</b>
Nuevas tiendas, expansiones y remodelaciones	44%
Nuevas tiendas, expansiones y remodelaciones en MUF	8.723
<b>Nuevas tiendas en MUF</b>	<b>2.718</b>
<b>Expansiones y remodelaciones en MUF</b>	<b>6.005</b>
	8.723

*Fuente: Memoria Anual Falabella S.A. 2020*

### **5.1. y 5.2 Inversión en reposición y nuevas inversiones de capital**

Este concepto se define como la reposición de activos e inversiones que debe realizar Falabella, cuando éstos se deprecian completamente llegando al final de su vida útil o para cumplir su plan de desarrollo.

Como mencionamos anteriormente, esta información se obtuvo del plan de inversiones de Falabella. En dicho programa señalan que las inversiones que realizarán son en:

- Tecnología
- Logística

- Remodelación de tiendas

Los supuestos utilizados para calcular la proyección de inversión por reposición nacen a partir de que el plan de inversiones de Falabella considera una inversión inicial para 2021 de 796 millones de dólares, lo cual considera tanto la inversión a realizar por reposición como la inversión a realizar por crecimiento proyectado de la compañía. Las nuevas inversiones de capital a realizar están consideradas dentro del CAPEX. Los porcentajes indicados en la Tabla 72, muestran que mantuvimos la ponderación inicial para proyectar los períodos posteriores:

**Tabla 72: Plan de inversión proyectado para Falabella S.A.**

<b>Tabla 72 - Plan de Inversiones proyectado para Falabella S.A.</b>					
%	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Plan de inversiones en reposición y crecimiento	100%	100%	100%	100%	100%

*Fuente: Elaboración propia*

Además, las inversiones por reposición, medidas en MUF, son presentadas en la tabla 73.

**Tabla 73: Plan de Inversión proyectado para Falabella S.A.**

<b>Tabla 73 - Plan de Inversiones proyectado para Falabella S.A.</b>					
Cifras en MUF	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Plan de inversiones en reposición y crecimiento	19.670	20.582	21.644	22.639	23.672

*Fuente: Elaboración propia*

Para calcular la proyección del plan de inversiones en reposición y crecimiento, se considero aumentar el monto de inversión en la misma proporción que el crecimiento de los ingresos, de acuerdo con la Tabla 74.

**Tabla 74: Ingresos totales y crecimiento proyectados Falabella S.A.**

<b>Tabla 74 - Ingresos totales y crecimiento proyectados Falabella S.A.</b>					
	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025

Ingresos Totales Proyectados	335.815	344.331	354.279	364.172	374.314
Crecimientos de los ingresos proyectados %		2,5%	2,9%	2,8%	2,8%

Fuente: Elaboración propia

Como conclusión de este análisis, podemos decir que, al considerar las inversiones por reposición e inversiones para crecimiento del plan de Falabella, nos hace tener un análisis más conservador de los descuentos que se realizan al flujo de caja libre, debido a que el criterio de reposición por depreciación hubiese proyectado mucho menos inversiones por reposición. Además, en esta instancia y considerando que la compañía tenía la información disponible, se decidió agrupar y señalar el monto total destinado en inversiones y no separarla por área.

### 5.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Para la proyección de inversión en capital de trabajo, consideramos la forma del cálculo como la diferencia entre los activos corrientes (no considerando activos no operacionales) menos los pasivos corrientes (excluyendo la deuda financiera a corto plazo).

Los supuestos utilizados son que el capital de trabajo se va a comportar en base al movimiento de los ingresos del negocio no bancario, en donde consideramos para éste, el promedio de los últimos tres períodos, 2019-2021. Otorgando como resultado un criterio de que la diferencia entre el activo y pasivo corriente será de 9,62% de los ingresos. Esta proyección se muestra en la tabla 75.

**Tabla 75: Capital de trabajo operativo neto (CTON) histórico Falabella S.A.**

<b>Tabla 75 - Capital de trabajo operativo neto (CTON) histórico Falabella S.A.</b>					
Cifras en MUF	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	1Q 2021
Otros activos no financieros corrientes	4.069	4.609	3.440	3.576	4.344
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	73.341	74.359	17.794	14.330	11.753
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	320	2.177	1.560	1.148	1.245
Inventarios	46.202	51.168	47.081	39.946	43.172
Activos por impuestos corrientes	2.858	3.210	4.139	2.040	1.897
Total Activos corrientes NB	126.790	135.524	74.014	61.040	62.411

Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	40.505	40.969	39.181	39.391	35.947
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	285	555	604	622	690
Otras provisiones corrientes	533	1.979	839	896	872
Pasivos por impuestos corrientes	1.382	1.220	1.088	778	1.410
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	5.167	5.324	5.279	5.008	4.596
Otros pasivos no financieros corrientes	6.072	5.913	5.848	6.705	4.761
<b>Total Pasivos corrientes NB</b>	<b>53.945</b>	<b>55.960</b>	<b>52.839</b>	<b>53.400</b>	<b>48.276</b>
<b>Capital de trabajo operativo (CTON)</b>	<b>72.846</b>	<b>79.564</b>	<b>21.175</b>	<b>7.640</b>	<b>14.136</b>
<b>Ingresos Negocio No Bancario</b>	<b>306.359</b>	<b>307.757</b>	<b>284.479</b>	<b>284.863</b>	<b>75.458</b>
<b>Capital de trabajo sobre Ingresos Projectados %</b>	<b>23,78%</b>	<b>25,85%</b>	<b>7,44%</b>	<b>2,68%</b>	<b>18,73%</b>
<b>% de Capital de trabajo a Considerar sobre ingresos</b>	<b>9,62%</b>				

Fuente: Elaboración propia

Por lo tanto, como indica la Tabla 76, al tener los ingresos proyectados, podemos apreciar que la variación de CTON en MUF de los períodos FY2021-2025 es la siguiente:

**Tabla 76: Variación Capital de trabajo operativo neto (CTON) histórico Falabella S.A.**

<b>Tabla 76 - Variación Capital de trabajo operativo neto (CTON) histórico Falabella S.A.</b>					
Cifras en MUF	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
Ingresos No Bancarios proyectados	306.874	314.463	323.456	332.362	341.486
% de CTON a Considerar sobre ingresos	9,62%	9,62%	9,62%	9,62%	9,62%
CTON Proyectado	29.520	30.250	31.115	31.972	32.849
Variación CTON	-730	-865	-857	-878	

Fuente: Elaboración propia

### 5.4 Valor terminal

Con respecto a la estimación del Valor Terminal, se considera que no hay un crecimiento que considerar de largo plazo, debido a que esta firma se encuentra en

su período de madurez y debido a los negocios que participa se encuentra en mercados altamente competitivos con cada vez más nuevos entrantes.

Es por ello que consideramos la utilidad y variables del 2025 para analizar el período 2026. Con respecto al flujo libre de caja, al no considerarse un crecimiento implícito en la metodología del cálculo, se eliminan del análisis tanto las inversiones de capital de trabajo e inversiones de capital, por lo tanto, sólo se reflejará la inversión por reposición. El Valor Terminal se encuentra contenido en la tabla 82.

**Tabla 77: Valor Terminal de Falabella S.A**

<b>Tabla 77 - Valor terminal de Falabella S.A</b>	
Flujo libre de caja	20.528
WACC	4,497%
<b>Flujo terminal (en FY 2025)</b>	<b>456.502</b>

*Fuente: Elaboración propia*

### 5.5. Flujos de caja libre proyectados

En el cuadro inferior, Tabla 78, muestra los flujos de caja libre proyectados para los períodos 9T 2021 a 2025 medidos en MUF:

**Tabla 78: Flujo de Caja Libre Proyectado**

<b>Tabla 78 - Flujo de Caja Libre Proyectado directo</b>						
	9T 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026
<b>EBIT (Después de impuestos)</b>	16.668	23.118	23.717	24.309	24.912	24.912
Depreciación y Amortización	10.739	13.644	14.037	14.427	14.827	14.827
-Inversión en reposición y nuevas inversiones	-16.634	-20.169	-20.751	-21.331	-19.211	-19.211
- Inversión de CTON	-730	-865	-857	-878	-	-
<b>Flujo de Caja libre</b>	<b>10.042</b>	<b>15.728</b>	<b>16.145</b>	<b>16.528</b>	<b>20.528</b>	<b>20.528</b>

*Fuente: Elaboración propia*

## **6. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO**

### **6.1. Valor presente de los flujos de caja libre**

La tabla inferior muestra los flujos de caja libre que serán descontados por la tasa WACC, considerando que el período 2025, se encuentra el valor terminal calculado en la tabla 79, otorgando un valor total para 2025 de 477.030 en MUF. Al descontar los flujos de caja, podemos ver que en la Tabla 84 que nos otorga un valor de 439.685 MUF.

**Tabla 7917: Valor presente de los flujos de caja libre**

<b>Tabla 79 - Valor presente de los flujos de caja libre</b>						
Cifras en MUF	9T 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026
Flujo de Caja Libre	10.042	15.728	16.145	16.528	20.528	20.528
Valor Terminal al 2025					456.502	
Flujo de caja libre + valor terminal	10.042	15.728	16.145	16.528	477.030	
WACC	0,75 4,50%	1,75	2,75	3,75	4,75	
<b>Flujo de caja Descontados</b>	<b>9.716</b>	<b>14.563</b>	<b>14.306</b>	<b>14.015</b>	<b>387.085</b>	-
<b>VAN</b>	<b>439.685</b>					

*Fuente: Elaboración propia*

### **6.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto**

En la tabla 80, podemos ver que existe un déficit de capital de trabajo importante a considerar en el periodo al 31-12-2021.

**Tabla 80: Déficit CTON**

<b>Tabla 80 - Déficit CTON</b>	
Cifras en MUF	
CTON 31-03-2021	14.136
CTON 31-12-2021	29.520
<b>Déficit CTON</b>	<b>-15.384</b>

*Fuente: Elaboración propia*

### 6.3. Activos prescindibles y otros activos

Con respecto a los activos que están considerados para una eventual liquidación o no son activos operacionales, obtuvimos los activos prescindibles a partir del estado de situación financiera de la compañía al primer trimestre del 2021, resumimos estos activos en la tabla 81.

**Tabla 81: Activos prescindibles**

<b>Tabla 81 - Activos prescindibles</b>	
<b>Cifras en MUF</b>	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	989
Otros activos financieros no corrientes	7.571
Otros activos financieros corrientes	1.261
<b>Total activos prescindibles</b>	<b>9.822</b>

*Fuente: Elaboración propia*

### 6.4. Valorización económica de la empresa

Uno de los insumos más importantes a considerar para valorar la firma, es determinar la deuda financiera neta, por lo cual nos basamos en el supuesto de estimar esta deuda a partir de la última información contenida en el estado de situación financiera de Falabella S.A., es decir, al 31 de marzo de 2021.

La tabla 82, nos muestra el valor de la deuda financiera neta medida en MUF:

**Tabla 82: Deuda financiera neta Falabella S.A.**

<b>Tabla 82 - Deuda financiera neta Falabella S.A.</b>	
<b>Cifras en MUF</b>	
Deuda Financiera	-159.386
Efectivo y equivalentes a efectivo	46.135
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>-113.251</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Buscamos efectuar la valoración económica de Falabella a través de la estimación del precio de la acción de Falabella S.A. y su comparación con el precio efectivo de ésta al cierre del 31 de marzo de 2021.

**Tabla 83: Valoración económica de Falabella S.A.**

<b>Tabla 83 - Valoración Económica Falabella S.A</b>	
<b>Cifras en MUF</b>	
Valor presente Neto de Falabella	439.685
Déficit CTON	-15.384
Activos No Operacionales	9.822
<b>Valor Total Activos</b>	<b>434.123</b>
Deuda Financiera Neta	-113.251
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>320.872</b>
Número de acciones	2.508.845
<b>Precio Acción Proyectado en UF</b>	<b>0,128</b>
<b>Precio Acción al 31-03-2021</b>	<b>0,111</b>
Valor UF 31-03-2021	29.395
<b>Precio acción proyectado en pesos</b>	<b>3.759</b>
Precio acción histórico en pesos	3.272

*Fuente: Elaboración propia*

Como podemos apreciar en la tabla superior número 83, podemos ver que el precio de la acción de Falabella S.A nos otorga un valor de 0,128 UF equivalente a \$3.759. Por otro lado, el precio de mercado el valor fue de 0,111 UF equivalente a \$3.272, lo que nos indica que nuestras proyecciones indican que el precio de la acción vale un 14,90% más que su precio actual de mercado (considerado al cierre del 31-03-2021). Por lo que, en términos comerciales, esta última estaría subvalorada. Para corroborar si alguno de los analistas que tiene en su cartera, la acción de Falabella proyectó un precio objetivo similar al obtenido por nosotros, encontramos que de acuerdo con Bice Inversiones (BICE Inversiones, 2021), el precio objetivo 2021 proyectado para la acción de Falabella S.A. es de \$3.835, lo cual es 1,97% menor a nuestro precio objetivo obtenido. De hecho, según los analistas de BICE Inversiones, es una acción que recomiendan comprar.

## 6.5. Análisis de sensibilidad

### 6.5.1. Tasa de Descuento

Como podemos ver en la tabla 84, la tasa de descuento que nosotros utilizamos en nuestro análisis es realmente relevante e impacta directamente a los pronósticos del precio de la acción. Además, en la tabla 89, se observa que el análisis de sensibilidad que ocurre cuando existe una disminución de un -0,20% en la tasa de descuento actual es el de mayor impacto, dado a que esto causa que el precio de la acción estimado se iguale prácticamente al precio de mercado de Falabella S.A.

**Tabla 84: Análisis de Sensibilidad**

Tabla 84 - Análisis de Sensibilidad		
Variación tasa de descuento	Precio de la acción	Variación
-0,40%	4.280	13,85%
-0,30%	4.141	10,14%
-0,20%	4.008	6,60%
-0,10%	3.881	3,22%
0,00%	3.759	0,00%
0,10%	3.644	-3,08%
0,20%	3.533	-6,04%
0,30%	3.426	-8,86%
0,40%	3.324	-11,58%

*Fuente: Elaboración propia*

Las razones por las cuales decidimos incluir este análisis, es debido a que la tasa de descuento incluye la prima por riesgo de mercado, la tasa libre de riesgo y la estructura de capital objetivo. En el caso de nuestra valoración, utilizamos el premio por riesgo de mercado de Chile y la tasa de libre de riesgo de bonos de Tesorería de Chile. Como ya hemos señalado en nuestro trabajo, Falabella opera en distintos países, y por ende consideramos que podemos no estar capturando el total de riesgo al considerar tanto el Premio por riesgo de mercado de Chile como la tasa libre de riesgo de bonos de Tesorería de Chile.

### 6.5.1. Ponderaciones Ingresos no bancarios

En la tabla 85, realizamos análisis de sensibilidad en base al cambio de las ponderaciones de los ingresos históricos de la compañía, Euromonitor y Cepal.

Observamos que el precio mínimo lo obtuvimos asignándole un 100% de ponderación a la proyección basado en los ingresos históricos alcanzando un precio de \$3.659 y una variación respecto al precio real de la acción de +11,83%. Al analizar el valor mayor, lo observamos cuando asignamos un 100% de ponderación a Euromonitor, obteniendo un precio de \$4.271, lo que equivale a +30,54% de variación sobre el precio de la acción.

La razón por la cual quisimos analizar que sucedía con el precio proyectado de la acción con distintas ponderaciones sobre los ingresos, es porque consideramos que es uno de los supuestos más fuertes, ya que afecta, entre otras cosas, los flujos futuros de la compañía.

La ponderación que utilizamos fue asignar un 80% al crecimiento histórico, un 10% a Euromonitor con sus proyecciones para la industria y un 10% a las proyecciones de crecimiento de la Cepal. La razón por la cual utilizamos esta ponderación es porque al analizar la proyección en sus principales mercados (Chile y Perú), observamos un crecimiento coherente a la información que recopilamos durante el desarrollo de esta actividad de grado. Si bien el precio dio levemente menor asignando un 100% y 90% a la ponderación histórica de crecimiento de Falabella S.A, no tenía sentido proyectar decrecimientos en sus ingresos en sus distintos segmentos, ya que los planes de la compañía no apuntan a decrecer en los mercados en los cuales operan actualmente (salvo Argentina), si no que apuntan a crecer en algunos segmentos (como Supermercados en Perú) y a mantener su posición en los distintos mercados en los que operan.

**Tabla 85: Análisis de Sensibilidad**

<b>Tabla 85 - Análisis de Sensibilidad</b>				
Ponderación Histórico	Ponderación Euromonitor	Ponderación Cepal	Precio de la acción (\$)	Variación Sobre precio real
100%	0,0%	0,0%	3.659	11,83%
90%	5,0%	5,0%	3.712	13,44%
80%	10,0%	10,0%	3.759	14,90%
50%	25,0%	25,0%	3.926	19,98%
35%	32,5%	32,5%	4.000	22,26%
25%	37,5%	37,5%	4.068	24,32%
0%	100,0%	0,0%	4.271	30,54%
0%	0,0%	100,0%	4.127	26,12%
0%	50,0%	50,0%	4.196	28,23%
<b>Precio Real al 31-03-2021</b>	3272			

*Fuente: Elaboración propia*

## 6.5.2. Ponderaciones Ingresos Bancarios

En la tabla 86, realizamos análisis de sensibilidad en base al cambio de las ponderaciones de los ingresos asignándoles proyecciones de crecimiento en base al PIB señalado por el Banco Central en su IPoM (Banco Central, 2021) (Corresponde al Promedio entre los límites inferiores y superiores para cada año), Cepal y un promedio entre ambos para cada año. Para realizar esta sensibilización, mantuvimos las ponderaciones del ingreso no bancario constante y así poder observar cuanto influye una variación en los ingresos bancarios.

**Tabla 86: Análisis de Sensibilidad**

Tabla 86 - Analisis de Sensibilidad							
Fuente	2021	2022	2023	2024	2025	Precio Acción	Variación Sobre precio real
<b>Crecimiento Banco Central</b>	9,00%	2,50%	2,25%	2,25%	2,25%	3.710	13,39%
<b>Crecimiento Cepal</b>	8,00%	3,20%	3,20%	3,20%	3,20%	3.759	14,88%
<b>Promedio</b>	8,50%	2,85%	2,73%	2,73%	2,73%	3.734	14,12%
<b>Precio Real al 31-03-2021</b>	3.272						

Fuente: Elaboración propia

Observamos que el precio mínimo lo obtuvimos asignándole las proyecciones de crecimiento del Banco Central. Con dichas expectativas, obtenemos un precio de \$3.710 lo cual es un +13,39% superior al precio de mercado de la acción. Al analizar el valor mayor, lo observamos cuando asignamos el crecimiento de la Cepal. La explicación de esto, se debe a que la Cepal es más positiva respecto al crecimiento futuro del PIB asignándole un 3,20% VS el 2,25% que proyecta el Banco Central en el IPoM.

La razón por la cual quisimos analizar que sucedía con el precio proyectado de la acción cambiando las ponderaciones de los ingresos bancarios es porque, si bien no son el segmento de negocio con mayores ingresos, si posee un margen importante.

### **CONCLUSIÓN**

Falabella es uno de los líderes en su mercado, dentro de Sudamérica, y sus inversiones van en línea con su estrategia enfocada en el desarrollo de su ecosistema digital, unificando todos sus negocios en un único sitio web, aplacando fuertemente en su presencia física y en su negocio financiero, sin duda alguna, el contexto pandémico y social, afectó el valor de la empresa durante este último período, proyectándose con una estructura de capital más apalancada financieramente, con un plan de inversiones, enfocado en mejorar la tecnología y logística, para poder retomar la participación relativa de mercado esperada, resultando en un mayor costo de distribución de los segmentos mejoramiento de hogar y tiendas por departamentos. Por otro lado, el segmento financiero, enfrenta uno de sus principales desafíos que es ampliarse al segmento de los Sellers, pequeñas y medianas empresas, por lo que hace que las provisiones crediticias de las nuevas unidades de negocio en cuestión hacen que se mantengan en sus máximos niveles históricos, además de elevar los gastos de administración por buscar atraer los mejores talentos de la industria. Resumiendo nuestro análisis, proyectamos el valor de la acción de Falabella S.A en un 14,9% superior a la el valor de la acción del 31 de marzo \$ 3.272.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **LIBROS**

- Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial ñ.
- Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.
- Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.

### **PÁGINAS WEB**

- America Retail (2018). *Chile: Falabella es el retailer latinoamericano más valioso según ranking BrandZ 2018*. Disponible en <https://www.america-retail.com/chile/chile-falabella-es-el-retailer-latinoamericano-mas-valioso-segun-ranking-brandz-2018/>
- America Retail (2021). *Falabella prevé abrir nueve supermercados Tottus al finalizar el 2021*. Disponible en <https://www.america-retail.com/peru/falabella-preve-abrir-nueve-supermercados-tottus-al-finalizar-el-2021/>
- América Economía (2021). *Falabella cierra su canal de e-commerce en Argentina y sale definitivamente del país*. Disponible en <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/multilatinas/falabella-cierra-su-canal-de-e-commerce-en-argentina-y-sale>

BCI (2020). *Información bursátil: Falabella*. Disponible en:  
<https://www.bci.cl/equityresearch/sector-retail/products/falabella>

BCI (2020). *Recomendaciones bursátiles: Sector Retail*. Disponible en:  
<https://www.bci.cl/equityresearch/sector-retail>

BICE INVERSIONES (2021). *Informe mensual Carteras Recomendadas*. Disponible en  
[https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:Krr4431P0ioJ:https://www.bice.cl/documentos/ver\\_pdf.php%3FIdDoc%3D230+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=cl](https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:Krr4431P0ioJ:https://www.bice.cl/documentos/ver_pdf.php%3FIdDoc%3D230+&cd=1&hl=es&ct=clnk&gl=cl)

CEPAL (2021). *América Latina y el Caribe (33 países): tasa de crecimiento del PIB en 2020 y proyecciones para 2021 y 2022*. Disponible en  
[https://www.cepal.org/sites/default/files/pr/files/tabla\\_pibs\\_2020\\_a\\_2022-esp.pdf](https://www.cepal.org/sites/default/files/pr/files/tabla_pibs_2020_a_2022-esp.pdf)

CEPAL (2021). *La pandemia provoca aumento en los niveles de endeudamiento de los países de la región y pone en peligro la reconstrucción sostenible y con igualdad*. Disponible en  
<https://www.cepal.org/es/comunicados/la-pandemia-provoca-aumento-niveles-endeudamiento-paises-la-region-pone-peligro-la>

CNN (2021). *Banco Central subió proyección de crecimiento para 2021: Chile crecería entre 8,5% y 9,5%*. Disponible en  
[https://www.cnnchile.com/economia/banco-central-subio-proyeccion-crecimiento\\_20210609/](https://www.cnnchile.com/economia/banco-central-subio-proyeccion-crecimiento_20210609/)

Cronista (2021). *Falabella se fue de la Argentina: ni siquiera tendrá venta online*. Disponible en  
<https://www.cronista.com/apertura-negocio/empresas/falabella-se-fue-de-la-argentina-ni-siquiera-tendra-venta-online/>

Diario Financiero (2020). *Cencosud y Falabella revelan planes de baja de personal y la extinción de puestos en tiendas*. Disponible en:  
<https://www.df.cl/noticias/economia-y-politica/laboral-personas/cencosud-y-falabella-revelan-planes-de-baja-de-personal-y-la-extincion-de-puestos-en-tiendas/2020-05-11/201227.html>

Diario Financiero (2020). *Cencosud y Falabella revelan planes de baja de personal y la extinción de puestos en tiendas.* Disponible en: <https://www.df.cl/noticias/economia-y-politica/laboral-personas/cencosud-y-falabella-revelan-planes-de-baja-de-personal-y-la-extincion-de-puestos-en-tiendas/2020-05-11/201227.html>

Diario Financiero (2020). *Congreso despacha proyecto para el retiro del 10% de las AFP: diputados aprobaron modificaciones del Senado con quórum de 2/3.* Disponible en <https://www.df.cl/noticias/mercados/pensiones/congreso-despacha-proyecto-para-el-retiro-del-10-de-las-afp-diputados/2020-07-23/100240.html>

Diario Financiero (2020). *¿Qué es y cómo funcionarán los cambios al IFE y el nuevo subsidio laboral anunciado por el Gobierno?* Disponible en <https://www.df.cl/noticias/economia-y-politica/guias-df/que-es-y-como-funcionaran-los-cambios-al-ife-y-el-nuevo-subsidio/2021-08-10/181010.html>

Diario Financiero (2020). *Retail: Falabella recorta su plan de inversiones para los próximos años.* Disponible en <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/falabella-recorta-su-plan-de-inversiones-para-los-proximos-anos/2020-01-08/173403.html>

Diario Financiero (2020). *Retail: Falabella reporta alza en ventas, pero costos por distribución se disparan.* Disponible en <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/falabella-reporta-alza-en-ventas-pero-costos-por-distribucion-se-disparan/2020-11-10/182344.html>

Diario Financiero (2020). *Saldo en cuentas corrientes de los chilenos crece más de 30% por retiros de fondos de AFP.* Disponible en <https://www.df.cl/noticias/mercados/banca-fintech/saldo-en-cuentas-corrientes-de-los-chilenos-crece-mas-de-30-por-retiros/2020-12-28/195103.html>

Diario Financiero (2021). *CMR Falabella sale de Argentina: vende la cartera a Banco Columbia.* Disponible en <https://www.df.cl/noticias/mercados/banca-fintech/cmr-falabella-sale-de-argentina-vende-la-cartera-a-banco-columbia/2021-06-09/171132.html>

Diario Financiero (2021). *Retail: Falabella invertirá US\$ 796 millones este año y busca reducir tiempos de entrega a 48 horas.* Disponible en <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/falabella-invertira-us-796-millones-este-ano-y-busca-reducir-tiempos-de/2021-01-06/163217.html>

Diario Financiero MAS (2021). *Falabella: controladores salen bajan participación y buscan nuevos negocios.* Disponible en <https://dfmas.df.cl/falabella-controladores-bajan-participacion-y-buscan-nuevos-negocios>

El Mostrador (2021). *Golpe a los bolsillos: inflación se disparó en julio y Gobierno lo atribuye a "efecto rezago" de precios y "mayor liquidez" por IFE y retiros AFP.* Disponible en <https://www.elmostrador.cl/mercados/2021/08/06/golpe-a-los-bolsillos-inflacion-se-disparo-en-julio-y-gobierno-lo-atribuye-a-efecto-rezago-de-precios-y-mayor-liquidez-por-ife-y-retiros-afp/>

Euromonitor (2021). *Retailing in Argentina.* Disponible en: <https://www.euromonitor.com/retailing-in-argentina/report>

Euromonitor (2021). *Retailing in Brazil.* Disponible en: <https://www.euromonitor.com/retailing-in-brazil/report>

Euromonitor (2021). *Retailing in Chile.* Disponible en: <https://www.euromonitor.com/retailing-in-chile/report>

Euromonitor (2021). *Retailing in Colombia.* Disponible en: <https://www.euromonitor.com/retailing-in-colombia/report>

Euromonitor (2021). *Retailing in Peru.* Disponible en: <https://www.euromonitor.com/retailing-in-peru/report>

Falabella S.A. (2017). *Memoria anual 2020.* Disponible en <https://investors.falabella.com/Spanish/informacion-financiera/default.aspx>

Falabella S.A. (2018). *Memoria anual 2020.* Disponible en <https://investors.falabella.com/Spanish/informacion-financiera/default.aspx>

Falabella S.A. (2019). *Memoria anual 2020*. Disponible en <https://investors.falabella.com/Spanish/informacion-financiera/default.aspx>

Falabella S.A. (2020). *Memoria anual 2020*. Disponible en <https://investors.falabella.com/Spanish/informacion-financiera/default.aspx>

Feller Rate (2020). *Impacto del COVID-19 en el retail: Emisores señalados se incorporan al listado de revisión especial*. Disponible en [https://www.feller-rate.com/general2/articulos/cpretailcovid2004\\_07.pdf](https://www.feller-rate.com/general2/articulos/cpretailcovid2004_07.pdf)

Feller Rate (2021) *Feller Rate ratifica en "AA" la clasificación de la solvencia de Banco Falabella. Las perspectivas son "Estables"*. Disponible en <https://www.feller-rate.com/w15/cp.php?FRID=13656&id=13813>

ICR Chile (2020). *Proyecciones sobre la industria del retail continúan desfavorables, con bajas expectativas de un fortalecimiento operacional durante 2021*. Disponible en <http://www.icrchile.cl/index.php/destacados/4287-proyecciones-sobre-la-industria-del-retail-continuan-desfavorables-con-bajas-expectativas-de-un-fortalecimiento-operacional-durante-2021/file>

Investors Falabella (2021). *Falabella invertirá US\$ 796 millones en 2021 en tecnología, logística y tiendas para consolidar su ecosistema físico y digital*. Disponible en <http://q4live.s22.clientfiles.s3-website-us-east-1.amazonaws.com/351912490/files/3.1.21-ESP-Anuncio-Plan-de-Inversiones.VF.pdf>

La Tercera (2018). *Falabella revela su posición en mercados clave de cara al aumento de capital*. Disponible en <https://www.latercera.com/pulso/noticia/falabella-revela-posicion-mercados-clave-cara-al-aumento-capital/297788/>

La Tercera (2021). *El Banco Mundial vuelve a subir la proyección de crecimiento de Chile en 2021, tal como lo hicieron la Oede y el FMI*. Disponible en: <https://www.latercera.com/pulso/noticia/banco-mundial-vuelve-a-subir-proyeccion-de-crecimiento-de-chile-en-2021/MW54D4Q3VBAJXGHKGLCZ72SJA/>

La Tercera (2021). *El peso de Perú en los negocios de las empresas chilenas.*

Disponible en

<https://www.latercera.com/pulso-pm/noticia/las-razones-por-las-que-las-empresas-chilenas-miran-de-cerca-la-estrecha-definicion-presidencial-en-peru/2L4A5NWACZGUTMP3L7U25JWVHU/>

La Tercera (2021). *Financiamiento a emprendedores: La nueva alternativa de la banca para ayudar a pequeñas y medianas empresas.* Disponible en

<https://www.latercera.com/laboratoriodecontenidos/noticia/financiamiento-a-emprendedores-la-nueva-alternativa-de-la-banca-para-ayudar-a-pequenas-y-medianas-empresas/GRQ4EBI4SBAB7N7AV546P3UDGQ/>

La Tercera (2021). *Mercado Libre se pone pantalones largos en Chile y alcanza el mismo nivel de ventas que los retailers más grandes del país.* Disponible en

<https://www.latercera.com/pulso/noticia/mercado-libre-se-pone-pantalones-largos-en-chile-y-alcanza-el-mismo-nivel-de-ventas-que-los-retailers-mas-grandes-del-pais/TPH4YRFC6JCKDAU7SD2I3CMM4Y/>

La Tercera (2021). *Terminó el proceso del primer retiro de las AFP: cerca del 93% de los afiliados retiró sus fondos y en total se sacaron US\$20.383 millones.* Disponible en

<https://www.df.cl/noticias/mercados/pensiones/congreso-despacha-proyecto-para-el-retiro-del-10-de-las-afp-diputados/2020-07-23/100240.html>

Libuy y Jaque. (2021). *Sector Retail: Presión en mercado laboral, cambios en consumo evolución de actividad promocional, las claves para el sector.* (Inversiones Security)

Disponible en: [https://www.inversionessecurity.cl/sites/inversiones/files/documentos\\_descargables/Research-Informe%20Empresas%2020210326.pdf](https://www.inversionessecurity.cl/sites/inversiones/files/documentos_descargables/Research-Informe%20Empresas%2020210326.pdf)

MBA Universidad de Chile (2021). [\*Retail chileno y amenazas de la competencia internacional.\*](#) Disponible en <https://www.mbauchile.cl/retail-chileno-y-amenazas-de-la-competencia-internacional/>

PwC (2020). *Cómo la pandemia transformó a las empresas de retail y consumo*. Disponible en <https://www.pwc.com/cl/es/prensa/prensa/2020/Como-la-pandemia-transformo-a-las-empresas-de-retail-y-consumo.html>

Banco Central (2021). *Banco Central publicó Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio de 2021*.

Disponible en <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-publico-informe-de-politica-monetaria-ipom-de-junio-de-2021>

### **LEYES**

Ley N° 18.045 de Mercado de Valores. Diario oficial de la República de Chile, 22 de octubre de 1981. Disponible en <https://www.icrchile.cl/index.php/normativas/2384-ley-18-045-mercado-de-valores/file>

Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas. Diario Oficial de la República de Chile, 22 de octubre de 1981. Disponible en <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-article-808.html>