

# **VALORACIÓN DE LA EMPRESA FALABELLA S.A. Mediante el Método de Múltiplos**

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

**Profesor:**  
Sánchez, Francisco.

**Profesor Guía:**  
Jara, Mauricio

**Alumnos:**  
Héctor Pavez

**Santiago, abril 2022**

## INDICE

<b>RESÚMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>9</b>
<b>1. METODOLOGÍA .....</b>	<b>11</b>
1.1. Principales métodos de valoración .....	11
1.2. Modelo de descuento de dividendos.....	12
1.3. Método de flujos de caja descontados .....	13
1.4. Método de múltiplos .....	16
<b>2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA .....</b>	<b>19</b>
2.1. Descripción de la industria.....	19
2.2. Descripción de la empresa y su historia.....	21
2.2.1. Descripción de la empresa .....	21
2.2.2. Reseña histórica .....	25
2.3. Regulación y fiscalización.....	26
2.4. Principales accionistas .....	27
2.5. Empresas de la industria .....	28
<b>3. ESTADOS CONTABLES Y FINANCIEROS DE LA EMPRESA.....</b>	<b>30</b>
3.1. Estado de Situación Financiera .....	30
3.2. Estado de Resultados.....	31
3.3. Estado de Flujos de Efectivo .....	34
3.4. Ratios Financieros .....	34
<b>4. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA .....</b>	<b>39</b>
4.1. Deuda Financiera .....	39
4.1.1. Bonos .....	39
4.2 Patrimonio económico.....	41
4.3 Estructura de Capital Objetivo.....	42
<b>5. ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA .....</b>	<b>44</b>
5.1. Costo de la deuda .....	45
5.2. Beta de la deuda .....	45
5.3. Beta Patrimonial sin Deuda.....	46
5.4. Beta Patrimonial con estructura de capital objetivo .....	47

5.5. Costo Patrimonial.....	48
<b>6. ANALISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA .....</b>	<b>50</b>
6.1. Análisis de crecimiento de la empresa .....	50
6.2. Análisis de crecimiento de la industria .....	51
6.3. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa .....	55
6.4. Análisis del resultado no operacional de la empresa .....	59
6.5. Análisis de los activos de la empresa.....	60
<b>7. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.....</b>	<b>63</b>
7.1. Ingresos operacionales proyectados .....	63
7.2. Costos Operacionales proyectados.....	70
7.3. Costos no Operacionales proyectados.....	74
7.4. Impuesto corporativo proyectado .....	74
7.5. Estado de Resultado proyectado en UF.....	75
7.6. Estado de Resultado proyectado porcentual.....	76
<b>8. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE .....</b>	<b>77</b>
8.1. Depreciación y Amortización .....	77
8.2. Inversión en reposición.....	79
8.3. Inversión en capital físico.....	80
8.4. Inversión (liberación) de capital de trabajo .....	80
8.5. Valor terminal .....	84
8.6. Proyección de los flujos de caja libres .....	85
<b>9. VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS. ....</b>	<b>86</b>
9.1. Análisis de las empresas comparables.....	86
9.2. Múltiplos de la industria .....	89
9.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria.....	89
9.4. Análisis de los resultados del método de valoración por múltiplos .....	90
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>92</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>95</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>97</b>

## INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Participación de Mercado según ventas al 31/12/2019 .....	21
Gráfico 2: Ingresos Falabella por país al 31/12/2019. ....	24
Gráfico 3: Ingresos Falabella Chile por segmento de negocios al 31/12/2019. ....	24

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ingreso Segmento Retail Falabella .....	25
Tabla 2: 12 principales accionistas Falabella al 31.12.2019.....	28
Tabla 3: Empresas de Latinoamérica pertenecientes al Ranking Global Power Retailing 2020..	29
Tabla 4: Ingresos por Segmento 2015 a 2020 (Q1) en MM\$.....	31
Tabla 5: Resultado Operacional por Segmento 2015 a 2020 (Q1), en MM\$.....	32
Tabla 6: Margen EBITDA por Segmento 2015 a 2020 (Q1).....	33
Tabla 7: Resultado Neto en M\$ .....	33
Tabla 8: Ratios de Liquidez Falabella 2016-2019 .....	34
Tabla 9: Ratios de Actividad Falabella 2016-2019. ....	35
Tabla 10: Ratios de Endeudamiento Falabella 2016-2019. ....	36
Tabla 11: Ratios de Rentabilidad Falabella 2016-2019.....	37
Tabla 12: Pasivos Financieros en M\$ Falabella S.A. al 31/12/2019.....	39
Tabla 13: Bonos Vigentes Falabella S.A. al 31 de marzo 2020.....	40
Tabla 14: Clasificación Falabella Feller Rate al 2019.....	41
Tabla 15: Valor de Capitalización Bursátil M\$ Falabella 2016-2020 Q1. ....	41
Tabla 16: Estructura de Capital Objetivo Falabella 2016-2020 Q1.....	42
Tabla 17: Estructura de Capital Objetivo Falabella 2016-2020 Q1.....	43
Tabla 18: Cuadro resumen del beta patrimonial .....	44
Tabla 19: YTM Bono Falabella Serie S emitido el año 2019 .....	45
Tabla 20: Tasa impositiva para Chile periodo 2015 a 2020 .....	46
Tabla 21: Tasas de crecimiento segmentos retail de acuerdo con ventas en pesos chilenos.....	50
Tabla 22: Variables Macroeconómicas de Crecimiento (%) Mercados de Falabella .....	52
Tabla 23: Costos Operacionales de Falabella S.A. en miles de UF.....	57
Tabla 24: Costos de Distribución de Falabella S.A. en miles de UF.....	58
Tabla 25: Gastos de Administración Negocio No Bancario Falabella S.A. en miles de UF.....	58
Tabla 26: Gastos de Administración Negocio Bancario Falabella S.A. en miles de UF. ....	59
Tabla 27: Resultado no operacional negocio no bancario Falabella en miles de UF.....	60
Tabla 28: Activos operacionales negocio no bancario Falabella en miles de UF.....	61
Tabla 29: Activos operacionales negocio bancario Falabella en miles de UF.....	62

Tabla 30: Activos no operacionales negocio no bancario Falabella en miles de UF.....	62
Tabla 31: Activos no operacionales negocio bancario Falabella en miles de UF.....	63
Tabla 32: Plan de Inversión Falabella 2020-2025 en millones de US\$.....	63
Tabla 33: Plan de apertura de nuevas tiendas y centros comerciales 2020-2025. ....	64
Tabla 34: Número de tiendas y malls 2018/2019 real, proyectado 2020 a 2025.....	65
Tabla 35: Superficie de Ventas (m2) 2018/2019 real, proyectado 2020 a 2025. ....	66
Tabla 36: Ventas por M2 (Superficie en M2/Número de Tienda o Mall) Q1-2020. ....	67
Tabla 37: Ingresos Totales en Miles de UF 2019 real, proyectado 2020 a 2025. ....	68
Tabla 38: Crecimiento % proyectado por país. ....	69
Tabla 39: Margen bruto negocios no bancarios 2015-2019. ....	70
Tabla 40: Costos de la operación proyectados en Miles de UF. ....	71
Tabla 41: Gastos de distribución negocio no bancario. ....	72
Tabla 42: GAV / Ingresos ordinarios. ....	72
Tabla 43: % GAV por país. ....	72
Tabla 44: %GAV por negocio no bancario y bancario.....	72
Tabla 45: % costos de distribución no bancarios.....	73
Tabla 46: % Provisión por riesgo de crédito. ....	73
Tabla 47: % Resultado no operacional no bancario.....	74
Tabla 48: % Impuestos corporativos proyectados en Miles de UF.....	74
Tabla 49: Estados de Resultados Integrales proyectados en Miles de UF.....	75
Tabla 50: Estados de Resultados Integrales proyectados porcentuales.....	76
Tabla 51: Ratio anual depreciación sobre total activos fijos (valores en UF). ....	77
Tabla 52: Plan de Inversión Falabella 2020-2023 en millones de US\$.....	78
Tabla 53: Depreciación y amortización proyectada 2020 – 2025 en UF.....	78
Tabla 54: Variación de activo fijo 2016 a 2020 en UF.....	79
Tabla 55: Valor de reposición de activos proyectada de 2020E a 2025 en UF. ....	79
Tabla 56: Valor de nuevas inversiones en capital físico proyección 2020E a 2025 en UF. ....	80
Tabla 57: Cálculo del CTON en UF.....	83
Tabla 58: Inversión en capital de trabajo proyectada 2020 – 2025 en UF. ....	83
Tabla 59: Valor Terminal en UF.....	84
Tabla 60: Flujo de caja libre proyectado 2020 – 2025 en UF.....	85

Tabla 68: Indicadores financieros empresas comparables y empresa seleccionada. ....	88
Tabla 69: Resumen de múltiplos empresas comparables. ....	89
Tabla 70: Precio Acción Falabella en base a múltiplos de la industria.....	90

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Cuadro Resumen Identificación de la Empresa Falabella.....	97
Anexo 2: Resumen Información Cencosud S.A. ....	98
Anexo 3: Resumen Información Ripley Corp S.A. ....	99
Anexo 4: Resumen Información Almacenes Éxito S.A. ....	100
Anexo 5: Bono Privado.....	101
Anexo 6: Bono Serie Q.....	102
Anexo 7: Bono Serie S.....	103
Anexo 8: Bono Serie O.....	104
Anexo 9 Bono Serie P.....	105
Anexo 10 Bono Privado.....	106
Anexo 11 Bono Serie L.....	107
Anexo 12 Bono Serie M.....	108
Anexo 13 Bono Privado.....	109
Anexo 14 Bono Privado.....	110
Anexo 15 Bono Serie J.....	111



## RESÚMEN EJECUTIVO

El presente documento tiene como objetivo la valoración de la empresa Falabella S.A. al 31 de marzo de 2020.

Falabella S.A. es uno de los más importantes retailers a nivel nacional y sudamericano teniendo presencia en 7 países: Chile, Colombia, Perú, Argentina, Brasil, Uruguay y México, además de contar con oficinas en China e India. Opera su negocio a través de una red de 511 tiendas y 43 centros comerciales. Falabella desarrolla sus actividades en los siguientes segmentos de negocio: tiendas por departamento, mejoramiento para el hogar, supermercados, bienes Inmobiliarios, negocios bancarios, otros negocios (Linio, Corredora de Seguros de Chile, CF Seguros de Vida, sociedades de inversión), y cotiza sus acciones en la bolsa de Santiago.

Para la valorización se utilizaron los métodos de flujo de caja descontados y múltiplos. El primero consta de modelar sobre un horizonte de tiempo los flujos futuros proyectados y luego descontados para reflejar su valor presente considerando un “valor terminal” o “perpetuidad”. Para esto se efectuaron análisis de crecimiento de la industria por rubro y país, además de considerar las proyecciones de crecimiento de la propia empresa a través del plan de apertura de nuevas tiendas.

Se utiliza el modelo Modigliani y Miller (1963), Rubinstein (1973) y CAPM para determinar el costo de capital, el que se estimó en un 7,62%, posteriormente se obtiene la tasa WACC estimada en un 6,07% con una tasa de la deuda de un 2,88% en base a la utilización de la información financiera de la empresa y su estructura de capital objetivo. Finalmente, se obtiene un valor de patrimonio económico en 111.373.772 UF,

lo que dividido en las 2.508.844.629 de acciones a la fecha de valoración, dan como resultado 0,044 UF por acción, equivalentes a un precio en moneda nacional de \$1.269,51 clp, un 32,69% por debajo del valor del precio real a la misma fecha (\$1.886 clp).

Se utiliza, además el enfoque de múltiplos estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, para esto se utilizó a es Cencosud y Ripley de Chile; y Almacenes Éxito de Colombia. A través de este método, se obtuvo un precio final de acción de \$1.442,14 clp, un 23,53% por debajo del precio de la acción real de la empresa a la fecha de valoración.

## 1. METODOLOGÍA

### 1.1. Principales métodos de valoración

Un empresario puede verse enfrentado a una inquietud que muchas veces no tiene una respuesta fácil o única, debido a los diversos escenarios del desarrollo de su negocio, especialmente si está interesado en venderla, incorporar nuevos socios o accionistas, fusionarla, ampliarse en su misma actividad o hacia nuevos negocios; así como también en el caso de buscar nuevas inversiones.

Dentro de las finanzas corporativas, encontramos los métodos de valoración de empresas que buscan ayudar a resolver esta problemática, con el objetivo de estimar un valor económico para la Compañía.

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

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y

---

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

veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utiliza distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables<sup>2</sup>. Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración, el método múltiplos y de flujos de caja descontados. Este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

## 1.2. Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. El valor de la acción es el valor actual de dividendos que se espera obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

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

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

La rentabilidad exigida a las acciones, conocida también como el costo de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse

---

<sup>2</sup> Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Legal Publishing Chile, 2015, Capítulo 9, p. 367

suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante  $g$ , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la acción} = DPA_1 / (Kp - g)$$

Donde:  $DPA_1$ , son los dividendos por acción del próximo periodo.<sup>3</sup>

### 1.3. Método de flujos de caja descontados

El caso del método de flujo de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y una de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por opciones, generalmente se comienza por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.<sup>4</sup>

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar

---

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

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

su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento.

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

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

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

En general, 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, considera el 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 libres totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así, y se debería hacer por valor presente ajustado.

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

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

#### **1.4. Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja.



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

a) Múltiplos de ganancias:

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

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

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

b) Múltiplos de valor libro:

- Precio acción / valor libro de la acción (PV)
- Valor de mercado / Valor libro de activos

---

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

- Valor de mercado / Costo de reemplazo (Tobin's Q)
- c) Múltiplos de ventas:
- Precio de la acción / Ventas por acción (PV)
  - Value / Sales
- d) Múltiplo de variables de industria específica:
- Precio / kwh
  - Precio por tonelada de cobre
  - Valor por m2 construido en retail

## 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

### 2.1. Descripción de la industria

Falabella se encuentra enmarcada dentro de la industria de retail. En base a diversas fuentes obtenidas desde internet, se puede definir al retail como aquella actividad comercial dedicada a la venta de bienes y servicios directamente a consumidores para su uso personal, no lucrativo. Generalmente, estas empresas ocupan el último lugar en la cadena de comercialización, que va desde el proveedor hasta el consumidor final, pasando por fábrica y distribuidores. Retail significa ventas minoristas, son empresas que compran al por mayor y venden al por menor, esto quiere decir que las empresas de retail compran mucha cantidad y venden por unidades singulares, a las que también se les llama “venta al detalle”.

El retail en Chile se compone principalmente de los supermercados y tiendas. Esta última se puede separar en tres principales tipos de tiendas<sup>6</sup>:

Tiendas por Departamento: Corresponden a empresas que operan, en general, con gran cobertura. Están ubicadas en diversos puntos de Santiago y en importantes ciudades del país, considerando su tamaño poblacional y desarrollo económico. Su gran volumen de ventas les otorga un importante poder de negociación con los proveedores y, por lo tanto, obtienen una significativa ventaja en costos. Ofrecen amplias líneas de vestuario

---

<sup>6</sup> Durán, Gonzalo & Kremerman, Marco. “Informe Retail” Fundación SOL, Informe preparado para el Departamento de Estudios de la Dirección del Trabajo de Chile. (2007), p. 14.

y productos para el hogar; poseen grandes superficies para la venta, presencia en malls y una extensa cartera de clientes.

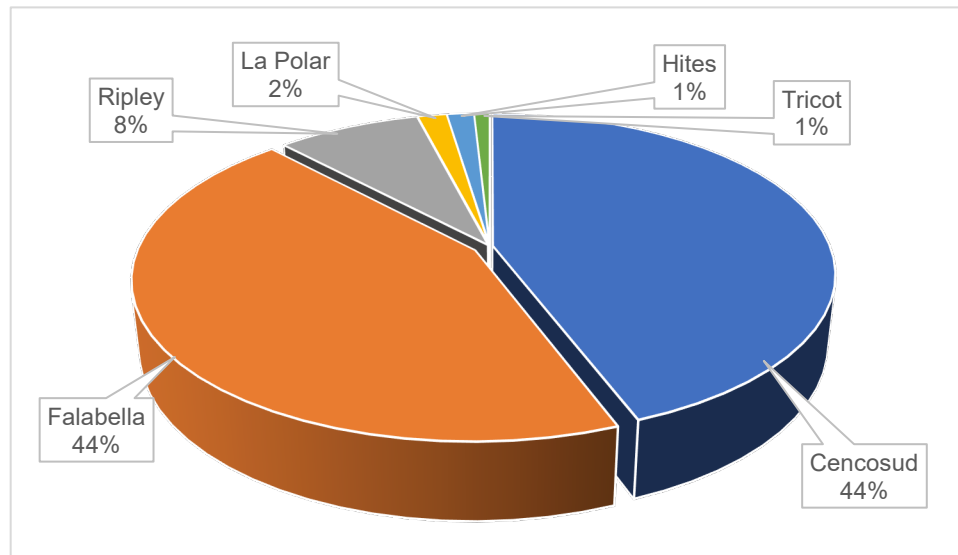
Los principales actores en la categoría de tiendas por departamentos son Falabella, París, Ripley y La Polar.

Multitiendas: Operan con una menor gama de productos que las tiendas por departamento, se dirigen a segmentos socioeconómicos más bajos y no poseen presencia relevante en los centros comerciales más importantes. A pesar de poseer más de un local de ventas, se estima que el volumen de ventas de estas tiendas es menor. Entre los principales actores se desataca a Johnson's, Hites y Corona.

Tiendas y Cadenas de Especialistas: Las primeras están dirigidas a satisfacer pequeños nichos de mercado, que operan indistintamente en malls y sectores comerciales. Las segundas desarrollan su operación a nivel nacional y se especializan en una línea de productos, la que, sin embargo, puede ser muy amplia. Ejemplos de cadenas de especialistas son: Bata (zapatería), Din-ABC (línea blanca y electrónica) y Tricot (vestuario).

A nivel nacional Falabella es el segundo actor con mayor presencia, en base al nivel de ventas. Según este indicador, al 31 de diciembre de 2019, el mercado se distribuía como se muestra a continuación:

Gráfico 1: Participación de Mercado según ventas al 31/12/2019.



Fuente: *Elaboración propia*

## 2.2. Descripción de la empresa y su historia

### 2.2.1. Descripción de la empresa

Falabella S.A. es uno de los más importantes retailers a nivel sudamericano y a nivel nacional. Se identifica con el RUT 90.749.000-9.

En sus orígenes fue creada como una tienda por departamentos y es popularmente conocida en ese negocio por la venta al por menor de una amplia gama de productos para el hogar, vestuario, electrónica, computación, tecnología y artículos de belleza, a través de varias sucursales y filiales.

Con el paso de los años la compañía ha ampliado sus negocios a la comercialización de artículos para la construcción y el mejoramiento del hogar, incluyendo materiales de construcción, ferretería, herramientas, accesorios para la cocina, baño, jardín y

decoración, así como alimentos a través del formato de Supermercados, operando también el segmento inmobiliario a través de la construcción, administración, gestión, explotación, arriendo y subarriendo de locales y espacios en centros comerciales del tipo “mall”, el que se caracteriza por entregar una oferta integral de bienes y servicios en centros comerciales de clase mundial, participando con los principales operadores comerciales presentes en los países donde opera. Además, participa en otros negocios que apoyan su negocio central como los servicios financieros (CMR, corredores de seguros y banco).

La compañía tiene presencia en 7 países: Chile, Colombia, Perú, Argentina, Brasil, Uruguay y México, y cuenta con oficinas en China e India. Opera su negocio a través de una red de 511 tiendas y 43 centros comerciales.

Falabella desarrolla sus actividades en 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.

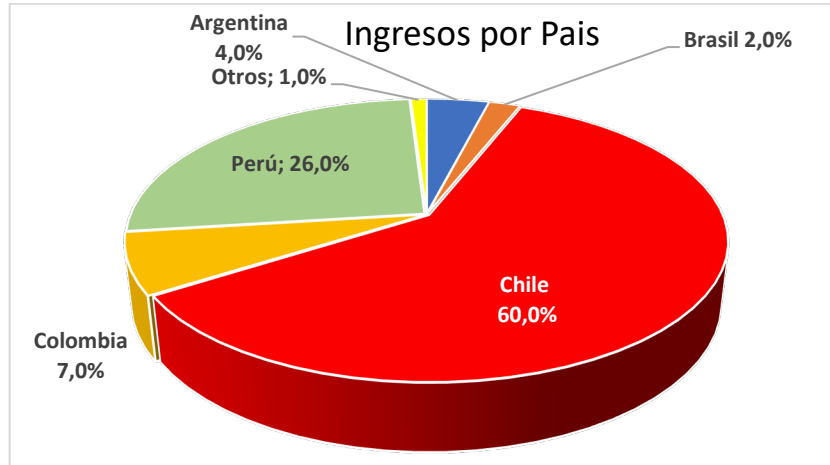
d) Bienes Inmobiliarios: Opera en el segmento inmobiliario a través de la construcción y arriendo de centros comerciales, siendo la filial más importante el Grupo Mall Plaza en Chile.

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

f) Negocios Bancarios: se incluye todos los negocios bancarios, tanto en Chile como en el extranjero.

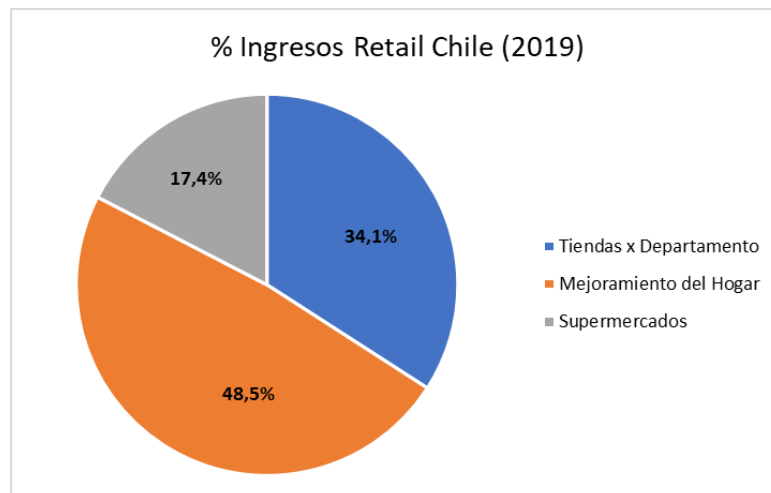
A continuación, en los siguientes gráficos se visualiza el aporte por país y de cada segmento de negocios a los ingresos totales de Falabella.

Gráfico 2: Ingresos Falabella por país al 31/12/2019.



Fuente: Memoria Anual Falabella 2019. Elaboración propia

Gráfico 3: Ingresos Falabella Chile por segmento de negocios al 31/12/2019.



Fuente: Memoria Anual Falabella 2019. Elaboración propia



Tabla 1: Ingreso Segmento Retail Falabella

Ingresos Retail (MM\$)				
Chile	2018	%	2019	%
Tiendas x Departamento	1.525.908	34,12%	1.472.211	34,1%
Mejoramiento del Hogar	2.169.506	48,52%	2.092.653	48,5%
Supermercados	776.142	17,36%	750.665	17,4%
<b>Perú</b>				
Tiendas x Departamento	605.025	30,3%	650.252	29,5%
Mejoramiento del Hogar	615.901	30,9%	669.966	30,4%
Supermercados	773.460	38,8%	881.830	40,0%
<b>Colombia</b>				
Tiendas x Departamento	402.257	33,9%	436.045	34,0%
Mejoramiento del Hogar	783.372	66,1%	847.930	66,0%
<b>Argentina</b>				
Tiendas x Departamento	241.362	65,8%	217.489	66,8%
Mejoramiento del Hogar	125.248	34,2%	108.279	33,2%
<b>Brasil</b>				
Mejoramiento del Hogar	182.790	100%	209.119	100%

Fuente: Elaboración propia

## 2.2.2. Reseña histórica

La compañía fue fundada en 1889 por Salvatore Falabella, de origen italiano, y abre su primera sastrería en esa época en el centro de Santiago (Paseo Ahumada). Luego en 1937 se integra Alberto Solari quien la transforma en una importante tienda de vestuario. Ya entrando en la década de los 60' se incorporan la línea de productos para el hogar por lo que nace lo que sería la primera tienda por departamentos en Chile. En 1962 abre su primera sucursal en regiones en la ciudad de Concepción. Ya en 1980 lanza la tarjeta de crédito CMR (primera en Chile), y luego en 1990 Mallplaza abre su primer centro comercial en Chile, Mallplaza Vespucio, en la comuna de La Florida.

Desde ese momento Falabella ha evolucionado de manera continua tanto en su expansión regional, así como en la diversificación y procesos de fusiones y adquisiciones respecto de los negocios en los que hoy participa. Con esto ha logrado convertirse en uno de los principales actores de la región. Hoy cuenta con presencia en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil, Uruguay y México a través de sus distintas plataformas comerciales tales como servicios financieros, negocio inmobiliario, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y supermercados.

Entre los hitos relevantes que han ocurrido en los últimos años, a partir de 2017, se pueden mencionar que CMR y Banco Falabella Chile anuncian la integración de sus operaciones para mejorar su propuesta de valor hacia el cliente, con un foco en la conveniencia y simplicidad. La compañía avanzó en su meta de consolidar su posición entre los líderes de e-commerce en la región al adquirir Linio, un Marketplace regional con fuerte posicionamiento en México, Colombia y Perú. En 2019 Falabella acuerda la venta de Viajes Falabella a Despegar.com y suscribe una alianza estratégica de largo plazo que les permitirá, por ejemplo, mantener la marca durante 10 años.

### **2.3. Regulación y fiscalización**

Falabella está sujeta de manera principal a las siguientes regulaciones:

*Ley Sobre Sociedades Anónimas N° 18.046*, por corresponder a una sociedad anónima abierta, de la misma forma al Nuevo Reglamento De Sociedades Anónimas DS N° 702 del Ministerio de Hacienda; y en general a todas las leyes reglamentos que regulan el funcionamiento de una sociedad anónima. Por lo mismo, está bajo la supervisión y

vigilancia de la Comisión para el Mercado Financiero, donde se encuentra inscrita en el Registro de Valores, bajo el Número 582 desde el 9 de septiembre de 1996.

*Ley De Mercado De Valores N° 18.045*, por su participación en la Bolsa de Valores y transacción de sus instrumentos financieros de deuda y patrimonio.

*Ley General de Bancos D.F.L. N° 3*, por su participación en Banco Falabella. Por lo mismo, está bajo la supervisión y vigilancia de la Comisión para el Mercado Financiero, registrado bajo el código SBIF N° 51.

En términos de leyes más generales, le aplica de sobremanera la Ley del Consumidor N° 19.496 que establece normas sobre protección de los derechos de los consumidores, y a la fiscalización como toda entidad que opere en Chile del Servicios de Impuestos Internos (SII) y de la Dirección del Trabajo. Adicionalmente se agregan, todas las disposiciones vigentes en el resto de los países donde mantiene actividades comerciales.

#### **2.4. Principales accionistas**

Al 31 de diciembre de 2019 Falabella tenía 2.508.844.629 acciones suscritas y pagadas de igual valor pertenecientes a una serie única, con 1.424 accionistas registrados. La sociedad es controlada por distintos grupos de accionistas, sociedades de inversiones pertenecientes mayoritariamente a la familia Solari, que en conjunto poseen el 70,58% de las acciones en que se divide el capital social.

Los principales accionistas de la sociedad se detallan a continuación:

Tabla 2: 12 principales accionistas Falabella al 31.12.2019

RAZÓN SOCIAL	RUT	Nº ACCIONES	PARTICIP.
LUCEC TRES S A	99.556.440-8	267.803.642	10,67%
INVERSIONES SAN VITTO LTDA	77.945.970-5	243.698.146	9,71%
BETHIA S A	78.591.370-1	230.391.055	9,18%
INVERSIONES LOS OLIVOS SPA	76.360.576-0	219.228.581	8,74%
BANCO SANTANDER (INV EXTRANJEROS)	97.036.000-K	179.098.584	7,14%
INVERSIONES DON ALBERTO CUATRO SPA	99.552.470-8	151.079.494	6,02%
DERSA SA	95.999.000-K	138.024.501	5,50%
BANCO ITAU CORPBANCA (INV EXTRANJEROS)	97.023.000-9	107.833.827	4,30%
BANCO DE CHILE (TERCEROS NO RESIDENTES)	97.004.000-5	85.250.699	3,40%
MAPCOR CUATRO ALFA SPA	77.112.738-K	63.247.346	2,52%
INPESCA S.A.	79.933.960-9	49.343.681	1,97%
IMPORTADORA COMERCIALIZADORA AMALFI SPA	87.743.700-0	45.224.102	1,80%

Fuente: Memoria Falabella 2020. Elaboración propia

## 2.5. Empresas de la industria

El rubro del retail en Chile se encuentra liderado por tres grandes empresas Falabella, Cencosud y Ripley, que además tienen presencia en otros países de América del Sur, tales como Perú, Argentina, Brasil y Colombia.

A efectos de evaluar la posición de Falabella a nivel internacional, y en particular a nivel latinoamericano, en la búsqueda de empresas comparables, se ha considerado la información que anualmente publica la firma Deloitte. que recoge las mejores 250 empresas de retail a nivel mundial, en su ranking “Global Power of Retailing” para el año 2020, basado en los resultados financieros al 31 de diciembre de 2018, específicamente los ingresos por ventas al por menor.

A continuación, se muestra la ubicación de las principales empresas chilenas y latinoamericanas en este ranking:

Tabla 3: Empresas de Latinoamérica pertenecientes al Ranking Global Power Retailing 2020

N° Ranking	Empresa	País	Ingresos (MMUSD)	Formato de operación dominante
68	Cencosud S.A.	Chile	14.402	Supermercado
73	FEMSA Comercio, S.A. de C.V.	México	13.835	Minimarket
91	Falabella S.A.	Chile	11.545	Grandes Almacenes
129	Organización Soriana, S.A.B. de C.V.	México	7.979	Supermercado
143	Via Varejo S.A.	Brasil	7.369	Especialidad electrónica
153	Grupo Coppel	México	6.978	Grandes Almacenes
177	Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.	México	5.984	Supermercado
211	Lojas Americanas S.A.	Brasil	4.841	Grandes Almacenes
238	Magazine Luiza S.A.	Brasil	4.250	Grandes Almacenes
239	RaiaDrogasil S.A.	Brasil	4.247	Farmacia

Fuente: Ranking Global Power Retailing. Elaboración propia

De las empresas chilenas, se escogieron como comparables a Cencosud y Ripley, ya que su tamaño, líneas de negocios, segmentos objetivos y estrategias de inversión, son muy similares a los de Falabella.

A nivel latinoamericano, si bien México y Brasil tienen mayor presencia, debido a la restricción de información de la bolsa de mercados de estos países, no fue posible acceder a los datos mínimos requeridos para realizar un estudio de comparables, por tal motivo este mercado no fue considerado. En su reemplazo se incluyó la empresa Éxito de Colombia, ya que participa en las mismas líneas de negocios que Falabella, siendo su competidor directo en ese país. En anexos se presenta la información de las empresas comparables a través de cuadro resumen de sus operaciones.

### **3. ESTADOS CONTABLES Y FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

En el Anexo 1 de este informe se presentan los estados financieros de la empresa en moneda local, UF y expresado en porcentajes para ver el peso relativo de partida sobre el total, para los años 2016, 2017, 2018, 2019 y el primer trimestre de 2020.

#### **3.1. Estado de Situación Financiera**

En primer lugar, hay que destacar que Falabella S.A. combina en su información financiera tanto sus operaciones comerciales que provienen del negocio de retail con aquellas de tipo bancario. Dado que el negocio bancario tiene una regulación especial respecto a la presentación de sus partidas, el estado financiero refleja separadamente los activos y pasivos del negocio bancario de aquel que no lo es.

En relación con los activos el negocio no bancario aporta en promedio con el 66% del total de activos, con una tendencia a la baja en los períodos evaluados, en comparación al negocio bancario donde el promedio del total de activos es del 34%, registrando un aumento en su peso relativo del 13% en los últimos 4 años, destacando, por supuesto, los créditos y cuentas por cobrar a clientes. En el negocio no bancario los principales activos son las propiedades, plantas y equipos; y las propiedades de inversión, así como las cuentas por cobrar comerciales e inventarios, dado por el tipo de negocio, enfocado a la venta en lugares físicos (locales, propiedades, etc.) y por las ventas al crédito.

En cuanto a los pasivos de la Compañía, estos muestran su mayor volumen en pasivos financieros, préstamos bancarios y bonos emitidos a largo plazo, los cuales alcanzan el 22% a la fecha en su negocio no bancario. Las cuentas por pagar por depósitos y

captaciones de clientes en el negocio bancario alcanzan un 18%, y el patrimonio es de un 32% manteniéndose en proporciones similares durante los años analizados.

### 3.2. Estado de Resultados

La Compañía presenta utilidades importantes entre 2016 y 2019 aunque con tendencia a la baja, en 2016 el período cerró con ganancias netas por M\$ 678.031.990, en 2017 por M\$ 558.904.194. 2018 M\$ 543.727.378 y 2019 M\$ 356.176.474. El primer semestre de 2020 presenta un resultado negativo de M\$ 140.431.997.

Los ingresos del negocio de retail se muestran estables durante los cuatro años previos a este análisis bordeando los ocho mil billones de pesos; mientras que en el negocio bancario muestran un incremento del 50% al comprar 2016-2017 versus 2018-2019. El negocio de retail representa en promedio los últimos años el 89% de los ingresos de la empresa. El 60% de los ingresos son aportados por las operaciones en Chile.

En la siguiente tabla se aprecian los montos de los ingresos por segmento:

Tabla 4: Ingresos por Segmento 2015 a 2020 (Q1) en MM\$

Ingresos	2015	2016	2017	2018	2019	2020-Q1
Tiendas por departamento	1.354.273	1.471.982	1.534.916	1.525.908	1.472.211	299.981
Mejoramiento del hogar	1.967.839	2.000.747	2.058.298	2.169.506	2.092.653	528.321
Supermercados	667.358	705.968	738.761	776.142	750.665	185.416
Promotora CMR	356.994	414.750	467.216	506.679	-	-
Banco Falabella	279.329	303.880	323.160	347.296	891.275	220.124
Perú	2.135.609	2.141.308	2.179.810	2.271.020	2.509.792	624.485
Colombia	480.040	509.615	538.111	606.927	670.512	144.023
Argentina	685.279	538.010	571.339	442.347	386.684	79.690
Brasil	164.812	167.504	194.937	182.790	209.119	49.190
Plaza	247.774	260.422	280.472	314.532	309.598	74.415
Otros	37.285	74.195	49.499	94.195	118.267	33.064
<b>TOTAL</b>	<b>8.376.592</b>	<b>8.588.381</b>	<b>8.936.519</b>	<b>9.237.342</b>	<b>9.410.776</b>	<b>2.238.709</b>

Fuente: Elaboración propia

El resultado operacional de la Compañía ha venido presentando una merma en los últimos períodos, originado principalmente por un deterioro en las operaciones en Chile a partir de 2018. Los últimos períodos bajo análisis muestran resultados negativos en algunos segmentos como tiendas por departamentos, supermercados en Chile y las operaciones Brasil. En el caso de Chile, esto se explica por la fuerte competencia y por un hecho en particular a raíz de los acontecimientos ocurridos en Chile a partir del 18 de octubre de 2019, y las subsecuentes alteraciones al orden público, donde ciertas tiendas, oficinas y centros comerciales de la empresa sufrieron daños o afectaciones operacionales de diversa magnitud, que hizo necesario suspender sus actividades, de manera temporal o permanente. Otras razones que han afectado el desempeño han sido el aumento de las depreciaciones, la aplicación de IFRS 9 (Instrumentos Financieros y de Cobertura), la caída en ventas de Tiendas por Departamento en Chile, y la adquisición de Linio.

Tabla 5: Resultado Operacional por Segmento 2015 a 2020 (Q1), en MM\$

Resultado Operacional	2015	2016	2017	2018	2019	2020-Q1
<b>Tiendas por departamento</b>	61.284	88.648	79.103	32.348	(40.254)	(30.033)
<b>Mejoramiento del hogar</b>	118.388	117.540	99.444	107.579	57.344	16.220
<b>Supermercados</b>	12.495	13.132	14.369	11.921	(9.052)	(6.465)
<b>Promotora CMR</b>	141.991	156.635	190.530	207.638	-	-
<b>Banco Falabella</b>	67.415	69.554	72.283	67.510	246.070	45.947
<b>Perú</b>	169.541	160.182	167.524	165.083	183.527	20.614
<b>Colombia</b>	29.484	17.204	26.667	39.081	68.244	3.617
<b>Argentina</b>	41.001	22.210	30.174	(12.752)	6.374	649
<b>Brasil</b>	(12.457)	(17.500)	(17.600)	(16.745)	(11.086)	(1.023)
<b>Plaza</b>	160.970	169.893	183.849	204.906	188.221	45.734
<b>Otros</b>	79.974	91.793	83.248	72.349	16.088	103
<b>TOTAL</b>	870.086	889.291	929.591	878.918	705.476	95.363

Fuente: Elaboración propia



Lo anterior también se ve reflejado en una caída del margen EBITDA en los últimos 2 años, así como en el primer trimestre de 2020.

Tabla 6: Margen EBITDA por Segmento 2015 a 2020 (Q1)

Margen EBITDA	2015	2016	2017	2018	2019	2020-Q1
Tiendas por departamento	6,4%	7,9%	7,3%	4,7%	2,7%	-3,5%
Mejoramiento del hogar	7,8%	7,8%	6,9%	7,3%	7,3%	7,6%
Supermercados	4,4%	4,3%	4,5%	4,3%	4,4%	2,3%
Promotora CMR	39,8%	37,8%	40,8%	41,0%	0,0%	0,0%
Banco Falabella	26,8%	25,8%	25,5%	21,7%	29,6%	22,9%
Perú	10,9%	10,6%	11,0%	10,7%	11,3%	8,2%
Colombia	9,0%	6,4%	8,5%	10,0%	14,6%	8,2%
Argentina	7,1%	5,1%	6,1%	-1,3%	4,6%	5,1%
Brasil	-5,4%	-7,9%	-6,6%	-6,6%	0,2%	4,4%
Plaza	81,0%	80,3%	79,3%	80,0%	77,0%	78,5%
Otros	294,2%	174,7%	254,7%	128,1%	10,2%	-0,9%
<b>TOTAL</b>	<b>13,3%</b>	<b>13,4%</b>	<b>13,6%</b>	<b>13,0%</b>	<b>12,1%</b>	<b>9,4%</b>

Fuente: Elaboración propia

El resultado neto se presenta en una disminución a través de los años cayendo desde MM\$ 678.032 en 2016 hasta cerrar 2019 con MM\$ 356.176, un 53% menos. Los resultados del primer trimestre 2020 son negativos.

Tabla 7: Resultado Neto en M\$

	2016	2017	2018	2019	2020 (Q1)
Ganancia de negocios no bancarios	594.669.138	480.410.098	309.817.214	122.883.972	(143.072.484)
Ganancia de negocios bancarios	83.362.852	78.494.096	233.910.164	233.292.502	2.640.487
<b>Ganancia</b>	<b>678.031.990</b>	<b>558.904.194</b>	<b>543.727.378</b>	<b>356.176.474</b>	<b>(140.431.997)</b>

Fuente: Elaboración propia

### 3.3. Estado de Flujos de Efectivo

La Compañía presenta flujos operacionales positivos, siendo mayoritariamente provenientes del negocio no bancario, tendencia que cambia en 2018 donde el negocio no bancario aportó con un 56%. En el primer trimestre de 2020, muestra que el negocio no bancario arroja un resultado negativo.

Los flujos de inversión son negativos en todos los períodos, generados principalmente por compras de activos fijos y otros activos de largo plazo.

Los flujos de financiamiento son negativos en los períodos analizados, principalmente porque se muestran pagos de deudas con empresas relacionadas, aun cuando hay flujos positivos importantes por préstamos obtenidos desde terceros.

### 3.4. Ratios Financieros

A continuación, se presenta un análisis de ratios financieros de Falabella durante el periodo 2016-2019, considerando los principales ratios de liquidez, endeudamiento y rentabilidad para el negocio no bancario.

Tabla 8: Ratios de Liquidez Falabella 2016-2019

<b>Liquidez</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Razón Corriente	1,39	1,60	1,32	1,20
Razón Ácida	0,90	1,06	0,59	0,54
Flujo de caja operacional	0,26	0,35	0,22	0,39

Fuente: Elaboración Propia

La razón corriente se mantiene entre el periodo 2016-2019 en un promedio de 1,37 lo que implica que los pasivos corrientes son cubiertos con los activos corrientes de la compañía.

La prueba ácida demuestra que los inventarios representan un gran aporte dentro de los activos corrientes de la compañía, esto es natural dado el rubro en el que desempeña la empresa. El ratio bordea en promedio un 0,7 durante el periodo 2016-2019 mostrando una disminución en los últimos 3 años respecto de su peak en el 2017.

El ratio de caja operacional nos muestra que, si fuese sólo por el saldo de la caja neto de las actividades de operación de cada periodo, se cubre en promedio un 0,3 de los pasivos corrientes, esto para el periodo 2016-2019, lo que implica que de por sí, el flujo de la operación de la empresa no cubre la totalidad de deuda corriente de la compañía.

Tabla 9: Ratios de Actividad Falabella 2016-2019.

Actividad	2016	2017	2018	2019
Rotación de Inventarios	4,29	4,28	3,73	4,08
Rotación de activos promedio	0,78	0,77	0,82	0,73
Días en cuentas por cobrar	83,11	87,38	23,12	22,83
Días en cuentas por pagar	73,81	74,80	70,80	74,52

Fuente: Elaboración Propia.

La rotación de inventario se mantiene estable dentro del periodo 2016-2019, en un promedio de rotación de 4 veces durante el año. Al analizar una periodicidad constante de este ratio en el tiempo podemos detectar una política de la compañía de mantener este ratio al menos en 4.

La rotación de activos promedio muestra el grado de eficiencia en el uso de activos que tiene la compañía respecto de las ventas que genera, el cual promedia dentro del periodo 2016-2019 es un 0,77. Al ser menor este valor, mayor es el grado de eficiencia de los recursos de la compañía.

El ratio de cuentas por cobrar tiene una variación importante durante el periodo 2016-2017 con un promedio de 85 días que demoraba el periodo de cobro, sin embargo, desde el 2018 en adelante este disminuye a 23 días en promedio, los días que la empresa demora en cobrar sus cuentas.

El ratio de cuentas por pagar se mantiene en promedio en 73 días durante el periodo 2016-2019, dando cuenta que no existe mayor intención de la empresa en mejorar el periodo de pago de estas, a pesar de que la rotación de cuentas por cobrar se mejoró en los últimos 2 años. Esto implica que la empresa recibe su cobro de cuentas por cobrar actualmente en 22 días y paga sus cuentas en 74 días, algo positivo para la misma.

Tabla 10: Ratios de Endeudamiento Falabella 2016-2019.

<b>Endeudamiento</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Deuda-Patrimonio	1,15	1,12	0,91	1,04
Razón de Endeudamiento	0,57	0,56	0,56	0,58
Cobertura de intereses	3,58	3,28	2,27	0,88
Composición de Deuda	0,42	0,38	0,36	0,31

Fuente: Elaboración Propia

El ratio de apalancamiento muestra que la empresa en promedio lo mantiene en 1 para el periodo 2016-2019, esto implica que la empresa ha decidido tomar deudas a corto y

largo plazo que sumadas no superen el patrimonio colocado por los accionistas de la compañía.

La razón de endeudamiento muestra que la compañía mantiene este indicador en promedio en 0,57 durante el periodo 2016-2019, lo que implica que la misma no toma deuda con terceros en un monto superior a un 57% de los activos de la compañía.

La cobertura de intereses ha mostrado una disminución continua desde el 2016 en adelante, empezando en un ratio de 3,58 el 2016 y terminando el 2019 en 0,88, lo que puede explicarse por una disminución fuerte y constante en el EBIT de la compañía durante el periodo mencionado.

La composición de la deuda muestra que los pasivos a largo plazo componen en promedio un 63% de la deuda con terceros de la compañía que, si bien ha ido disminuyendo de manera paulatina durante el periodo señalado, podría implicar que la deuda corriente vaya en aumento por sobre la deuda a largo plazo, lo que hace que el ratio vaya disminuyendo aún más a futuro.

Tabla 11: Ratios de Rentabilidad Falabella 2016-2019.

Rentabilidad	2016	2017	2018	2019
ROA	6%	5%	3%	1%
ROE	12%	9%	5%	2%
EBIT/Ventas	9%	8%	5%	2%
Utilidad/Ventas	8%	6%	4%	2%

Fuente: Elaboración Propia

El ROA de la compañía ha presentado una disminución durante el periodo 2016-2019, empezando en un 6% el 2016 y terminando en un 1% durante el 2019. Esta baja presenta

una importante disminución en el rendimiento de los activos de la compañía para generar utilidades, dado principalmente por un aumento en el monto de los activos y una disminución sostenida en las utilidades de la compañía durante este periodo.

El ROE ha tenido una disminución importante durante el periodo 2016-2019, esto dado que empieza con un 12% y concluye en un 2% para el 2019. Esto se explica por la disminución sostenida en las utilidades de la compañía año tras año durante el periodo analizado.

El indicador EBIT/Ventas muestra una baja paulatina durante el periodo 2016-2019 iniciando en un 9% y terminando en un 2% al final de periodo revisado, esto responde principalmente a la baja en el EBIT a pesar de notar que las ventas no han tenido un decrecimiento en el periodo revisado.

Al igual que otros ratios de rentabilidad, el ratio Utilidad/Ventas disminuye en 200 bps anual dentro del periodo 2016-2019, iniciando en un 8% y terminando en un 2%. La baja se explica principalmente por la disminución en las utilidades netas de la compañía.

## 4. FINANCIAMIENTO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

### 4.1. Deuda Financiera

Falabella, de acuerdo con lo que declara en sus propios estados financieros, cuenta con una liquidez sólida, dada su política de financiera conservadora. Los principales instrumentos financieros de deuda de Falabella, que surgen ya sea directamente de sus operaciones o de sus actividades de financiamiento, comprenden entre otros: créditos bancarios y sobregiros, instrumentos de deuda con el público como bonos y efectos de comercio, derivados, contratos de arriendo, y otros (Nota 34 Estados Financieros 2019).

Tabla 12: Pasivos Financieros en M\$ Falabella S.A. al 31/12/2019.

<b>Pasivos Financieros (en M\$)</b>	<b>2019</b>
Pasivos financieros medidos a valor justo	465.623.600
Pasivos de cobertura	124.575.599
Pasivos financieros medidos al costo amortizado	8.983.684.309
<b>Total Pasivos Financieros</b>	<b>9.573.883.508</b>

Fuente: Elaboración Propia

#### 4.1.1. Bonos

La deuda financiera de la empresa se debe principalmente a la emisión de instrumentos de deuda pública como lo son los bonos.

Se denota en base a los ratios financieros presentados anteriormente que Falabella mantiene un nivel de endeudamiento financiero conservador, el que se debe en parte a la restricción a la que está sujeta por las cláusulas establecidas en los propios

instrumentos de deudas (covenant), que por ejemplo, para el caso de los bonos de las series L, M, O, P, Q y S, se establece que su ratio de endeudamiento financiero no podrá ser superior a uno coma tres veces, al cierre de cada trimestre (ratio de endeudamiento financiero= deuda financiera neta/patrimonio).

A continuación se presenta el cuadro resumen de bonos vigentes al 31 de marzo 2020:

Tabla 13: Bonos Vigentes Falabella S.A. al 31 de marzo 2020.

Ref	Emision	MONEDA	MONTO	TASA CARATULA	MADUREZ (AÑOS)	FECHA VENCIMIENTO
1	30-10-2017	US	400.000.000	3,75%	7,561	30-10-2027
2	25-11-2016	CLP	78.000.000.000	5,10%	3,204	25-11-2021
3	25-11-2016	UF	3.000.000	2,80%	15,742	25-11-2039
4	15-04-2016	CLP	63.000.000.000	5,10%	2,866	15-04-2022
5	15-04-2016	UF	2.000.000	3,00%	15,074	15-04-2039
6	27-10-2014	US	400.000.000	4,38%	5,688	27-01-2025
7	15-07-2014	UF	333.333,33	2,30%	1,035	15-07-2020
8	15-07-2014	UF	3.000.000	3,10%	13,834	15-07-2037
9	30-04-2013	US	500.000.000	3,75%	4,442	30-04-2023
10	30-04-2013	CLP	94.588.500.000	6,50%	4,185	30-04-2023
11	01-04-2009	UF	3.500.000	4,00%	9,001	01-04-2033

Fuente: Elaboración propia

Falabella ha emitido instrumentos de deuda no sólo en el mercado nacional, sino también en mercados extranjeros, sometiéndose a los riesgos de moneda asociados a este tipo de instrumentos, los que cubre por medio de la toma de forwards y swaps con el objeto de cubrir los riesgos asociados con fluctuaciones a tasas de interés y tipo de cambio.

En Anexos se presentan a través de un cuadro resumen, la composición de los bonos individuales vigentes de Falabella a la fecha.



## 4.2 Patrimonio económico

Falabella ha mantenido durante los últimos 5 años un número de acciones constantes, las que se encuentran cotizando en la bolsa local, formando parte importante del IPSA.

Su clasificación de acuerdo con “feller rates” a diciembre 2019 es:

Tabla 14: Clasificación Falabella Feller Rate al 2019.

	Feller-Rate	Fitch Ratings
Acciones	1ª C.N. 1	1ª C.N. 1
Bonos y Líneas de Bonos	AA	AA

Fuente: Feller Rate 2019. Elaboración Propia.

El valor de capitalización bursátil para el periodo 2016 al primer trimestre de 2020 es el siguiente:

Tabla 15: Valor de Capitalización Bursátil M\$ Falabella 2016-2020 Q1.

Valor capitalización Bursátil	2016	2017	2018	2019	Q1-2020
Nº acciones	2.434.465.103	2.434.465.103	2.508.844.629	2.508.844.629	2.508.844.629
Precio acción (cierre ajustado)	5.300	6.134	5.089,60	3.241,00	1.886,00
Total patrimonio económico M\$	12.901.447.813	14.933.739.281	12.769.015.624	8.131.165.443	4.731.680.970
Total patrimonio económico UF	489.656.050	557.267.754	463.219.651	287.219.452	165.458.085

Fuente: Elaboración Propia.

Durante el año 2018, se efectúa una nueva emisión de acciones por 84.3 millones de papeles, con el objeto de financiar nuevos proyectos digitales y logísticos, como la expansión de esta mediante la compra de empresas de retail online (lineo) en su plan de mejora de las ventas digitales. Las variaciones provenientes de los cambios en los precios de acción, al ser empresa retail, provienen de cambios directos en la economía

nacional la que, a finales del 2019, por los hechos ocurridos en el país se vio afectada directamente en las empresas de retail las cuales tuvieron que cerrar tiendas y disminuir sus ventas por las limitaciones locales y la incertidumbre generada en el crecimiento de la economía local, lo que impacta directamente en el precio de la acción. El año 2020 considera sólo el primer trimestre, pero también considera el efecto pandemia covid-19 que afectó a la economía mundial.

### 4.3 Estructura de Capital Objetivo

En base a los valores obtenidos anteriormente, podemos calcular la estructura de capital objetivo para Falabella, en base a los últimos 5 años.

Tabla 16: Estructura de Capital Objetivo Falabella 2016-2020 Q1.

Estructura de Capital objetivo	2016	2017	2018	2019	Q1-2020	Promedio
Ratio Deuda/Valor Emp	22,58%	20,46%	20,86%	28,60%	48,04%	28,11%
Ratio Pat/Val Emp.	77,42%	79,54%	79,14%	71,40%	51,96%	71,89%
Ratio Deuda F/Pat B.	29,17%	25,72%	26,35%	40,06%	92,47%	42,75%

Fuente: Elaboración Propia.

Durante el periodo 2016-2018 Falabella ha mantenido unos ratios de endeudamiento financiero estables, bordeando un 27%.

El incremento en el nivel de apalancamiento en el último período se debe al aumento de pasivos está principalmente explicado por aumento en la deuda de corto plazo, que apunta a fortalecer la liquidez de la compañía para enfrentar la emergencia sanitaria (Análisis Razonado Falabella Trimestre marzo 2020, Capítulo IV Endeudamiento). Adicionalmente debido a la caída en el precio de la acción, producto de la coyuntura política y social del país, más el inicio de la crisis sanitaria por la pandemia del Covid-

19., se afecta directamente el ratio Deuda Financiera / Patrimonio bursátil, haciendo que este último aumente a un 40% en 2019 y a 92% al cierre del primer trimestre 2020.

Si solo se observan los últimos 3 períodos analizados, los promedios quedan de la siguiente manera:

Tabla 17: Estructura de Capital Objetivo Falabella 2016-2020 Q1.

Estructura de Capital objetivo	2018	2019	Q1-2020	Promedio
Ratio Deuda/Valor Emp	20,86%	28,60%	48,04%	32,50%
Ratio Pat/Val Emp.	79,14%	71,40%	51,96%	67,50%
Ratio Deuda F/Pat B.	26,35%	40,06%	92,47%	52,96%

Fuente: Elaboración Propia.

## 5. ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Con la información que se posee, se busca obtener los costos de capital de la empresa, por tanto, a lo primero que se procede es a obtener el valor del Beta patrimonial mediante el modelo de mercado. Para esto se obtienen los precios de la acción de Falabella desde el 01 de marzo 2015 al 31 de marzo de 2020, utilizando el precio de cierre del último día hábil de cada semana conjunto a los precios del índice IPSA para el mismo periodo, con esto se calculan los retornos semanales, utilizando dos años de retornos móviles para obtener el beta de cada año, obteniendo el siguiente cuadro resumen.

Tabla 18: Cuadro resumen del beta patrimonial

	mar-20	mar-19	mar-18	mar-17
Beta de la acción	1.16915431	0.88253235	0.81323793	0.6312811
P-value	0.00000	1.0822E-15	1.7006E-12	1.3313E-08
Nº observaciones	104	104	104	104
R <sup>2</sup>	0.70346036	0.46904448	0.38771446	0.27242275
Presencia bursátil	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia

El beta de la acción sufre variaciones considerables para cada periodo, de acuerdo con el P-value, en todos los años es significativa al 1%, por lo que sus movimientos responden de manera significativa al índice presentado (IPSA). Su presencia bursátil para el periodo en estudio se mantiene a lo largo en un 100%, por lo que es una acción altamente liquidable.

## 5.1. Costo de la deuda

Una vez obtenido el valor Beta patrimonial, se procede a calcular el costo de la deuda mediante el método CAPM (Capital Asset Pricing Model). Se utiliza el YTM (Yield to Maturity) del bono de más largo plazo que actualmente Falabella mantiene vigente (Bono Serie S) ya presentado anteriormente, el cual se encuentra transado en UF. Debido a las variaciones de tasas para sus transacciones que ha tenido durante el último año se procede a calcular un promedio de estas para con este resultado obtener una YTM promedio.

Tabla 19: YTM Bono Falabella Serie S emitido el año 2019

Detalle Bono Falabella S	TIR
YTM 30-03-2020 UF	<b>2.88%</b>

Fuente: Elaboración propia

## 5.2. Beta de la deuda

El premio por riesgo de mercado para Chile es de 6,26% a 2020, obtenida de premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a enero 2020. La tasa libre de riesgo para Chile al 31 de marzo 2020 es de un 0,94% (Fuente: base de datos estadísticas del banco central, BCU 30 años al 31-03-20).

La tasa de impuestos a considerar es la aplicable durante el periodo de evaluación y la tasa de impuestos a proyectar para los periodos futuros, las que se presentan a continuación:

Tabla 20: Tasa impositiva para Chile periodo 2015 a 2020

Año Tributario	Año Comercial	Tasa
2015	2014	21.0%
2016	2015	22.5%
2017	2016	24.0%
2018	2017	25.0%
2019 y sgtes.	2018 y sgtes.	27.0%

<b>Promedio 2018-2020</b>	<b>26.3%</b>
<b>Tasa Largo Plazo</b>	<b>27.0%</b>

Fuente: Sitio web del Servicio de Impuestos Internos.

Beta de la deuda ( $\beta_d$ ):

Con los datos ya obtenidos, se procede a calcular el beta de la deuda mediante la fórmula

$K_b$  donde:

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

$$2,88\% = 0,94\% + 6,3\% * \beta_d$$

$$\beta_d = \frac{2,88\% - 0,94\%}{6,3\%}$$

$$\beta_d = 0,3079$$

Con la aplicación y despeje de la fórmula, se obtiene que el beta de la deuda es de 0,31.

### 5.3. Beta Patrimonial sin Deuda

Beta patrimonial sin deuda ( $\beta_d^s$ ): Lo que prosigue, es desapalancar el beta, como  $K_b >$

$r_f$ , se concluye que la deuda no es libre de riesgo, por lo que se utiliza la fórmula de

Rubinstein:

$$\beta_{\bar{a}}^s = \frac{\beta^{c/d} + \beta_d(1 - tc)\frac{B}{P}}{\left[1 + (1 - tc)\frac{B}{P}\right]}$$

La razón Deuda/Patrimonio, es la calculada previamente para el promedio histórico de los años 2016-2020 de 42,75%, el beta de la acción se obtuvo mediante el cálculo de los rendimientos anuales presentado en el cuadro resumen de la tabla 18 anterior y utilizando la tasa impositiva promedio del periodo 2019-2020 de un 66,27% obtenemos el siguiente resultado:

$$\beta_{\bar{a}}^s = \frac{1,17 + 0,31 * (1 - 26,3%) * 66,27\%}{[1 + (1 - 26,3%) * 66,27\%]}$$

$$\beta_{\bar{a}}^s = \frac{1,32}{1,49}$$

$$\beta_{\bar{a}}^s = 0,89$$

#### 5.4. Beta Patrimonial con estructura de capital objetivo

Beta Patrimonial con estructura de capital objetivo ( $\beta^{c/d}$ ): Una vez obtenido el beta desapalancado, utilizamos la misma fórmula de Rubinstein para obtener el Beta apalancado con la estructura de capital objetivo que, para este caso, fue del promedio de los últimos 5 años 2016 y 2020 (42,75%) y la tasa impositiva proyectada (27%), obteniendo lo siguiente:

$$\beta^{c/d} = \beta^{\frac{s}{a}} \left[ 1 + (1 - tc) \frac{B}{P} \right] - \beta_a (1 - tc) \frac{B}{P}$$

$$\beta^{c/d} = 0,887 [1 + (1 - 27\%) 42,75\%] - 0,31(1 - 27\%) 42,75 \%$$

$$\beta^{c/d} = 1,068$$

Por lo que, aplicando la fórmula de Rubinstein, el beta con deuda de la empresa Falabella es de 1,068.

## 5.5. Costo Patrimonial

Costo Patrimonial ( $K_p$ ): Utilizando la fórmula del CAPM y con los datos ya obtenidos previamente, el valor de  $K_p$  puede ser calculado de la siguiente forma:

$$K_p = r_f + \beta^{c/d} * PRM$$

$$K_p = 0,94\% + 1,068 * 6,26\%$$

$$K_p = 7,62\%$$

Con la aplicación de la fórmula anterior, obtenemos un valor de costo patrimonial  $K_p = 7,62\%$

## Costo Promedio Ponderado (Wacc):

Con los valores obtenidos y en utilización de la estructura de capital objetivo previamente determinada, podemos calcular el Wacc, asignando los valores  $\frac{P}{V}$  como 71,89% (2016-



2020) y  $\frac{B}{V}$  como el diferencial de  $1 - \frac{P}{V} = 28,11\%$ . Aplicando la tasa impositiva proyectada de un 27%, se obtienen el siguiente resultado:

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

$$K_{WACC} = 7,62\% * (71,89\%) + 2,88\% * (1 - 27\%) * (28,11\%)$$

$$K_{WACC} = 6,07\%$$

Por lo anterior utilizando las fórmulas explicadas, obtenemos el valor de la tasa Wacc con la estructura de capital objetiva de un 6,07%.

## 6. ANALISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

### 6.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Durante el período analizado, en base al valor nominal de las ventas, de acuerdo con los estados financieros; y para los segmentos de retail se observa una alta volatilidad de las tasas de crecimiento en las operaciones en el exterior. Mientras tanto, en Chile se mantiene el crecimiento hasta 2018, y en 2019 se visualiza una disminución de alrededor del 3,5% que se atribuye a las dificultades operacionales que se presentaron a partir del 18 de octubre en el país producto del denominado “estallido social”. Ya entrando al primer trimestre de 2020, la baja es aún mayor en el caso de Chile y Argentina, lo que resulta en una baja de un 2% comparado con el mismo trimestre de 2019.

Tabla 21: Tasas de crecimiento segmentos retail de acuerdo con ventas en pesos chilenos.

	2016	2017	2018	2019	Q1-20
<b>Chile</b>					
Tiendas por departamento	8,7%	4,3%	-0,6%	-3,5%	-15,6%
Mejoramiento del hogar	1,7%	2,9%	5,4%	-3,5%	-7,6%
Supermercados	5,8%	4,6%	5,1%	-3,3%	0,0%
<b>Perú</b>					
Tiendas por departamento	0,8%	-2,5%	4,2%	7,5%	-7,0%
Mejoramiento del hogar	-7,5%	1,6%	2,4%	8,8%	0,3%
Supermercados	2,6%	5,5%	10,1%	14,0%	30,8%
<b>Colombia</b>					
Tiendas por departamento	2,2%	2,1%	12,7%	8,4%	1,5%
Mejoramiento del hogar	-1,5%	-1,9%	4,2%	8,2%	4,0%
<b>Argentina</b>					
Tiendas por departamento	-24,7%	5,3%	-24,3%	-9,9%	5,0%
Mejoramiento del hogar	-21,9%	2,9%	-26,7%	-13,5%	-13,2%
<b>Brasil</b>					
Mejoramiento del hogar	1,6%	16,4%	-6,2%	14,4%	2,1%
<b>TOTALES</b>	<b>0,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>-2,0%</b>

Fuente: Elaboración Propia

## 6.2. Análisis de crecimiento de la industria

Para analizar el crecimiento de la industria es necesario visualizar el rendimiento histórico de aquellas variables macroeconómicas que de mayor manera pueden incidir en la industria del retail en los cinco países donde Falabella tiene presencia en Latinoamérica. A continuación, se muestra la variación porcentual anual del Producto Interno Bruto (PIB), que es por excelencia el parámetro que expresa el desempeño de la economía de un país en términos de crecimiento, la Variación del Índice de Precios al consumidor (IPC) que refleja el efecto de la inflación de los precios de los bienes y servicios; y por último el Consumo Privado, es decir cuando destinan las personas (no gobierno) al gasto después de cubrir sus necesidades básicas.

Tabla 22: Variables Macroeconómicas de Crecimiento (%) Mercados de Falabella<sup>7</sup>

	2016	2017	2018	2019
<b>Chile</b>				
<b>PIB</b>	1,7	1,2	3,9	1,1
<b>IPC</b>	2,7	2,3	2,6	3,0
<b>Consumo privado</b>	2,7	3,4	3,7	1,1
<b>Perú</b>				
<b>PIB</b>	4,0	2,5	4,0	2,2
<b>IPC</b>	3,2	1,4	2,2	1,9
<b>Consumo privado</b>	3,7	2,6	3,7	3,0
<b>Colombia</b>				
<b>PIB</b>	2,1	1,4	2,5	3,3
<b>IPC</b>	5,7	4,2	3,1	3,8
<b>Consumo privado</b>	1,6	2,1	3,0	4,5
<b>Argentina</b>				
<b>PIB</b>	-2,1	2,8	-2,6	-2,1
<b>IPC</b>	38,5	25	47,1	52,9
<b>Consumo privado</b>	-0,8	4,2	-2,2	-6,6
<b>Brasil</b>				
<b>PIB</b>	-3,3	1,3	1,8	1,4
<b>IPC</b>	6,3	2,9	3,7	4,3
<b>Consumo privado</b>	-3,8	2,0	2,4	2,2

Fuente: Base de Datos y Publicaciones Estadísticas, CEPAL.

Del documento publicado por la CEPAL “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2019”, se pueden señalar los siguientes aspectos relevantes de cada uno de los mercados donde participa la compañía:

- Chile: En 2019 la tasa de crecimiento de la economía experimentó una caída y pasó del 3,9% en 2018 al 1,1%, debido al menor dinamismo de la demanda interna y externa. Si bien se esperaba un repunte en la actividad a partir del segundo semestre del año, el estallido social iniciado en octubre profundizó la desaceleración del consumo y de la inversión. La inflación se mantiene en niveles bajos y estables,

<sup>7</sup> Base de Datos y Publicaciones Estadísticas, CEPAL. Sistema CEPALSTAT [https://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB\\_CEPALSTAT/EstadisticasIndicadores.asp](https://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/EstadisticasIndicadores.asp)

básicamente por la menor presión por parte de la demanda interna, una mayor competencia entre oferentes y una creciente oferta de trabajadores debido a la inmigración, han llevado a un mayor control de costos y a la contención de los salarios. Sin embargo, cabe prever que los precios suban a raíz de la depreciación del peso y a una caída de la oferta por parte del comercio. Algo similar ocurre con el desempleo, ya que, si bien este se ha mantenido en torno al 7% durante 2019, se espera que aumente en los últimos meses del año y principios de 2020 por la caída de la producción y de las ventas del comercio a consecuencia de las manifestaciones sociales.

- Perú: El crecimiento económico experimentó una desaceleración en 2019 y alcanzó un 2,2%, en comparación con el 4,0% de 2018. Ello se debió a un empeoramiento de las condiciones externas e internas; sin embargo, se mantiene como el país con las tasas más altas de crecimiento de los países donde opera Falabella. Problemas en la producción por una reducción de las exportaciones, precios más bajos y eventos transitorios que han reducido el volumen de la producción primaria han enfriado el ritmo de crecimiento de la actividad, sumado a un menor dinamismo del mercado laboral, lo que a su vez ha llevado a una desaceleración del consumo. Presenta una inflación controlada y en lo que respecta a la demanda, en línea con la actividad económica, se ha desacelerado el consumo privado, que reduce su contribución.
- Colombia: En 2019 la actividad económica se fortaleció y alcanzó ritmos de crecimiento anual superiores a los que se venían registrando desde 2015, es así como en 2019 el PIB creció un 3,3% y se espera que este dinamismo se consolide en el tiempo. Las actividades financieras, el comercio y la administración pública

lideran el crecimiento, mientras que la industria y el sector agropecuario presentan escaso crecimiento. El consumo de los hogares y la inversión en maquinaria y equipo afianzaron la expansión de la actividad económica. La inflación anual del año 2019 se ubicó en un 3,8%, dentro del rango meta de entre el 2,0% y el 4,0% establecido por las autoridades, y la política monetaria posibilitó una amplia oferta de crédito.

- Argentina: En 2019 se agudizó la contracción de la economía que ya en 2018 había sido del 2,6%. La inflación aumentó al 52,9% anual frente al 47,1% promedio en 2018. Este desempeño se debió a que prosiguieron las tensiones cambiarias y financieras de 2018, que se manifestaron en una pronunciada depreciación del peso, elevadas tasas de interés, una caída de los ingresos reales de las familias y una política fiscal contractiva implementada en el marco del acuerdo de financiamiento con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Sobre la base de esta dinámica, que repercutió negativamente en el consumo público y privado y en la inversión, se prevé que el PIB cierre el año con una caída del 3% (esto antes de la recesión económica provocada por la pandemia del coronavirus). Para 2020 se espera una leve recuperación de los ingresos reales de las familias, a raíz de la recomposición de los salarios reales y de alza del gasto en protección social, con efectos positivos sobre el consumo privado. Se prevé una continuación del bajo crecimiento de los socios comerciales regionales, lo que incidirá negativamente en las exportaciones. En este escenario, y teniendo en cuenta el elevado arrastre estadístico negativo que dejará 2019, se proyecta una reducción del PIB aún más negativa que 2019. Esta estimación está supeditada a que no se produzcan nuevas tensiones cambiarias y financieras. A todo esto, hay que agregar que la política

monetaria tuvo un sesgo contractivo en 2019, con el objetivo de intentar estabilizar el mercado cambiario, y que continua para 2020.

- Brasil: La economía brasileña prosiguió su lenta senda de recuperación del crecimiento en 2019 cerrando con una tasa de crecimiento del PIB del 1,4%, menor al 1,8% de expansión registrado en 2018. La tasa de desempleo mantuvo un promedio del 11,9% en los primeros tres trimestres de 2019, con cerca de 12,5 millones de personas desocupadas. A su vez, la tasa de inflación anual de 2019 quedó en 4,3%, un poco más alta que el año anterior. Tras la asunción del nuevo gobierno en enero de 2019, se puso en marcha un conjunto de políticas económicas encaminadas a ampliar las reformas fiscales, reducir las regulaciones y restricciones a la actividad productiva, privatizar empresas estatales y efectuar recortes en los gastos públicos, con el propósito de disminuir el déficit primario del sector público. Además, se produjo una depreciación del real y en noviembre de 2019 la moneda brasileña alcanzó su menor valor nominal desde su creación en 1994, de 4,23 reales por dólar. Por otro lado, gracias a que se mantuvieron bajas las tasas de interés, comenzó nuevamente a expandirse el crédito, así los préstamos a las personas aumentaron en 8,9% en 2019, lo que contribuyó a la recuperación del consumo de las familias.

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

Para el negocio no bancario se pueden identificar los siguientes costos, los cuales, en promedio, desde 2016 a Q1-2020, representan el 67% de los ingresos no bancarios de la empresa:

*Costo de ventas de bienes y servicios:* este ítem incluye el costo de la mercadería vendida, las provisiones de pérdida del valor neto realizable estas, acortamiento y obsolescencia del inventario y las depreciaciones de maquinarias en arriendo que son usadas en el manejo del inventario. También incluye los costos asociados a la venta de propiedades de inversión por el negocio inmobiliario. Este es el principal costo de venta, representa aproximadamente un 97% del total de los costos directos y en los últimos 4 años se ha mantenido estable en un valor cercano a UF 187 millones.

*Costo de ventas de entidades financieras:* son aquellos asociados al retail financiero que opera con su tarjeta de crédito e incluye costos por intereses, comisiones y gasto por incobrabilidad de cuentas por cobrar.

*Costo de depreciación propiedades de inversión y mantenimiento:* dado el negocio inmobiliario de la compañía este tipo de gastos se consideran costo directo para la generación de ingresos.

El negocio bancario tiene a la provisión por riesgo de crédito como el principal. Considera también los intereses y reajustes pagados, y comisiones pagadas. Desde 2016 a Q1-2020 representa en promedio el 20% de los ingresos no bancarios, aunque con una tendencia al 15% desde 2018.

A continuación, se muestra la evolución y peso relativo de los costos de la operación y gastos de administración y ventas:



Tabla 23: Costos Operacionales de Falabella S.A. en miles de UF

<b>Negocio No Bancario</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020 (Q1)</b>
<b>Costo de ventas de bienes y servicios</b>	<b>188.963</b>	<b>188.445</b>	<b>184.962</b>	<b>186.890</b>	<b>44.316</b>
<b>Costo de venta entidades financieras</b>	<b>4.585</b>	<b>6.129</b>	<b>2.271</b>	<b>1.233</b>	<b>120</b>
Costo por intereses	1.768	2.272	1.465	633	28
Otros costos de venta	385	455	422	326	70
Provisión y castigo incobrabilidad	2.432	3.401	384	274	22
<b>Costo de depreciación propiedades de inversión y mantenimiento</b>	<b>3.079</b>	<b>3.076</b>	<b>3.429</b>	<b>3.791</b>	<b>1.059</b>
Depreciación	1.491	1.522	1.757	1.850	476
Mantenimiento y Otros	1.588	1.554	1.671	1.941	583
<b>Costo de operaciones no bancarias</b>	<b>196.627</b>	<b>197.650</b>	<b>190.662</b>	<b>191.914</b>	<b>45.495</b>

<b>Negocio Bancario</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020 (Q1)</b>
Gastos por intereses y reajustes	5.774	4.918	5.777	6.468	1.526
Gastos por comisiones	1.523	1.527	4.250	4.100	994
Provisión por riesgo de crédito	5.559	6.679	10.581	11.930	3.733
<b>Costo de operaciones bancarias</b>	<b>12.857</b>	<b>13.124</b>	<b>20.608</b>	<b>22.498</b>	<b>6.253</b>

Fuente: Elaboración Propia

En relación con los gastos operacionales, estos son aquellos que, si bien no están directamente relacionados con la generación del ingreso, son desembolsos absolutamente necesarios para la operación en general de la actividad de la empresa.

Contablemente la entidad y normativa contable distingue a los costos de distribución, como aquellas erogaciones hechas para distribuir los productos en el mercado y los gastos de administración son aquellos que no están directamente vinculados a la función elemental de ventas o prestación de servicios, por ejemplo, los salarios de los altos ejecutivos, arriendos y los costos de los servicios generales como la contabilidad.

En el negocio no bancario encontramos la siguiente información:

Tabla 24: Costos de Distribución de Falabella S.A. en miles de UF

Costo Operacional	2016	2017	2018	2019	2020 (Q1)
Costos de Distribución	3.406	3.610	4.173	4.509	1.439

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 25: Gastos de Administración Negocio No Bancario Falabella S.A. en miles de UF

Negocio No Bancario	2016	2017	2018	2019	2020 (Q1)
Remuneraciones y gastos del personal	36.041	38.608	37.695	38.387	9.569
Arriendos y Gastos Comunes	5.983	6.640	6.963	2.637	432
Depreciaciones y Amortizaciones	7.673	8.302	9.139	12.179	3.211
Servicios Básicos Energía y Agua	2.137	2.069	2.004	2.050	577
Servicios Computación	198	228	259	353	118
Materiales e Insumos	1.624	1.673	1.618	1.524	366
Viajes, Estadía y Movilización	740	780	714	793	159
Impuestos, Contribuciones, Patentes, Seguros	2.955	3.027	2.733	2.649	749
Honorarios y Servicios de Terceros	4.882	4.709	4.640	5.069	1.079
Mantenimiento y Reparación	1.312	1.321	1.608	1.694	554
Comunicación	155	128	136	219	28
Comisiones	1.415	1.449	1.449	1.581	373
Otros	36	2	113	120	12
<b>Total</b>	<b>65.150</b>	<b>68.938</b>	<b>69.072</b>	<b>69.255</b>	<b>17.227</b>

Fuente: Elaboración Propia

De la información anterior se desprende que el gasto de administración más relevante son las remuneraciones y gastos del personal, representando en promedio y de manera estable un 55% del total de este tipo de gastos. Luego, aunque muy por debajo se cuentan las depreciaciones y amortizaciones, lo que se explica por el giro retail de la empresa que requiere mucha mano de obra y de espacio físico arrendado en este caso. Se aprecia en la tabla que los montos en general no varían mucho de un período a otro.

En el negocio bancario encontramos la siguiente información:

Tabla 26: Gastos de Administración Negocio Bancario Falabella S.A. en miles de UF.

Negocio Bancario	2016	2017	2018	2019	2020 (Q1)
Remuneraciones y gastos del personal	3.645	3.748	5.182	5.281	1.425
Gastos de administración	4.763	5.150	6.452	6.988	1.810
Depreciaciones y amortizaciones	638	737	768	1.236	348
Otros gastos operacionales	446	648	1.670	1.566	413
<b>Total</b>	<b>9.492</b>	<b>10.284</b>	<b>14.072</b>	<b>15.071</b>	<b>3.996</b>

Fuente: Elaboración Propia

Los gastos de administración del negocio bancario son muy bajos comparados con los de retail y los otros segmentos de Falabella. Destaca en cuantía las remuneraciones y los gastos administrativos de oficina. Existe un incremento de los gastos en 2018 debido a la incorporación del negocio de Promotora CMR a Banco Falabella.

#### 6.4. Análisis del resultado no operacional de la empresa

En el negocio no bancario el resultado no operacional está conformado principalmente por los costos financieros, que en promedio los últimos cuatro años representan el 2,5% de los ingresos del giro. Estos costos financieros están asociados a las fuentes de financiamiento de la empresa tales como préstamos bancarios, obligaciones con el público, préstamos de empresas relacionadas, arrendamientos y operaciones de cobertura (derivados). También existen pérdidas por unidades de reajustes asociadas principalmente a las obligaciones en UF.

También el resultado muestra una agrupación denominada “Otras ganancias o pérdidas”, las cual presenta saldo de ganancia, aunque por montos menores, excepto en 2016 por la utilidad generada en la escisión de Aventura Plaza S.A. en su filial peruana, donde se dividió la sociedad en varias unidades vendiendo las algunas “partes”

a terceros, como el Mall Aventura a Ripley.<sup>8</sup> Otras partidas que se presentan en este ítem son por ejemplo en 2019, las pérdidas por alteraciones al orden público, que se suscita a raíz de los acontecimientos ocurridos en Chile a partir del 18 de octubre de 2019, y que llevaron a que algunas tiendas, oficinas y centros comerciales que operan en Chile sufrieron daños o afectaciones operacionales de diversa magnitud, que han hecho necesario suspender sus actividades, de manera temporal o permanente.

Con menor impacto el resultado operacional considera también ingresos financieros, utilidades por participación en sociedades y diferencias de cambio.

El negocio bancario no presenta resultados no operacionales.

Tabla 27: Resultado no operacional negocio no bancario Falabella en miles de UF

<b>Negocio No Bancario</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020 (Q1)</b>
Otras ganancias (pérdidas)	6.100	123	894	735	51
Ingresos financieros	579	564	1.314	968	886
Costos financieros	-7.878	-7.291	-6.571	-7.415	-2.159
Participación de asociadas	806	570	257	12	-91
Diferencias de cambio	138	-17	-565	-779	-289
Resultado por unidades de reajuste	-990	-644	-816	-775	-171
<b>Total</b>	<b>-1.244</b>	<b>-6.695</b>	<b>-5.487</b>	<b>-7.255</b>	<b>-1.773</b>

Fuente: Elaboración Propia

## 6.5. Análisis de los activos de la empresa

Los activos operacionales que más destacan son los inventarios conformados principalmente por productos adquiridos listos para su venta. Luego le sigue el efectivo y equivalente de efectivo (saldos en cuentas bancarias, depósitos a plazos, fondos

<sup>8</sup> <https://www.peru-retail.com/falabella-favorecida-contablemente-luego-escision-mall-aventura-plaza/>

mutuos de renta fija y pactos de retrocompra). En tercer lugar, se encuentran las cuentas por cobrar conformada en su mayoría por los documentos por cobrar y deudores por tarjeta de crédito.

Al 31 de marzo de 2020, los activos operacionales representan un 26% del total de activos del negocio no bancario y un 15% del total de activos de la empresa.

Tabla 28: Activos operacionales negocio no bancario Falabella en miles de UF.

<b>Negocio No Bancario</b>	<b>Al 31/03/2020</b>
<b>Activo Corriente</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	31.815
Otros activos financieros corrientes	1.388
Otros activos no financieros corrientes	4.803
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	14.545
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	1.960
Inventarios	49.788
Activos por impuestos corrientes	4.056
Activos no corrientes o grupos de activos para su	607
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>108.962</b>

Fuente: Elaboración Propia

Los activos operacionales del negocio bancario representan el 95% de los activos operacionales de este giro y un 38% del total de activos de Falabella, lo que es sin duda relevante. Están representados principalmente los créditos y cuentas por cobrar a clientes.

Tabla 29: Activos operacionales negocio bancario Falabella en miles de UF.

<b>Negocio Bancario</b>	<b>Al 31/03/2020</b>
<b>Activos Operacionales</b>	
Efectivo y depósitos en bancos	28.156
Operaciones con liquidación en curso	3.575
Instrumentos para negociación	9.513
Contratos de retrocompra y préstamos de valores	526
Contratos de derivados financieros	23.340
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	180.090
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	26.025
<b>Total Activos Operacionales</b>	<b>271.224</b>

Fuente: Elaboración Propia

Los activos no operacionales del negocio no bancario representan un 74% del total de activos de este segmento, lo que se explica por los altos montos registrados en propiedades, planta y equipos y propiedades de inversión. Asimismo, representan el 60% del total de activos de la empresa.

Tabla 30: Activos no operacionales negocio no bancario Falabella en miles de UF.

<b>Negocio No Bancario MUF</b>	<b>Al 31/03/2020</b>
<b>Activo No Corriente</b>	
Otros activos financieros no corrientes	13.226
Otros activos no financieros no corrientes	3.618
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	412
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	5.832
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12.184
Plusvalía	23.406
Propiedades, planta y equipo	132.124
Propiedad de inversión	115.127
Activos por impuestos no corrientes	626
Activos por impuestos diferidos	8.210
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>314.765</b>

Fuente: Elaboración Propia

Los activos no operacionales del negocio bancario son poco representativos del total de activos de la empresa, solo representan el 5% de los activos del negocio bancario y un 2% del total de activos de la empresa.

Tabla 31: Activos no operacionales negocio bancario Falabella en miles de UF

<b>Negocio Bancario</b>	<b>Al 31/03/2020</b>
<b>Activo No Operacional</b>	
Inversión en sociedades	117
Intangibles	2.900
Activo fijo	2.584
Impuestos corrientes	598
Impuestos diferidos	1.728
Otros activos	5.218
<b>Total Activo No Operacional</b>	<b>13.145</b>

Fuente: Elaboración Propia

## 7. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

### 7.1. Ingresos operacionales proyectados

En enero de 2020, Falabella anunció un plan de inversiones por aproximadamente US \$2.872 millones para el período 2020-2023, focalizado en continuar el desarrollo de su ecosistema físico y digital; por lo que es menos intensivo en inversiones en activos físicos, y contará con una mayor flexibilidad para adaptarse a los nuevos escenarios y oportunidades.

Tabla 32: Plan de Inversión Falabella 2020-2025 en millones de US\$

<b>Plan de inversiones MUS\$</b>		<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>800</b>	<b>773</b>	<b>722</b>	<b>577</b>	<b>577</b>	<b>577</b>
31%	Remodelación y ampliación de tiendas	246	238	222	177	177	177
31%	Nuevas tiendas y malls	252	243	227	182	182	182
38%	TI y Logística	302	292	273	218	218	218

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 33: Plan de apertura de nuevas tiendas y centros comerciales 2020-2025.

Plan de Apertura de Tiendas y Malls	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Apertura Tiendas	22	22	20	16	16	16
Apertura Malls	1	1	0	0	0	0

Fuente: Elaboración Propia.

Para los años 2024 y 2025 se asume el mismo escenario de inversión de 2023, ya que este es un parámetro certero del posicionamiento que busca la empresa en el mediano plazo.

De los Análisis Razonados de Falabella se obtuvo el detalle de las tiendas y malls que tiene Falabella al primer trimestre de 2020. Se asignó la apertura de los nuevos locales de acuerdo a la distribución a diciembre 2020 de tiendas por sector/país, exceptuando la apertura de nuevos locales de Sodimac en México cuyo plan es llegar a los 20 locales en 2021 y la apertura de nuevos malls que se concentran solo en Perú y Colombia.



Tabla 34: Número de tiendas y malls 2018/2019 real, proyectado 2020 a 2025.

Número de Locales	2018	2019	2020 E	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
<b>Chile</b>								
Tiendas por departamento	47	47	48	49	51	52	54	55
Mejoramiento del hogar	90	89	91	94	96	99	102	105
Supermercados	67	69	71	73	75	77	80	82
Inmobiliario	27	26	26	26	26	26	26	26
<b>Perú</b>								
Tiendas por departamento	29	29	30	31	32	33	34	35
Mejoramiento del hogar	56	55	58	60	62	63	65	67
Supermercados	69	77	80	82	85	87	90	92
Inmobiliario	14	14	15	15	15	15	15	15
<b>Colombia</b>								
Tiendas por departamento	27	25	27	28	29	29	30	31
Mejoramiento del hogar	40	40	42	43	45	46	47	48
Inmobiliario	2	3	3	4	4	4	4	4
<b>Argentina</b>								
Tiendas por departamento	11	10	10	10	11	11	11	12
Mejoramiento del hogar	9	9	9	9	10	10	10	10
<b>Brasil</b>								
Mejoramiento del hogar	53	53	54	56	57	59	61	62
<b>Uruguay</b>								
Mejoramiento del hogar	3	3	3	3	3	3	3	3
<b>México</b>								
Mejoramiento del hogar	3	5	10	16	20	20	20	20
<b>Total</b>	<b>547</b>	<b>554</b>	<b>577</b>	<b>600</b>	<b>620</b>	<b>636</b>	<b>652</b>	<b>668</b>

Fuente: Elaboración Propia.

A su vez se dispone de la información de los metros cuadrados asociados a estos locales. Bajo el supuesto que el promedio de metros cuadrados por local se mantiene constante en los niveles de Q1 de 2020, la distribución es la siguiente:

Tabla 35: Superficie de Ventas (m2) 2018/2019 real, proyectado 2020 a 2025.

Metros Cuadrados Totales	2018	2019	2020 Q1	2020 E	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
<b>Chile</b>									
Tiendas por departamento	338.698	328.169	326.706	333.657	343.587	353.794	364.001	374.208	384.415
Mejoramiento del hogar	771.648	767.680	764.403	790.462	813.988	838.169	862.349	886.530	910.711
Supermercados	204.545	224.901	228.711	231.978	238.882	245.979	253.075	260.172	267.268
Inmobiliario	1.585.000	1.593.000	1.584.000	1.584.000	1.584.000	1.584.000	1.584.000	1.584.000	1.584.000
<b>Perú</b>									
Tiendas por departamento	177.298	173.415	178.326	184.475	189.966	195.609	201.252	206.895	212.538
Mejoramiento del hogar	371.714	376.265	376.265	396.789	408.598	420.736	432.874	445.012	457.150
Supermercados	243.267	264.368	266.134	272.958	281.082	289.432	297.782	306.132	314.482
Inmobiliario	522.000	519.000	525.000	562.500	562.500	562.500	562.500	562.500	562.500
<b>Colombia</b>									
Tiendas por departamento	182.678	176.330	190.604	197.935	203.826	209.881	215.936	221.991	228.046
Mejoramiento del hogar	385.956	386.256	386.256	405.569	417.639	430.046	442.453	454.859	467.266
Inmobiliario	66.000	123.000	122.000	122.000	162.667	162.667	162.667	162.667	162.667
<b>Argentina</b>									
Tiendas por departamento	58.978	56.890	56.890	56.890	58.583	60.323	62.064	63.804	65.544
Mejoramiento del hogar	94.073	94.073	94.073	94.073	96.873	99.751	102.628	105.506	108.384
<b>Brasil</b>									
Mejoramiento del hogar	162.933	172.112	172.112	175.359	180.578	185.943	191.307	196.672	202.036
<b>Uruguay</b>									
Mejoramiento del hogar	24.849	24.849	24.849	24.849	25.884	26.653	27.422	28.191	28.960
<b>México</b>									
Mejoramiento del hogar	34.705	57.209	67.284	112.140	179.424	224.280	224.280	224.280	224.280
<b>Total</b>	5.224.342	5.337.517	5.363.613	5.545.634	5.748.077	5.889.761	5.986.590	6.083.418	6.180.246

Fuente: Elaboración Propia.

Luego de esto, se aplicó el indicador de ventas por metro cuadrado para estimar las ventas totales por cada tipo en cada tipo de local.

Tabla 36: Ventas por M2 (Superficie en M2/Número de Tienda o Mall) Q1-2020.

<b>M2 Promedio</b>	<b>Indicador</b>
<b>Chile</b>	
Tiendas por departamento	6.951
Mejoramiento del hogar	8.686
Supermercados	3.267
Inmobiliario	60.923
<b>Perú</b>	
Tiendas por departamento	6.149
Mejoramiento del hogar	6.841
Supermercados	3.412
Inmobiliario	37.500
<b>Colombia</b>	
Tiendas por departamento	7.331
Mejoramiento del hogar	9.656
Inmobiliario	40.667
<b>Argentina</b>	
Tiendas por departamento	5.689
Mejoramiento del hogar	10.453
<b>Brasil</b>	
Mejoramiento del hogar	3.247
<b>Uruguay</b>	
Mejoramiento del hogar	8.283
<b>México</b>	
Mejoramiento del hogar	11.214
<b>Total</b>	<b>9.611</b>

Fuente: Elaboración Propia.

Tabla 37: Ingresos Totales en Miles de UF 2019 real, proyectado 2020 a 2025.

En UF	2019	2020 E	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>332.419</b>	<b>348.597</b>	<b>371.997</b>	<b>383.810</b>	<b>395.026</b>	<b>406.407</b>	<b>417.952</b>
<b>Chile</b>	<b>201.589</b>	<b>180.318</b>	<b>186.824</b>	<b>190.679</b>	<b>194.569</b>	<b>198.437</b>	<b>202.272</b>
Tiendas por departamento	52.003	42.695	44.815	45.906	47.004	48.088	49.160
Mejoramiento del hogar	73.919	66.910	71.113	72.846	74.587	76.307	78.008
Supermercados	26.516	25.443	26.523	27.169	27.818	28.460	29.095
Banco Falabella	31.483	30.288	29.406	29.749	30.095	30.446	30.801
Plaza S.A	13.633	10.239	10.342	10.272	10.212	10.162	10.113
Otros	4.035	4.743	4.625	4.737	4.853	4.973	5.095
<b>Perú</b>	<b>86.773</b>	<b>91.925</b>	<b>103.303</b>	<b>108.493</b>	<b>113.908</b>	<b>119.519</b>	<b>125.333</b>
Tiendas por departamento	22.969	20.666	23.570	24.677	25.824	27.002	28.213
Mejoramiento del hogar	23.665	22.841	26.556	27.803	29.095	30.423	31.787
Supermercados	31.149	38.591	43.637	45.686	47.810	49.991	52.233
Banco Falabella	8.989	9.826	9.540	10.327	11.180	12.102	13.101
<b>Colombia</b>	<b>22.871</b>	<b>53.929</b>	<b>57.522</b>	<b>59.126</b>	<b>60.753</b>	<b>62.381</b>	<b>64.011</b>
Tiendas por departamento	15.403	15.455	16.627	17.114	17.606	18.098	18.590
Mejoramiento del hogar		30.291	32.950	33.914	34.890	35.866	36.840
Banco Falabella	7.468	8.183	7.945	8.099	8.256	8.417	8.580
<b>Argentina</b>	<b>13.800</b>	<b>13.157</b>	<b>13.426</b>	<b>13.514</b>	<b>13.598</b>	<b>13.673</b>	<b>13.740</b>
Tiendas por departamento	7.682	7.858	8.090	8.132	8.171	8.203	8.229
Mejoramiento del hogar	3.825	3.263	3.359	3.377	3.393	3.406	3.417
Promotora CMR Argentina	2.292	2.036	1.977	2.006	2.035	2.064	2.095
<b>Brasil</b>	<b>7.387</b>	<b>7.149</b>	<b>7.413</b>	<b>7.601</b>	<b>7.790</b>	<b>7.978</b>	<b>8.163</b>
Mejoramiento del hogar	7.387	7.149	7.413	7.601	7.790	7.978	8.163
<b>México</b>	<b>0</b>	<b>2.118</b>	<b>3.508</b>	<b>4.397</b>	<b>4.408</b>	<b>4.420</b>	<b>4.433</b>
Mejoramiento del hogar	0	2.118	3.508	4.397	4.408	4.420	4.433

Fuente: Elaboración Propia.

Para el negocio no bancario se aplicó una tasa de crecimiento en el consumo asociada al aumento del PIB de cada país estimado por la CEPAL para 2021 en adelante, ya que 2020 tiene el efecto de la pandemia, más un factor adicional por el crecimiento del consumo privado por cada país. También se agregó la operación de México a los ingresos desde 2020 considerando que es parte del plan de expansión de Falabella.

Para el negocio bancario se estimó crecimiento nulo para 2020 en las nuevas colocaciones por el efecto pandemia, y a partir de 2021 se utilizó el PIB de cada país

como parámetro de incremento sin ajuste de ningún tipo, ya que se espera que el crecimiento del negocio bancario y el PIB sea lineal en Latinoamérica.

Tabla 38: Crecimiento % proyectado por país.

Crecimientos Pais	2015	2016	2017	2018	2019	2020 E	2021 P
<b>Chile</b>							
Crecimiento PIB	2,3%	1,7%	1,2%	3,9%	1,1%	-4,0%	4,2%
Inflación	4,4%	2,7%	2,3%	2,6%	3,0%	3,0%	3,0%
Consumo Privado	2,1%	2,7%	3,4%	3,7%	1,1%	-2,0%	0,0%
<b>Perú</b>							
Crecimiento PIB	3,3%	4,0%	2,5%	4,0%	2,2%	-4,0%	11,5%
Inflación	4,4%	3,2%	1,4%	2,2%	1,9%	1,1%	1,8%
Consumo Privado	4,0%	3,7%	2,6%	3,7%	3,0%	-1,0%	0,0%
<b>Colombia</b>							
Crecimiento PIB	3,0%	2,1%	1,4%	2,5%	3,3%	-2,6%	5,0%
Inflación	6,8%	5,7%	4,2%	3,1%	3,8%	2,9%	2,6%
Consumo Privado	3,1%	1,6%	2,1%	3,0%	4,5%	0,0%	0,0%
<b>Argentina</b>							
Crecimiento PIB	2,7%	-2,1%	2,8%	-2,6%	-2,1%	-6,5%	4,5%
Inflación	27,5%	38,5%	25,0%	47,1%	52,9%	36,1%	49,8%
Consumo Privado	3,7%	-0,8%	4,2%	-2,2%	-6,6%	-10,0%	0,0%
<b>Brasil</b>							
Crecimiento PIB	-3,5%	-3,3%	1,3%	1,8%	1,4%	-5,2%	3,2%
Inflación	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	1,6%	3,3%
Consumo Privado	-3,2%	-3,8%	2,0%	2,4%	2,2%	-2,0%	0,0%
<b>México</b>							
Crecimiento PIB	3,30%	2,60%	2,20%	2,10%	-0,10%	-6,5%	3,5%
Inflación	2,10%	3,40%	6,80%	4,80%	2,80%	3,2%	3,6%

Fuente: Elaboración Propia.

La proyección de los ingresos y en general de todo el comportamiento futuro de Falabella en Argentina, está preparado de acuerdo con el plan de negocios, que a esa fecha no consideraba el cierre de tiendas. Más adelante, en el primer trimestre de 2020 fue informado al público que Falabella comenzaría a disminuir su operación en Argentina, a través del cierre de tiendas por departamento, lo que se concretaría a mediados de 2021, manteniendo solo la operación de Sodimac. Se consideró que, si bien esta situación no

fue contemplada de esta manera en las proyecciones, su efecto es inmaterial en los cálculos, ya que las operaciones que se cerraron representaban al 31 de diciembre de 2019 el 0,03% de los ingresos totales en la región.

Los motivos de Falabella para cerrar definitivamente sus tiendas por departamento son la búsqueda de mejorar sus economías de escala, la situación global y local de la pandemia de Covid-19, restricciones de importación de bienes, generación de pérdidas, bajo nivel de bancarización y el aumento del e-commerce.

## 7.2. Costos Operacionales proyectados

Para la estimación de los costos operacionales, se efectuó un análisis por industria y país, diferenciando entre los negocios no bancarios y bancarios.

Para el negocio no bancario, en base a los análisis razonados por industria, podemos obtener los porcentajes de los márgenes brutos por país, los cuales podemos proyectar en base al promedio de los últimos 5 años (2015-2019). Obteniendo los siguientes resultados:

Tabla 39: Margen bruto negocios no bancarios 2015-2019.

Margen Bruto	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Q1	Promedio
Tiendas por departamento	31,8%	33,1%	34,2%	34,1%	31,0%	29,4%	32,3%
Mejoramiento del hogar	29,8%	29,9%	30,6%	31,2%	29,6%	29,6%	30,1%
Supermercados	24,4%	24,8%	25,2%	25,9%	25,2%	24,7%	25,0%
Promotora CMR	50,4%	48,2%	50,5%	50,1%	-	-	49,8%
Banco Falabella Chile	56,9%	57,2%	57,7%	65,0%	52,5%	48,0%	56,2%
Perú	31,7%	31,6%	31,9%	32,3%	32,3%	30,4%	31,7%
Colombia	37,9%	34,3%	39,1%	40,3%	41,9%	41,8%	39,2%
Argentina	46,0%	47,1%	48,5%	41,1%	45,1%	49,9%	46,3%
Brasil	32,2%	32,7%	34,9%	34,6%	33,9%	35,9%	34,0%
Plaza	75,1%	75,6%	78,7%	76,9%	74,3%	72,1%	75,5%
Otros	204,8%	122,9%	124,6%	86,9%	53,7%	14,5%	80,5%
TOTAL	35,9%	35,9%	36,9%	37,1%	35,7%	34,0%	35,9%

Fuente: Elaboración propia.

Obteniendo los márgenes brutos podemos obtener por diferencia el porcentaje de costo para cada año, por lo que se promedian los valores y se proyecta en base a este último para el año 2021 en adelante.

Los costos posteriormente se separan por industria y país, una vez proyectada las UF del periodo se obtiene el siguiente cuadro en UF:

Tabla 40: Costos de la operación proyectados en Miles de UF.

En UF	2020 E	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P
<b>Costos de Operación</b>	<b>211.677</b>	<b>227.240</b>	<b>234.267</b>	<b>241.275</b>	<b>248.355</b>	<b>255.507</b>
<b>Chile</b>	<b>111.450</b>	<b>116.249</b>	<b>118.838</b>	<b>121.444</b>	<b>124.027</b>	<b>126.585</b>
Tiendas por departamento	28.919	30.355	31.094	31.837	32.572	33.298
Mejoramiento del hogar	46.759	49.696	50.907	52.124	53.326	54.515
Supermercados	19.074	19.883	20.368	20.855	21.336	21.811
Banco Falabella	13.261	12.875	13.025	13.177	13.330	13.486
Plaza S.A	2.514	2.539	2.522	2.507	2.495	2.483
Otros	924	901	923	945	969	993
<b>Perú</b>	<b>58.159</b>	<b>66.065</b>	<b>69.239</b>	<b>72.536</b>	<b>75.934</b>	<b>79.435</b>
Tiendas por departamento	14.115	16.098	16.854	17.638	18.442	19.269
Mejoramiento del hogar	15.601	18.138	18.989	19.872	20.779	21.710
Supermercados	26.358	29.804	31.204	32.654	34.144	35.675
Banco Falabella	2.085	2.025	2.192	2.373	2.568	2.780
<b>Colombia</b>	<b>29.871</b>	<b>32.140</b>	<b>33.060</b>	<b>33.993</b>	<b>34.925</b>	<b>35.858</b>
Tiendas por departamento	9.394	10.107	10.402	10.702	11.001	11.300
Mejoramiento del hogar	18.412	20.028	20.614	21.207	21.800	22.393
Banco Falabella	2.065	2.005	2.044	2.084	2.124	2.165
<b>Argentina</b>	<b>7.068</b>	<b>7.212</b>	<b>7.260</b>	<b>7.305</b>	<b>7.345</b>	<b>7.381</b>
Tiendas por departamento	4.221	4.346	4.368	4.389	4.406	4.420
Mejoramiento del hogar	1.753	1.804	1.814	1.822	1.830	1.835
Promotora CMR Argentina	1.094	1.062	1.077	1.093	1.109	1.125
<b>Brasil</b>	<b>4.716</b>	<b>4.890</b>	<b>5.014</b>	<b>5.139</b>	<b>5.262</b>	<b>5.385</b>
Mejoramiento del hogar	4.716	4.890	5.014	5.139	5.262	5.385
<b>México</b>	<b>413</b>	<b>683</b>	<b>856</b>	<b>859</b>	<b>861</b>	<b>864</b>
Mejoramiento del hogar	413	683	856	859	861	864

Fuente: Elaboración propia.

Los costos de distribución para el negocio no bancario se proyectaron en base a estimar un porcentaje de los ingresos ordinarios para el periodo 2016-2020 Q1 los cuales fueron promediados para la proyección a realizar, obteniendo lo siguientes resultados:

Tabla 41: Gastos de distribución negocio no bancario.

Gastos de distribución	2015	2016	2017	2018	2019	2020 Q1	Promedio
Costo de distribución		-1,1%	-1,2%	-1,4%	-1,6%	-1,6%	-1,39%

Fuente: Elaboración propia.

Para el cálculo del valor a proyectar de los gastos de administración y ventas, se efectúa calculando el porcentaje de los ingresos que representa el GAV, promediando estos para obtener un valor a estimar, esto es:

Tabla 42: GAV / Ingresos ordinarios.

GAV/ Ingresos	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (Q1)	Promedio
GAV	-25,52%	-25,52%	-26,51%	-27,57%	-28,23%	-29,76%	-27,2%

Fuente: Elaboración propia

Posteriormente se procede a desglosar el porcentaje de GAV total, esto es, incluyendo los negocios bancario y no bancario, por los países donde se mantiene operación:

Tabla 43: % GAV por país.

Desglose GAV por país (Bancarios y No Bancarios)	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (Q1)	Promedio
Chile	53,4%	55,4%	56,8%	58,5%	57,2%	56,8%	56,4%
Perú	23,7%	23,5%	22,3%	22,3%	23,6%	25,4%	23,5%
Colombia	7,1%	7,2%	7,8%	8,1%	8,0%	8,5%	7,8%
Argentina	12,8%	10,6%	10,4%	7,6%	6,3%	5,9%	8,9%
Brasil	3,1%	3,3%	3,6%	3,1%	3,1%	2,8%	3,2%
Otros	-0,2%	0,0%	-0,9%	0,4%	1,8%	0,7%	0,3%

Fuente: Elaboración propia

Además de lo anterior, se procede a desglosar los GAV por negocios bancarios y no bancarios con el fin de separar posteriormente el estado de resultado por estos negocios:

Tabla 44: %GAV por negocio no bancario y bancario.

Desglose GAV totales	2016	2017	2018	2019	2020 (Q1)	Promedio
GAV No Bancarios	88,6%	88,4%	84,8%	83,9%	82,8%	85,7%
GAV Bancarios	11,4%	11,6%	15,2%	16,1%	17,2%	14,3%

Fuente: Elaboración propia



Los gastos de distribución se calculan en base a los ingresos ordinarios como un porcentaje de los mismos, obteniendo los valores de los estados de resultados entre los años 2016 y 2020 Q1, se calcula un promedio que se utilizará para la proyección, obteniendo los siguientes valores:

Tabla 45: % costos de distribución no bancarios.

Costos de Distribución	2016	2017	2018	2019	2020 (Q1)	Promedio
% sobre ingresos	-1,14%	-1,18%	-1,44%	-1,59%	-1,62%	-1,39%

Fuente: Elaboración propia

Para el caso de los negocios bancarios, se proyectan los gastos por intereses, reajustes y comisiones que componen los gastos operacionales utilizando los porcentajes indicados previamente, pero aplicados al negocio bancario, esto es, GAV/ ingresos, GAV por país y GAV por negocios bancarios.

La provisión por riesgo de crédito a la que está sujeta el negocio bancario, se pronosticó en base a los ingresos operacionales de este negocio para los años 2018-2020 Q1, esto dado que a partir del 2018 se incorporó el negocio bancario a los estados financieros del holding de Falabella.

Tabla 46: % Provisión por riesgo de crédito.

Provision por riesgo de crédito	2018	2019	2020 (Q1)	Promedio
% sobre los ingresos	-23%	-25%	-30%	-26,15%

Fuente: Elaboración propia

### 7.3. Costos no Operacionales proyectados

Para la estimación de los costos no operacionales, se efectuó un análisis por las partidas que componen los estados de resultados integrales y posteriormente identificar aquellas partidas recurrentes y que han visto su valor con poca variabilidad a través del periodo analizado, proyectando estos como un valor constante en el tiempo por medio del promedio de cada una de las partidas entre los años 2016-2020 Q1. Las partidas no operacionales a proyectar en los negocios no bancarios son:

Tabla 47: % Resultado no operacional no bancario.

Resultado No Operacional
Otras ganancias (pérdidas)
Ingresos financieros
Costos financieros
Participación de asociadas
Diferencias de cambio
Resultado por unidades de reajuste

Fuente: Elaboración propia.

Para el caso de las partidas del negocio bancario, se proyecta el valor promedio entre los años 2016-2020 Q1 de la partida “Resultados por inversiones en sociedades”.

### 7.4. Impuesto corporativo proyectado

Para los impuestos corporativos se utilizó la tasa impositiva vigente de 27% que fue proyectada para el periodo a futuro. No se obtienen resultados negativos dentro del periodo, como tampoco de periodos anteriores. Se obtienen los siguientes valores proyectado en UF:

Tabla 48: % Impuestos corporativos proyectados en Miles de UF

	2020 E	2021	2022	2023	2024	2025
Impuesto a la renta	720	887	923	975	1.036	1.107

Fuente: Elaboración propia.

## 7.5. Estado de Resultado proyectado en UF

En base a los valores operaciones y no operacionales, por industria y negocios presentados anteriormente, se construye la estimación de los estados de resultados integrales proyectados convertidos a UF:

Tabla 49: Estados de Resultados Integrales proyectados en Miles de UF.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO						
CIFRAS EN UF						
	2020 E	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Estado de Resultados</b>						
<b>Negocios no Bancarios (Presentación)</b>						
Ingresos de actividades ordinarias	300.299	325.106	335.635	345.495	355.442	365.470
Costo de ventas	(211.677)	(227.240)	(234.267)	(241.275)	(248.355)	(255.507)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>88.622</b>	<b>97.866</b>	<b>101.367</b>	<b>104.219</b>	<b>107.087</b>	<b>109.963</b>
Costos de distribución	(4.853)	(5.179)	(5.344)	(5.500)	(5.658)	(5.819)
Gastos de administración y ventas	(73.488)	(77.883)	(80.023)	(82.108)	(84.200)	(86.298)
Otras ganancias (pérdidas)	782	759	737	715	695	674
Ingresos financieros	1.094	1.062	1.032	1.001	972	944
Costos financieros	(6.726)	(6.530)	(6.340)	(6.155)	(5.976)	(5.802)
Participación de asociadas	128	124	120	117	114	110
Diferencias de cambio	(647)	(629)	(610)	(593)	(575)	(559)
Resultado por unidades de reajuste	(764)	(742)	(720)	(699)	(679)	(659)
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>4.147</b>	<b>8.849</b>	<b>10.219</b>	<b>10.998</b>	<b>11.779</b>	<b>12.555</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.120)	(2.389)	(2.759)	(2.970)	(3.180)	(3.390)
<b>Ganancia de negocios no bancarios</b>	<b>3.027</b>	<b>6.459</b>	<b>7.460</b>	<b>8.029</b>	<b>8.599</b>	<b>9.165</b>
<b>Negocios Bancarios (Presentación)</b>						
Ingresos por intereses y reajustes y comisiones	48.298	46.891	48.175	49.532	50.965	52.482
Gastos por intereses y reajustes, comisiones	(17.412)	(16.905)	(17.261)	(17.633)	(18.023)	(18.431)
<b>Ingreso neto por intereses, Reajustes y comisiones</b>	<b>30.886</b>	<b>29.986</b>	<b>30.915</b>	<b>31.898</b>	<b>32.942</b>	<b>34.050</b>
Provisión por riesgo de crédito	(14.689)	(12.260)	(12.596)	(12.951)	(13.325)	(13.722)
<b>Total ingreso operacional neto</b>	<b>16.197</b>	<b>17.726</b>	<b>18.319</b>	<b>18.948</b>	<b>19.617</b>	<b>20.329</b>
Gastos de administración y ventas	(13.549)	(14.459)	(14.918)	(15.354)	(15.796)	(16.245)
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>(13.549)</b>	<b>(14.459)</b>	<b>(14.918)</b>	<b>(15.354)</b>	<b>(15.796)</b>	<b>(16.245)</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>2.648</b>	<b>3.267</b>	<b>3.401</b>	<b>3.594</b>	<b>3.821</b>	<b>4.084</b>
Resultado por inversiones en sociedades	17	17	16	16	15	15
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>	<b>2.665</b>	<b>3.284</b>	<b>3.417</b>	<b>3.610</b>	<b>3.836</b>	<b>4.099</b>
Impuesto a la renta	720	887	923	975	1.036	1.107
<b>Ganancia de negocios bancarios</b>	<b>3.385</b>	<b>4.171</b>	<b>4.340</b>	<b>4.585</b>	<b>4.872</b>	<b>5.205</b>
<b>Ganancia</b>	<b>6.412</b>	<b>10.631</b>	<b>11.800</b>	<b>12.613</b>	<b>13.471</b>	<b>14.371</b>

Fuente: Elaboración propia

Los estados de resultados proyectados muestran que el negocio tanto no bancario como bancario presenta una estabilidad en sus ingresos y costos, lo que equivale a una ganancia total positiva que se mantiene incremental a futuro, a pesar de la incertidumbre local existente y de los posibles efectos a nivel global de los acontecimientos pandémicos que se está presentando, el negocio de retail y comercio electrónico se mantiene positivo

a futuro. El nivel de los ingresos del negocio bancario es positivo manteniendo un resultado ganancia para el periodo proyectado.

## 7.6. Estado de Resultado proyectado porcentual

A continuación, se presentan el estado de resultado proyectado como porcentaje de los ingresos para cada periodo:

Tabla 50: Estados de Resultados Integrales proyectados porcentuales.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO							
CIFRAS EN %							
		2020 E	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Estado de Resultados</b>							
<b>Negocios no Bancarios (Presentación)</b>							
Ingresos de actividades ordinarias		100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas		-70%	-70%	-70%	-70%	-70%	-70%
<b>Ganancia bruta</b>		<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>
Costos de distribución		-1,62%	-1,59%	-1,59%	-1,59%	-1,59%	-1,59%
Gastos de administración y ventas		-24,47%	-23,96%	-23,84%	-23,77%	-23,69%	-23,61%
Otras ganancias (pérdidas)		0,26%	0,23%	0,22%	0,21%	0,20%	0,18%
Ingresos financieros		0,36%	0,33%	0,31%	0,29%	0,27%	0,26%
Costos financieros		-2,24%	-2,01%	-1,89%	-1,78%	-1,68%	-1,59%
Participación de asociadas		0,04%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%
Diferencias de cambio		-0,22%	-0,19%	-0,18%	-0,17%	-0,16%	-0,15%
Resultado por unidades de reajuste		-0,25%	-0,23%	-0,21%	-0,20%	-0,19%	-0,18%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>		<b>1,38%</b>	<b>2,72%</b>	<b>3,04%</b>	<b>3,18%</b>	<b>3,31%</b>	<b>3,44%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias		-0,37%	-0,73%	-0,82%	-0,86%	-0,89%	-0,93%
<b>Ganancia de negocios no bancarios</b>		<b>1,01%</b>	<b>1,99%</b>	<b>2,22%</b>	<b>2,32%</b>	<b>2,42%</b>	<b>2,51%</b>
<b>Negocios Bancarios (Presentación)</b>							
Ingresos por intereses y reajustes y comisiones		16,08%	14,42%	14,35%	14,34%	14,34%	14,36%
Gastos por intereses y reajustes, comisiones		-5,80%	-5,20%	-5,14%	-5,10%	-5,07%	-5,04%
<b>Ingreso neto por intereses, Reajustes y comisiones</b>		<b>10,29%</b>	<b>9,22%</b>	<b>9,21%</b>	<b>9,23%</b>	<b>9,27%</b>	<b>9,32%</b>
Provisión por riesgo de crédito		-4,89%	-3,77%	-3,75%	-3,75%	-3,75%	-3,75%
<b>Total ingreso operacional neto</b>		<b>5,39%</b>	<b>5,45%</b>	<b>5,46%</b>	<b>5,48%</b>	<b>5,52%</b>	<b>5,56%</b>
Gastos de administración y ventas		-4,51%	-4,45%	-4,44%	-4,44%	-4,44%	-4,44%
<b>Total gastos operacionales</b>		<b>-4,51%</b>	<b>-4,45%</b>	<b>-4,44%</b>	<b>-4,44%</b>	<b>-4,44%</b>	<b>-4,44%</b>
<b>Resultado operacional</b>		<b>0,88%</b>	<b>1,01%</b>	<b>1,01%</b>	<b>1,04%</b>	<b>1,07%</b>	<b>1,12%</b>
Resultado por inversiones en sociedades		0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>		<b>0,89%</b>	<b>1,01%</b>	<b>1,02%</b>	<b>1,04%</b>	<b>1,08%</b>	<b>1,12%</b>
Impuesto a la renta		0,24%	0,27%	0,27%	0,28%	0,29%	0,30%
<b>Ganancia de negocios bancarios</b>		<b>1,13%</b>	<b>1,28%</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,37%</b>	<b>1,42%</b>
<b>Ganancia</b>		<b>2,14%</b>	<b>3,27%</b>	<b>3,52%</b>	<b>3,65%</b>	<b>3,79%</b>	<b>3,93%</b>

Fuente: Elaboración propia

## 8. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

### 8.1. Depreciación y Amortización

Este ítem representa el gasto de la empresa registrado como gasto de administración y ventas o costo de ventas en el Estado de Resultados, que para efectos del cálculo del Flujo de Caja Libre debe ser deducido del resultado neto, ya que no representa un flujo de efectivo real del período, pues corresponde al cargo a resultado por el uso o desgaste de activos clasificados como propiedades, planta y equipo; activos intangibles distintos de la plusvalía y propiedades de inversión. Para determinar el monto proyectado se consideró como base el promedio de la razón del gasto por depreciación y amortización sobre los activos totales sujetos a este ajuste para el período 2016 a 2019, dando como resultado una tasa promedio de 5,2% anual.

Tabla 51: Ratio anual depreciación sobre total activos fijos (valores en UF).

Depreciación	2016	2017	2018	2019	2020 Q1
Activos Fijos No Banco	212.282.255	213.933.922	218.033.319	257.017.073	259.434.795
Activos Fijos Banco	3.161.449	3.529.805	3.977.554	5.334.750	5.484.335
Depreciación No Banco	9.313.019	9.963.683	11.033.815	14.159.858	3.712.630
Depreciación Banco	638.029	737.476	768.173	1.236.191	348.413
<b>Total Saldo</b>	<b>215.443.704</b>	<b>217.463.727</b>	<b>222.010.873</b>	<b>262.351.823</b>	<b>264.919.130</b>
Total Depreciación	9.951.048	10.701.159	11.801.988	15.396.049	4.061.043
<b>Ratio</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,9%</b>	

Fuente: Elaboración Propia.

Luego para determinar la proyección de este ítem, se determinó el aumento de activos fijos tomando su valor a 2019, adicionando las inversiones en apertura de tiendas e infraestructura logística y tecnológica, de acuerdo con el plan de inversión, que contribuyen a aumentar los activos afectos de depreciación y amortización de la empresa, mientras que los fondos destinados a ampliaciones y remodelaciones

aumentan la vida útil de los activos que ya posee la empresa, pero no necesariamente su valor.

Tabla 52: Plan de Inversión Falabella 2020-2023 en millones de US\$

Plan de inversiones MUS\$		2020 E	2021	2022	2023	2024	2025
100%	<b>Total</b>	<b>800</b>	<b>773</b>	<b>722</b>	<b>577</b>	<b>577</b>	<b>577</b>
31%	<b>Ampliaciones y Remodelaciones</b>	246	238	222	177	177	177
31%	<b>Apertura de Tiendas</b>	252	243	227	182	182	182
38%	<b>Infraestructura TI y Logística</b>	302	292	273	218	218	218

E= Estimado

Fuente: Elaboración propia

Dado que plan de inversión está expresado en millones de dólares, se usó la tasa promedio del último año (abril 2019 a marzo 2020) \$ 738,24 para convertir las cifras a pesos chilenos, y luego en la proyección convertirlas al tipo de cambio de UF proyectado para cada año futuro.

Tabla 53: Depreciación y amortización proyectada 2020 – 2025 en UF.

Depreciación Proyectada	2020-Q1	2021	2022	2023	2024	2025
Activos Fijos No Banco	271.087.915	270.146.316	268.023.847	263.329.537	258.609.603	253.873.261
Activos Fijos Banco	5.334.750	5.056.457	4.792.683	4.542.668	4.305.695	4.081.085
Depreciación No Banco	14.141.552	14.092.432	13.981.712	13.736.829	13.490.609	13.243.534
Depreciación Banco	278.292	263.775	250.015	236.972	224.611	212.894
<b>Total Saldo</b>	<b>276.422.665</b>	<b>275.202.773</b>	<b>272.816.530</b>	<b>267.872.205</b>	<b>262.915.299</b>	<b>257.954.346</b>
<b>Total Depreciación</b>	<b>14.419.844</b>	<b>14.356.207</b>	<b>14.231.727</b>	<b>13.973.801</b>	<b>13.715.220</b>	<b>13.456.427</b>
<b>Ratio</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,2%</b>

<b>Depreciación UF</b>	<b>10.358.801</b>	<b>14.356.207</b>	<b>14.231.727</b>	<b>13.973.801</b>	<b>13.715.220</b>	<b>13.456.427</b>
------------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Fuente: Elaboración propia

## 8.2. Inversión en reposición

Respecto a la inversión en reposición o de mantenimiento de los activos de la empresa, no existe información explícita de las políticas de Falabella al respecto. Por ello, se ha establecido el supuesto que la inversión en reposición será equivalente al gasto por depreciación del periodo.

Tabla 54: Variación de activo fijo 2016 a 2020 en UF.

Inversión Activos Fijos	2016	2017	2018	2019	2020 Q1
Activos Fijos No Banco	212.282.255	213.933.922	218.033.319	257.017.073	259.434.795
Activos Fijos Banco	3.161.449	3.529.805	3.977.554	5.334.750	5.484.335
Total	215.443.704	217.463.727	222.010.873	262.351.823	264.919.130
Variación	13.820.756	2.020.023	4.547.146	40.340.950	2.567.307

Fuente: Elaboración propia.

La suma de las depreciaciones de 2016 a 2020-Q1 da como resultado \$ 51.911.288, y las variaciones anuales de los activos fijos suma desde 2016 a 2020 \$ 63.296.182, dando un 82% de proporción de depreciación sobre el aumento de los activos fijos. Aplicando el supuesto mencionado anteriormente, la inversión en reposición será equivalente entonces a lo siguiente:

Tabla 55: Valor de reposición de activos proyectada de 2020E a 2025 en UF.

Periodo	2020 E (Abr-Dic)	2021	2022	2023	2024	2025
- Inversión en Reposición	(10.358.801)	(14.356.207)	(14.231.727)	(13.973.801)	(13.715.220)	(13.456.427)

Fuente: Elaboración propia

### 8.3. Inversión en capital físico

Las nuevas inversiones se proyectaron considerando el plan de inversiones presentado anteriormente en la tabla 52, rebajando los montos considerados para reposición.

Tabla 56: Valor de nuevas inversiones en capital físico proyección 2020E a 2025 en UF.

Inversión en Activo Fijo	2020 E	2021	2022	2023	2024	2025
Inversiones Brutas	15.236.979	19.058.551	17.282.651	13.409.474	13.018.907	12.639.716
Fondos Reposición	8.495.594	11.773.999	11.671.909	11.460.376	11.248.304	11.036.060
<b>Nuevas Inversiones</b>	<b>6.741.384</b>	<b>7.284.552</b>	<b>5.610.742</b>	<b>1.949.099</b>	<b>1.770.603</b>	<b>1.603.656</b>

Fuente: Elaboración Propia

Sin embargo, posteriormente a la revisión de los resultados y dado que no se pudo validar que la inversión en nuevos activos sea permanente durante el tiempo y dada la contingencia que afecta directamente al retail, se estableció el supuesto que la inversión en nuevos activos será de 0 para los periodos a futuro.

### 8.4. Inversión (liberación) de capital de trabajo

El capital de trabajo son los recursos necesarios para que la compañía mantenga su operación continua, dando cumplimiento a sus obligaciones de corto plazo. Para proyectar la inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto (CTON) se han considerado las siguientes partidas:



## **Activos Operacionales**

*Efectivo y equivalentes al efectivo*, que normalmente no se considera, pero en el negocio de retail y bancario, donde se tienen necesidades de efectivo día a día para realizar su operación, lo correcto es incorporarlo.<sup>9</sup>

*Otros activos financieros corrientes*, incluye inversiones en valores negociables de corto plazo y fácil liquidación, que normalmente se toman como alternativas para no tener efectivo inmovilizado y rentabilizarlos de alguna manera. En el caso de Falabella por ejemplo se trata de cuotas de fondos mutuos, bonos y derivados.

*Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes*, son las deudas de los clientes de retail por ventas al crédito que se espera cobrar en efectivo en el corto plazo.

*Inventarios*, principalmente productos terminados destinados a la comercialización en tiendas. Se espera realizar en el corto plazo, en el curso normal de las operaciones.

## **Pasivos Operacionales**

*Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar*, son las obligaciones con proveedores y terceros que venden productos y servicios a la compañía y se espera pagar en el corto plazo.

*Provisiones corrientes por beneficios a los empleados*, obligaciones por remuneraciones, bonos, vacaciones y otros beneficios por pagar.

---

<sup>9</sup> Finanzas Corporativas, Carlos Maqueira, 2015, Editorial Thomson Reuters, Pág. 387.

No se consideraron las cuentas por cobrar y pagar con entidades relacionadas ya que su liquidez y exigibilidad, según si es activo o pasivo, no es totalmente cierta dada la relación entre empresas, y por lo mismo se muestran en el Estado de Situación Financiera en forma separada de las cuentas por cobrar y pagar con terceros, dada esta particular situación.

Los activos y pasivos del negocio bancario no han sido considerados en el cálculo, salvo el efectivo. El estado de situación financiera no tiene una estructura que separe las partidas corrientes de las no corrientes. Así, los rubros que representan cuentas por cobrar tales como “Créditos y cuentas por cobrar a clientes”, que es el activo principal de la operación de un banco, en su mayoría corresponde a créditos por cobrar a clientes en un plazo mayor a un año. Situación similar ocurre con los pasivos, ya que por ejemplo los más exigibles son “Depósitos y otras obligaciones a la vista” y “Depósitos y otras captaciones a plazo”, porque pueden ser devueltos a los clientes de manera inmediata o en plazos cortos, pero eso en la práctica no necesariamente ocurrirá, por lo que exigibilidad está más bien dada por la naturaleza legal de este tipo de operaciones bancarias.

La empresa mantiene un CTON promedio del 22% para el período 2016-2019.

Tabla 57: Cálculo del CTON en UF.

Capital de Trabajo	2016	2017	2018	2019	2020 Q1
+Inventarios	45.819.566	46.202.415	51.168.300	47.080.766	49.787.683
+Negociables	4.150.417	3.259.333	6.583.039	6.849.672	10.900.585
+Caja	19.155.587	17.084.304	22.517.357	21.346.586	59.971.262
+CxC	68.253.308	73.341.186	18.329.297	17.794.008	14.544.779
-CxP	(44.697.233)	(45.672.261)	(42.181.620)	(44.459.837)	(39.871.217)
<b>CTON</b>	<b>92.681.645</b>	<b>94.214.977</b>	<b>56.416.374</b>	<b>48.611.195</b>	<b>95.333.093</b>
Ingresos	325.959.733	333.471.581	335.101.680	332.419.448	78.283.471
<b>RCTON</b>	<b>28,4%</b>	<b>28,3%</b>	<b>16,8%</b>	<b>14,6%</b>	<b>121,8%</b>
<b>Rotación (Días)</b>	<b>104</b>	<b>103</b>	<b>61</b>	<b>53</b>	<b>444</b>

Fuente: Elaboración Propia.

A continuación, se aplica sobre los ingresos proyectados el CTON promedio dando como resultado que la *inversión* (resultado positivo) en capital de trabajo sería:

Tabla 58: Inversión en capital de trabajo proyectada 2020 – 2025 en UF.

CTON Proyectado	2020E	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas Anuales	348.597.107	371.996.813	383.810.080	395.026.389	406.407.474	417.952.058
Capital de Trabajo	76.817.983	81.974.417	84.577.627	87.049.289	89.557.261	92.101.263
Variación de CTON	(5.156.435)	(2.603.210)	(2.471.662)	(2.507.972)	(2.544.002)	

2020 E= Enero a Diciembre.

Fuente: Elaboración Propia.

## 8.5. Valor terminal

El valor terminal es el valor de un negocio más allá del período proyectado, año 2025 en este caso, cuando se pueden estimar los flujos de efectivo futuros. El valor terminal supuesto para este negocio se ha asumido sin crecimiento, por lo que no se requiere inversión adicional en capital de trabajo y nuevos activos fijos.

Tabla 59: Valor Terminal en UF.

Detalle (Cifras en UF)	2025
Ganancia	8.338.250
+ Depreciación y Amortización	13.456.427
+ Costos Financieros	3.546.272
+ Diferencias de Cambio	-
+ Resultado por Unidades de Reajuste	-
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>25.340.949</b>
- Inversión en Reposición	11.036.060
- Inversión por Nuevos Activos Fijos	-
- Inversión en Capital de Trabajo	-
<b>Flujo de Caja Proyectado</b>	<b>14.304.889</b>

Fuente: Elaboración propia.

Luego el valor terminal de Falabella, usando la tasa de costo de capital 6,07% será UF 195.760.372.-

$$\text{Valor Terminal} = \frac{FCL_{(t+1)}}{K_0}$$

$$\text{Valor Terminal} = \frac{11.884.522}{6,07\%}$$

$$\text{Valor Terminal} = 195.760.372 \text{ UF}$$

## 8.6. Proyección de los flujos de caja libres

Tabla 60: Flujo de caja libre proyectado 2020 – 2025 en UF.

Periodo	2020 E (Abr-Dic)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Ganancia</b>	<b>8.528.232</b>	<b>6.389.971</b>	<b>7.092.668</b>	<b>7.492.777</b>	<b>7.908.720</b>	<b>8.338.250</b>
+ Depreciación y Amortización	10.358.801	14.356.207	14.231.727	13.973.801	13.715.220	13.456.427
+ Costos Financieros	3.575.203	4.766.956	4.628.113	4.493.314	4.362.440	4.235.379
- Ingresos Financieros	(93.928)	(775.596)	(753.006)	(731.073)	(709.780)	(689.107)
<b>Flujo Caja Bruto Proyectado UF</b>	<b>22.368.308</b>	<b>24.737.538</b>	<b>25.199.502</b>	<b>25.228.818</b>	<b>25.276.600</b>	<b>25.340.949</b>
- Inversión Reposición	(10.358.801)	(14.356.207)	(14.231.727)	(13.973.801)	(13.715.220)	(13.456.427)
- Inversión en Nuevos Activos LP	-	-	-	-	-	-
- Inversión en Capital de Trabajo	(5.156.435)	(2.603.210)	(2.471.662)	(2.507.972)	(2.544.002)	-
<b>Flujo Caja Libre Proyectado UF</b>	<b>6.853.073</b>	<b>7.778.121</b>	<b>8.496.113</b>	<b>8.747.044</b>	<b>9.017.378</b>	<b>11.884.522</b>
<b>Valor terminal UF</b>						<b>195.760.372</b>
<b>Flujo Caja Libre Proyectado UF</b>	<b>6.853.073</b>	<b>7.778.121</b>	<b>8.496.113</b>	<b>8.747.044</b>	<b>9.017.378</b>	<b>207.644.894</b>

Fuente: Elaboración Propia.

## 9. VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS.

### 9.1. Análisis de las empresas comparables

Una empresa es comparable en la medida que esté en la misma actividad económica o industria, además para que el resultado de aplicar este método sea más exacto las empresas comparables deben cotizar sus acciones en Bolsa.

Cuando se trata de empresas del tipo conglomerados, el criterio que se recomienda es tomar las empresas cuya actividad se representen de la mejor forma a través de las Ventas y EBITDA (proporción que proviene de cada una de las actividades). También debe considerarse que éstas sean de similar riesgo, crecimiento y que operen en los mismos segmentos de negocio de la empresa bajo evaluación.

Desafortunadamente este ejercicio de selección no es tan sencillo como pudiera pensarse, y el proceso de identificación y selección del grupo de empresas comparables puede ser una tarea compleja dado que en la realidad no existen dos empresas que sean exactamente iguales, aun cuando desarrollen la misma actividad económica; ya que es posible que las empresas tengan diferencias en aspectos como sus expectativas de crecimiento, flujos de caja o riesgos dispuestos a asumir.

Otro aspecto que hace compleja la identificación es que las empresas para obtener una mayor participación de mercado o diferenciarse de sus competidores, estratégicamente lo hacen a través de factores como precio, diseño, calidad, etc.; lo que hace que sus características de crecimiento, riesgo y flujo de caja hagan muy difícil encontrar al menos

dos empresas idénticas en todos los sentidos. También puede incidir la fase de desarrollo en la que se encuentre la empresa (inicial, desarrollo, explotación, tiempo en el mercado), por lo tanto, lo más adecuado es buscar aquellas empresas que sean lo suficientemente parecidas para poder usarlas como “comparables”.

Para la elección de la empresa comparable se consideraron los siguientes aspectos relevantes, en base a la opinión de diversos autores, tales como:

- ✓ Las compañías deben cotizar en bolsa.
- ✓ Deben realizar la misma actividad que la empresa objetivo.
- ✓ Deben tener el mismo mix de negocio y/o producto.
- ✓ Deben ser de un mismo país o región.
- ✓ Deben ser de un tamaño similar, rentabilidad similar, así como sus perspectivas de crecimiento, una posición competitiva equivalente, tener el mismo grado de integración vertical, tener un volumen y estructura de gastos de I+D y marketing similar.

Como ya se ha descrito previamente, Falabella está inserta en una industria donde abarca diferentes segmentos de negocios que, si bien en algunos casos están relacionados, otros pertenecen a industrias muy diferentes (ejemplo, el negocio bancario).

Considerando lo anterior, y tratando de acercarnos a la aproximación más cercana de similitud se hará el ejercicio de valoración con las empresas identificadas en el punto N° 2.4, esto es Cencosud y Ripley de Chile; y Almacenes Éxito de Colombia.

A continuación, se presenta un resumen de los indicadores relevantes de estas empresas al 31/03/2019 y 31/03/2020 debidamente anualizados, y que servirán de base para los cálculos de los múltiplos.

Tabla 68: Indicadores financieros empresas comparables y empresa seleccionada.

Múltiplos	RIPLEY			CENCOSUD			ALMACENES ÉXITO			FALABELLA		
	2019	2020	Promedio	2019	2020	Promedio	2019	2020	Promedio	2019	2020	Promedio
Precio Acción	516,37	184,85	<b>350,61</b>	1133,22	863,03	<b>998,13</b>	3049,20	2536,80	<b>2793,00</b>	4971,77	1886,00	<b>3428,89</b>
N° Acciones (Miles)	1.936.052	1.936.052	<b>1.936.052</b>	2.863.129	2.863.129	<b>2.863.129</b>	447.604	447.604	<b>447.604</b>	2.508.845	2.508.845	<b>2.508.845</b>
Ventas MM\$	1.720.189	1.694.685	<b>1.707.437</b>	9.473.497	9.776.103	<b>9.624.800</b>	12.082.118	1.217.695	<b>6.649.906</b>	7.893.541	8.014.381	<b>7.953.961</b>
Patrimonio MM\$	950.078	1.068.304	<b>1.009.191</b>	3.950.245	5.009.658	<b>4.479.952</b>	3.766.724	1.603.150	<b>2.684.937</b>	5.899.764	6.390.981	<b>6.145.373</b>
EBITDA MM\$	150.987	185.051	<b>168.019</b>	868.035	688.844	<b>778.439</b>	756.652	376.118	<b>566.385</b>	1.186.501	1.025.235	<b>1.105.868</b>
EBIT MM\$	109.378	144.435	<b>126.907</b>	632.255	370.117	<b>501.186</b>	531.665	218.777	<b>375.221</b>	829.257	581.859	<b>705.558</b>
Utilidad Neta MM\$	66.362	81.684	<b>74.023</b>	291.400	-60.926	<b>115.237</b>	246.730	178.621	<b>212.675</b>	502.114	300.082	<b>401.098</b>
Utilidad por Accion	34,28	42,19	<b>38,23</b>	101,78	-21,28	<b>40,25</b>	551,22	399,06	<b>475,14</b>	200,14	119,61	<b>159,87</b>
Book Value per Share	490,73	551,80	<b>521,26</b>	1379,69	1749,71	<b>1564,70</b>	8415,30	3581,62	<b>5998,46</b>	2351,59	2547,38	<b>2449,48</b>
Capitalización Bursatil MM\$	999.719	357.879	<b>678.799</b>	3.244.556	2.470.967	<b>2.857.761</b>	1.364.835	1.135.483	<b>1.250.159</b>	12.473.398	4.731.681	<b>8.602.540</b>
Deuda Empresa MM\$	1.519.454	1.666.747	<b>1.593.101</b>	3.272.031	2.708.457	<b>2.990.244</b>	2.341.307	351.175	<b>1.346.241</b>	3.336.497	4.463.087	<b>3.899.792</b>
Efectivo MM\$	216.803	248.227	<b>232.515</b>	255.935	333.654	<b>294.794</b>	584.707	435.679	<b>510.193</b>	551.051	1.715.026	<b>1.133.038</b>
Enterprise Value (EV) MM\$	2.302.370	1.776.399	<b>2.039.385</b>	6.260.652	4.845.770	<b>5.553.211</b>	3.121.435	1.050.978	<b>2.086.207</b>	15.258.845	7.479.742	<b>11.369.294</b>
EV/S	1,34	1,05	<b>1,19</b>	0,66	0,50	<b>0,58</b>	0,26	0,86	<b>0,56</b>	1,93	0,93	<b>1,43</b>
EV/ Ebitda	15,25	9,60	<b>12,42</b>	7,21	7,03	<b>7,12</b>	4,13	2,79	<b>3,46</b>	12,86	7,30	<b>10,08</b>
EV/ EBIT	21,05	12,30	<b>16,67</b>	9,90	13,09	<b>11,50</b>	5,87	4,80	<b>5,34</b>	18,40	12,85	<b>15,63</b>

Fuente: Elaboración Propia.



## 9.2. Múltiplos de la industria

En base a esta información se procedió a calcular los principales múltiplos para la industria, considerando el promedio de los dos períodos tomados como referencia 31/03/2019 y 31/03/2020, dando como resultado lo siguiente:

Tabla 69: Resumen de múltiplos empresas comparables.

Tipo de Multiplo	Multiplos	RIPLEY			CENCOSUD			ALMACENES ÉXITO			Promedio Total	Mediana
		2019	2020	Promedio	2019	2020	Promedio	2019	2020	Promedio		
Multiplo de Ganancias	Price-Earning Ratio (PER)	15,06	4,38	<b>9,72</b>	11,13	-40,56	<b>-14,71</b>	5,53	6,36	<b>5,94</b>	<b>0,32</b>	<b>5,94</b>
	Enterprise Value to EBITDA	15,25	9,60	<b>12,42</b>	7,21	7,03	<b>7,12</b>	4,13	2,79	<b>3,46</b>	<b>7,67</b>	<b>7,12</b>
	Enterprise Value to EBIT	21,05	12,30	<b>16,67</b>	9,90	13,09	<b>11,50</b>	5,87	4,80	<b>5,34</b>	<b>11,17</b>	<b>11,10</b>
Múltiplos de Valor Libro	Price to Book Equity (PBV)	1,05	0,33	<b>0,69</b>	0,82	0,49	<b>0,66</b>	0,36	0,71	<b>0,54</b>	<b>0,63</b>	<b>0,60</b>
	Value to Book Ratio (VBR)	1,02	0,74	<b>0,88</b>	0,90	0,67	<b>0,79</b>	0,61	0,76	<b>0,68</b>	<b>0,78</b>	<b>0,75</b>
Múltiplos de Ingresos	Price to sales ratio (PS)	0,58	0,21	<b>0,40</b>	0,34	0,25	<b>0,30</b>	0,11	0,93	<b>0,52</b>	<b>0,41</b>	<b>0,30</b>
	Enterprise Value to sales ratio (VS)	1,34	1,05	<b>1,19</b>	0,66	0,50	<b>0,58</b>	0,26	0,86	<b>0,56</b>	<b>0,78</b>	<b>0,76</b>

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro presentado, se puede apreciar que la empresa Cencosud para el periodo 2020 presenta un indicador PER negativo, así entonces, para este indicador se utilizaron sólo las empresas Ripley y Cencosud, por lo que el valor promedio a considerar es de 5,37.

## 9.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria

En base a los múltiplos promedio calculados para la industria a continuación se determinó el precio de la acción de Falabella S.A. al 31 de marzo de 2020:

Tabla 70: Precio Acción Falabella en base a múltiplos de la industria.

Multiplos	Valor Empresa	Patrimonio	Precio Acción
Price-Earning Ratio (PER)	-	-	<b>937</b>
Entreprice Value to EBITDA (EV/EBITDA)	7.862.690	3.399.603	<b>1.355</b>
Entreprice Value to EBIT (EV/EBIT)	6.499.195	2.036.108	<b>812</b>
Price to Book Equity (PBV)	-	4.018.293	<b>1.602</b>
Value to Book Ratio (VBR)	6.824.433,15	2.361.346	<b>3.390</b>
Price to sales ratio (PS)	-	3.249.882	<b>1.295</b>
Enterprise Value to sales ratio (VS)	6.230.690,23	1.767.603	<b>705</b>
	Precio Acción por Multiplos		<b>1.442</b>
	Precio Accion al 31/03/2020		<b>1.886</b>

Fuente: Elaboración propia.

#### 9.4. Análisis de los resultados del método de valoración por múltiplos

El precio de la acción de Falabella es de \$1.886, comparando los precios, estimamos que bajo este método existe una subestimación en el precio de un 23,53%.

La diferencia si bien no es especialmente alta, de acuerdo con diversos autores, muchas veces está relacionada con que los datos base que provienen de las empresas comparables en el detalle no son necesariamente similares, ya que por ejemplo el foco del negocio puede estar en áreas diferentes a las de Falabella, la cual por ejemplo aporta un margen no menor por su negocio bancario.

En la industria del retail, los múltiplos que normalmente se usan son el PER y EV/EBITDA. Al hacer el ejercicio considerando solo esos dos múltiplos el precio estimado es de \$ 1.146, que representa un 39% menos del precio objetivo. Se debe considerar que el precio real de la acción de Falabella se vio fuertemente afectado por la situación del estallido social de octubre de 2019 y el inicio de la pandemia en marzo

2020, lo que se tradujo en una brusca baja en el precio de su acción, por lo que, si bien afectó a todas las empresas comparables también, puede que la intensidad haya sido diferente según la región y estructura de cada negocio.

Frente al análisis de datos por múltiplos de empresas comparables, hay que tener en cuenta que las entidades utilizadas a efectos de comparación son las que más se asemejan a Falabella, pero en estricto rigor, presentan diferencias en los segmentos, en aspectos de estructura y estrategias de negocio, lo que hace que los resultados requieran análisis más profundos para evaluar su real capacidad comparativa del precio.

En ese sentido, es un método simplista que consolida un grupo de indicadores de valor en una única cifra, lo que dificulta la desagregación del efecto. En este caso, por ejemplo, el negocio bancario en Almacenes Éxito no existe, y en Cencosud y Ripley es mucho menos significativo en comparación a Falabella. Por otra parte, el avance de las estrategias de e-commerce también pueden afectar la interpretación de los datos.

Los múltiplos no tienen en cuenta el comportamiento dinámico de un negocio y competencia, al concentrarse en un momento determinado del tiempo. Entonces, al ignorar el riesgo, el crecimiento, y la generación de flujos de caja puede dar lugar a estimaciones inconsistentes de valor. Es así como hay múltiplos que difieren entre sí, lo que dificulta la comparación; y el efecto de la pandemia y estallido social en Chile a la fecha de corte puede haber infravalorado en el mercado el valor de la empresa.

## CONCLUSIONES

“Precio es lo que pagas. Valor es lo que recibes”. Así lo define, Warren Buffet, uno de los más grandes inversores del mundo.

Desde el punto de vista económico, valorar un negocio no es tarea fácil. La valoración de empresas no es una ciencia exacta. Y es que el valor de una empresa, entendido como una cifra exacta y concisa, no existe. Así pues, se concibe más bien como un rango de valores de apreciación subjetiva, sometidos a hipótesis futuras.

Existen diferentes métodos que permiten establecer el valor de una compañía. A destacar, el método de valoración de descuento de flujos de caja (en adelante DFC). Este suele ser el más utilizado para valorar empresas cuando existen expectativas de continuidad y funcionamiento.

En este punto en donde se centra la principal dificultad de llevar a cabo un trabajo de esta naturaleza. Se requiere que la estructura de capital de la empresa sea estable, para así obtener resultados más precisos. Uno de los factores centrales al cuál el modelo es muy sensible es la tasa de descuento que se estima para traer a valor presente los flujos futuros de la empresa. En el caso de Falabella, estimamos como tasa de descuento el costo de capital promedio ponderado (WACC, por sus siglas en inglés) de 6,07%. Esta tasa de descuento, junto los supuestos de crecimiento que desarrollamos, nos llevaron a valorar la empresa en un valor de patrimonio económico 111.373.772 UF, y un precio

por acción de \$1.269,51. Este valor es un -32,69% menor que el precio observado en bolsa para la acción de Falabella al 31 de marzo de 2020 el cual fue de \$1.886.

El hecho de que el método de flujos de caja descontados no nos entregue un valor más cercano al internalizado por el mercado, se atribuye a ajustes de mercado que estaban sucediendo en ese momento y que hacían que el comportamiento del valor de mercado se viera con cierta inestabilidad, lo que no deja de hacer que el método de FCD sea un método confiable pues utiliza supuestos fundamentados que son considerados para el crecimiento futuro de la empresa.

En la industria del retail, los múltiplos que normalmente se usan son el PER y EV/EBITDA. Al hacer el ejercicio considerando solo esos dos múltiplos el precio estimado es de \$ 1.146, que representa un 39% menos del precio objetivo. Se debe considerar que el precio real de la acción de Falabella se vio fuertemente afectado por la situación del estallido social de octubre de 2019 y el inicio de la pandemia en marzo 2020, lo que se tradujo en una brusca baja en el precio de su acción, por lo que, si bien afectó a todas las empresas comparables también, puede que la intensidad haya sido diferente según la región y estructura de cada negocio.

Profundizando más el análisis, en base a aspectos más bien cualitativos, esta inexactitud del resultado puede explicar dada la incertidumbre e irregularidad suscitada en las ventas del comercio retail durante el 2019 a nivel nacional producto de los acontecimientos políticos y civiles ocurridos en Chile, lo cual hace que el año 2019 pueda influenciar en las proyecciones para años futuros, dados los cambios en términos de estrategias de ventas que se suscitaron en la industria de retail.

Por otra parte, la gran causa que puede explicar las diferencias ocurrieron el 2020 a raíz de la pandemia mundial por COVID 19, lo que afectó de gran manera al comercio retail a nivel mundial, dadas las restricciones de los países a la movilidad de la gente, lo que provocó que las personas no visitaran las tiendas físicas y buscaran otros medios de compra como el comercio electrónico, lo que fue un desafío importante para las empresas del retail a causa de la transformación digital obligatoria a la que se vieron impuestas y en las que muchas no se encontraban preparadas. Otra razón se debe a las tasas y deudas financieras de la empresa, puesto que Falabella mantiene distintos bonos a largo plazo a tasas diferenciadas por lo que para efectos de esta proyección se utilizó la tasa del bono con deuda a largo plazo recientemente transada.

## BIBLIOGRAFÍA

### Información Institucional Pública

- Memoria Anual 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020, Falabella S.A., Ripley Corp S.A., Cencosud S.A. y Almacenes Éxito S.A.
- Estados Financieros Interinos Consolidados Falabella 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020. Falabella S.A., Ripley Corp S.A., Cencosud S.A. y Almacenes Éxito S.A.
- Análisis Razonado Trimestral 2016, 2017, 2018, 2019 y 2020 Falabella S.A.
- Plan de Inversiones Falabella período 2020-2023

### Libros

- Fernández, Pablo “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000.
- Maquieira, Carlos. “Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica”. Santiago, Editorial Legal Publishing Chile, 2015.
- Aswath Damodaran. “Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset”. Second Edition (2002).

### Otros

- Durán, Gonzalo & Kremerman, Marco. “Informe Retail” Fundación SOL, Informe preparado para el Departamento de Estudios de la Dirección del Trabajo de Chile. (2007).

### Páginas de Internet

LexLatin, medio especializado en noticias del sector legal de Latinoamérica.  
<https://lexlatin.com/portal/noticias/falabella-emite-bonos-por-usd-400-millones-en-el-mercado-internacional-con-apoyo-de-cuatro>

Bolsa de Comercio de Santiago

<http://cibe.bolsadesantiago.com/Noticias/Novedades/CI%2015224%20cotizacion%20en%20boIsa%20de%20bonos%20series%20Z,%20AA%20y%20AC%20de%20Falabella%20SA.pdf>

Comisión Para el Mercado Financiero (CMF)

[http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/listado\\_tasa\\_fiscal.php](http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/listado_tasa_fiscal.php)

<http://www.svs.cl/institucional/mercados/prospectos.php?pro=BC>

<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/606/w3-propertyvalue-20153.html>

[http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/listado\\_tasa\\_fiscal.php](http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/listado_tasa_fiscal.php)

Feller Rate:

<https://www.feller-rate.com/general2/corporaciones/falabella0909.pdf>

Banco Mundial:

Crecimiento del PIB (% anual) - Chile | Data (bancomundial.org)

<https://datos.bancomundial.org/indicador/NE.TRD.GNFS.ZS>

CEPAL:

<https://estadisticas.cepal.org/cepalstat/tabulador/ConsultaIntegrada.asp?idIndicador=2210&idioma=e>

## **Bases de datos**

BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, Transacciones de Instrumentos de Renta Fija 2018 a 2020

BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO, IPSA e IGPA 2015 a 2020.

CBONDS, Detalles de Emisiones de Bonos de Falabella S.A.



## ANEXOS

Anexo 1: Cuadro Resumen Identificación de la Empresa Falabella.

Antecedentes	Nombre de la Empresa
Nemotécnico	FALABELLA
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de Cada Clase	Acciones comunes: Poseen derecho al pago de dividendos.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile.
Descripción de la empresa	Es una Sociedad Anónima abierta, constituida en la ciudad de Santiago de Chile con fecha 19 de marzo de 1937 conforme a lo establecido en la Ley N° 18.046. Su constitución se autorizó legalmente por Decreto Supremo N° 1.424 del 14 de abril de 1937. La Compañía se encuentra inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 582 y está sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"). Sus oficinas centrales y domicilio legal se encuentran ubicados en Manuel Rodríguez Norte 730, Santiago de Chile.
Sector e Industria	Retail
Países y negocios	Países: Chile, Colombia, Perú, Argentina, Brasil, Uruguay y México Negocios: - Tiendas por Departamento - Supermercados - Mejoramiento del Hogar - Negocio Inmobiliario - Financieros (banco y tarjetas de crédito)

Fuente: Elaboración propia.

## Anexo 2: Resumen Información Cencosud S.A.

Antecedentes CENCOSUD S.A.	
Nemotécnico	CENCOSUD
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de Cada Clase	Acciones comunes: Poseen derecho al pago de dividendos.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile.
Descripción de la empresa	Es una Sociedad Anónima abierta, constituida en la ciudad de Santiago de Chile con fecha 10 de noviembre de 1978. La Compañía se encuentra inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 743 (de 2001) y está sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"). Sus oficinas centrales y domicilio legal se encuentran ubicados en Av. Kennedy 9001, Las Condes, Santiago, Chile.
Sector e Industria	Retail
Países y negocios	Países: Chile, Colombia, Argentina, Brasil. Negocios: - Tiendas por Departamento - Supermercados - Mejoramiento del Hogar - Inmobiliario - Servicios Financieros

Fuente: Elaboración propia

## Anexo 3: Resumen Información Ripley Corp S.A.

Antecedentes	RIPLEY CORP S.A.
Nemotécnico	RIPLEY
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de Cada Clase	Acciones comunes: Poseen derecho al pago de dividendos.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile.
Descripción de la empresa	Es una Sociedad Anónima abierta, constituida en la ciudad de Santiago de Chile con fecha 06 de diciembre de 2004. La Compañía se encuentra inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 900 (de 2005) y está sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"). Sus oficinas centrales y domicilio legal se encuentran ubicados en Huérfanos 1052, Piso 4, Santiago, Chile.
Sector e Industria	Retail
Países y negocios	Países: Chile y Perú. Negocios: - Tiendas por Departamento - Inmobiliario - Servicios Financieros

Fuente: Elaboración propia

## Anexo 4: Resumen Información Almacenes Éxito S.A.

Antecedentes	ALMACENES EXITO S.A. (Colombia)
Nemotécnico	EXITO
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de Cada Clase	Acciones comunes: Poseen derecho al pago de dividendos.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Valores de Colombia
Descripción de la empresa	<p>Almacenes Éxito es la empresa líder en el mercado de supermercados e hipermercados de Colombia.</p> <p>La venta al detalle es el negocio principal del Grupo Éxito, representando la mayor parte de sus ingresos, proviniendo estos principalmente de ventas de electrodomésticos, de alimentos, textiles y mercancía en general. La estrategia del grupo es convertirse en un holding multi-nacional, multi-formato, multi-marca y multinegocio abarcando la mayor cantidad de mercados y servicios.</p>
Sector e Industria	Retail
Países y negocios	<p>Países: Colombia, Brasil, Argentina y Uruguay</p> <p>Negocios:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Supermercados</li> <li>- Tiendas por Departamento</li> <li>- Mejoramiento para el hogar</li> <li>- Inmobiliario</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia

## Anexo 5: Bono Privado

Antecedentes	Bono:
Bono	Privado
Nemotécnico	N/A (Es Privado)
Fecha de Emisión	30-10-2017
Valor Nominal (VN o D)	400.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	30-10-2027
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (kd)	3,75%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	19
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto plazo
Clasificación de Riesgo	BBB+ por Standard & Poor's y Fitch.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	3,875%
Precio de venta el día de la emisión.	98,28%
Valor de Mercado (Día Emisión)	393.129.000
Transacción	Bajo Par
Valor de Mercado Reciente	Sin transacción

## Anexo 6: Bono Serie Q

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Serie Q/ 846
Nemotécnico	BFALA-Q
Fecha de Emisión	25-11-2016
Valor Nominal (VN o D)	78.000.000.000
Moneda	CLP
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25-11-2021
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (kd)	2,5183%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de Gracia	9
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo
Clasificación de Riesgo	AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	2,391%
Precio de venta el día de la emisión.	101,12%
Valor de Mercado (Día Emisión)	78.871.137.777
Transacción	Sobre la Par
Valor de Mercado Reciente	101,80%

## Anexo 7: Bono Serie S

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Serie S / 847
Nemotécnico	BFALA-S
Fecha de Emisión	25-11-2016
Valor Nominal (VN o D)	3.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	25-11-2039
Tipo de Bono	Bullet / Frances
Tasa Cupón (kd)	1,39%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	46
Periodo de Gracia	40
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo
Clasificación de Riesgo	AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	1,54%
Precio de venta el día de la emisión.	95,19%
Valor de Mercado (Día Emisión)	2.855.594
Transacción	Bajo Par
Valor de Mercado Reciente	100,99%

## Anexo 8: Bono Serie O

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Serie O / 578
Nemotécnico	BFALA-O
Fecha de Emisión	15-04-2016
Valor Nominal (VN o D)	63.000.000.000
Moneda	CLP
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-04-2022
Tipo de Bono	Bullet / Frances
Tasa Cupón (kd)	2,52%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12
Periodo de Gracia	8
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo
Clasificación de Riesgo	AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	2,543%
Precio de venta el día de la emisión.	99,78%
Valor de Mercado (Día Emisión)	62.860.223.650
Transacción	Bajo Par
Valor de Mercado Reciente	102,38%



## Anexo 9 Bono Serie P

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Serie P / 578
Nemotécnico	BFALA-P
Fecha de Emisión	15-04-2016
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-04-2039
Tipo de Bono	Bullet / Frances (6)
Tasa Cupón ( $k_d$ )	1,49%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	46
Periodo de Gracia	40
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto o largo plazo
Clasificación de Riesgo	AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	1,573%
Precio de venta el día de la emisión.	97,38%
Valor de Mercado (Día Emisión)	1.947.555
Transacción	Bajo Par
Valor de Mercado Reciente	101,40%

## Anexo 10 Bono Privado

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Privado
Nemotécnico	N/A
Fecha de Emisión	27-10-2014
Valor Nominal (VN o D)	400.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	27-01-2025
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	2,188%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	21
Periodo de Gracia	No tiene
Motivo de la Emisión	Refinanciar deuda tras adquisición Maestro Perú
Clasificación de Riesgo	BBB+ por Standard & Poor's y Fitch.
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	2,190%
Precio de venta el día de la emisión.	98,89%
Valor de Mercado (Día Emisión)	395.551.859
Transacción	Bajo Par
Valor de Mercado Reciente	Sin transacción

Anexo 11 Bono Serie L

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Serie L / 395
Nemotécnico	BFALA-L
Fecha de Emisión	15-07-2014
Valor Nominal (VN o D)	333.333
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-07-2020
Tipo de Bono	Bullet / Frances
Tasa Cupón ( $k_d$ )	1,14%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	12
Periodo de Gracia	6
Motivo de la Emisión	Pago y prepago de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	1,09%
Precio de venta el día de la emisión.	100,44%
Valor de Mercado (Día Emisión)	2.008.863
Transacción	Sobre la Par
Valor de Mercado Reciente	100,45%

## Anexo 12 Bono Serie M

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Serie M / 467
Nemotécnico	BFALA-M
Fecha de Emisión	15-07-2014
Valor Nominal (VN o D)	3.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-07-2037
Tipo de Bono	Bullet / Frances
Tasa Cupón ( $k_d$ )	1,54%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	46
Periodo de Gracia	40
Motivo de la Emisión	Pago y prepago de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	1,69%
Precio de venta el día de la emisión.	95,48%
Valor de Mercado (Día Emisión)	2.864.302
Transacción	Bajo Par
Valor de Mercado Reciente	100,65%

## Anexo 13 Bono Privado

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Privado
Nemotécnico	N/A
Fecha de Emisión	30-04-2013
Valor Nominal (VN o D)	500.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	30-04-2023
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,75%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No tiene
Motivo de la Emisión	Refinanciar pasivos de corto plazo y a financiar parte del plan de inversiones orgánico que la empresa
Clasificación de Riesgo	BBB por Fitch Ratings y S&P
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	3,860%
Precio de venta el día de la emisión.	99,09%
Valor de Mercado (Día Emisión)	495.472.832
Transacción	Bajo Par
Valor de Mercado Reciente	Sin transacción

## Anexo 14 Bono Privado

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Privado
Nemotécnico	N/A
Fecha de Emisión	30-04-2013
Valor Nominal (VN o D)	94.588.500.000
Moneda	CLP
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	30-04-2023
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	6,50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No tiene
Motivo de la Emisión	refinanciar pasivos de corto plazo y a financiar parte del plan de inversiones orgánico que la empresa
Clasificación de Riesgo	BBB por Fitch Ratings y S&P
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	6,5%
Precio de venta el día de la emisión.	100,00%
Valor de Mercado (Día Emisión)	94.588.500.000
Transacción	Bajo Par
Valor de Mercado Reciente	Sin transacción

Anexo 15 Bono Serie J

<b>Antecedentes</b>	<b>Bono:</b>
Bono	Serie J / 579
Nemotécnico	BFALA-J
Fecha de Emisión	01-04-2009
Valor Nominal (VN o D)	3.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-04-2033
Tipo de Bono	Bullet / Francés
Tasa Cupón (kd)	1,98%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	48
Periodo de Gracia	32
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA (Feller Rate) / AA (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	2,2%
Precio de venta el día de la emisión.	94,78%
Valor de Mercado (Día Emisión)	3.317.306
Transacción	Bajo Par
Valor de Mercado Reciente	102,02%

Todas las tablas precedentes son de elaboración propia y fueron preparadas en base a datos de la Memoria de Falabella 2019, información para inversionistas de su página web, el sitio especializado CBONDS (<https://cbonds.es/>), e información relacionada disponible en la página web de la CMF.