



VALORACIÓN DE EMPRESA TRICOT S.A.

Mediante Método de flujo de Caja descontado

AUTOR:

DANIEL MEDINA ASCANIO

PROFESOR GUÍA:

FRANCISCO SÁNCHEZ MORALES

SANTIAGO DE CHILE

ENERO 2023

INDICE

INDICE	1
ÍNDICE DE TABLAS	3
ÍNDICE DE FIGURAS	5
RESUMEN	6
1. METODOLOGÍA	7
1.1 PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN	7
1.1.1 <i>Método de Flujos de Caja Descontados</i>	7
2. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA E INDUSTRIA	10
2.1 DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA	10
2.1.1 <i>Historia de Tricot</i>	10
2.1.2 <i>Segmentos de Negocio</i>	10
2.1.3 <i>Cobertura Geográfica</i>	12
2.1.4 <i>Principales Accionistas</i>	14
2.1.5 <i>Filiales</i>	14
2.2 DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA 2021	17
2.2.1 <i>Sector Retail</i>	17
2.2.2 <i>Sector Financiero</i>	19
2.2.3 <i>Regulaciones y Fiscalizaciones</i>	21
2.2.4 <i>Empresas Comparables</i>	22
3. ANÁLISIS DE RIESGOS	25
3.1 RIESGOS FINANCIEROS	25
3.1.1 <i>Riesgos de Mercado</i>	25
3.1.2 <i>Riesgo de Liquidez</i>	26
3.1.3 <i>Riesgo de Crédito (Asociado a la Cuenta por Cobrar de Clientes)</i>	26
3.2 RIESGOS REGULATORIOS	27
3.2.1 <i>Riesgo Legal</i>	27
3.2.2 <i>Riesgos de Ciberseguridad</i>	28
3.2.3 <i>Riesgos de Continuidad Operacional</i>	29
3.3 PANDEMIA COVID-19, NUEVA CONSTITUCIÓN Y GUERRA EN UCRAANIA.	29
3.3.1 <i>“Estallido Social” y Pandemia Covid-19</i>	29
3.3.2 <i>Nueva Constitución Chilena</i>	30
4. ANÁLISIS DEL NEGOCIO	31
4.1 ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE LA EMPRESA	31

4.1.1	<i>Segmento Retail</i>	34
4.1.2	<i>Segmento Financiero</i>	35
4.2	ANÁLISIS COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES	36
4.2.1	<i>Costos de Venta</i>	36
4.2.2	<i>Costos de Distribución</i>	39
4.2.3	<i>Gastos de Administración</i>	41
4.3	ANÁLISIS DE RESULTADOS NO OPERACIONAL DE LA EMPRESA	43
4.4	ANÁLISIS DE MÁRGENES DE LA EMPRESA	45
4.4.1	<i>Margen Bruto</i>	47
4.4.2	<i>EBITDA</i>	47
4.4.3	<i>Resultado Operacional</i>	48
4.4.4	<i>Margen Neto</i>	49
4.5	ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS DE LA EMPRESA	49
4.5.1	<i>Capital de Trabajo Neto</i>	51
4.5.2	<i>Inversiones</i>	52
4.6	ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA	54
4.6.1	<i>Industria del Retail</i>	54
4.6.2	<i>Industria Financiera</i>	56
4.6.3	<i>Análisis de Empresas Comparables</i>	57
5.	PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	59
5.1	PROYECCIÓN DE LOS INGRESOS POR VENTA	59
5.1.1	<i>Proyección de Ingresos por Venta: Segmento Retail</i>	60
5.1.2	<i>Proyección de los Ingresos por Venta: Segmento Financiero</i>	63
5.2	INGRESOS CONSOLIDADOS	66
5.3	COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES PROYECTADOS	67
5.4	DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	69
5.5	RESULTADO NO OPERACIONAL PROYECTADO	70
5.6	IMPUESTO CORPORATIVO PROYECTADO	71
5.7	ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO EN MUF	71
6.	PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	74
6.1	INVERSIÓN EN REPOSICIÓN	74
6.2	NUEVAS INVERSIONES DE CAPITAL	75
6.3	CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO	77
6.4	VALOR TERMINAL	78
6.5	FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	79
7.	PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO	80
7.1	VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	80
7.2	DÉFICIT O EXCESO DE CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO	80

7.3	ACTIVOS PRESCINDIBLES Y OTROS ACTIVOS	81
7.4	VALORIZACIÓN ECONÓMICA DE LA COMPAÑÍA	81
7.5	ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	84
7.5.1	<i>Sensibilidad de Tasa de Descuento (WACC)</i>	84
7.6	SENSIBILIDAD DEL PRECIO DE LA ACCIÓN	85
8.	CONCLUSIONES	88
9.	BIBLIOGRAFÍA	90

índice de tablas

TABLA 1: ANTECEDENTES DE TRICOT	13
TABLA 2: PRINCIPALES ACCIONISTAS DE LA COMPAÑÍA AL 1T22	14
TABLA 3: OBJETO DE LAS FILIALES DEL GRUPO EMPRESARIAL	15
TABLA 4. ANTECEDENTES DE HITES	22
TABLA 5. ANTECEDENTES DE LA POLAR	22
TABLA 6. ANTECEDENTES DE FORUS S.A.	22
TABLA 7. INGRESOS DE LAS EMPRESAS COMPARABLES	23
TABLA 8. EBITDA DE LAS EMPRESAS COMPARABLES	24
TABLA 15: INGRESOS ORDINARIOS DE LA COMPAÑÍA POR UNIDAD DE NEGOCIO	31
TABLA 16: PESOS RELATIVO DE LOS INGRESOS DE LA COMPAÑÍA POR UNIDADES DE NEGOCIO	31
TABLA 17: CRECIMIENTO DEL INGRESO POR UNIDADES DE NEGOCIO	32
TABLA 18: PRINCIPALES INDICADORES DEL SEGMENTO RETAIL	34
TABLA 19: PRINCIPALES INDICADORES DEL SEGMENTO FINANCIERO	35
TABLA 20: COLOCACIONES DEL SEGMENTO FINANCIERO	36
TABLA 21: COSTO DE VENTA EN MUF	37
TABLA 22: PESOS RELATIVOS DEL COSTO DE VENTA RESPECTO A LOS INGRESOS POR VENTA	38
TABLA 23: VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL DEL COSTO DE VENTA	38
TABLA 24: COSTO DE DISTRIBUCIÓN EN MUF	40
TABLA 25: PESOS RELATIVOS DEL COSTO DE DISTRIBUCIÓN RESPECTO A LOS INGRESOS POR VENTA	40
TABLA 26: VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL DEL COSTO DE DISTRIBUCIÓN	40
TABLA 27: GASTO DE ADMINISTRACIÓN EN MUF	41
TABLA 28: PESOS RELATIVOS DEL GASTO DE ADMINISTRACIÓN RESPECTO A LOS INGRESOS POR VENTA	42
TABLA 29: VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL DEL GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	42
TABLA 30: PESOS RELATIVOS OTRAS GANANCIAS (PÉRDIDAS) RESPECTO A LOS INGRESOS POR VENTA	44
TABLA 31: COSTOS NO OPERACIONALES	45
TABLA 32: PESOS RELATIVOS COSTOS NO OPERACIONALES RESPECTO A LOS INGRESOS POR VENTA	45
TABLA 33: RESULTADOS DE LA COMPAÑÍA	46
TABLA 34: VARIACIÓN PORCENTUAL DE LOS RESULTADOS DE LA COMPAÑÍA	46
TABLA 35: MÁRGENES DE GANANCIA DE LA COMPAÑÍA	47
TABLA 36: CLASIFICACIÓN DE ACTIVOS CORRIENTES Y NO CORRIENTES	50
TABLA 37: CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO HISTÓRICO DE TRICOT	51
TABLA 38: INVERSIONES HISTÓRICAS DE TRICOT	52
TABLA 39: INGRESOS DE EMPRESAS COMPARABLES A TRICOT EN MUF	57
TABLA 40: CRECIMIENTO DE LOS INGRESOS DE EMPRESAS COMPARABLES A TRICOT	58
TABLA 41: INGRESOS ESTIMADOS SEGMENTO RETAIL	63
TABLA 42: INGRESOS ESTIMADOS SEGMENTO FINANCIERO	66
TABLA 43: INGRESOS POR VENTA PROYECTADOS	66
TABLA 44: PONDERADORES DE LOS COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES SOBRE LOS INGRESOS POR VENTA	67
TABLA 45: PROYECCIÓN DE COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES DE TRICOT	68
TABLA 46: PONDERADOR DE LA DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN SOBRE LOS INGRESOS POR VENTA	69
TABLA 47: PROYECCIÓN DE LA DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN DE TRICOT	69
TABLA 48: PONDERADORES DEL RESULTADO NO OPERACIONAL	70
TABLA 49: PROYECCIÓN DEL RESULTADO NO OPERACIONAL DE TRICOT	70
TABLA 50: PROYECCIÓN DEL GASTO POR IMPUESTO DE TRICOT	71
TABLA 51: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO DE TRICOT	72
TABLA 52: ESTADO DE RESULTADOS PORCENTUAL PROYECTADO DE TRICOT	72
TABLA 53: RAZÓN DE REPOSICIÓN HISTÓRICA DE ACTIVO FIJO	74
TABLA 54: ESTIMACIONES DE INVERSIÓN EN REPOSICIÓN	75
TABLA 55: RAZÓN DE INVERSIÓN DE CAPITAL HISTÓRICA EN PPE E INTANGIBLES	76
TABLA 56: PROYECCIÓN DE INVERSIÓN DE CAPITAL	77

TABLA 57: PROYECCIÓN DE INVERSIÓN O LIBERACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO NETO	78
TABLA 58: FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	79
TABLA 59: VALOR PRESENTE DE LOS FCL DE TRICOT	80
TABLA 60: DÉFICIT O EXCESO DE CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO DE TRICOT	81
TABLA 61: VALORACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA	82
TABLA 62: SENSIBILIDAD DE LA TASA DE DESCUENTO WACC (A)	84
TABLA 63: SENSIBILIDAD TASA DE DESCUENTO WACC (B)	85
TABLA 64: SENSIBILIDAD PRECIO DE LA ACCIÓN (A)	86
TABLA 65: PRECIO DE LA ACCIÓN ANTE CAMBIOS DE TASA DE DESCUENTO WACC	87

Índice de Figuras

FIGURA 1: ESTRUCTURA CORPORATIVA DE TRICOT	12
FIGURA 2: ESTRUCTURA CORPORATIVA DE TRICOT	15
FIGURA 4: VENTAS NETAS DEL RETAIL CHILENO Y SU PROYECCIÓN	55
FIGURA 5: CRECIMIENTO DEL SEGMENTO RETAIL DE TRICOT RESPECTO A LA INDUSTRIA DEL RETAIL CHILENO	62
FIGURA 6: CRECIMIENTO DEL SEGMENTO FINANCIERO DE TRICOT RESPECTO A LA INDUSTRIA FINANCIERA CHILENA	65
FIGURA 7: PRECIO DE LA ACCIÓN TRICOT	83

Resumen

En este informe se presenta la valorización económica de Empresas Tricot S.A al 31 de marzo del 2022, utilizando el método de Flujos de Caja Descontados. La información financiera empleada se obtuvo de fuentes públicas disponibles desde el 31 de diciembre del 2016 al 31 de marzo del 2022.

Con tal fin, se identificó la (i) Estructura de Capital y la (ii) Tasa de Descuento (WACC), las cuales tomaron valores de 42,4% y 7% respectivamente, esta última se empleó en descontar los flujos futuros en el método de Flujos de Caja Descontados.

De esta manera, a fin de realizar las proyecciones financieras de la Compañía para el período 9T22-2026, hubo que analizar la información histórica de Tricot, revisar la documentación referente al desempeño de la Industria del Retail y Financiera chilena de los años recientes, así como los hechos macroeconómicos relevantes de dicho país. Luego, se hicieron una serie de supuestos para las proyecciones de las partidas financieras, los cuales, están debidamente detallados en este informe.

En consecuencia, se llegó a una valoración de 268 CLP para el precio de la acción de Tricot al 31 de marzo del 2022, la que es menor al precio de la acción real en dicha fecha, distanciándose en un 5,3%, al ser este de 283 CLP. Las razones detrás de la diferencia entre el precio de valoración y el precio real de la acción se encuentran en el **Apartado 9.4** de este informe, siendo las de mayor relevancia: la situación de incertidumbre económica que se presenta en el país en la fecha de valoración, con la aún persistente pandemia y el plebiscito constitucional que tomaría lugar el 4 de septiembre del 2022; así como la guerra entre Rusia y Ucrania.

1. METODOLOGÍA

1.1 Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiplos.

1.1.1 Método de Flujos de Caja Descontados

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en

que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

2. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA E INDUSTRIA

2.1 Descripción de la Compañía

2.1.1 Historia de Tricot

En la década de los 50 la familia Pollak de origen rumano, emprendió un negocio familiar textil enfocado en la confección de prendas de vestir para mujeres, hombres y niños, con la apertura de su primera tienda Tricot en la calle Monjitas en la ciudad de Santiago. El desarrollo del negocio Tricot resultó en tiendas especializadas en el comercio minorista de ropa y accesorios femeninos, siendo este su foco más importante en la actualidad (Latercera.com, 2017).

En 1964, las tiendas se expandieron a otras regiones de Chile, abriendo una sucursal en la ciudad de Arica, y a fines de los 90 se crea la filial financiera Tricot S.A (en adelante “la Compañía” o “Tricot”), con el objetivo de concentrar la administración y finanzas del negocio en esta empresa. En el año 2004, la empresa se reestructuró, separando su propiedad completamente de Textiles Pollak Hnos, dando continuidad a su expansión nacional durante la primera década del siglo XXI, con la apertura de nuevas tiendas en diferentes regiones de Chile (Tricot b, 2022 a).

En el año 2012, la Compañía se divide y se crea Tricot Financiero S.A., con el objetivo de separar completamente los segmentos Retail y Financiero; además en el año 2017 se implementó el canal de comercialización *Online* (o “*E-commerce*”) a través de la incorporación de diferentes medios de pago, como Visa. Así mismo, en agosto de ese año la Compañía empieza a transar en el mercado de capitales, mediante la oferta de acciones en la Bolsa de Santiago (Tricot b, 2022 a).

Durante los últimos dos años, los desafíos han sido importantes, ya que la llegada de la Pandemia del Covid-19 significó acelerar el crecimiento del canal *E-Commerce*, mientras se daba continuidad a la apertura de siete nuevas tiendas y un nuevo centro de distribución en el Parque Industrial Portezuelo (Tricot b, 2022 a).

2.1.2 Segmentos de Negocio

La Compañía participa en dos negocios, (i) la comercialización de artículos al detalle (en adelante “segmento Retail”), y (ii) en el ámbito financiero con el objetivo de complementar el negocio comercial minorista (en adelante “segmento Financiero”) (Tricot b, 2022 a, p. 47).

2.1.2.1 Segmento Retail

La Compañía gestiona la comercialización de artículos a través de dos marcas o tiendas: Tricot y Tricot *Connect* (en adelante Tiendas *Connect*).

- (i) Tricot: tiendas especializadas en la venta al por menor de prendas de vestir, calzado y accesorios, mediante dos canales principales, (i) la cadena tiendas físicas y (ii) la página web *tricot.cl*.
- (ii) Tiendas *Connect*: locales enfocados en la venta minorista de artículos electrónicos menores.

En el año 2021 la Compañía abrió siete tiendas nuevas en Chile, por lo que a diciembre de ese año se disponía de un total de 106 tiendas y 24 locales de venta de electrónica menor, con una amplia cobertura geográfica desde Arica a Punta Arenas (Tricot b, 2022 a, p. 50).

Cabe destacar que, a través del canal de venta *Online* (Tricot.cl) la Compañía ofrece los mismos productos que en las tiendas Tricot, pudiendo ser retirados de forma presencial o enviados mediante servicios regulares o exprés (24 horas solo para la Región Metropolitana) (Tricot b, 2022 a).

Asimismo, un operador logístico externo provee los servicios de distribución y transporte de la mercancía a los puntos de venta nacionales, mientras que el proceso de compra de mercancía importada es ejecutado por una oficina de la Compañía ubicada en Shanghái (China) desde el año 2005, la cual gestiona la búsqueda de nuevos proveedores, el control de calidad y la logística de transporte (Tricot b, 2022 a).

En este sentido se destaca que, la mercancía proviene en mayor medida de importación directa (principalmente desde China), con marcas propias de la Compañía. De esta manera, en el año 2021 el 79,2% de la mercancía comercializada era importada, mientras que el remanente 20,8% era de origen nacional. Los proveedores nacionales más importantes de dicho año eran: *Samsung*, *Skechers* y *Puma*. Por otro lado, ninguno de los proveedores de China representa más del 10% de las compras, por lo que se cuenta con una lista de proveedores balanceada sin posiciones dominante (Tricot b, 2022 a, p. 57).

Cabe destacar que, en el 1T22 el segmento Retail representaba el 74% de las ventas de la Compañía y el 48% de su EBITDA.

2.1.2.2 Segmento Financiero

El segmento Financiero de la Compañía, corresponde a una actividad complementaria al segmento Retail, gestionado a través de su subsidiaria Tricard S.A. El objetivo de esta división es (i) facilitar las compras en las tiendas, (ii) otorgar avances en efectivo y (iii) permitir a los clientes comprar en comercios asociados con la tarjeta Tricot Visa (Tricot b, 2022 a, p. 59).

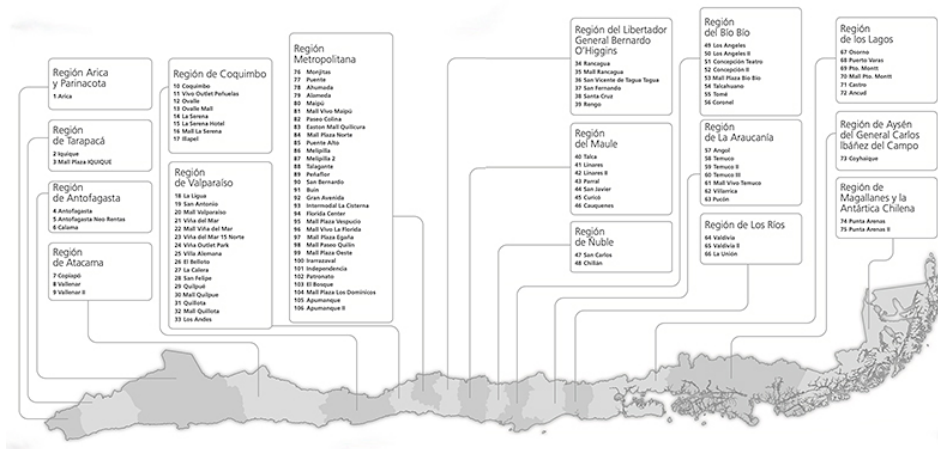
A través de las gestiones regulares de este segmento, la Compañía ofrece avances de efectivo a sus clientes en todos los puntos de venta relacionados, además tanto en Tricard.cl como en la aplicación móvil *Mi Tricot Visa*, los clientes pueden obtener avances, revisar sus transacciones y saldos, y cancelar en línea sus obligaciones (Tricot b, 2022 a, p. 59).

Cabe mencionar que, en el 1T22 el segmento Financiero representaba el 26% de las ventas de la Compañía y el 27% de su EBITDA.

2.1.3 Cobertura Geográfica

Como ya se mencionó, a diciembre de 2021 la Compañía contaba con 106 puntos de venta de vestuario, calzado y accesorios, a través de los cuales gestiona su negocio de retail. Por otro lado, la Compañía dispone de 24 puntos de venta electrónica en las regiones de Atacama, Coquimbo, Valparaíso y Libertador General Bernardo O'Higgins, Bío Bío, Maule y Metropolitana (Tricot b, 2022 a). En la **Figura 1** se muestra la estructura corporativa de la Compañía por ubicación geográfica.

Figura 1: Estructura Corporativa de Tricot



Fuente: Memoria anual Tricot, 2021

En la **Tabla 1**, se muestra un resumen de los antecedentes más relevantes de la Compañía.

Tabla 1: Antecedentes de Tricot

Ticker o Nemotécnico	TRICOT.
Clase de acción	Al 31 de marzo de 2022, el capital social de la Compañía asciende a 95.169 MMCLP, dividiéndose en 435.238 MMCLP acciones nominativas de igual valor y sin valor nominal, de las cuales 428.709 MMCLP acciones se encuentran suscritas y pagadas.
Derechos de cada clase	Nominativas de igual valor.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile.
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Tricot es una empresa que se especializa en la confección y comercialización de prendas de vestir, calzado y accesorios. Opera en dos líneas de negocios: i) Comercialización de artículos al detalle y ii) Operaciones en el ámbito financiero, la cual tiene el fin de complementar el negocio comercial, facilitando la compra en sus tiendas para sus clientes.
Rubros y países donde opera	En la actualidad Tricot tiene como foco el segmento de mujeres, que buscan prendas y accesorios a precios promocionales. Al 31 de marzo del 2022, la Compañía opera únicamente en territorio nacional, con 106 tiendas y 24 locales de venta de electrónica.

Fuente: Memoria Anual Tricot, 1T22

2.1.4 Principales Accionistas

En la **Tabla 2** a continuación, se presenta los doce principales accionistas de Tricot S.A. al 1T22.

Tabla 2: Principales Accionistas de la Compañía al 1T22

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INVERSIONES RETAIL CHILE S.A	308.293.488	308.293.488	71,9%
COMPASS SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	28.312.400	28.312.400	6,6%
PIONERO FONDO DE INVERSION	21.980.000	21.980.000	5,1%
TOESCA SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	16.180.416	16.180.416	3,8%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	10.497.312	10.497.312	2,4%
BCI SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	10.145.194	10.145.194	2,4%
BTG PACTUAL SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION(CTA.NUEVA)	5.514.934	5.514.934	1,3%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE CITI NA NEW YORK CLIE	3.979.462	3.979.462	0,9%
BANCHILE ADM GENERAL DE FONDOS S A	3.733.267	3.733.267	0,9%
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	3.492.376	3.492.376	0,8%
FONDO DE INVERSION SANTANDER SMALL CAP	2.559.149	2.559.149	0,6%
FONDO MUTUO BCI ACCIONES CHILENAS	1.968.958	1.968.958	0,5%

Fuente: CMF Chile, 2022

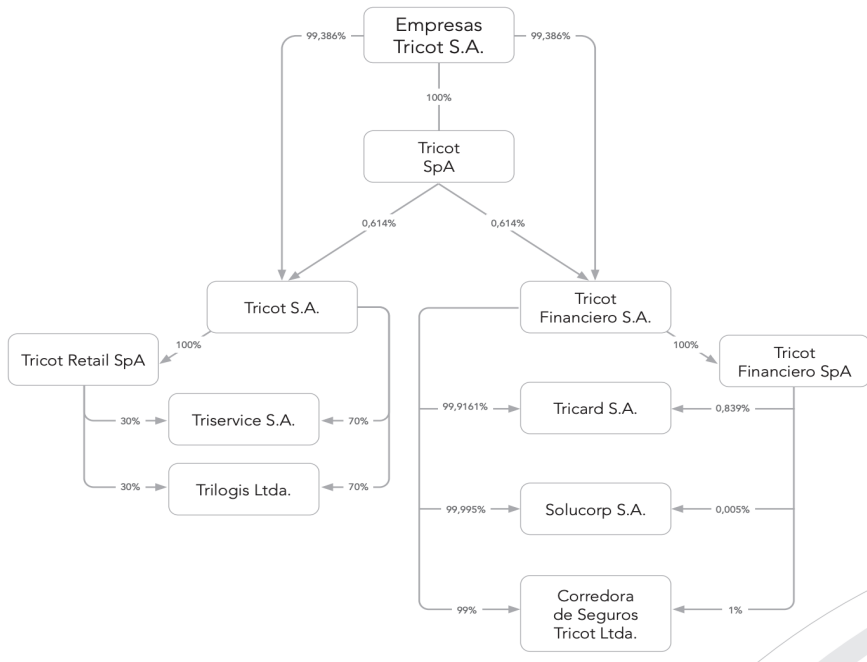
De un total de 428.709.497 acciones de Tricot en circulación al 1T22, Inversiones Retail Chile S.A. posee 308.293.488, lo cual representa el 71,9% del paquete accionario. Es importante destacar que tras la muerte del Expresidente de la Compañía el Señor Eduardo Pollak el 28 de abril del 2021, por información emitida por la mesa del directorio a la CMF, se presenta el nombramiento del nuevo presidente y vicepresidente del directorio a Don Andrés Pollak Ben-David¹ y Don Minzer Muchnick respectivamente, y como presidente de la Compañía a Doña Carolina Lanis Pollak (La Tercera, 2021).

2.1.5 Filiales

En la **Figura 2**, se presenta el organigrama de la estructura corporativa de Tricot a diciembre del 2021.

¹ Hermano de Eduardo Pollak, quien fallece en Nueva York en abril del 2021 producto de Covid19.

Figura 2: Estructura Corporativa de Tricot



Fuente: Memoria anual Tricot, 2021

Tal como se muestra en la **Figura 2**, la malla societaria del grupo está constituida por la denominación principal de Empresas Tricot S.A., la cual posee una participación del 99,4% en dos empresas filiales Tricot S.A. y Tricot Financiero S.A. A su vez, Tricot S.A. coparticipa con Tricot Retail SpA en la propiedad de las empresas Triservice S.A. y Trilogis Ltda, con el 70% y 30% respectivamente en ambos casos. Por otro lado, Tricot Financiero S.A. junto con Tricot Financiero S.p.A. comparten la propiedad de: Tricard con 99,9% y 0,8%; de Solucorp S.A con 99,9% y 0,005%; y de Corredora de Seguros Tricot Ltda con un 99% y 1%, respectivamente en cada caso (Tricot, 2021).

En la **Tabla 3**, se presenta el objetivo de las filiales que conforman la malla societaria y participan activamente con Empresas Tricot S.A. (o “el Grupo Empresarial”).

Tabla 3: Objeto de las Filiales del Grupo Empresarial

Tricot SpA	<ul style="list-style-type: none"> • Efectuar toda clase de inversiones en bienes corporales, incorporales, muebles o inmuebles, ya sea en Chile o en el extranjero; • La participación en toda clase de proyectos de inversión, sociedades, comunidades o asociaciones.
Tricot S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • Elaboración, compra, venta, distribución, por cuenta propia o ajena, importación y exportación, incluyendo la manufactura y fabricación de toda clase de mercaderías del ramo textil, así como la confección de prendas de vestir de cualquier tipo. • El comercio de gran tienda, en el tramo menaje, artefactos para el hogar, línea blanca, electrodomésticos y aparatos electrónicos de todo tipo y la participación en sociedades.

Tricot Financiera S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • La realización de todo tipo de inversiones en toda clase de bienes corporales o incorporales, muebles o inmuebles y valores, incluso derechos y participaciones en otras sociedades de personas o de capital, así como administrar dichas inversiones, a fin de percibir los dividendos.
Tricot Retail SpA.	<ul style="list-style-type: none"> • Efectuar toda clase de inversiones en bienes corporales, incorporales, muebles o inmuebles, ya sea en Chile o en el extranjero; • La participación en toda clase de proyectos de inversión, sociedades, comunidades o asociaciones.
Triservice S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • Prestación de servicios y la realización de asesorías, asistencia profesional, evaluación y consultorías de todo tipo y en cualquiera de sus formas, en todas las áreas, especialmente de seguridad, computación, mantención, transporte, publicidad y marketing, financiera, tributaria, laboral y de recursos humanos.
Tricot Financiero SpA.	<ul style="list-style-type: none"> • La participación en toda clase de proyectos de inversión, sociedades, comunidades o asociaciones.
Tricard S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • Emisión de tarjetas de crédito conforme al capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central de Chile y las demás operaciones complementarias que autorice la Comisión del Mercado Financiero, mediante normas de carácter general.
Solucorp S.A.	<ul style="list-style-type: none"> • La realización de inversiones en toda clase de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales, tales como acciones, bonos, debentures, cuotas o derechos en sociedades, títulos de deuda y créditos, en cualquier otra clase de valores mobiliarios • La venta, arrendamiento, administración y leasing de bienes muebles, inmuebles y vehículos, por cuenta propia o de terceros; • La construcción, subdivisión, urbanización, loteo y venta de inmuebles por cuenta propia o de terceros; • Efectuar operaciones de <i>factoring</i>, esto es, compra o financiamiento con o sin responsabilidad de cuentas por cobrar, de cualquier tipo de sociedad o persona natural, o bien otorgar financiamiento con garantía de cuentas por cobrar, o administración de las cuentas por cobrar; • Explotar y comercializar, por cuenta propia o de terceros, toda clase de bienes que la sociedad adquiera, detente o posea a cualquier título; y • El desarrollo de toda clase de actividades o negocios en giro inmobiliario, financiero, industrial y comercial. Para un mejor y adecuado cumplimiento de su objetivo social, la sociedad podrá constituir, adquirir o integrar como asociada, con terceros o sociedades filiales, sociedades de cualquier clase o naturaleza tanto en Chile como en el extranjero.
Corredora de Seguros Tricot Ltda.	<ul style="list-style-type: none"> • La intermediación y corretaje de seguros desgravamen y seguros de vida.
Trilogis Servicios Logísticos Ltda.	<ul style="list-style-type: none"> • Realizar todo servicio vinculado al transporte terrestre, manipulación de carga y transporte de carga por carretera, además de efectuar servicios de almacenamiento y depósito.

Nota: Además de lo anteriormente mencionado, todas las filiales tienen el objeto de la celebración de cualquier acto o contrato y el desarrollo de cualquier actividad relacionada y realizar todas las actividades conexas o conducentes a los rubros señalados.

Fuente: Estados Financieros consolidados intermedios, al 1T22, Empresas Tricot S.A. y Subsidiarias (Tricot b, 2022 a).

2.2 Descripción de la Industria 2021

2.2.1 Sector Retail

2.2.1.1 Contexto General (“Estallido Social” y la Pandemia)

En el año 2018 el sector retail chileno decreció en un 6%, a consecuencia de la caída del 11,3% de los turistas recibidos en Chile en ese año (en particular el turismo argentino), así como las mayores inversiones realizadas por los competidores, con el objetivo de mejorar las logísticas de estrategias de *omnicanales*, sistemas de Tecnologías de la Información (TI) y sistemas de distribución; esto en orden de mantenerse alineados con los cambios en los patrones de consumo, así como para hacer frente a la entrada de grandes competidores extranjeros como Amazon, el cual entró al mercado chileno en el primer semestre del 2021, dejando a los minoristas tradicionales con una menor cuota de participación (Diario Financiero, 2019 a).

En el año 2019 la situación no mejoró, pues el sector continuó la tendencia decreciente con una caída del 7% en las ventas, como resultado del “Estallido Social”, el cual comenzó el 18 de octubre de ese año. Según las estimaciones de la Cámara de Comercio, los actos delictivos ocurridos en las protestas sociales causaron pérdidas aproximadas de 1.400 MUSD, de los cuales 900 MUSD de las pérdidas monetarias fueron producto de saqueos y destrucción colectiva, mientras que 500 MUSD de las pérdidas fueron consecuencia a los cierres masivos de locales, saqueos y mermas de inventarios (Diario Financiero, 2019 a; Maqueira, 2019 a).

En el 2020 el sector presentó su mayor caída en los últimos 10 años, debido a la Pandemia del Covid-19, la cual afectó particularmente a la industria del Retail, resultando en una disminución del 43%, equivalente a 854.500 MCLP. En este contexto, las empresas del sector tuvieron que superar incrementos en los costos de envío y mercancías, la salida del mercado de muchos de sus proveedores, además de problemas de administración de los inventarios dado el cierre de canales de distribución, como los puertos, aeropuertos, carreteras, etc. (Feller Rate, 2020).

2.2.1.2 Recuperación del Sector Retail

Según la información suministrada por la Superintendencia de Pensiones, al 7 de enero del 2022 se sostenían 27.718.072 operaciones de pago aprobadas por los retiros

del 10% de los fondos de pensiones, lo cual significó una inyección de liquidez para la economía de 47.942 MUSD, desde el 30 de julio de 2020 (fecha del primer retiro del 10%) (Superintendencia de pensiones, 2022).

Por otro lado, las administradoras de fondos de pensiones (AFP) reportaron que hasta el 7 de enero del 2022 se autorizaron 616.535 liquidaciones para las deudas de pensiones alimenticias, habiéndose pagado en promedio 729 MUSD a esa fecha. En este sentido se estima que, a diciembre del 2021, el Gobierno entregó a las familias más vulnerables un monto cercano a los 25 MMUSD, a través del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE). Dicho monto es equivalente a más del 8% del PIB chileno del 2021. Adicionalmente, si a ese monto se le suman los bonos clase media, bonos de navidad, bonos a los transportistas y las ayudas a trabajadores a través del empleador y apoyo a las Pymes, la cifra se acerca a los 34 MMUSD, equivalentes a más del 11% del PIB de dicho año (DIPRES, 2022).

Al sumar los pagos realizados por los tres retiros del 10%, hasta el 7 de enero del 2022, más las ayudas otorgadas a las familias y empresas chilenas como consecuencia de la Pandemia, para fines del 2021 se abrían inyectado a la economía una liquidez de 48.705 MUSD, la cual fue directamente a los hogares y pequeñas empresas (DIPRES, 2022).

En consecuencia, las ventas del Sector se vieron impulsadas al alza en el año 2021, mostrando una recuperación del 25% respecto del año anterior, equivalente a 1,066 MMCLP. Sin embargo, el aumento de la masa monetaria sin respaldo en el “motor productivo” de la economía provocó una inflación anual del 7,2%, alcanzando niveles similares a los del 2008. En este sentido, el costo de la vida de los chilenos se vio encarecido, con un aumento en el IPC General Anual del 18,9% y 5,5% en los sectores Transporte, y Alimentos y Bebidas No Alcohólicas, respectivamente (DIPRES, 2022).

Con el inicio de las jornadas de vacunación, se dio paso a la reapertura de la economía y muchos chilenos destinaron mayores recursos en ropa y calzado, en especial en indumentaria deportiva, ya que las primeras actividades que se permitieron realizar al aire libre fueron actividades de recreación y ejercicio físico. Otra categoría en la que también se notó un incremento en las ventas fue ropa de hogar, dado al cambio en los hábitos de consumo de los chilenos, impulsados por el aislamiento social y al hecho de

que muchas compañías que volvieron al modo presencial adoptaron códigos de vestimenta mucho más casuales (DIPRES, 2022).

Adicionalmente, con la reapertura de los aeropuertos, el incremento en el turismo nacional también impulsó la demanda del sector. Cabe destacar que, a pesar de la mejora en las ventas en el año 2021, estas siguieron estando muy por debajo de los niveles previos a la Pandemia (DIPRES, 2022).

2.2.1.3 Cambios en el Canal *E-commerce*

El *E-commerce* se ha convertido progresivamente en un canal importante en la industria, beneficiando tanto a consumidores como a los minoristas chilenos, tendencia que fue fuertemente impulsada en la Pandemia, por lo que los competidores tuvieron que gestionar rápidamente el cambio en las logísticas de envío, así como los nuevos costos de entrega de la mercancía, en orden de aumentar su presencia *online* y no perder margen de mercado ante la competencia internacional. Esto aunado a las restricciones sanitarias que prohíben a los consumidores actividades como, probarse la ropa en las tiendas, aforos de cantidad máxima de personas, así como la sostenida falta de inventarios en las tiendas dada las demoras en los canales de distribución internacionales (en comparación a la exhibición de mercancías en las *online stores*), dieron un mayor impulso a los consumidores para continuar comprando *online* (El Mostrador, 2022 a).

El incremento en la compra de los clientes de Regiones, tras la masificación del canal *E-commerce*, fue una de las principales causas de los problemas en la administración de inventarios que experimentaron los minoristas en el año 2021. Tal fue el caso de la minorista de ropa H&M, con 19 tiendas en Chile (la mayoría en Santiago), la cual dio apertura a su canal de ventas *online* en octubre del 2021, superando sus proyecciones gracias a los clientes de Regiones, que a su vez dio origen a dificultades logísticas como, atrasos en las entregas y rápido agotamiento de existencias (El Mostrador, 2022 a).

2.2.2 Sector Financiero

Gracias a las políticas estatales de apoyo a las familias y pequeñas empresas, los efectos negativos del sector financiero chileno fueron contenidos tras la Pandemia, acelerándose la recuperación de la actividad económica general, y manteniendo los

niveles de impago de los hogares. Dichos elementos evitaron el deterioro de las carteras de los bancos, permitiendo así sostener la oferta local de créditos e instrumentos financieros (Banco Central de Chile, 2021 b).

Estas medidas económicas, contribuyeron a la normalización del nivel de endeudamiento y la disminución del nivel de impago de las empresas, dada la menor necesidad por crédito gracias a la inyección de liquidez en la economía. De esta manera a fines del 2021 el apalancamiento agregado de las empresas retornó a un nivel similar al del cierre del 2019 (Banco Central de Chile, 2021 b).

Sin embargo, dichas políticas de estímulo dirigidas a los hogares, (retiros de ahorros previsionales y anticipos de rentas vitalicias), si bien han aportado liquidez adicional, también han golpeado fuertemente al mercado de capitales como resultado de liquidaciones forzosas de activos, producto de la incertidumbre y de liquidaciones masivas de activos de inversionistas institucionales que están reduciendo la profundidad y la capacidad de ajuste del mercado de capitales, provocando la subida en las tasas de interés de largo plazo en más de 250 puntos base, así como una devaluación del 17% del peso chileno, en el segundo semestre de dicho año (Banco Central de Chile, 2021 b).

2.2.2.1 Impacto de los Retiros del 10%.

La aprobación de los tres retiros de los fondos de pensiones, redujeron los fondos previsionales de los chilenos en aproximadamente un 18% del PIB, lo cual limita la facultad del mercado de capitales de proveer financiamiento de largo plazo, deteriorando la capacidad de ahorro de las familias y el Estado. En consecuencia, se incrementó la demanda por dólares y activos en dólares en dicho período, lo cual se tradujo en salida de capitales, aumentando la dependencia del mercado interno por mercados financieros externos. Adicionalmente, la menor demanda por títulos soberanos nacionales acentúa aún más el déficit del ahorro público, el cual depende fuertemente del mercado de renta fija, provocando que el Estado presente una mayor necesidad de financiamiento (Banco Central de Chile, 2021 b).

2.2.2.2 Aumento de la Tasa de Política Monetaria (TPM)

El Banco Central de Chile (en adelante “BCCH”) aumentó la TPM en 225pb entre los meses de julio y octubre del 2021 en orden de controlar la inflación. Producto de los

mayores riesgos para la convergencia de la inflación a la meta de 3% en el horizonte de política, el Consejo adelantó el retiro del estímulo monetario y anticipó que la convergencia de la TPM a su nivel neutral se produciría antes de lo previsto en el Informe de Política Monetaria de septiembre. No obstante, la TPM se mantiene aún en terreno expansivo y las perspectivas de control de la inflación redujeron las tasas de largo plazo en cerca de 70pb desde la última alza (Banco Central de Chile, 2022 a).

2.2.3 Regulaciones y Fiscalizaciones

Las disposiciones y regulaciones legales que afectan los negocios de Tricot S.A. y cada una de sus filiales son las siguientes (Tricot, 2022c):

- Ley N°18.045 sobre Mercado de Valores.
- Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.
- Ley N°18.010 que establece normas para las operaciones de crédito de dinero.
- Ley N°19.496 sobre Protección de los Derechos de los Consumidores.
- Ley N°19.628 sobre Protección de la Vida Privada.
- Ley N°19.913 que crea la Unidad de Análisis Financiero y modifica diversas disposiciones en materia de lavado y blanqueo de activos.
- Ley N°20.393 que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y delitos de cohecho y sus modificaciones posteriores.
- Ley N°20.575 sobre el Principio de Finalidad en el Tratamiento de Datos Personales.
- Ley N° 21234 que limita la responsabilidad de los titulares o usuarios de tarjetas de pago, en caso de extravío, robo, hurto, fraude.
- Ley N° 21236 que regula la portabilidad financiera
- Decreto Ley N°211 sobre Promoción y defensa de la Libre Competencia.
- Capítulo III.J.1 del Compendio de Normas Financieras del BCCH, para Emisores y Operadores de Tarjetas de Crédito.
- Circular N° 1 y N° 2 emitida por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), actual Comisión para el Mercado Financiero (CMF) para Emisores y Operadores de Tarjetas de Crédito de la CMF.
- Norma de Carácter General N° 30 de la CMF que establece normas de inscripción de emisores y valores de oferta pública en el registro de valores; su difusión, colocación y obligaciones de información consiguientes.

- Circular N° 49 de la Unidad de Análisis Financiero (UAF) que da instrucciones de carácter general impartidas por la UAF a los sujetos obligados de informar.

2.2.4 Empresas Comparables

En la determinación de las empresas comparables a Tricot, se consideraron aspectos como: segmentos de negocio, ingresos, país en el que operan y margen de mercado; en consecuencia, se determinaron las siguientes comparables: Empresas Hites S.A. (en adelante “Hites”), Empresas La Polar S.A. (en adelante “La Polar”) y Forus. En este sentido, se muestra en la **Tabla 4**, **Tabla 5** y **Tabla 6** un breve resumen de las comparables antes mencionadas.

Tabla 4. Antecedentes de Hites

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	HITES
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile.
Descripción de la empresa (profile)	Empresas Hites S.A. se desempeña en el sector Retail, a través de sus tiendas por departamentos, además participa en el rubro Financiero, mediante su tarjeta de crédito “Hites”.

Fuente: Memoria Anual de Empresas Hites S.A.2021.

Tabla 5. Antecedentes de La Polar

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	Nuevapolar
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile.
Descripción de la empresa (profile)	Empresas La Polar S.A. está orientada al Retail, mediante el formato de tiendas por departamentos, además participa en forma complementaria en el segmento Financiero a través del otorgamiento de créditos a los usuarios de su tarjeta comercial “tarjeta La Polar” y “tarjeta VISA la Polar”.

Fuente: Memoria Anual de La Polar S.A., 2021.

Tabla 6. Antecedentes de Forus S.A.

Antecedentes	
Ticker o Nemotécnico	Forus
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile.
Descripción de la empresa (profile)	Forus participa en la industria de Retail de especialidad mediante la fabricación, importación y comercialización de calzado, artículos de vestuario y accesorios. Es un reconocido actor en los países que opera: Chile, Perú, Uruguay y Colombia.

Fuente: Memoria Anual de Forus S.A., 2021.

En la **Tabla 7** se aprecia el nivel de ingresos por segmento y país de las empresas comparables en MMUF. Se denota que en el 2021 los ingresos de la empresa Hites provinieron en mayor medida de su segmento Retail, con un 82,5%, similar a La Polar cuyo segmento Financiero representa un 91,6%. Por otro lado, la empresa comparable Forus únicamente presenta un segmento de negocio, siendo este el Retail. Asimismo, cabe destacar que la empresa Forus es la única comparable que opera fuera de Chile, estando establecida en Perú, Colombia y Uruguay; sin embargo, sus negocios más lucrativos se encuentran en Chile, representando el 84,8% del total de sus ingresos consolidados.

Tabla 7. Ingresos de las Empresas Comparables

Países y rubros donde operan 2021 (en MUF)						
	Hites	%	La Polar	%	Forus	%
Chile						
Reatil	11.340	82,5%	13.740	91,6%	8.497	84,8%
Financiero	2.398	17,5%	1.260	8,4%	-	-
Total Chile	13.738	100,0%	15.000	100,0%	8.497	84,8%
Perú						
Reatil	-	-	-	-	616	6,1%
Financiero	-	-	-	-	-	-
Total Perú	-	-	-	-	616	6,1%
Colombia						
Reatil	-	-	-	-	351	3,5%
Financiero	-	-	-	-	-	-
Total Colombia	-	-	-	-	351	3,5%
Uruguay						
Reatil	-	-	-	-	562	5,6%
Financiero	-	-	-	-	-	-
Total Uruguay	-	-	-	-	562	5,6%
Total por Empresa	13.738	100,0%	15.000	100,0%	10.025	100,0%

Fuente: Memorias Anuales de las Empresas Comparables, 2021.

De forma análoga a la **Tabla 7**, en la **Tabla 8** se presenta el EBITDA de las empresas comparables por segmento de negocio para el año 2021 en MUF. Se denota que es el segmento del Retail el cual genera mayores beneficios para dichas empresas, siendo este superior al 60% para Hites y La Polar. Por otro lado, también se aprecia que los EBITDA obtenidos por las comparables en el año 2021 son bastante similares, oscilando entre 2.436MUF y 2.654 MUF.

Tabla 8. EBITDA de las Empresas Comparables

Países y rubros donde opera. Para el año 2021 (en MUF)						
	Hites	%	La Polar	%	Forus	%
Chile						
Reatil	1.598	60,2%	1.771	71,6%	2.436	100,0%
Financiero	1.057	39,8%	704	28,4%	0,00	0,0%
Total	2.654	100,0%	2.475	100,0%	2.436	100,0%

Fuente: Memorias Anuales de las Empresas Comparables, 2021.

3. ANÁLISIS DE RIESGOS

3.1 Riesgos Financieros

Los riesgos financieros en los que incurre la Compañía son: riesgo de mercado, riesgo de liquidez y el riesgo de crédito (Tricot, 2022c).

3.1.1 Riesgos de Mercado

La Compañía se encuentra altamente expuesta a fluctuaciones en el mercado, a través de variables que repercuten directa o indirectamente en sus ventas y por lo tanto en los márgenes de ganancia, tales como, la tasa de interés, inflación, desempleo, etc. Esto se debe primordialmente, a que cualquier cambio en el comportamiento esperado de los clientes, tendrá un efecto en las proyecciones del negocio y por lo tanto en sus resultados.

En orden de mitigar este riesgo, la Compañía monitorea constantemente, variables como el comportamiento de pago de los clientes, la evolución de la economía del país, el desempeño de las localizaciones regionales, entre otros.

De esta manera, el riesgo de mercado en el cual incurre la Compañía se puede desagregar en tres tipos de sub-riesgos: riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés y riesgo de inflación.

3.1.1.1 Riesgo de Tipo de Cambio

La Compañía presenta una exposición al tipo de cambio debido a la tenencia neta de activos y pasivos en monedas extranjeras, las cuales se originan mayormente en las cuentas comerciales pagadas en moneda extranjera.

En este sentido, la mayoría de la mercancía adquirida para la venta es importada, generando así una exposición al valor del peso chileno frente a la moneda extranjera en la que se realizan dichas adquisiciones, siendo esta en mayor medida el dólar americano.

3.1.1.2 Riesgo de Tasa de Interés

Al mantener contratos de financiamiento a tasas variables, la Compañía se encuentra expuesta al riesgo de tasas de interés, ya que estas podrían aumentar ante

fluctuaciones significativas. En este sentido, al 31 de diciembre del 2020 un aumento de 1 punto porcentual durante todo un año en las tasas de interés a las que se encuentra expuesta la Compañía, generaría una pérdida de 402.000 MCLP antes de impuestos, para la deuda vigente al 31 de marzo del 2022 (en adelante 1T22), siempre y cuando se mantengan todas las otras variables constantes.

3.1.1.3 Riesgo de Inflación

Al 1T22 el 3,8% de la deuda financiera de la Compañía se encontraba denominada en UF, dada la indexación del mercado de capitales chileno a la inflación. En consecuencia, existe el riesgo de pérdida en el caso de que la inflación sea mayor a la pronosticada. Si se considera una inflación anual del 9,4%, el resultado sería una pérdida de 145.000 MCLP al 1T22, esto manteniendo todas las demás variables constantes.

3.1.2 Riesgo de Liquidez

En orden de mitigar el riesgo de liquidez, la Compañía implementa las siguientes políticas de riesgo (Tricot, 2022c):

- Mantenimiento de niveles disponibles adecuados, respecto de los compromisos financieros de la Compañía.
- Financiamiento de las inversiones con deuda relacionada con la madurez de dichas inversiones, en moneda local y cuotas fijas.
- Plan de pagos a proveedores nacionales y negociación de las importaciones que permiten calzar pagos con recupero de las ventas.

Adicionalmente, ante situaciones extremas Tricot considera:

- La reputación crediticia de la empresa ante la banca, en orden de garantizar el acceso normal al financiamiento.
- Mantener activos de fácil liquidación, ya sea por ventas u operaciones de *leaseback*.

3.1.3 Riesgo de Crédito (Asociado a la Cuenta por Cobrar de Clientes)

Este riesgo se presenta particularmente para la Subsidiaria Tricard S.A., la cual se encarga del segmento Financiero de la Compañía, y corresponde al riesgo de pérdida ante el posible evento de que sus clientes no cumplan con sus obligaciones financieras o contractuales comprometidas, es decir, el riesgo de crédito principalmente dado por

la composición de cartera de cuentas por cobrar propias de la explotación del negocio de emisión de Tarjetas de Crédito (Tricot, 2022c).

En orden de mitigar dicho riesgo, la Compañía asigna y administra una línea de crédito a cada cliente, como resultado de un análisis crediticio individual, el cual incluye aspectos demográficos, financieros y de mercado, validado y revisado periódicamente por el Comité de Crédito de Tricard S.A (Tricot, 2022c).

Otras de las políticas de riesgo implementadas por la Subsidiaria en orden de controlar y supervisar la variación del riesgo de crédito en el que incurre, son (Tricot, 2022c):

- Un nivel de morosidad mayor de 30 días, en base a la presunción presentada por NIIF 9.
- La clasificación de todos los clientes que han sido renegociados, presentando un incremento en el riesgo respecto de su estado original.

3.2 Riesgos Regulatorios

3.2.1 Riesgo Legal

La Compañía se encuentra expuesta al riesgo legal, mediante la aplicación de los siguientes proyectos de ley (Tricot, 2022c):

3.2.1.1 Proyecto de ley de Protección de datos personales

Este proyecto establece la prohibición de uso de cualquier clase de dato personal que no cuente con la respectiva autorización de su titular, lo cual expondría a la Compañía a ser sancionada por no disponer de la información requerida por los titulares de los datos a tiempo, con lo que estaría comprometiendo su reputación como entidad fiable para sus clientes (riesgo reputacional).

3.2.1.2 Proyecto de ley que modifica la Ley 19.628 en materia de registro de deudores.

Dada la factibilidad del evento en el que la Compañía (a través de su subsidiaria Tricard) no pueda verificar la calidad de sus clientes con deudas morosas, es que se encuentra tomando medidas para mitigar los riesgos que sobre el particular puedan estimarse.

3.2.1.3 Proyecto de ley de reducción de jornada laboral

Ante la posible reducción de la jornada laboral a 40 horas semanales podría afectar especialmente a la industria del Retail, pudiendo implicar una reestructuración de los turnos y jornadas de trabajo de todos los colaboradores de la empresa.

3.2.1.4 Proyecto Ley que modifica régimen de gratificaciones del Código del Trabajo

Este Proyecto de ley pretende modificar los porcentajes de gratificación anual de los trabajadores, según monto de facturación anual de la empresa, de manera que se pretende pagar el 25% de la remuneración anual por concepto de gratificación, lo cual podría disminuir las proyecciones anuales de la Compañía en el futuro.

3.2.1.5 Proyecto Ley relativo al cierre de los establecimientos de comercio y al descanso de los trabajadores del comercio.

Este proyecto de ley propone modificar el horario de funcionamiento de los establecimientos de comercio y servicios que atiendan al público, el cual no podrá extenderse más allá de las 19:00 horas, lo cual podría significar una disminución en las ventas de la Compañía.

3.2.2 Riesgos de Ciberseguridad

En orden de garantizar la protección de la información del negocio y los clientes, la Compañía se encuentra actualmente en un proceso de desarrollo tecnológico, mediante el cual se espera aumentar su competitividad en el mercado. Sin embargo, dicha gestión conlleva riesgos tecnológicos que podrían ocasionar consecuencias relevantes, en caso de que no sean tratados. En consecuencia, la Compañía definió un marco de gestión integrado de riesgos en materia tecnológica, seguridad de la información y ciberseguridad (Tricot, 2022c).

Además, en el contexto de la Pandemia, la Compañía aceleró la implementación de la digitalización de las funciones corporativas, las cuales incluyen mejoras tecnológicas, fortaleciendo el acceso remoto para sus colaboradores (VPN: Virtual Private Network), y acceso a los productos de crédito por medios no presenciales (vía Web y telefónica) (Tricot, 2022c).

3.2.3 Riesgos de Continuidad Operacional

Tricot está expuesta a distintos riesgos asociados a eventos de fuerza mayor que escapan a su control y que pueden afectar su continuidad operacional, como “Estallidos Sociales”, Pandemia o eventos de la naturaleza, como terremotos, entre otros (Tricot, 2022c).

En particular, la Compañía tomó ciertas medidas contingentes, en orden de dar respuesta a las dificultades presentadas por la Pandemia del Covid-19 y la crisis sanitaria (Tricot, 2022c):

- La Compañía mantuvo una política de no desvinculación de sus colaboradores a causa de la crisis sanitaria y el bloqueo de los canales globales de distribución en la Pandemia.
- Se generaron nuevas formas de pago con uso de plataformas tecnológicas, dando alternativas de renegociación de deudas y se adecuaron las sucursales a las condiciones sanitarias, además se potenció el canal de venta *online*.
- La Compañía tomó una serie de medidas para cuidar la cartera de clientes incorporando análisis detallado de los productos a ofrecer a los distintos segmentos de clientes.
- Se implementó un plan de trabajo “retorno”, en orden de resguardar a sus colaboradores y clientes.

3.3 Pandemia Covid-19, Nueva Constitución y Guerra en Ucrania.

3.3.1 “Estallido Social” y Pandemia Covid-19

En la estimación realizada por Fonseca en el año 2020, referente al impacto que provocó en la economía el “Estallido Social” de octubre del 2019 y la Pandemia de marzo del 2020, se concluyó que el empleo fue uno de los indicadores más afectados por estos dos hechos. El estudio señala que alrededor de 292 mil desempleos se produjeron desde agosto del 2019 hasta el 1T22 (Fonseca, 2020).

La variación anual presentada por el BCCH, señala que el impacto del “Estallido Social” en el 4T2019 fue de -2,4%, sin embargo este se agudizó significativamente en el 2T2020 con el Covid-19, donde el PIB cayó en 14,7%. La economía dio paso a una breve recuperación en el 2021, en cuyo segundo trimestre el PIB crece en 18,9%, para posteriormente descender al 7,2% en el 1T22 (Banco Central de Chile, 2022 c).

3.3.2 Nueva Constitución Chilena

De acuerdo con Firch Ratings (2022), de aprobarse la Nueva Constitución, esta crearía incertidumbre sobre las inversiones corporativas, la idea de debilitar los derechos de propiedad y reducir la disponibilidad de financiación local debido a los cambios en los sistemas de pensiones aumentaría el riesgo a largo plazo. Esto afectaría al crecimiento económico y al empleo, presionando a muchas empresas a replantear sus estrategias de crecimiento, donde una alternativa podría ser expandir sus negocios a mercados extranjeros, con la consecuente fuga de capitales (Firch Ratings, 2022).

Cabe destacar que, el sistema de pensiones chileno actual fomenta el ahorro nacional y es la principal fuente de financiamiento local para los proyectos de inversión a largo plazo que utilizan muchas empresas del país, con activos equivalentes al 60% (aprox.) del PIB chileno. Los detalles sobre el futuro sistema contenidos en la nueva Constitución Política son vagos, no obstante, los cambios descartarían la continuación del actual sistema de pensiones, gestionado por empresas privadas (Firch Ratings, 2022).

4. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

4.1 Análisis de Crecimiento de la Empresa

Tal como ya se mencionó, la Compañía lleva a cabo dos unidades de negocio, el retail y el Financiero. En este sentido se presenta la evolución histórica de los ingresos por venta de la Compañía, segmentados por unidad de negocio, para el período 2017-1T22.

Tabla 15: Ingresos Ordinarios de la Compañía por Unidad de Negocio

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22
Retail	4.632	4.787	4.569	3.431	4.748	1.038
Financiero	1.614	1.799	2.001	1.454	1.087	372
Total	6.247	6.587	6.570	4.885	5.834	1.409

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

De esta manera, en orden de exhibir la importancia relativa de cada segmento en el período analizado, se muestra en la **Tabla 16** los pesos porcentuales relativos de las Unidades de Negocio, respecto del total de los Ingresos por Venta.

Tabla 16: Pesos Relativo de los Ingresos de la Compañía por Unidades de Negocio

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22
Retail	74,2%	72,7%	69,5%	70,2%	81,4%	73,6%
Financiero	25,8%	27,3%	30,5%	29,8%	18,6%	26,4%

Fuente: Estados financieros de Tricot de período 2017-1T22

Se aprecia en la **Tabla 16**, que si bien el segmento Retail ha sido el de mayor representatividad en los negocios de la Compañía, este disminuyó su importancia entre los años 2017-2019 en 4 puntos porcentuales, principalmente gracias a las políticas de negocio implementadas en el segmento Financiero, la cual de forma indirecta provocó una disminución de las ventas en las tiendas físicas al permitirle a los clientes usar la tarjeta Visa Tricot en otros locales comerciales, resultando en un aumento en los ingresos del segmento Financiero a expensas del negocio del retail, provocando una caída general en el resultado operacional de la Compañía en 2019 respecto del 2018.

Luego, entre los años 2020-1T22, los pesos relativos de las unidades de negocio se vieron afectados por la Pandemia del Covid-19, provocando un aumento en el sector retail respecto del Financiero del 81% en el año 2021, debido al crecimiento en la liquidez de las familias dadas las políticas gubernamentales, las cuales permitieron la recuperación postpandemia.

A fin de profundizar en lo mencionado, se muestra en la **Tabla 17** el crecimiento anual porcentual en los ingresos por Venta de la Compañía, por unidad de negocio. Se destaca que la tasa de crecimiento del 1T22, fue calculada respecto a las cifras obtenidas por la Compañía en el 1T21.

Tabla 17: Crecimiento del Ingreso por Unidades de Negocio

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22
Retail	-1,7%	3,4%	-4,6%	-24,9%	38,4%	27,6%
Financiero	-0,8%	11,5%	11,2%	-27,4%	-25,3%	34,3%
Total	-1,5%	5,4%	-0,3%	-25,6%	19,4%	29,3%

Fuente: Estados Financieros de Tricot del periodo 2017-1T22

A continuación, se presenta un análisis detallado del crecimiento anual de la Compañía por Unidad de Negocio, mostrado en la **Tabla 17**.

Año 2017: A pesar de la apertura de 7 tiendas en el año 2017, los ingresos del segmento Retail disminuyeron en un 1,7% como resultado de una disminución en las ventas a crédito con la tarjeta Visa Tricot, dada la estrategia de crecimiento del segmento Financiero, la cual se basó en el incremento progresivo en los cupos de otorgamiento de créditos, produciéndose importantes aumentos en la colocación de multicomercios y avances de efectivo, resultando en una disminución de las ventas a crédito con la tarjeta Visa Tricot en las tiendas de la Compañía. Por su parte, al calcular la variación anual del segmento Financiero en MUF, esta decreció en 0,8% anual, explicado en mayor medida por el aumento anual de la UF de 1,7% en el año 2017. Como resultado, se tuvo la disminución agregada de 1,5% anual para la Compañía.

Año 2018: Tanto la apertura de tiendas nuevas como el aumento en las ventas en las tiendas físicas, permitieron un crecimiento del 3,4% anual del segmento Retail, el cual se vio contrarrestado por el efecto negativo que la devaluación del peso argentino (entre los meses de mayo y agosto) tuvo sobre las ventas globales de Tricot, al encarecerse los bienes y servicios en Chile para el turista argentino, ante la pérdida de valor del peso argentino frente al peso chileno.

Por su parte el segmento Financiero creció en un 11,5% en el 2018, gracias a las estrategias de aumento en los cupos de créditos implementadas en mayo del 2017 para los clientes con buen récord crediticio, generando mayores colocaciones que derivaron en un aumento en los ingresos por intereses. Sin embargo, esto continuó

produciendo una caída de las ventas de mercancía usando la Tarjeta Visa Tricot, en las tiendas Tricot.

El resultado agregado de los dos segmentos de negocio fue el crecimiento de 5,4% de Tricot en el 2018.

Año 2019: Las ventas totales crecieron en un 14% hasta octubre del 2019 dada la apertura de 5 nuevas tiendas en el primer trimestre del año, ya que a raíz del “Estallido Social” iniciado el 18 de octubre, las tiendas no pudieron seguir funcionando en el horario habitual, además, ante un posible aumento en el riesgo de crédito se incrementaron los requisitos para el otorgamiento de tarjetas, derivando en menos colocaciones. Todo esto tuvo como resultado la caída en los ingresos del segmento Retail de un 4,6% en dicho año. Sin embargo, las ventas *online* presentaron cifras positivas, creciendo en un 42,4%.

Por otro lado, el segmento Financiero presentó un crecimiento del 11,2% a pesar de la disminución en las colocaciones de la tarjeta Visa Tricot del 2,3% en el cuarto trimestre del año, dado el crecimiento de la cartera global del segmento y la deuda promedio.

El desempeño mixto de los segmentos de negocio de la Compañía, resultó en una caída de 0,3% de Tricot en el 2019.

Año 2020: Debido principalmente al confinamiento social, a raíz de la Pandemia del Covid-19, la Compañía experimentó un decrecimiento en sus ingresos del 24,9%, en su segmento Retail ocasionado por el cierre temporal del 44% de las tiendas en este período.

A su vez, los ingresos ordinarios del segmento Financiero disminuyeron en un 27,4% en el año 2020, debido a un menor nivel de cartera como consecuencia de las políticas de riesgo de la Compañía, además del aumento en la liquidez en el mercado debido al retiro de ahorros de los fondos de pensiones que disminuyó la necesidad por crédito en las familias chilenas.

El resultado agregado fue la caída del 25,6% en los negocios globales de la Compañía en el 2020.

Año 2021: los ingresos del segmento Retail aumentaron en un 38,4% en el 2021, dada la reactivación de la economía, así como la reapertura de las tiendas físicas. Por otra parte, las ventas brutas del canal digital crecieron en un 26,5% en el cuarto trimestre

de dicho año, llegando a representar un 4,5% de las ventas totales, las cuales eran el 1,4% en el mismo período del año anterior. Todo esto también fue el resultado de la aprobación de los retiros del 10% de los fondos de pensiones, el 30 de julio del 2020, 10 de diciembre del 2020 y 28 de abril del 2021.

Por su parte, el segmento Financiero decreció en un 25,3%, ya que, si bien el retiro de los fondos de pensiones aumentó la liquidez de los clientes, manteniendo la cartera en bajos niveles de riesgo, estos dificultaron las colocaciones de crédito (principalmente los avances en efectivo) conllevando a una disminución de la cartera.

En consecuencia, los negocios globales de Tricot crecieron en un 19,4% en el 2021.

1T22: En el 1T22 los ingresos totales de la Compañía crecieron en un 29,3% respecto del período anterior (1T21), impulsado principalmente por el segmento Financiero el cual creció en un 34,3% dado el mayor volumen de cartera observado al cierre de 1T22, siendo este de 10,4% respecto del cierre de diciembre 2021.

Respecto a los ingresos del segmento Retail, estos aumentaron en un 27,5% dada la mayor proporción de locales que estuvieron operativos, los cuales fueron 99,8% comparados con el 60,2% del 1T21.

4.1.1 Segmento Retail

En la **Tabla 18**, se presentan los indicadores principales del Segmento Retail de Tricot, para el período 2017-1T22.

Tabla 18: Principales Indicadores del Segmento Retail

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22
<i>Same Store Sales</i> (SSS)	-3,9%	1,2%	-7,1%	-27,8%	42,2%	33,2%
Tiendas Tricot	85	90	99	100	106	106
Tiendas <i>Connect</i>	35	32	31	24	24	24
N° de Tiendas	120	122	130	124	130	130
Mts2 promedio por Tienda Tricot	1000	1000	1000	800	800	800
Mts2 promedio por Tienda <i>Connect</i>	50	50	50	50	50	50
Metros Cuadrados Totales Estimados	87	92	101	81	86	86
Ventas por m²	53	52	45	42	55	12

Fuente: Estados Financieros y análisis razonados de Tricot entre 2017 y 1T22

La variación en las ventas *Same Store Sales* en los años 2019 y 2020 de Tricot, presenta una diferencia negativa de 8,3 y 29,0 puntos porcentuales, respecto al año 2018, en el que las operaciones comerciales mantuvieron un desempeño “normal”, es

decir, sin “Estallido Social” y Pandemia Covid-19. En el año 2021, se observa una recuperación significativa con una diferencia positiva de 41,0 puntos porcentuales respecto del 2018.

Por otro lado, la apertura de tiendas Tricot muestra un crecimiento constante en el período, pasando de 85 en el año 2017 a 106 en el 1T22, lo cual refleja los esfuerzos por cumplir con las políticas de inversión establecidas por Tricot. Sin embargo, el cierre de las Tiendas *Connect* fue constante en el período 2017-2020, con la mayor cantidad de tiendas cerradas en el 2020 en la Pandemia, con un total de 6 tiendas cerradas ese año. A su vez, las ventas por metro cuadrado reflejan una caída constante en el período 2018-2020, recuperándose en el año 2021.

4.1.2 Segmento Financiero

En la **Tabla 19**, se presenta los principales indicadores del segmento Financiero de Tricot, para el período 2017-1T22.

Tabla 19: Principales Indicadores del Segmento Financiero

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22
Deudores Comerciales por tarjetas de crédito	2.885	3.539	3.822	2.069	2.326	2.709
Estimación Deudores Incobrables (menos)	331	632	726	403	441	577
Cartera Neta	2.554	2.907	3.179	1.666	1.886	1.975
Tasa de Riesgo (Provisión / Cartera Bruta)	11,5%	17,9%	19,0%	19,5%	18,9%	21,3%
Nº Tarjetas activas con deuda	465480	505.813	490.695	334.343	406.044	419.840
Nº Tarjetas activas sin deuda	-	162.845	58.175	153.119	178.592	168.240
Total Nº Tarjetas	465.480	668.658	548.870	487.462	584.636	588.080
Deuda Promedio por tarjeta en UF	6	7	8	6	6	6
Clientes Activos (Miles)	465	506	491	334	406	420

Fuente: Estados Financieros y análisis razonados de Tricot entre 2017-1T22

Se aprecia en la **Tabla 19** que la tasa de riesgo presenta una tendencia al alza en todo el período analizado (excepto en el 2021 donde cae en 0,01 puntos porcentuales), lo cual justifica que las provisiones por incobrables de Tricot aumenten consecuentemente, especialmente en el período 2017-2019. La estimación deudores por incobrables, presenta una disminución en el 2020, a raíz de los retiros de fondos de pensiones, hecho que aumentó la liquidez en las familias permitiéndoles cumplir con sus compromisos financieros.

Por otra parte, los clientes activos presentan una caída en los años 2019 y 2020, como consecuencia del “Estallido Social” y la Pandemia, seguida por una recuperación en el 2021 y 1T22, siendo este último mayor en 99 mil clientes activos en comparación al mismo período anterior (1T21).

En la **Tabla 20**, se puede apreciar la variación porcentual en el nivel de colocaciones de la Compañía, a fin de completar el análisis del segmento Financiero.

Tabla 20: Colocaciones del Segmento Financiero

En MUF y %	2017	2018	2019	2020	2021
Colocaciones MUF	6.031	7.136	7.289	3.789	4.985
Colocaciones %	13,3%	18,3%	2,1%	-48,0%	31,6%
Cartera de Clientes Vigentes %	17,7%	26,2%	10,9%	-44,4%	19,9%
N° de tarjetas (Tricard) %	2,8%	8,7%	-3,0%	-31,9%	21,5%

Fuente: Estados Financieros y análisis razonados de Tricot entre 2017-1T22

Tal como se muestra en la **Tabla 20**, las colocaciones de la Compañía tienen un comportamiento creciente en los años 2017 y 2018, hasta el 2019 en el que cae a 2,1%, al pasar de 6,0 MUF a 7,1 MUF, como consecuencia del “Estallido Social”. Luego en el 2020, las colocaciones sufren una caída aun mayor de 48,0%, debido a la necesidad de mantener controlado el riesgo de mercado objetivo de la Compañía, así como del aumento en la liquidez de las personas producto de las medidas gubernamentales para enfrentar la Pandemia a fines de dicho año. En el año 2021, se denota que la Compañía recupera la tendencia creciente en el nivel de colocaciones con un incremento del 31,6%, como consecuencia del aumento en las ventas a crédito, tanto en las tiendas Tricot como en comercios asociados. Esta misma tendencia se muestra para los indicadores Cartera de Clientes Vigentes y Numero de Tarjetas Tricart.

4.2 Análisis Costos y Gastos Operacionales

Según los Estados Financieros de la Compañía, los costos y gastos rutinarios específicamente abarcan: los Costos de Venta, Costos de Distribución y Gastos de Administración. En la presente sección de este informe se analizarán con detalle los costos y gastos propios de las operaciones de negocios de Tricot.

4.2.1 Costos de Venta

En el Costo de Venta se incluyen los costos derivados de la adquisición de los productos vendidos, así como aquellos costos en los que se incurre a fin de transportar

la mercancía a las ubicaciones y propiciar las condiciones necesarias para su venta; tales como los costos de adquisición netos de descuentos obtenidos, los gastos e impuestos de internación no recuperables, los seguros y el transporte de los productos hasta los centros de distribución.

Específicamente, las partidas de costos que integran el Costo de Venta son: costo por ventas de mercadería; remuneraciones y beneficios punto de venta; arriendos y gastos comunes; costo de incobrables deudas vigentes; costo de incobrables pasivo contingente; recuperación deuda castigada; gastos gestión crédito; y otros costos asociados.

En este sentido, se muestran las siguientes Tablas en orden de analizar la evolución histórica de dichos costos: en la **Tabla 21** se muestran las cifras en MUF del Costo de Venta; en la **Tabla 22** la importancia relativa del Costo de Venta de la Compañía y las partidas de costo que lo componen, respecto a los Ingresos por Venta; y en la **Tabla 23** se muestran las variaciones porcentuales anuales de los costos de venta.

Tabla 21: Costo de Venta en MUF

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Prom.
Costo por ventas de Mercadería	2.196	2.370	2.356	1.835	1.947	486	1.865
Remuneraciones y beneficios punto de venta	773	837	902	772	863	237	731
Arriendos y gastos comunes	330	372	52	-42	30	20	127
Costo de Incobrables deuda vigente	610	715	907	543	364	174	552
Costo de Incobrables pasivo contingente	0	19	-17	-21	18	2	0
Recuperación deuda castigada	-141	-130	-125	-166	-167	-27	-126
Gastos gestión crédito	112	104	111	97	99	25	91
Otros	20	6	40	26	7	10	18
Total Costos de Venta	3.901	4.294	4.227	3.043	3.162	927	3.259
Costo de Venta Segmento Retail	3.047	3.323	3.062	2.371	2.648	703	2.526
Costo de Venta Segmento Financiero	990	1.117	1.320	813	661	269	862

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Tabla 22: Pesos Relativos del Costo de Venta Respecto a los Ingresos por Venta

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Prom.
Costo por ventas de Mercadería	35,2%	36,0%	35,9%	37,6%	33,4%	34,5%	35,4%
Remuneraciones y beneficios punto de venta	12,4%	12,7%	13,7%	15,8%	14,8%	16,8%	14,4%
Arriendos y gastos comunes	5,3%	5,7%	0,8%	-0,9%	0,5%	1,4%	2,1%
Costo de Incobrables deuda vigente	9,8%	10,9%	13,8%	11,1%	6,3%	12,3%	10,7%
Costo de Incobrables pasivo contingente	0,0%	0,3%	-0,3%	-0,4%	0,3%	0,1%	0,0%
Recuperación deuda castigada	-2,3%	-2,0%	-1,9%	-3,4%	-2,9%	-1,9%	-2,4%

Gastos gestión crédito	1,8%	1,6%	1,7%	2,0%	1,7%	1,8%	1,8%
Otros	0,3%	0,1%	0,6%	0,5%	0,1%	0,7%	0,4%
Total Costos de Venta	62,5%	65,2%	64,3%	62,3%	54,2%	65,8%	62,4%
Costo de Venta Segmento Retail*	65,8%	69,4%	67,0%	69,1%	55,8%	67,8%	65,8%
Costo de Venta Segmento Financiero	61,3%	62,1%	66,0%	55,9%	60,8%	72,5%	63,1%

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

*El peso relativo de los segmentos está calculado en base a los ingresos por explotación del segmento respectivo

Tabla 23: Variación Porcentual Anual del Costo de Venta

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Prom.
Costo por ventas de Mercadería	-2,5%	7,9%	-0,6%	-22,2%	6,1%	29,7%	3,1%
Remuneraciones y beneficios punto de venta	4,6%	8,4%	7,7%	-14,4%	11,8%	5,8%	4,0%
Arriendos y gastos comunes	5,6%	12,8%	-86,1%	-180,1%	-172,0%	441,3%	3,6%
Costo de Incobrables deuda vigente	-16,5%	17,2%	26,8%	-40,1%	-32,8%	249,5%	34,0%
Costo de Incobrables pasivo contingente	-	-	-192,3%	24,8%	-184,6%	-1359,5%	-427,9%
Recuperación deuda castigada	9,0%	-8,0%	-4,1%	33,1%	0,5%	-41,8%	-1,9%
Gastos gestión crédito	2,2%	-7,2%	7,1%	-13,2%	1,9%	14,2%	0,8%
Otros	21,4%	-68,7%	531,3%	-36,1%	-74,1%	13,2%	64,5%
Variación % Costo de Venta	-3,2%	10,1%	-1,6%	-28,0%	3,9%	45,5%	4,4%
Variación % Ingresos por Ventas	-1,5%	5,4%	-0,3%	-25,6%	19,4%	29,3%	4,5%
Variación % Costo de Venta Retail	-0,4%	9,0%	-7,9%	-22,6%	11,7%	26,8%	2,8%
Variación % Costo de Venta Financiero	-10,3%	12,8%	18,2%	-38,5%	-18,7%	129,1%	15,5%

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Se aprecia en la **Tabla 22**, que en el período analizado el Costo de Venta de la Compañía representa en promedio un 62,4% de los Ingresos por Venta, proporción que se mantiene estable en el tiempo; además, se denota que el Costo por Venta de Mercadería es la partida que tiene un mayor peso relativo sobre los Ingresos por Venta, con un 35,4% en promedio para los años analizados.

Luego en la **Tabla 23**, se observa que las fluctuaciones del Costo de Venta son coherentes con aquellas de los Ingresos por Venta, como en el año 2018 en el que dichos costos se incrementaron en un 10,1% respecto del año anterior, dado un aumento del 5,4% en los Ingresos por Venta, así como un aumento en los Costos Incobrables Deuda Vigente del 17,2%, al pasar de 610 MUF a 715 MUF (**Tabla 21**). Los años 2019 y 2020, dadas las circunstancias exógenas a la Compañía (“Estallido Social” y Pandemia), los Ingresos por Venta disminuyeron en un 0,3% y 25,6% en comparación a sus años anteriores respectivamente, en consecuencia, el Costo de Venta también disminuyó en un 1,6% y 28,0% en dichos años.

Al analizar el detalle de las cuentas que componen el Costo de Venta de la Compañía, se observa que, la disminución en dichos costos en el año 2019 respondió a la disminución de los costos de venta de mercadería del 0,6%, la cual tuvo un peso relativo de 35,9% sobre los Ingresos por Venta en dicho año. Mientras que en el 2020 la caída de los costos de venta fue consecuencia principalmente de las caídas del 22,2% y el 40,1% en los Costos por Ventas de Mercaderías y los Costos de Incobrables respectivamente, los cuales tenían un peso relativo sobre los Ingresos por Venta de 37,6% y 11,1%. Otra partida que tuvo un efecto importante en la caída de los Costos de Venta, fueron las Remuneraciones y Beneficios Punto de Venta, las cuales cayeron en un 14,4% en el 2020, con un peso relativo de 15,8% sobre los Ingresos por Venta en dicho año.

En el 2021 con las recuperaciones en las ventas de Tricot de 19,4%, los Costos de Venta aumentaron consonantemente en un 3,9%. Se puede apreciar en el detalle de dicho año (**Tabla 23**) que los componentes del Costo de Venta que tuvieron un mayor impacto en este incremento fueron los Costos por Ventas de Mercaderías y las Remuneraciones y Beneficios Punto de Venta, con incrementos de 6,1% y 11,8%, con pesos relativos sobre los ingresos de 33,4% y 14,8% (**Tabla 22**).

Por último, en el 1T22 los Costos de Venta reportaron un incremento del 45,5%, respecto al 1T21, principalmente como consecuencia del aumento de los Costos por Ventas de Mercadería y los Costos Incobrables Deuda Vigente, de 29,7% y 249,5% respectivamente (**Tabla 23**), con pesos relativos sobre los Ingresos por Venta de 34,5% y 12,3% en dicho año (**Tabla 22**).

4.2.2 Costos de Distribución

Los Costos de Distribución se definen como los costos asumidos por la compañía en orden de que la mercadería llegue al cliente final. De esta manera se presentan en la **Tabla 24**, la **Tabla 25** y la **Tabla 26**, (i) el Costo de Distribución y las partidas que lo componen en MUF, (ii) pesos relativos de los Costos de Distribución, así como de las partidas que lo integran, sobre los Ingresos por Ventas y la (iii) variación porcentual de los Costos de Distribución y sus partidas, respectivamente.

Tabla 24: Costo de Distribución en MUF

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Remuneraciones y beneficios	52	61	70	73	73	22	59

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Fletes	45	58	57	69	74	16	53
Otros	19	17	14	21	20	3	16
Costo de Distribución (sin Amortizaciones o Depreciación)	116	137	142	163	166	41	127
Amortizaciones y depreciaciones	12	12	13	12	17	6	12
Total costos de Distribución	128	149	155	175	183	47	139
Costo de Distribución Segmento Retail	128	149	155	175	183	47	139
Costo de Distribución Segmento Financiero	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Tabla 25: Pesos Relativos del Costo de Distribución Respecto a los Ingresos por Venta

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Remuneraciones y beneficios	0,8%	0,9%	1,1%	1,5%	1,3%	1,6%	1,2%
Fletes	0,7%	0,9%	0,9%	1,4%	1,3%	1,1%	1,0%
Otros	0,3%	0,3%	0,2%	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%
Costo de Distribución (sin Amortizaciones o Depreciación)	1,9%	2,1%	2,2%	3,3%	2,8%	2,9%	2,5%
Amortizaciones y depreciaciones	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%
Total costos de Distribución	2,1%	2,3%	2,4%	3,6%	3,1%	3,3%	2,8%
Costo de Distribución Segmento Retail*	2,8%	3,1%	3,4%	5,1%	3,9%	4,5%	3,8%
Costo de Distribución Segmento Financiero	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

*El peso relativo de los segmentos está calculado en base a los ingresos por explotación del segmento respectivo

Tabla 26: Variación Porcentual Anual del Costo de Distribución

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Remuneraciones y beneficios	15,3%	17,4%	15,0%	3,1%	0,1%	26,0%	12,8%
Fletes	17,8%	30,3%	-1,9%	20,6%	6,3%	-19,2%	9,0%
Otros	64,3%	-6,8%	-18,9%	49,0%	-6,8%	-32,3%	8,1%
Costo de Distribución (sin Amortizaciones o Depreciación)	22,2%	18,5%	3,5%	14,7%	1,8%	-1,7%	9,8%
Amortizaciones y depreciaciones	-9,8%	-3,8%	8,8%	-4,2%	39,4%	96,4%	21,1%
Variación % Costos de Distribución	18,1%	16,3%	3,9%	13,1%	4,5%	4,9%	10,2%
Variación % Ingresos por Ventas	-1,5%	5,4%	-0,3%	-25,6%	19,4%	29,3%	4,5%
Variación % Costo de Distribución Retail	18,1%	16,3%	3,9%	13,1%	4,5%	4,9%	10,2%
Variación % Costo de Distribución Financiero	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Se observa entonces en la **Tabla 26**, que los costos de Distribución de la Compañía han oscilado en el período 2017-1T22 entre el 4,5% y el 18,1%, con un promedio de 10,2% en dicho período. En promedio el componente del costo de Distribución que mayor importancia relativa tiene sobre los Ingresos por Venta, son las Remuneraciones

y Beneficios, con un peso relativo promedio del 1,2%, seguido con un 1,0% en promedio de los costos por Fletes de Envío (**Tabla 25**).

En 1T22, las remuneraciones y beneficios presentaron su mayor aumento del período, siendo este de un 26,0%, debido principalmente a que el porcentaje de apertura de tiendas fue de **99,8%**, en comparación al **60,2%** del 1T21, como consecuencia de la mejora en el contexto de la Pandemia en Chile (**Tabla 26**).

4.2.3 Gastos de Administración

Los Gastos de Administración son todos aquellos gastos operativos originados en la dirección, organización y administración de Tricot. De esta manera se presentan en la **Tabla 27**, la **Tabla 28** y la **Tabla 29** el (i) Gasto de Administración y sus partidas en MUF, (ii) pesos relativos de los Gastos de Administración, así como de las partidas que lo integran, sobre los Ingresos por Ventas y la (iii) variación porcentual de los Gastos de Administración y las partidas que los constituyen, respectivamente.

Tabla 27: Gasto de Administración en MUF

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Remuneraciones y beneficios	461	397	420	409	412	91	365
Honorarios	126	141	157	127	139	37	121
Servicios básicos y comunicaciones	88	95	96	83	77	25	77
Mantención	39	40	53	29	40	13	36
Materiales y suministros	38	46	27	22	24	4	27
Viajes y estadía	18	18	19	-	-	-	9
Publicidad	168	177	168	124	139	38	136
Impuestos, contribuciones y otros	33	37	40	40	38	10	33
Comisión venta tarjetas de crédito	43	54	62	58	67	16	50
Retiro remesas bancos	20	22	28	-	-	-	12
Muestras	10	10	10	-	-	-	5
Otros gastos	60	69	79	121	114	28	79
Subtotal	1103	1108	1159	1014	1050	262	949
Depreciación activos por derecho de uso	-	-	243	258	262	71	139
Amortizaciones y depreciaciones	150	151	156	159	146	43	134
Total gastos de administración	1253	1259	1559	1431	1458	376	1222
Costo de Administración Segmento Retail	1039	1026	1363	1184	1214	319	1024
Costo de Administración Segmento Financiero	214	232	195	247	244	57	198

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Tabla 28: Pesos Relativos del Gasto de Administración Respecto a los Ingresos por Venta

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Remuneraciones y beneficios	7,4%	6,0%	6,4%	8,4%	7,1%	6,5%	7,0%
Honorarios	2,0%	2,1%	2,4%	2,6%	2,4%	2,6%	2,4%
Servicios básicos y comunicaciones	1,4%	1,4%	1,5%	1,7%	1,3%	1,7%	1,5%
Mantención	0,6%	0,6%	0,8%	0,6%	0,7%	0,9%	0,7%
Materiales y suministros	0,6%	0,7%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,5%
Viajes y estadía	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Publicidad	2,7%	2,7%	2,6%	2,5%	2,4%	2,7%	2,6%
Impuestos, contribuciones y otros	0,5%	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%
Comisión venta tarjetas de crédito	0,7%	0,8%	1,0%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%
Retiro remesas bancos	0,3%	0,3%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Muestras	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Otros gastos	1,0%	1,0%	1,2%	2,5%	2,0%	2,0%	1,6%
Subtotal	17,7%	16,8%	17,7%	20,8%	18,0%	18,6%	18,2%
Depreciación activos por derecho de uso	0,0%	0,0%	3,7%	5,3%	4,5%	5,1%	3,1%
Amortizaciones y depreciaciones	2,4%	2,3%	2,4%	3,3%	2,5%	3,0%	2,7%
Total gastos de administración	20,1%	19,1%	23,7%	29,3%	25,0%	26,7%	24,0%
Costo de Administración Segmento Retail*	22,4%	21,4%	29,8%	34,5%	25,6%	30,8%	27,4%
Costo de Administración Segmento Financiero	13,3%	12,9%	9,8%	17,0%	22,4%	15,3%	15,1%

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

*El peso relativo de los segmentos está calculado en base a los ingresos por explotación del segmento respectivo

Tabla 29: Variación Porcentual Anual del Gastos de Administración

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Remuneraciones y beneficios	-16,1%	-13,8%	5,5%	-2,4%	0,7%	8,3%	-3,0%
Honorarios	-	12,5%	11,3%	-19,5%	9,7%	22,8%	7,4%
Servicios básicos y comunicaciones	-51,3%	7,2%	1,3%	-13,2%	-7,7%	13,1%	-8,4%
Mantención	-	3,6%	32,6%	-45,1%	37,7%	54,2%	16,6%
Materiales y suministros	-	22,3%	-41,8%	-19,0%	8,5%	16,5%	-2,7%
Viajes y estadía	-	4,2%	5,5%	-100,0%	-	-	-30,1%
Publicidad	6,0%	5,4%	-5,4%	-26,2%	11,9%	0,7%	-1,3%
Impuestos, contribuciones y otros	-	4,2%	5,5%	-100,0%	-	-	-30,1%
Comisión venta tarjetas de crédito	10,9%	26,6%	15,2%	-6,8%	15,3%	19,8%	13,5%
Retiro remesas bancos	-	12,8%	27,7%	-100,0%	-	-	-19,9%
Muestras	-	3,8%	0,3%	-100,0%	-	-	-32,0%
Otros gastos	13,9%	15,0%	14,8%	53,4%	-5,5%	6,7%	16,4%
Subtotal	5,7%	0,5%	4,7%	-12,6%	3,6%	11,1%	2,1%
Depreciación activos por derecho de uso	-	-	-	6,4%	1,4%	11,1%	6,3%
Amortizaciones y depreciaciones	-	-	-	1,8%	-8,3%	16,0%	3,2%
Variación % Gastos de Administración	5,1%	0,5%	23,9%	-8,2%	1,9%	11,6%	5,8%

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Variación % Ingresos por Ventas	-1,5%	5,4%	-0,3%	-25,6%	19,4%	29,3%	4,5%
Variación % Costo de Administración Retail	6,9%	-1,2%	32,9%	-13,2%	2,5%	14,7%	7,1%
Variación % Costo de Administración Financiero	-3,2%	8,5%	-15,9%	26,5%	-1,3%	-3,1%	1,9%

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Se aprecia en la **Tabla 28** que el componente de los Gastos de Administración que tiene mayor peso relativo sobre los Ingresos por Venta, son Remuneraciones y Beneficios con un promedio de 7,0% en el período de análisis, seguidos por el gasto en Publicidad, el cual tiene un peso relativo promedio de 2,6% sobre los Ingresos por Venta de la Compañía.

Por otro lado, en la **Tabla 29** se denota que en el año 2019 los Gastos de Administración experimentaron el mayor incremento, siendo este de un 23,9% como consecuencia de la apertura de 9 tiendas nuevas, lo cual repercutió también en los gastos en Remuneraciones y Beneficios, así como los gastos por Honorarios, con incrementos de 5,5% y 11,3%, con un peso relativo sobre los ingresos por venta en ese año de 6,4% y 2,4% (**Tabla 28**), respectivamente.

4.3 Análisis de Resultados No Operacional de la Empresa

Las cuentas No Operacionales del Estado de Resultados de los Estados Financieros de la Compañía, son aquellas en las que se registran ingresos y egresos no asociados con la operatividad regular del negocio de los segmentos retail y/o financiero de Tricot.

En el Caso de la Compañía, las cuentas no operacionales a analizar son: otras ganancias (pérdidas), ingresos financieros, costos financieros, ganancias (pérdidas) por tipo de cambio y resultados por unidades de reajuste.

En la **Tabla 30**, se presentan los pesos relativos de las partidas que integran la cuenta de Otras Ganancias (Pérdidas) respecto a los Ingresos por Venta de la Compañía, a fin de determinar la naturaleza operativa de las mismas y definir si son ingresos (egresos) propios de los negocios de Tricot.

Tabla 30: Pesos Relativos Otras Ganancias (Pérdidas) Respecto a los Ingresos por Venta

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Iva proporcional	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,3%	0,5%	0,3%
Multas Laborales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Indemnización por Seguro	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Proceso apertura bolsa	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Resultado término contrato NIIF16	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	-2,3%	-0,5%
Otros Ingresos (egresos)	0,2%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Total Otras Ganancias (Pérdidas) %	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,1%	-0,3%	1,7%	0,1%
Total Otras Ganancias (Pérdidas)	25	21	16	5	19	24	18

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Tal como se aprecia en la **Tabla 30** las Otras Ganancias (Pérdidas) se han mantenido relativamente constante en los años bajo análisis, con un peso relativo promedio sobre los Ingresos por Venta de 0,1%, siendo las partidas con mayor importancia relativa son Resultado término contrato NIIF16 y Iva proporcional, con pesos promedio de -0,5% y 0,3%, sobre los Ingresos por Venta en el período en cuestión.

De esta manera, queda claro que las partidas que integran la cuenta Otras Ganancias (Pérdidas) no son parte de las operaciones regulares de los segmentos retail o financiero, ya que corresponden a pagos (ingresos) hechos (recibidos) por procesos específicos, vinculados con multas esporádicas, apertura de Tricot en la Bolsa de Santiago, resultados por la implementación de la NIIF 16, entre otros. En consecuencia, se comprueba que la cuenta Otras Ganancias (Pérdidas) no debe ser considerada en el resultado operacional de la Compañía.

Por último, se presenta en la **Tabla 31** y la **Tabla 32**, (i) los Costos No Operacionales en MUF y (ii) la importancia de los Costos No Operacionales respecto de los Ingresos por Venta de la Compañía del período bajo análisis.

Tabla 31: Costos No Operacionales

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Otras ganancias (pérdidas)	-25	-21	-16	-5	-19	24	-10
Ingresos Financieros	33	100	66	22	54	8	47
Costos Financieros	-102	-62	-181	-157	-123	-64	-115
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	33	-104	-49	-58	-29	32	-29
Resultados por unidades de reajuste	2	1	4	3	18	6	6
Resultado No Operacional	-58	-87	-176	-196	-100	6	-102
Variación Resultado No Operacional Respecto del 2018	-	48,4%	103,7%	126,6%	15,6%	-106,4%	-

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Tabla 32: Pesos Relativos Costos no Operacionales Respecto a los Ingresos por Venta

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Otras ganancias (pérdidas)	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,1%	-0,3%	1,7%	0,1%
Ingresos Financieros	0,5%	1,5%	1,0%	0,5%	0,9%	0,6%	0,8%

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Costos Financieros	-1,6%	-0,9%	-2,8%	-3,2%	-2,1%	-4,6%	-2,5%
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	0,5%	-1,6%	-0,7%	-1,2%	-0,5%	2,3%	-0,2%
Resultados por unidades de reajuste	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,3%	0,4%	0,2%
Resultado No Operacional %	-0,9%	-1,3%	-2,7%	-4,0%	-1,7%	0,4%	-1,7%

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

En este sentido, se aprecia en la **Tabla 32** que los Costos No Operacionales de mayor relevancia respecto a los Ingresos por Ventas, son los Costos Financieros, los cuales tienen un peso relativo promedio de -2,5% en el período analizado. En cuanto al Resultado No Operacional, este presenta un peso relativo promedio de -1,7% respecto a los Ingresos por Ventas de la Compañía en el período analizado. Se puede apreciar en la **Tabla 31**, que en los años 2019 y 2020, el Resultado No Operacional tuvo incrementos considerables respecto al año 2018, siendo estos de 103,7% y 126,6%, respectivamente. Cabe mencionar, que específicamente en el 2019 el aumento en el Resultado No Operacional fue principalmente una consecuencia del efecto de la aplicación de la NIIF 16, de 681 MMCLP.

4.4 Análisis de Márgenes de la Empresa

Se presenta a continuación en la **Tabla 33** los márgenes de ganancia de la Compañía para el período 2017-1T22 en MUF y su variación porcentual en la **Tabla 34**; posteriormente, en la **Tabla 35** se muestran los márgenes de ganancia de la Compañía en orden de realizar un análisis completo de los resultados en el período contemplado.

Tabla 33: Resultados de la Compañía

En MUF	2016	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22	Promedio
Resultado Bruto Retail	1.655	1.585	1.465	1.507	1.060	2.100	335	1.562
Resultado Bruto Financiero	524	624	682	680	641	426	102	596
Ajuste por consolidación	130	136	145	155	141	147	45	142
Resultado Bruto Total	2.310	2.345	2.292	2.343	1.842	2.673	482	2.301
EBITDA Retail	730	574	445	393	124	1.121	86	564
EBITDA Financiero	312	417	457	494	401	190	48	378
Ajuste por consolidación	130	136	145	155	141	147	45	142
EBITDA Total	1.171	1.127	1.047	1.042	665	1.457	180	1.085
Resultado Operacional Retail	576	418	289	-11	-299	703	-31	279
Resultado Operacional Financiero	303	410	450	485	394	182	46	371
Ajuste por consolidación	130	136	145	155	141	147	45	142
Resultado Operacional Total	1.009	965	885	629	235	1.032	60	793

Resultado Neto del Ejercicio Retail	551	456	354	98	-182	625	46	317
Resultado Neto del Ejercicio Financiero	130	239	251	276	247	141	30	214
Resultado Neto del Ejercicio Total	681	695	605	375	64	765	76	531

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Tabla 34: Variación Porcentual de los Resultados de la Compañía

En %	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Resultado Bruto Retail	-4,2%	-7,6%	2,9%	-29,7%	98,1%	29,3%	11,9%
Resultado Bruto Financiero	19,0%	9,3%	-0,3%	-5,8%	-33,5%	-35,7%	-2,3%
Resultado Bruto Total	1,5%	-2,3%	2,2%	-21,4%	45,1%	6,4%	5,0%
EBITDA Retail	-21,4%	-22,4%	-11,8%	-68,4%	804,7%	122,3%	136,1%
EBITDA Financiero	33,7%	9,6%	8,0%	-18,8%	-52,7%	-52,6%	-4,0%
EBITDA Total	-3,8%	-7,1%	-0,5%	-36,1%	119,0%	2,2%	14,3%
Resultado Operacional Retail	-27,3%	-30,8%	-103,8%	2596,9%	-335,0%	-51,4%	420,0%
Resultado Operacional Financiero	35,2%	9,7%	7,8%	-18,8%	-53,8%	-54,7%	-4,0%
Resultado Operacional Total	-4,4%	-8,3%	-28,9%	-62,6%	338,4%	-16,9%	46,8%
Resultado Neto del Ejercicio Retail	-17,2%	-22,5%	-72,2%	-285,6%	-442,3%	-261,8%	-168,0%
Resultado Neto del Ejercicio Financiero	84,5%	5,0%	10,1%	-10,7%	-43,0%	-59,6%	9,2%
Resultado Neto del Ejercicio Total	2,1%	-13,1%	-38,0%	-82,8%	1.090,5%	69,6%	191,7%

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

Tabla 35: Márgenes de Ganancia de la Compañía

En % de ingresos	2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Margen Bruto Retail	34,2%	30,6%	33,0%	30,9%	44,2%	32,3%	34,7%
Margen Bruto Financiero	38,7%	37,9%	34,0%	44,1%	39,2%	27,6%	37,7%
Margen Bruto Total	37,5%	34,8%	35,7%	37,7%	45,8%	34,2%	38,0%
Margen EBITDA Retail	12,4%	9,3%	8,6%	3,6%	23,6%	8,3%	12,2%
Margen EBITDA Financiero	25,8%	25,4%	24,7%	27,6%	17,4%	13,0%	23,3%
Margen EBITDA Total	18,0%	15,9%	15,9%	13,6%	25,0%	12,7%	17,8%
Margen Operacional Retail	9,0%	6,0%	-0,2%	-8,7%	14,8%	-3,0%	5,5%
Margen Operacional Financiero	25,4%	25,0%	24,2%	27,1%	16,8%	12,3%	22,9%
Margen Operacional Total	15,4%	13,4%	9,6%	4,8%	17,7%	4,2%	12,8%
Margen Neto Retail	9,9%	7,4%	2,2%	-5,3%	13,2%	4,5%	6,5%
Margen Neto Financiero	14,8%	13,9%	13,8%	17,0%	13,0%	8,0%	13,4%
Margen Neto Total	11,1%	9,2%	5,7%	1,3%	13,1%	5,4%	8,5%

Fuente: Estados Financieros de Tricot de período 2017-1T22

4.4.1 Margen Bruto

En el período analizado, el Margen Bruto de la Compañía osciló entre 34,2% y 45,8%, con un promedio de 38% (Tabla 35). Al evaluar los márgenes anuales, se denota que

el menor Margen Bruto se presenta en el año 2018, año en el cual el resultado bruto tuvo una variación negativa de 2,3 respecto del año anterior, gracias a una caída en el Resultado Bruto del segmento Retail de 7,6% (**Tabla 34**). Cabe destacar que la disminución del Margen Bruto del segmento Retail se produjo por baja en el precio medio de venta.

En cuanto al margen bruto del 1T22, este fue de 34,2% (**Tabla 35**), presentando un aumento del resultado Bruto de 6,4% respecto al 1T21, debido al crecimiento del Resultado Bruto del segmento Retail de 29,3% (**Tabla 34**), a raíz del aumento en las ventas de las tiendas “iguales” (*Same Stores Sales*) del 33,2%, como consecuencia del 99,8% de días de tiendas abiertas para el período comparado con el 60,2% para el 1T21.

4.4.2 EBITDA

En el período analizado el Margen EBITDA de la Compañía osciló entre 12,7% y 25,00%, obtenidos en el 1T22 y el año 2021 respectivamente, con un promedio de 16,9% en el período en cuestión (**Tabla 35**).

Al considerar únicamente el EBITDA anual, se observa que el 2020 fue el año con un menor nivel de Margen EBITDA, siendo este de 13,6% (**Tabla 35**), presentando una disminución de 36,1% respecto del año anterior (**Tabla 34**). Dicha disminución fue la consecuencia de la baja en las ventas de mercadería en el segmento Retail, el cual cayó en un 68,4%, específicamente en el segundo y tercer trimestre, así como la caída en los ingresos del segmento Financiero del 18,8%, a raíz de la Pandemia del Covid-19, la cual produjo una disminución en las colocaciones de crédito y en la cartera de clientes. Aunado a ello, en el 2020 los gastos Administrativos aumentaron dada la apertura de 7 nuevas tiendas (en el 4T19), así como los gastos asociados a mitigar el efecto económico del Covid-19.

Por otro lado, en el año 2021 se presentó el mayor Margen EBITDA del período en cuestión (25,0%) con un incremento de 119,0% (**Tabla 34**), gracias al buen desempeño del segmento Retail como consecuencia del alto consumo de los clientes, debido a que las ayudas gubernamentales otorgaron a las familias una mayor disponibilidad de liquidez, así como las presiones logísticas que dificultaron la disponibilidad de productos de la competencia en el mercado.

Así mismo, en el 1T22 el Margen EBITDA fue de 12,7% (**Tabla 35**), presentando un aumento de 2,2% en el EBITDA (**Tabla 34**), debido al mayor EBITDA del segmento Retail, el cual creció en un 122,3%, mientras que el EBITDA del segmento Financiero cayó en un 52,6%, a causa de un mayor gasto por la provisión de incobrables.

4.4.3 Resultado Operacional

El margen operacional de la Compañía tiene un promedio anual de 10,9% en el período analizado, alcanzando un máximo de 17,7% en el año 2021 (**Tabla 35**) el cual, como ya se comentó, fue producto del aumento en el consumo de los clientes dada la mayor disponibilidad de liquidez gracias a las políticas de ayuda gubernamentales, además de un mejor Resultado No Operacional por los efectos en los tipos de cambios en activos en dólares.

Al evaluar los años completos, se percibe que los años 2019 y 2020 presentaron los menores márgenes operacionales con 9,6% y 4,8% respectivamente (**Tabla 35**), con disminuciones de 28,9% y 62,6% en los respectivos resultados operacionales (**Tabla 34**). En el año 2019, dicha caída fue principalmente explicada por el aumento en el gasto asociado a Remuneraciones y Beneficios al personal, como resultado de un nuevo contrato colectivo, así como gastos adicionales por las 5 nuevas tiendas incorporadas en ese año. Por otro lado, en el año 2020 la caída del Margen Operacional fue uno de los efectos que la Pandemia tuvo en los negocios de la Compañía.

Así mismo, en el 1T22, el margen operacional obtenido por la Compañía fue de 4,2% (**Tabla 35**), el cual presentó una disminución de 16,9% del resultado operacional (**Tabla 34**), debido principalmente al aumento en la tasa de riesgo de 2,5 puntos porcentuales respecto al 1T21, como consecuencia del incremento en la morosidad de los clientes, lo cual produjo una caída del 54,8% en el resultado operacional del segmento Financiero.

4.4.4 Margen Neto

El margen Neto Total de la Compañía exhibe un promedio de 7,6% en el período 2017-1T22 (**Tabla 35**), con una tasa de variación del Resultado Neto negativa entre los años 2017-2020 (**Tabla 34**), con un mínimo de 82,8% en el 2020 (**Tabla 35**), como consecuencia de los efectos adversos de la Pandemia, las menores colocaciones y baja en la cartera de clientes, viéndose afectados ambos segmentos.

Por otro lado, en el año 2021 la Compañía obtuvo un Margen Neto de 13,1% (**Tabla 35**), siendo este el mayor alcanzado en el período analizado, debido al mejor desempeño del segmento Retail obtenido por la mayor liquidez en el mercado.

Al analizar el Resultado Neto del 1T22, se denota un crecimiento de 69,6% (**Tabla 34**), resultando en un Margen Neto de 5,4% (4,1 1T21) (**Tabla 35**), el cual se debió a un efecto combinado de una caída en el Resultado Operacional de 16,9% y por un mejor Resultado No Operacional, principalmente por efecto de ajustes a contratos de arriendo según la norma NIIF16.

4.5 Análisis de los Activos de la Empresa

En la **Tabla 36**, se presenta la clasificación de los activos corrientes y no corrientes, tanto operacionales como no operacionales, al 1T22.

Tabla 36: Clasificación de Activos Corrientes y No Corrientes

En MUF	1T22	Operacional	No operacional
Activos corrientes	4.110	3430	680
Efectivo y cuentas corrientes	292	x	-
Equivalentes al efectivo	529	-	x
Otros activos financieros corrientes	165	x (garantía por reserva de liquidez)	x (forwards)
Otros activos no financieros corrientes	93	x	-
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2.001	x	-
Inventarios corrientes	1.011	x	-
Activos por impuestos corrientes	19	x	-
Activos No Corrientes	4.589	4.093	497
Otros activos financieros no corrientes	497	-	x (bonos corporativos)
Otros activos no financieros no corrientes	48	x	-
Activos intangibles distintos de la plusvalía	37	x	-
Propiedades, planta y equipo	1.716	x	-
Activos por derecho de uso	1.928	x	-
Activos por impuestos diferidos	364	x	-
Total	8.699	7523	1177

Fuente: Estados Financieros de Tricot al 1T22

Algunas de las consideraciones tomadas en la clasificación de los activos de la **Tabla 36**, fueron las siguientes:

Equivalentes al Efectivo: Las partidas de la cuenta Efectivo y Equivalentes al Efectivo, se segmentaron a fin de distinguir las operacionales de las no operacionales. En este sentido los depósitos a plazo, fondos mutuos, bonos corporativos, money

market y los pagarés descontables de banco central (PDBC), fueron consideradas dentro de la cuenta Equivalentes al Efectivo (**Tabla 36**) y clasificadas como No Operacionales. Por otro lado, las partidas efectivo en caja y saldo en bancos (Cta Cte), se consideraron dentro del Efectivo y Cuentas Corrientes (**Tabla 36**) y clasificadas como Operacionales, ya que estos son necesarios para las operaciones rutinarias de ambos segmentos de negocio de la Compañía.

Otros Activos Financieros Corrientes: Se consideró Operacional el monto de los otros activos financieros corrientes correspondientes a depósitos a plazo, pues tal como se menciona en las Notas a los Estados Financieros, estos depósitos constituyen una garantía por concepto de reserva de liquidez para operar como emisor de tarjeta de crédito ante la CMF. Cabe destacar que los depósitos a plazo por concepto de garantía como reserva de liquidez, es una partida que se ha mantenido en el período 2016-1T22, demostrando así su recurrencia en las operaciones propias del segmento Financiero de la Compañía. Por otro lado, la diferencia fue considerada No Operacional ya que corresponde a *forwards* mantenidos por Tricot.

Otros Activos Financieros No Corrientes: Los otros activos financieros no corrientes fueron considerados No Operacionales, ya que consisten en bonos corporativos de instituciones chilenas sostenidos por Tricot.

4.5.1 Capital de Trabajo Neto

En la **Tabla 37**, se presenta el cálculo del Capital de Trabajo Operativo Neto (en adelante CTON), y la razón del ingreso sobre el CTON definido como RCTON, para el período 2017-1T22.

Tabla 37: Capital de Trabajo Operativo Neto Histórico de Tricot

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22
Activos corrientes						
Efectivo y cuentas corrientes	258	360	416	236	257	292
Otros activos financieros corrientes	30	38	27	13	22	14
Otros activos no financieros corrientes	34	40	90	64	66	93
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	2.606	2.976	3.164	1.724	1.932	2.001
Inventarios corrientes	836	1.154	1.049	812	919	1.011
Activos por impuestos corrientes, corrientes	10	84	152	86	-	19
Activos corrientes totales	3.773	4.653	4.899	2.935	3.196	3.430
Pasivos corrientes						

Cuentas por pagar comerciales y Otras Cuentas por pagar	848	933	863	398	483	379
Otras provisiones	7	80	63	39	67	69
Provisiones por beneficios a los empleados	179	174	119	144	189	100
Otros pasivos no financieros	133	103	118	106	99	33
Pasivos corrientes totales	1.168	1.289	1.163	686	839	581
Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON)	2.605	3.364	3.736	2.249	2.357	2.849
Ingreso de Actividades Ordinarias	6.247	6.587	6.570	4.885	5.834	6.153
RCTON (CTON/INGRESOS)	41,7%	51,1%	56,9%	46,0%	40,4%	46,3%

Fuente: Estados Financieros de Tricot 2017-1T22

El CTON de Tricot detallado en la **Tabla 37**, tiene un comportamiento creciente en el período 2017-2019 (antes del “Estallido Social” y la Pandemia), pasando de 2.605 MUF a 3.736 MUF, posteriormente a ello, el CTON se redujo en 39,8% y en 36,9% en los años 2020 y 2021, respecto del año 2019.

En este sentido se menciona que, en el año 2020 la disminución del CTON respecto del 2019 tuvo su origen en la caída de los Deudores Comerciales y Otras Cuentas Por Cobrar, así como en los Inventarios. De manera que, las Cuentas Por Cobrar disminuyeron tras la reducción de la Cartera de Clientes en un 45,9%, la cual produjo una caída del 46,2% en los Deudores Comerciales Por Tarjeta de Crédito. Por otro lado, el confinamiento social produjo que los inventarios se disminuyesen en un 22,6%, como consecuencia de la reducción del 53,6% en la mercancía en tránsito (que componen los inventarios), de la mano del incremento de 24 días de permanencia de los inventarios, al pasar de 100 (en 2019) a 124 (en el 2020).

Si bien en el año 2021 los Deudores Comerciales y Otras Cuentas Por Cobrar y los Inventarios se incrementaron en un 12,1% y 13,1% respectivamente, esto no fue suficiente para que el CTON regresara a los niveles que mantenía antes de la Pandemia. Además, en el año 2021 las Cuentas Por Pagar Comerciales se incrementaron en 21,4% respecto del 2020, gracias a que las Cuentas Por Pagar a los Proveedores Extranjeros de Mercancía crecieron en un 154,2%, como resultado del crecimiento en las ventas provocado en el 2021 por los retiros del 10% de los fondos de pensiones.

Asimismo, en el 1T22 el CTON cierra con un saldo de 2.849 MUF, el cual si bien es superior al 2020 y 2021, aún está un 23,7% por debajo de los niveles que mantenía a finales del 2019.

Respeto a la razón RCTON, esta va de un 41,7% a un 56,9% en el período 2017-2019. En los años 2020 y 2021 el RCTON presentó disminuciones de 10,8 y 16,5 puntos porcentuales respectivamente, en relación con el año 2019. Esto debido principalmente a una disminución en las ventas en los años mencionados, para luego recuperarse en el 1T22 al alcanzar un 46,3%.

4.5.2 Inversiones

En la **Tabla 38**, se presentan las inversiones realizadas por Tricot en propiedad planta y equipo (en adelante “PPE”), así como el consumo o desgaste, para el período 2017-1T22.

Tabla 38: Inversiones Históricas de Tricot

Compras de PPE	206	190	278	111	490	194
Total Inversiones	206	190	278	111	490	194
Ingresos de Actividades Ordinarias	6.247	6.587	6.570	4.885	5.834	1.409
<i>% inversiones sobre los ingresos</i>	3,3%	2,9%	4,2%	2,3%	8,4%	13,7%
<i>% variación de las compras de PPE</i>	69,2%	-7,9%	46,7%	-60,3%	137,8%	968,1%
Depreciación y amortización	162	163	169	172	163	49
<i>% dep. Y amr. Sobre inversiones</i>	78,7%	85,7%	60,8%	155,6%	33,4%	25,2%

Fuente: Estados Financieros de Tricot 2017-1T22

La política de inversión de Tricot, contempla un nivel de inversión que permita un crecimiento sustentable de sus ingresos entre un 10% y 15% anual, con un nivel de deuda adecuado a su industria y a los riesgos específicos adoptados por la empresa (Tricot b, 2022 a).

Se aprecia en la **Tabla 38**, que en el año 2021 las inversiones en PPE crecieron en un 137,8% al pasar de 111 MUF en el 2020, a 490 MUF en el 2021, lo cual está fuertemente respaldado por la compra del centro de distribución “San Ignacio” por un valor libro de 7.699.539 MCLP (248 MUF), el 21 de julio del 2021. En consecuencia, en el año 2021 partidas (Stock) como, Terrenos, Edificios y Plantas y Equipos, se incrementaron en 31,9%, 49,9% y 88,3%, respectivamente, en comparación con el 2020 (Tricot, 2021).

Los planes de expansión declarados en la Memoria 2021 de Tricot, marcan un énfasis en la omnicanalidad, para lo cual, su política de crecimiento en su canal físico contempla aumentar las tiendas de venta con 5 a 7 tiendas anualmente, a fin de permitir un adecuado crecimiento orgánico (Tricot, 2021).

El plan de inversión, más los requerimientos de capital de trabajo necesarios para aumentar las colocaciones proyectadas, contempla contar con financiamiento propio (excedentes de caja) y recursos de la banca local. Dicha política de financiamiento asegura mantener adecuados niveles de endeudamiento, que no ponen en riesgo el futuro desarrollo de la Compañía (Tricot, 2021).

Por otra parte, en el 1T22 las inversiones ascienden a 194 MUF con un crecimiento del 968,1% respecto del 1T21, esto gracias básicamente a la ejecución de obras, partida (Stock) que se incrementó en 179,3% respecto del 2021, dadas las obras llevadas a cabo en el nuevo centro de distribución “San Ignacio”, junto con una inversión en tecnología y en el plan de omnicanalidad de la Compañía (Tricot b, 2022 a).

4.6 Análisis de Crecimiento de la Industria

4.6.1 Industria del Retail

4.6.1.1 Contexto Actual de la Industria del Retail

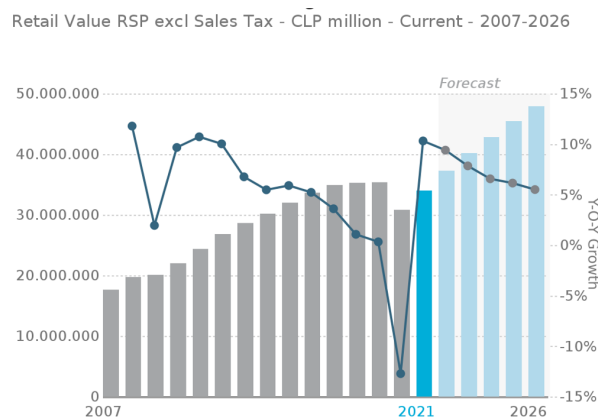
El 2020 fue un año particularmente difícil para el sector retail chileno, viéndose fuertemente afectado tras la declaración de Pandemia el 11 de marzo de ese año. En consecuencia, las limitaciones en la movilidad de los ciudadanos, el cierre de las vialidades y las largas cuarentenas, provocaron la caída de la industria del retail en un 5,8% en el 2020, lo cual llevó a los competidores de la industria a realizar grandes inversiones monetarias en el desarrollo de sus canales electrónicos y logística de envíos (Euromonitor, 2022).

Luego a finales del 2020 y principios del 2021, la liquidez inesperada en la economía que aportaron los tres retiros previsionales del 10%, permitió la recuperación del sector, al impulsar los niveles de consumo, especialmente en artículos del hogar, indumentaria y calzado, electrónica y electrodoméstico. Además, con el progresivo sistema de vacunación nacional, se alcanzó en diciembre de 2021 una tasa del 92% de la población vacunada con esquema completo contra Covid-19, por lo que los aforos fueron progresivamente menos restrictivos, dando paso al retorno gradual de las actividades comerciales y sociales. Todo ello, permitió alcanzar en el 2021 una tasa de crecimiento anual del 12,2% en el sector, equivalente a 40.675 mil millones de pesos (Euromonitor, 2022).

A pesar de que una gran parte de los consumidores volvieron a las tiendas físicas, muchos de ellos adoptaron el comercio electrónico en sus hábitos de consumo, por lo que el *E-commerce* se posicionó como un fuerte canal alternativo en esta industria. Las razones que impulsaron el comercio electrónico fueron: (i) la escasez de existencias en las tiendas físicas tras la Pandemia; (ii) la mejora continua de los tiempos de entrega por parte de los minoristas y los socios logísticos; y (iii) la mayor gama de productos que los consumidores encuentran disponibles en línea a precios competitivos en comparación con las tiendas físicas. En consecuencia, se espera que las inversiones que han realizado los competidores de la industria en la experiencia y distribución de productos se mantengan en los próximos años (Euromonitor, 2022).

En la **Figura 4**, se aprecia los niveles de venta del sector en el período 2007-2021, así como las proyecciones hechas por Euromonitor sobre las ventas en el período 2022-2026 en su reporte *Retailing in Chile* de febrero del 2022, en el que se denota la fuerte caída que tuvo el sector en el 2020 con una recuperación en el 2021, como resultado de las políticas gubernamentales adoptadas a fin de impulsar el consumo y proteger a las familias tras la pandemia. A su vez, se puede apreciar las tasas de crecimiento negativas proyectadas para el sector Retail chileno en el período 2022-2026.

Figura 4: Ventas Netas del Retail chileno y Su Proyección



Fuente: *Retailing in Chile*, Euromonitor International, Feb 2022

De esta manera, los desafíos actuales que presenta la industria de retail son, la innovación tecnológica, en medios de pago, operaciones omnicanal, y entre otros elementos tecnológicos, ya que el consumidor chileno aprecia todas las medidas que hacen que los tiempos dedicados a comprar sean lo más eficiente posible, a fin de

evitar tiempos de espera prolongados, así como la exposición y posibles contagios de Covid-19 (Euromonitor, 2022).

4.6.1.2 Lo que Sigue para la Industria del Retail chilena

De acuerdo con las proyecciones de Euromonitor en su reporte sobre el retail chileno del 2022, las proyecciones para dicho año están entorno a un crecimiento del 10%, siendo 2.2 puntos porcentuales menor que el 2021, dando lugar a una lenta recuperación postpandemia sin el impulso en la economía de los retiros del 10% de las AFP. Por otra parte, las proyecciones para el período 2023-2026 presentan un incremento en ventas con una tasa de crecimiento interanual negativa, cuyo crecimiento promedio es de 7,2% (Euromonitor, 2022).

En cuanto al *E-commerce*, su participación en las ventas totales del sector Retail seguirá tomando mayor preponderancia respecto a las ventas en las tiendas físicas, ya que se estima que en Chile el *E-commerce* crezca en un 32% para el 2025, pasando a representar el 21% del crecimiento total de las ventas en el sector Retail, mientras que las tiendas físicas representarán el restante 79% de las ventas totales (Euromonitor, 2022). Un punto importante a considerar, es que según el Diario Financiero (2021), aquellos retailers que tengan estrategias de omnicanales claramente definidas, crecerán en torno a un 59% hacia el 2025 (Diario Financiero, 2021 b).

Asimismo, la empresa Statista publicó en un estudio en el año 2021, que se prevé que el comercio electrónico en Chile se incrementará en un 38% para el 2025, tomando en cuenta el retroceso que las ventas *online* han registrado. Ubicando a Chile por encima de Perú y Colombia en venta minorista *online*, países que podrían alcanzar tasas del 29% y 26% respectivamente (Statista, 2021).

4.6.2 Industria Financiera

4.6.2.1 Contexto Actual de la Industria Financiera

Tras las altas tasas de desempleo generadas por la Pandemia del Covid-19 del 2020, así como la cuarentena y las restricciones de movilidad impuestas a la población, se redujeron la cantidad y el monto de las transacciones realizadas, especialmente en el caso de las tarjetas de crédito (Euromonitor, 2022).

Una de las principales fuentes de decrecimiento en el uso de las tarjetas de crédito, fue la aprobación de los tres retiros de los fondos de pensiones del 10%, que tomaron lugar a fines del 2020 y en el 2021, los cuales fueron depositados automáticamente en las cuentas de los chilenos, aumentando con ello las transacciones en tarjetas de débito y reduciendo, en consecuencia, el uso de los cupos en las tarjetas de crédito (Euromonitor, 2022).

Por otra parte, como resultado de las restricciones de movilidad el comercio *online* tomó fuerza, por lo que los bancos se vieron impulsados en el 2021 a realizar inversiones para mejorar sus sitios web y aplicaciones telefónicas, ofreciendo sistemas más seguros para sus clientes, mediante el reconocimiento facial y/o huella digital (Euromonitor, 2022).

En este escenario, los minoristas de la industria del retail compiten con las instituciones financieras tradicionales a través de sus tarjetas de crédito prepagadas de ciclo abierto, las cuales, a pesar de tener una tasa de interés más alta, tienen requisitos de entrada más bajos y ofrecen descuentos en artículos de consumo masivo, dirigiéndose al nicho de consumidores que buscan obtener una tarjeta de crédito, pero no cuentan con las exigencias de la banca tradicional (Euromonitor, 2022).

4.6.2.2 Lo que sigue para la Industria Financiera Chilena

Con la disminución de los casos del Covid-19, producto del sistema de vacunación implementado, así como la reapertura de los espacios públicos, es de esperarse que en los próximos años los ciudadanos tengan una mayor confianza en el uso del financiamiento a través de tarjetas. A su vez, se prevé que el pago en efectivo disminuya como consecuencia de los cambios en los hábitos de los consumidores y mayores preferencias por otras formas de pago digitales. Asimismo, se espera que las tarjetas de crédito en circulación aumenten con el auge en la demanda de tarjetas prepagadas de circuito abierto (Euromonitor, 2022).

4.6.3 Análisis de Empresas Comparables

En la **Tabla 39** se observa la evolución de los Ingresos por Venta de los segmentos retail y financiero de las empresas comparables de la industria para el período 2017-1T22 en MUF. Luego en la **Tabla 40**, se muestra el crecimiento porcentual anual de dichos Ingresos por Ventas para el mismo período de tiempo.

Tabla 39: Ingresos de Empresas Comparables a Tricot en MUF

		2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Tricot	Retail	4.632	4.787	4.569	3.431	4.748	1.038	3.868
	Financiero	1.614	1.799	2.001	1.454	1.087	372	1.388
La Polar	Retail	11.765	11.017	9.754	9.426	13.205	2.380	9.591
	Financiero	3.136	3.124	2.847	1.898	1.403	502	2.152
Hites	Retail	8.070	7.813	7.334	7.206	10.756	2.024	7.201
	Financiero	3.568	3.677	4.137	2.811	2.274	724	2.865
Forus	Retail	6.227	6.030	5.369	4.022	6.264	1.213	4.854

Fuente: Estados Financieros de Tricot, La Polar, Hites y Forus, período 2017-1T22

Tabla 40: Crecimiento de los Ingresos de Empresas Comparables a Tricot

		2017	2018	2019	2020	2021	1T22	Promedio
Tricot	Retail	-1,7%	3,3%	-4,6%	-24,9%	38,4%	27,6%	6,3%
	Financiero	-0,8%	11,5%	11,2%	-27,3%	-25,3%	34,3%	0,6%
La Polar	Retail	-2,8%	-6,4%	-11,5%	-3,4%	40,1%	-5,9%	1,7%
	Financiero	7,1%	-0,4%	-8,9%	-33,3%	-26,1%	56,9%	-0,8%
Hites	Retail	0,6%	-3,2%	-6,1%	-1,7%	49,3%	5,2%	7,3%
	Financiero	3,1%	3,1%	12,5%	-32,1%	-19,1%	29,7%	-0,5%
Forus	Retail	4,1%	-3,2%	-11,0%	-25,1%	55,7%	22,2%	7,1%

Fuente: Estados Financieros de Tricot, La Polar, Hites y Forus período 2017-1T22

Se puede apreciar en la **Tabla 40** que el crecimiento de los segmentos retail de las empresas comparables y la Compañía, oscilan entre 7,3% y 1,7%, siendo Hites y La Polar las empresas con el mayor y menor crecimiento promedio del segmento en cuestión, en el período 2017-1T22, respectivamente. Por otro lado, el crecimiento de los segmentos financieros oscila entre 0,6% y -0,8%, donde Tricot y La Polar son las empresas de mayor y menor crecimiento promedio del segmento Financiero, respectivamente.

De forma generalizada, se puede apreciar el impacto negativo que tuvo el “Estallido Social” de 2019, específicamente en el segmento Retail de todas las empresas analizadas; mientras que, en ese año, únicamente el segmento Financiero de La Polar muestra una disminución del 8,9%.

En este mismo sentido, se aprecia como la Pandemia del Covid-19 tuvo un efecto negativo en los dos segmentos de todas las empresas analizadas, con una fuerte recuperación en el 2021, únicamente para los segmentos Retail, como consecuencia del crecimiento en la liquidez de la economía a causa de las políticas estatales implementadas, las que a su vez tuvieron un efecto negativo visible en los segmentos financieros de las empresas de la industria, ya que a mayor disposición de efectivo, menores fueron los préstamos otorgados, así como la consecuente ganancia por intereses.

Por último, en el 1T22, las empresas bajo análisis muestran una recuperación en ambos segmentos en comparación con el 1T21, donde el segmento Financiero creció en promedio un 40% para las empresas consideradas y el retail lo hizo en torno a un 18% en promedio, sin considerar La Polar, la cual decreció en un 5,9% en dicho trimestre.

5. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

Las proyecciones provistas en esta sección contemplan los últimos 4 trimestres del 2022 y los cierres anuales del período 2023-2026, los cuales se desarrollan en los siguientes incisos del presente informe.

5.1 Proyección de los Ingresos por Venta

Basados en los datos financieros históricos de la Compañía, se proyectaron los Ingresos por Venta para cada uno de sus segmentos. Con este fin, se analizaron las cifras de cuatro fuentes de información tanto endógenas, como exógenas a la Compañía, con el siguiente detalle:

- **Plan de inversión de Tricot:** Dado que los Ingresos por venta del segmento Retail están estrechamente vinculados a la cantidad de tiendas nuevas abiertas al año, se tomaron en cuenta las declaraciones de la Compañía en sus Estados Financieros, en los cuales se establece que el plan de inversión de esta incluye primordialmente la **apertura de 5 a 7** tiendas por año (Tricot, 2021). Por otro lado, en el análisis de proyecciones de los Ingresos por Venta del segmento Retail, también se hicieron supuestos sobre el crecimiento de las ventas de las tiendas ya abiertas sin considerar el impacto en las ventas de las tiendas nuevas, basado primordialmente en supuestos hechos sobre las ventas por metro cuadrado, según los datos publicados en los Estados Financieros de la Compañía.
- **Estudios sectoriales publicados por Euromonitor:** Con el objetivo de considerar el impacto que tienen las respectivas industrias en las Ventas de cada uno de los segmentos de negocio de la Compañía, se usaron los datos de las proyecciones de crecimiento de dichas industrias publicados por Euromonitor.

En este sentido, la proyección de crecimiento del sector de Vestuario y Calzado fue empleada para el segmento Retail, mientras que la proyección de crecimiento del Mercado de Tarjetas de Crédito Personales fue usada en el segmento Financiero de la Compañía (Euromonitor, 2022).

- **Proyecciones de Crecimiento país por el Fondo Monetario Internacional (FMI):** En la proyección de los ingresos por Venta de cada uno de los

segmentos, se utilizaron las proyecciones de crecimiento de Chile publicado por el FMI (FMI. Chile Real GDP growth, 2022), esto a fin de considerar el impacto en los negocios de la Compañía que tendrá las condiciones macroeconómicas de Chile en el período 2022-2026.

A continuación, se comenta en detalle el procedimiento llevado a cabo en las proyecciones de los Ingresos por Ventas de los segmentos Retail y Financiero.

5.1.1 Proyección de Ingresos por Venta: Segmento Retail

5.1.1.1 Variables Intrínsecas al Segmento

a) Número de Tiendas Nuevas

En cuanto a las nuevas **Tiendas Tricot**, se tomó una postura conservadora respecto al plan de inversiones de la Compañía, al estimar la apertura de 1 tienda nueva en el año 2022, considerando que para el segundo trimestre del 2022 se cuenta con una tienda nueva según el Análisis Razonado de la Compañía del 2T22. Luego, en el año 2023 se proyectó la inauguración de 2 tiendas nuevas, mientras que para el período 2024-2026 se proyectó la apertura de 3 tiendas nuevas.

Por otro lado, en referencia a la proyección de las **Tiendas Connect** y en consistencia con la tendencia sostenida de cierre en el período 2017-2021, en el año 2022 se proyectó el cierre de una tienda. Luego en el período 2023-2026 no se proyectó un crecimiento para estas tiendas, manteniéndose en un total de 23 puntos de venta en dichos años.

Cabe destacar que, la postura conservadora adoptada en la apertura de nuevas tiendas de la Compañía está sostenida sobre las modestas tasas de crecimiento proyectadas para el PIB chileno en los próximos tres años, así como en la recesión económica global provocadas por las fuertes emisiones monetarias por los gobiernos internacionales, con el fin de menguar los efectos de la Pandemia del Covid-19 y la guerra entre Ucrania y Rusia.

b) Ventas por Metros Cuadrados

Los metros cuadrados de las tiendas se mantuvieron constantes en 800 mts² para las Tiendas Tricot y 50 mts² para las Tiendas *Connect* y se calculó el ratio tiendas por

metro cuadrado, a fin de proyectar el crecimiento en las ventas de las tiendas ya existentes.

Para el segmento Retail, en el año 2022 se consideró apropiado mantener el nivel promedio de venta por metro cuadrado de los años 2017 y 2018, siendo este menor al alcanzado en el año 2021, el cual se vio favorecido por los retiros del 10% de los fondos de pensiones; y a su vez, superior al del año 2020, año que fue negativamente afectado por la pandemia.

En cuanto a las proyecciones de ventas por metro cuadrado del año 2023, estas se mantuvieron a niveles del 2022, debido a que se espera una caída en la tasa de crecimiento anual proyectada del 1% del PIB chileno para el 2023 según el FMI, por lo que el crecimiento en los Ingresos por Venta del segmento en dicho año proviene únicamente de la proyección en tiendas nuevas (2 tiendas Tricot).

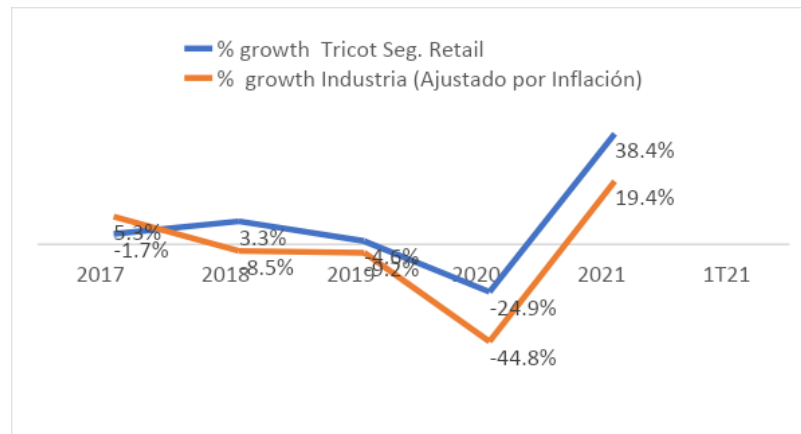
En este sentido, en los años 2022 y 2023 las ventas por metro cuadrado proyectadas fueron de 52,8 MUF/mts², aumentando progresivamente hasta llegar a 53,4 MUF/mts² en el 2026, siendo este coincidente con el nivel de ventas por metro cuadrado del año 2017, lo cual se considera apropiado al ser este un año de estabilidad económica en el contexto en el que se encuentra inmersa la Compañía.

5.1.1.2 Variables Propias de la Industria

Como ya se comentó, para el segmento Retail se usó el análisis de crecimiento del sector de Vestuario y Calzado de Euromonitor para el 2022, del cual se extrajeron las tasas de crecimiento anuales, para posteriormente ser ajustadas por inflación mediante las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI. Chile Inflation rate, average consumer prices, 2022).

A fin de poder analizar el comportamiento en el desempeño del segmento Retail de Tricot respecto a la Industria del Retail chileno, en la **Figura 5** se muestra el crecimiento anual en los Ingresos por Venta del segmento Retail de la Compañía respecto al crecimiento de la industria chilena (ajustado por inflación), en el período 2017-2021.

Figura 5: Crecimiento del Segmento Retail de Tricot Respecto a la Industria del Retail chileno



Fuente: elaboración propia, con datos de los estados financieros de Tricot y el análisis del sector de Vestuario y Calzado de Euromonitor para el 2022

Tal como se aprecia en la **Figura 5**, en el período analizado Tricot parece seguir la tendencia de crecimiento (decrecimiento) de la Industria del Retail chilena, con la excepción del año 2018 en el que la industria experimenta un decrecimiento anual de 14 puntos porcentuales, mientras que en dicho año la Compañía crece en 5 puntos porcentuales, distanciándose de sus competidores gracias a estrategias de negocios internas, pues en dicho año los ingresos por venta del segmento Retail de la Compañía se vieron impulsados al alza debido a la apertura de 5 tiendas nuevas en el 2017, así como el incremento en las ventas de tiendas iguales (*Same Stores Sales* o preexistentes) las cuales se incrementaron en 1,2% sin extraer el efecto de la inflación.

Con todo lo anterior, queda claro que las proyecciones de las tasas de crecimiento (decrecimiento) anuales de la industria del retail chileno, deben ser un factor para considerar en las proyecciones de los ingresos por venta de la Compañía.

5.1.1.3 Variables Macroeconómicas

A fin de considerar el impacto que las variables macroeconómicas tendrán sobre el segmento Retail de la Compañía, se incluyeron las proyecciones de crecimiento del PIB para el período 2022-2026 realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI. Chile Real GDP growth, 2022).

5.1.1.4 Ponderadores Relativos de las Variables de Proyección

Por último, en orden de integrar los tres factores antes descritos en una única tasa de crecimiento para los Ingresos por Venta del segmento Retail, se calculó un promedio ponderado en donde a las variables intrínsecas del segmento se les dio una importancia del 80%, mientras que a las variables propias de la industria y a las variables macroeconómicas se les asignó un 10% de importancia a cada una.

Cabe destacar que, los ponderadores fueron estimados a través de un análisis del desempeño de las ventas en tiendas iguales (*Same Stores Sales*), la Industria Retail chilena y el PIB nacional; y su relación con la tendencia histórica de los Ingresos por Venta del segmento Retail de la Compañía.

En este sentido, en la **Tabla 41** a continuación, se puede apreciar la proyección de las tasas de crecimiento del segmento Retail, así como el detalle de las tasas proyectadas de las variables idiosincráticas del segmento, el crecimiento de la industria y el PIB nacional.

Tabla 41: Ingresos Estimados Segmento Retail

Segmento Retail %	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	Peso
Nuevas Tiendas y Crecimiento en Ventas	0,04%	1,8%	2,6%	2,6%	2,5%	80%
Crecimiento de la Industria Retail	-2,8%	-0,9%	0,6%	1,1%	1,3%	10%
Crecimiento del PIB	1,5%	0,5%	1,7%	2,2%	2,5%	10%
Proyección Segmento Retail Ponderado	-0,1%	1,4%	2,3%	2,4%	2,4%	-

Fuente: Elaboración propia a partir de información pública de Euromonitor, FMI y EEFF de Tricot 2017-1T22

5.1.2 Proyección de los Ingresos por Venta: Segmento Financiero

5.1.2.1 Variables intrínsecas al segmento

Debido a que existe una relación estable entre los ingresos de los dos segmentos de la Compañía, la cual está justificada mediante los beneficios otorgados a los clientes en sus compras en las tiendas Tricot y *Connet* con la tarjeta de crédito *Visa Tricot*, se decidió proyectar los Ingresos del segmento Financiero como una proporción de los Ingresos del segmento Retail.

El ratio obtenido mediante la división de los Ingresos del segmento Financiero respecto a los Ingresos del segmento Retail del período histórico 2017-1T22, para los años de mayor estabilidad del período oscila entre el 35% y el 44%, con un promedio de 36%.

En la proyección del año 2022, se usó de año pivote el 2020 cuyos ingresos fueron de 1.454 MUF; el cual, si bien es superior al obtenido en el 2021, es inferior al ingreso de los años de mayor estabilidad del período, reflejando así la expectativa de recuperación respecto del 2021, sin alcanzar los niveles del período 2017-2019.

Luego, en la proyección del período 2023-2026 se usó el ratio de los ingresos de ambos segmentos ya mencionado, el cual se hizo crecer a una tasa de 7%, partiendo en el 2023 con el menor porcentaje del período (alcanzado en el año 2021), siendo este del 23%, esto con el fin de reflejar la recesión que se espera tanto para la economía chilena como para el sector financiero nacional en el año 2023, con crecimientos (decrecimientos) anuales del 0,5% y -1,9%, respectivamente según el FMI (FMI. Chile Real GDP growth, 2022) y Euromonitor (Euromonitor, 2022).

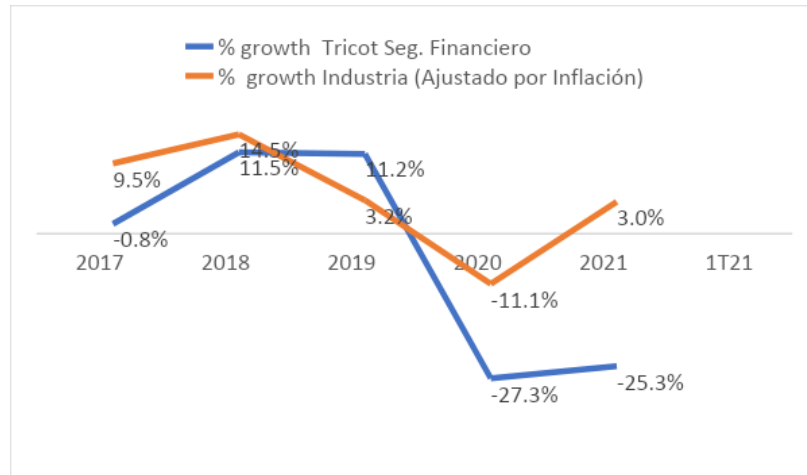
El ratio de Ingresos de ambos segmentos (Financiero/Retail) proyectado para el año 2026 alcanza un 44%, con lo cual se refleja la expectativa optimista para este período, cerrando con ingresos iguales a las 2.259 MUF, superior al promedio de los años 2017-2019 cuyo promedio es 1.805 MUF.

5.1.2.2 Variables Propias de la Industria

Como ya se comentó, para el segmento Financiero se usó el análisis de crecimiento del Mercado de Tarjetas de Créditos Personales de Euromonitor para el 2022, del cual se extrajeron las tasas de crecimiento anuales proyectadas para el período 2022-2026, para posteriormente ser ajustadas por inflación mediante las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI. Chile Inflation rate, average consumer prices, 2022).

A fin de poder analizar el comportamiento en el desempeño del segmento Financiero de Tricot respecto a la Industria Financiera chilena, en la **Figura 6** se muestra el crecimiento anual en los Ingresos por Explotación del segmento Financiero de Tricot respecto al crecimiento de la industria Financiera (ajustado por inflación), para el período 2017-2021.

Figura 6: Crecimiento del Segmento Financiero de Tricot respecto a la Industria Financiera Chilena



Fuente: elaboración propia, con datos de los estados financieros de Tricot y el análisis del sector de mercado de tarjetas de créditos personales de Euromonitor para el 2022

De forma análoga al segmento Retail de la Compañía, en la **Figura 6** se aprecia que en el período 2017-2021 los ingresos del segmento Financiero de Tricot, siguen la tendencia de crecimiento (decrecimiento) de la Industria Financiera chilena, con una caída más pronunciada en el 2020 debido a la pandemia, así como una menor recuperación que la industria en el 2021. A pesar de ello es evidente que existe una relación entre el desempeño de la industria y el segmento Financiero de la Compañía.

Con todo lo anterior, queda claro que las proyecciones de las tasas de crecimiento (decrecimiento) anuales de la industria Financiera chilena, deben ser un factor para considerar en las proyecciones de los ingresos por venta de la Compañía.

5.1.2.3 Variables Macroeconómicas

Al igual que para el segmento Retail, se incluyeron las proyecciones de crecimiento del PIB para el período 2022-2026 realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI. Chile Real GDP growth, 2022), a fin de considerar el impacto macroeconómico en el segmento Financiero de la Compañía en los próximos 5 años.

5.1.2.4 Ponderadores Relativos de las Variables de Proyección

Por último, en orden de integrar los tres factores antes descritos en una única tasa de crecimiento para los Ingresos por Venta del segmento Financiero, se calculó un promedio ponderado en donde a las variables intrínsecas del segmento se les dio una

importancia del 60%, mientras que a las variables propias de la industria y a las variables macroeconómicas se les dio un 20% de importancia a cada una.

Cabe destacar que, dichos ponderadores fueron estimados a través de un análisis del desempeño de la Cartera Neta del segmento Financiero de la Compañía, el sector Financiero chileno y el PIB nacional; y su relación con la tendencia histórica del segmento Financiero de Tricot.

En la **Tabla 42** a continuación, se puede apreciar la proyección de las tasas de crecimiento del segmento Financiero, así como el detalle de las tasas proyectadas de las variables idiosincráticas del segmento, el crecimiento de la industria y el PIB nacional.

Tabla 42: Ingresos Estimados Segmento Financiero

En %	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	Peso
Crecimiento Financiero/Retail	33,8%	-24,3%	33,5%	26,3%	21,8%	60 %
Crecimiento de la Industria Financiero	4,8%	-1,9%	-1,6%	-0,2%	-1,6%	20 %
Crecimiento del PIB	1,5%	0,5%	1,7%	2,2%	2,5%	20 %
Proyección Segmento Financiero Ponderado	21,5%	-14,9%	20,1%	16,2%	13,2%	

Fuente: Elaboración propia a partir de información pública de Euromonitor, FMI y EEFF de Tricot 2017-1T22

5.2 Ingresos Consolidados

Una vez proyectadas las tasas de crecimiento de cada segmento, se calcularon los Ingresos por Venta por segmento para luego ser consolidados. En este sentido, en la **Tabla 43** se muestra la proyección de los Ingresos por Venta de Tricot para el período 2022-2026.

Tabla 43: Ingresos por Venta Proyectados

En MUF	Año Pivote	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E
Segmento Retail	Promedio 2017-18	4.743	4.809	4.921	5.039	5.159
Segmento Financiero	2020	1.320	1.124	1.350	1.569	1.777
Proyección Ingresos Tricot	-	6.063	5.933	6.271	6.607	6.936
Proyección Tasas de Crecimiento Tricot	-	-1,9%	-3,0%	6,0%	5,6%	5,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de información pública de Euromonitor, FMI y EEFF de Tricot 2017-1T22

Tal como se puede observar en la **Tabla 43**, en la proyección del año 2022 del segmento Retail se usó como cifra pivote el promedio de los años 2017 y 2018 (4.710 MUF), en orden de reconocer la expectativa de estabilización de los Ingresos por Venta

del segmento respecto del período 2019-2021, al agregar al promedio los años de mayor estabilidad del período (2017-2018).

En el caso del segmento Financiero, se usó de año pivote el 2020 (1.454 MUF), el cual si bien es superior a los niveles del año 2021, es inferior a los niveles de los años de mayor estabilidad del período (2017-2019). Esta decisión se debe a que, a pesar de esperarse una recuperación del segmento en el año 2022 (gracias a esfuerzos en el 1T22 por incrementar su número de clientes mediante la captación a través del sitio web), como ya se mencionó la inflación anual esperada de dicho año es del 11,6% (FMI), por lo que se prevé que los consumidores se abstengan de adquirir bienes de consumo superfluos mediante sus tarjetas de crédito (FMI. Chile Inflation rate, average consumer prices, 2022).

Así mismo, en la **Tabla 43** se puede apreciar que en los años 2022 y 2023 se proyectaron caídas del 1,9% y 3,0%, en los Ingresos por Venta de la Compañía respectivamente, recuperándose en el período 2024-2026, con tasas de crecimiento de los ingresos que oscilan entre 5,6% y 6,0% en dicho período. En este sentido, en el año 2026 el Ingreso por Venta de la Compañía proyectado es de 6.936 MUF, el cual es 7,2% superior al promedio de los Ingresos obtenidos por Tricot en los años de mayor estabilidad (2017-2019), siendo este de 6.468 MUF.

5.3 Costos y Gastos Operacionales Proyectados

En la **Tabla 44**, se presentan los ponderadores de los Costos y Gastos Operacionales (Costo de Venta, Costo de Distribución y Gastos de Administración) sobre los Ingresos por Venta.

Tabla 44: Ponderadores de los Costos y Gastos Operacionales Sobre los Ingresos por Venta

Costos y Gastos operacionales %	Ponderador de los ingresos
Costo de venta (2018-19)	64,8%
Costo de distribución (2019; 2021)	2,5%
Gastos de administración (2019; 2021)	17,8%

Fuente: Elaboración propia

Al evaluar la ponderación del Costo de Venta sobre los Ingresos por Venta de la empresa Tricot, se tomó el promedio de los años 2018 y 2019, con el objetivo de reflejar los niveles previos a la Pandemia. Además, para los Costos de Distribución y los Gastos de Administración se utilizaron los porcentajes de los años 2019 y 2021.

Esta decisión se tomó con el propósito de evitar incluir los niveles de la Compañía durante la Pandemia en 2020, optando por el último año relativamente estable antes de su inicio, que fue 2019, considerando que el Estallido Social ocurrió en los últimos meses de dicho año. Asimismo, se consideró el ratio del año 2021 para capturar los efectos del cambio en la estructura de costos producto de la adquisición del nuevo centro de distribución “San Ignacio” que tomó lugar en julio del 2021.

Según el portal web del Diario Estrategia, en agosto del 2021 Tricot se encontraba en pleno proceso de traslado a sus nuevas instalaciones, por lo cual se asume que dicho año refleja parcialmente el cambio en la estructura de costos que traerá para la Compañía el centro de distribución “San Ignacio”, al ser un hito importante ya que tendrá una superficie de 19.500 mts², lo cual es equiparable a su centro de distribución más grande ubicado en Puerto Montt, que cuenta con 20.000 mts² y una dotación de 239 personas (Diario Estrategia, Negocios y Empresas, 2021).

En este sentido, y en relación con los Gastos de Administración y Costos de Distribución, es importante considerar el efecto que la adquisición del centro de distribución “San Ignacio” tendrá sobre estas partidas en los próximos años. Por lo tanto, es de esperarse un incremento en los costos de remuneraciones y beneficios; honorarios; servicios básicos y comunicaciones; mantención; materiales y suministros; así como también es posible que aumentasen los costos de fletes relacionados a la distribución, en especial en los primeros años de operación de dicho centro. En consecuencia, al evaluar la empresa “Tricot”, es necesario tener en cuenta estos factores para determinar la ponderación de los Gastos de Administración y Costos de Distribución sobre los Ingresos por Venta.

De esta manera, al usar el año 2021 como referencia, se estaría considerando el cambio en la estructura de costos, a pesar de que en ese año también se cuenta con el crecimiento inorgánico en las ventas como resultado de los retiros del 10% de las AFP.

En la **Tabla 45**, se presenta la proyección del Costo de Venta, Costo de Distribución y el Gasto de Administración para el período 2022-2026, los cuales crecen a las tasas mostradas en la **Tabla 44**.

Tabla 45: Proyección de Costos y Gastos Operacionales de Tricot

Costo de Venta	3.927	3.843	4.062	4.279	4.492
----------------	-------	-------	-------	-------	-------

Costo de Distribución	152	148	157	165	173
Gastos de Administración	1.081	1.057	1.118	1.178	1.236
Total, Costos y Gastos de la Operación	5.159	5.048	5.336	5.622	5.901

Fuente: *Elaboración propia*

Tal como se aprecia en la **Tabla 45**, la proyección de los Costos y Gastos Operativos de la Compañía tiene un crecimiento sostenido en el período 2023-2026, los cuales para el año 2026 son superiores al promedio de los años de mayor estabilidad del período (2017-2019), siendo estos de 5.901 MUF y 5.396 MUF, respectivamente; principalmente gracias al incremento en los Gastos de Administración y Costos de Distribución, dadas las nuevas inversiones en PPE comentadas anteriormente.

5.4 Depreciación y Amortización

En la **Tabla 46**, se presenta el ponderador sobre los Ingresos por Venta usado en la proyección de la Depreciación y Amortización del período 2022-2026.

Tabla 46: Ponderador de la Depreciación y Amortización Sobre los Ingresos por Venta

Depreciación y Amortización	Ponderador de los ingresos
Factor de ponderación Depreciación y Amortización (219-2021)	7,5%

Fuente: *Elaboración propia*

En cuanto a la determinación del factor de ponderación de la Depreciación y Amortización sobre los Ingresos por Venta, se usó promedio del período 2019-2021 como cifra pivote, de 7,5%. Esta decisión se tomó, debido a que es de esperarse que los niveles de Depreciación sean superiores a los de los años estables (previos al Estallido Social y la Pandemia), dado que se asume que cuando el nuevo centro de distribución "San Ignacio", esté en completo funcionamiento la Depreciación sea aún mayor con la puesta en marcha de las nuevas máquinas, camiones de transporte, edificaciones, etc.

En la **Tabla 47**, se presenta la proyección para la Depreciación y Amortización, del período 2022-2026, la cual crece a las tasas mostradas anteriormente.

Tabla 47: Proyección de la Depreciación y Amortización de Tricot

Depreciación y Amortización	516	442	468	493	517
-----------------------------	-----	-----	-----	-----	-----

Fuente: *Elaboración propia*

Tal como se aprecia en la **Tabla 47**, el nivel de Depreciación y Amortización del año 2022 (516 MUF) es superior al promedio de los años de mayor estabilidad del período

histórico (2017-2019), siendo este de 246 MUF, lo cual refleja cómo las nuevas inversiones en PPE hechas por la Compañía incrementarán el nivel general de depreciación.

5.5 Resultado no Operacional Proyectado

En la **Tabla 48**, se presenta la razón porcentual del Resultado No Operacional sobre los Ingresos por Ventas de la Compañía.

Tabla 48: Ponderadores del Resultado No Operacional

En %	Ponderadores
Otras ganancias (pérdidas) (2019-2021)	0,3%
Ingresos financieros (2019-2021)	-1,0%
Costos financieros (2019-2021)	2,4%
Resultados por unidades de reajuste (2019-2021)	-0,2%
Ganancias (pérdidas) de cambio moneda extranjera (2019-2021)	0,6%
Resultado no operacional	2,2%

Fuente: Elaboración propia

En la determinación de los ponderadores de las partidas del resultado No Operacional sobre los Ingresos por Venta, se tomó el promedio de los años 2019 y 2021, siendo estos los más elevados del periodo en la mayoría de las partidas del Resultado no Operacional (excluyendo el año 2020 afectado por la pandemia). Esta decisión se tomó debido a que es de esperarse que con el crecimiento de los negocios de Tricot, a raíz de las inversiones en expansión resientes, se experimente un aumento en las partidas que componen el Resultado no Operacional.

De esta manera, en la **Tabla 49**, se muestran las proyecciones del Resultado No Operacional de Tricot en el período 2022-2026, el cual crece a las tasas mostradas anteriormente.

Tabla 49: Proyección del Resultado No Operacional de Tricot

Otras ganancias (pérdidas)	-17	-17	-18	-19	-20
Ingresos financieros	58	57	60	63	66
Costos financieros	-148	-144	-153	-161	-169
Resultados por unidades de reajuste	11	11	11	12	13
Ganancias (pérdidas) de cambio moneda ext.	38	37	-39	-41	-43
Resultado no operacional	133	130	-138	-145	-152

Fuente: Elaboración propia

Tal como se aprecia en la **Tabla 49**, en el año 2022 el Resultado No Operacional asciende a 133 MUF, siendo este superior al promedio de los años de mayor estabilidad 2017-2019, el cual es de 107 MUF, así como 33 MUF superior al año 2021 (100 MUF). Esto corresponde principalmente a un incremento de 20,0% en los Costos Financieros, en el 2022 respecto del 2021, lo cual está respaldado en el hecho de que la Compañía financió con préstamos bancarios las inversiones en crecimiento de PPE, y por ende, es de esperarse que en el período proyectado los Costos Financieros se vean incrementados.

5.6 Impuesto Corporativo Proyectado

En la **Tabla 50**, se presenta la proyección del gasto por impuesto para el período 2022-2026.

Tabla 50: Proyección del Gasto por Impuesto de Tricot

En MUF	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E
Utilidad antes de impuesto	254	312	330	347	364
Impuesto a las Ganancias	69	84	89	94	98

Fuente: Elaboración propia

Debido a que la Compañía opera únicamente dentro del territorio chileno, se considera el impuesto de primera categoría para régimen integral vigente en el SII, y que corresponde al 27% y dado que no se anticipa un cambio de dicha tasa, en la proyección del presente trabajo se utiliza la tasa vigente. En este sentido, se puede apreciar en la **Tabla 50** que el impuesto a las ganancias proyectado para la Compañía oscila entre 69 MUF y 98 MUF, con un promedio de 87 MUF para el período 2022-2026.

5.7 Estado de Resultados Proyectado en MUF

En la **Tabla 51**, se presenta el Estado de Resultados proyectado de la Compañía para el período 2022-2026 en MUF, mientras que en la **Tabla 52** se muestran los márgenes de ganancias de la Compañía para el período en cuestión.

Tabla 51: Estado de Resultados Proyectado de Tricot

En MUF	2022 E	9T22 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E
Ingresos Ordinarios	6.063	4.654	5.933	6.271	6.607	6.936
Costo de Ventas	-3.927	-3.00	-3.843	-4.062	-4.279	-4.492
Resultado bruto	2.136	1.654	2.090	2.210	2.328	2.443
Gastos de Administración	-1.081	-819	-1.057	-1.118	-1.178	-1.236

Costos de Distribución	-152	-111	-148	-157	-165	-173
EBITDA	904	724	885	935	985	1.034
Depreciación y Amortización	-516	-396	-442	-468	-493	-517
EBIT	388	328	442	467	492	517
Otras ganancias (pérdidas)	-17	-41	-17	-18	-19	-20
Ingresos financieros	58	50	57	60	63	66
Costos financieros	-148	-83	-144	-153	-161	-169
Diferencia de cambio	-38	-70	-37	-39	-41	-43
Resultados por unidades de reajuste*	11	5	11	11	12	13
Resultado antes de impuesto	243	184	301	318	335	352
Impuesto a las ganancias	-66	-50	-81	-86	-90	-95
Resultado neto	178	134	220	232	245	257

*Para el cálculo del resultado antes de impuesto no se considera el resultado por unidades de reajuste
Fuente: Elaboración propia

Tabla 52: Estado de Resultados Porcentual Proyectado de Tricot

En %	2022 E	9T22 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E
Ingresos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costo de ventas	-64,8%	-64,5%	-64,8%	-64,8%	-64,8%	-64,8%
Margen bruto	35,2%	35,5%	35,2%	35,2%	35,2%	35,2%
Gastos de administración	-17,8%	-17,6%	-17,8%	-17,8%	-17,8%	-17,8%
Costos de distribución	-2,5%	-2,4%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%
EBITDA	14,9%	15,6%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%
Depreciación y Amortización	-8,5%	-8,5%	-7,5%	-7,5%	-7,5%	-7,5%
EBIT	6,4%	7,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Otras ganancias (pérdidas)	-0,3%	-0,9%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Ingresos financieros	1,0%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Costos financieros	-2,4%	-1,8%	-2,4%	-2,4%	-2,4%	-2,4%
Diferencia de cambio	-0,6%	-1,5%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
Resultados por unidades de reajuste	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Resultado antes de impuesto	4,0%	4,0%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Impuesto a las ganancias	-1,1%	-1,1%	-1,4%	-1,4%	-1,4%	-1,4%
Resultado neto	2,9%	2,9%	3,70%	3,70%	3,70%	3,70%

Fuente: Elaboración propia

Tanto en la **Tabla 51** y la **Tabla 52**, se puede observar que la proyección para los próximos 5 años refleja la postura conservadora sostenida en esta valoración, al compararse con la situación del período 2017-2021, especialmente los años de mayor estabilidad económica-social del país. Cabe destacar, que los supuestos hechos están sustentados en la caída proyectada del 0,5% del PIB chileno para el 2023 según el FMI

(FMI. Chile Real GDP growth, 2022). En consecuencia, se espera que tanto en el 2023 como su recuperación en los años siguientes, representen un reto en especial para Chile, al ser el único país de la región en el que se proyecta un decrecimiento en el 2023, mientras que según el Diario Financiero, en el reporte publicado por el Banco Mundial, la tasa de crecimiento de la economía chilena para el 2024 proyectada es de un 2,5%, siendo esto una décima por encima del crecimiento esperado para la región (Diario Financiero, 2022).

Aunado a lo anterior, tanto el BCC como el FMI proyectan tasas de inflación anuales para el 2022 de 11,4% y 11,6% respectivamente para Chile, mientras que para el 2023 el FMI espera que la inflación promedio anual llegue a 8,7%. Esta será una situación generalizada a nivel mundial, con una inflación global proyectada de 9,5% para el 2023 y de 4,1% en 2024, así como un estancamiento económico proyectado para potencias como: Estados Unidos, China y la Eurozona (Diario Financiero, 2022).

En consecuencia, es de esperarse que la situación macroeconómica que se proyecta para Chile, afecte a las familias al experimentar una recesión en sus economías en los siguientes años, lo cual tenderá a impactar negativamente el crecimiento de los negocios de Tricot (Diario Financiero, 2022).

6. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

6.1 Inversión en Reposición

En la **Tabla 53**, se presenta las Compras de Activos Fijos histórica de Tricot, la Depreciación y Amortización; además, se determina la razón de reposición para el período 2017-1T22.

Tabla 53: Razón de Reposición Histórica de Activo Fijo

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	1T22
Compra de activo fijo	206	190	278	111	490	194
Depreciación y amortización ¹	162	163	412	430	425	120
Incorporación Activo Fijo / Depreciación y Amortización	127,1%	116,7%	67,5%	25,7%	115,1%	161,4%

Fuente: Elaboración propia y Estados Financieros de Tricot, 2017-1T22

La razón Compra de Activo Fijo sobre la Depreciación y Amortización presentada en la **Tabla 53**, sugiere que Tricot incurre en un 100% en inversión de reposición de sus Activos Fijos, lo cual es evidente para todo el periodo histórico, con excepción de los años 2019 y 2020, donde Tricot cubre únicamente el 67,5% y el 25,7% del desgaste de los Activos Fijos, respectivamente; esto considerando que en ambos años mencionados la Compañía experimentó irregularidades en sus operaciones a causa del Estallido Social y la Pandemia del Covid-19, los cuales implicaron el cierre de tiendas y la obstrucción de los canales de distribución, viéndose obligada a hacer mayores inversiones mantenimiento y reposición.

Por otro lado, y específicamente en los estados Financieros del año 2021 se establece que las inversiones de dicho año estuvieron destinadas a la adquisición de nueva infraestructura, como el centro de distribución “San Ignacio”, así como mejoras en su plataforma de omnicanal. En este mismo sentido, según el Acta de la Junta Ordinaria de Accionistas del 22 de marzo del 2022, se establece que el plan de inversión para dicho año asciende a 19.034.000 MCLP (600 MUF), dado los planes de expansión nacional de la Compañía, los cuales incluyen: (i) la apertura de 7 nuevas sucursales; (ii) la ejecución de obras en las tiendas existentes; (iii) obras llevadas a cabo en los centros de distribución de San Ignacio y Pedro Montt; e (iv) inversiones en tecnología para el crecimiento de la omnicanalidad de la Compañía (Tricot, 2022 b). De esta manera se justifican los porcentajes alcanzados en 2021 y 1T22, de 115,1% y 161,4%, respectivamente.

En la **Tabla 54**, se presenta las estimaciones en inversión de reposición, para el período 9T22-2026.

Tabla 54: Estimaciones de Inversión en Reposición

Depreciación y Amortización	396	442	468	493	517	442
Inversión en Reposición	442	516	442	468	493	517
Factor de Estimación del año 2022 (período pivote 1T2022)	8,5%					
Factor de Estimación período 2023-2026 (Promedio 2019-2021)	7,5%					

Fuente: Elaboración propia

En la proyección de las Inversiones en Reposición (o mantenimiento) de Tricot, se consideró el 100% de la estimación realizada en Depreciación y Amortización en el período 2017-1T22, presentada previamente en la **Tabla 47**. Adicionalmente, se definieron dos razones porcentuales del ratio Depreciación y Amortización sobre Ingresos por Venta, a fin de estimar dicha partida. Ello tras el análisis y consideración del efecto que tendrá el incremento en las Inversiones de Capital hechas por la Compañía en el año 2021 y lo proyectado para el 2022, sobre la Depreciación y Amortización (Inversiones en Reposición). En este sentido, es de esperarse que en el primer año de dicha inversión el ratio se incremente dada la adquisición de maquinarias y edificaciones para las nuevas operaciones; sin embargo a su vez se prevé que los Ingresos por Venta se incrementarán gradualmente en el período proyectado, pues al contar con otro centro de distribución (de gran tamaño), la Compañía adquirirá mayor flexibilidad para ofrecer un menor tiempo de respuesta a sus clientes y mejorar la experiencia de compra, con el fin de aumentar las ventas, y consecuente mente el ratio disminuiría.

En tal sentido, la proyección del año 2022, se consideró utilizar como factor de ponderación el resultado del período 1T22, siendo este de 8,5%; mientras que para el período 2023-2026 se utilizó el factor de ponderación de 7,5%, por las razones planteadas previamente en el **apartado 7.4** del presente Informe.

6.2 Nuevas Inversiones de Capital

En la **Tabla 55**, se presenta la razón de Inversión de Capital histórica en PPE e Intangibles de Tricot entre los Ingresos por Venta de la Compañía, para el período 2017-1T22.

Tabla 55: Razón de Inversión de Capital Histórica en PPE e Intangibles

PPE e Intangibles (neto de depreciación)	1.382	1.373	1.491	1.410	1.690	1.752
Ingresos	6.247	6.587	6.570	4.885	5.834	6.153*
PPE/ Ingresos	22,1%	20,8%	22,7%	28,9%	29,0%	28,5%
Crecimiento Porcentual PPE	3,4%	-0,7%	8,6%	-5,4%	19,8%	25,0%* *

Fuente: Elaboración propia y Estados Financieros de Tricot, 2017-1T22

*Ingresos por Venta anualizados

**Tasa de Crecimiento respecto del 1T21

Se puede apreciar en la **Tabla 55** que, al considerar únicamente el período 2017-2021, el ratio PPE e Intangibles sobre los Ingresos por Venta, alcanza el mayor porcentaje en el año 2021, siendo este de un 29,0%. Ello está respaldado por las inversiones realizadas en dicho año, las cuales (como ya se mencionó) fueron destinadas a la adquisición de nueva infraestructura para la distribución y mejoras en su plataforma de omnicanal (Tricot, 2021).

Por otro lado, el porcentaje de 28,9% alcanzado en el año 2020 se debe a la caída de los Ingresos por Venta del 25,6% (a raíz de la Pandemia), mientras que la partida de PPE e Intangibles cayó en un 5,4%.

Asimismo, se aprecia en la **Tabla 55** que la Inversión de Capital del año 2019 es destacable, con un ratio que se eleva a 22,7%, lo cual se debe a la adquisición del centro de distribución “E-commerce” el cual comenzó sus operaciones en el 2019, así como también inversiones asociadas a la mejora de la capacidad de venta, servicios y logística de sus canales no presenciales, y reparos en las tiendas causados por las manifestaciones sociales (Tricot, 2019).

En relación al año 2022, en el Acta de la Junta de Accionistas de Tricot (mencionado en el **Apartado 8.1** de este informe), se registra la aprobación de una inversión en expansión de 600 MUF, la cual justifica el ratio en la **Tabla 55** de 28,5%, con Ingresos por Ventas anualizados que ascienden a los 6.153 MUF.

Por otro lado, tal como se muestra en la **Tabla 55**, la tasa de crecimiento del PPE e Intangibles ha fluctuado a lo largo del periodo, en los cuales se destacan los años 2019, 2021 y el período 1T22, con tasas de: 8,6%; 19,8%; y 25,0%; respectivamente, dadas las fuertes inversiones de capital anteriormente destacadas en este apartado. Por lo tanto, a fin de proyectar el período 2023-2025, se consideró apropiado hacer crecer el *stock* de PPE e Intangibles a una tasa de crecimiento igual al promedio de las

tasas de los años 2017-2019, siendo esta de 3,8%. Dicha decisión se tomó, en orden de contemplar la expectativa de recuperación de los valores estables de inversión en expansión, para el período proyectado.

En este mismo sentido, la estimación del PPE e intangibles del año 2022, considera como base el *stock* reportado por la Compañía para el año 2021 (**Tabla 55**), adicionando el monto de 600 MUF de inversión mencionado por el directorio en la junta de accionistas del 1T22, menos la Depreciación y Amortización proyectada en este ejercicio de valoración para dicho año².

Cabe destacar, que no se consideró apropiado la proyección de las Inversiones de capital a través de un factor de ponderación anclado a los Ingresos por Venta proyectados, ya que en el año 2023 se prevé una caída de este igual al 2,2%, lo que provocaría una disminución del *stock* de PPE e Intangibles en dicho año, siendo esto inconsistente con los supuestos hechos en la presente valoración.

A continuación, en la **Tabla 56**, se presentan la estimación de Inversiones de Capital de la Compañía, para el período 9T22-2025.

Tabla 56: Proyección de Inversión de Capital

Ingresos por Venta	6.063	5.933	6.271	6.607	6.936
PPE e Intangibles	1.774	1.840	1.910	1.982	2.056
Inversión en Expansión	-67	-69	-72	-75	0
Factor de Crecimiento para el periodo 2023-2026 (Promedio 2017-2019)	3,8%				

Fuente: Elaboración propia

De este modo, se aprecia en la **Tabla 56** que las proyecciones de inversión de Capital de la Compañía para el período 2022-2025 tienen un promedio de 71 MUF, la cual aumenta de forma progresiva, pasando de un 67 MUF en el 2022 hasta llegar a un 75 MUF en el 2025.

6.3 Capital de Trabajo Operativo Neto

En la **Tabla 57**, se presenta la proyección de inversión del capital de trabajo neto para el período 2022-2026 en MUF de Tricot.

² 1.690 MUF+600 MUF-516 MUF = 1.774 MUF.

Tabla 57: Proyección de Inversión o Liberación de Capital de Trabajo Neto

Ingresos por Venta	6.063	5.933	6.271	6.607	6.936
CTON proyectado	3.272	3.202	3.384	3.566	3.743
Variación	70	-183	-181	-177	0
Factor de Estimación para el período 2022-2026 (Promedio 2018-2019)	54%				

Fuente: Elaboración propia

Para la estimación del Capital de Trabajo Operativo Neto de Tricot, se usó el promedio ponderado de la razón RCETON del período 2018-2019, de un 54%, siendo estos los años que contemplan un mayor ratio en el período histórico analizado. Esta decisión se tomó, ya que se prevé que a futuro las necesidades de capital de trabajo de la Compañía incrementen, a raíz de las crecientes Inversiones de Capital que la empresa ha realizado a fin de suplir la demanda y ganar mayor competitividad en el mercado.

En tal sentido, es de esperarse que a mayores inversiones de capital la Compañía vea incrementada la necesidad de recursos para cubrir los costos operativos de corto plazo, tales como gastos de personal, suministros y otros gastos relacionados a las operaciones diarias de los negocios de Tricot. En este contexto, el nuevo centro de distribución “San Ignacio” toma una importancia relevante si se consideran los 19.500 mts² que se espera que tenga, en especial al compararlo al centro de distribución “Puerto Montt”, el cual cuenta con 20.000 mts² y una dotación de 239 personas para el 2021, siendo este último el centro de distribución más grande de la Compañía.

De esta forma, como se observa en la **Tabla 57**, las inversiones en Capital de Trabajo proyectadas para la Compañía en el período 2023-2026, estarán en torno a 180 MUF en promedio, mientras que para el 2022 se proyecta una desinversión en Capital de Trabajo de 70 MUF, debido a la caída en los Ingresos por Venta proyectados para el 2023 del 2,2%.

6.4 Valor terminal

Debido a que no se cuenta con información respecto al plan de inversión futuro de la Compañía, se mantiene la proyección del año 2026 como valor terminal, considerando que las mayores inversiones se realizaron en los años 2019, 2021 y en el período 1T22. En este sentido, se estima que para el futuro Tricot mantendrá únicamente el nivel de inversiones en reposición; lo cual, se asumió igual al monto proyectado para la Depreciación y Amortización, y que en el 2027 no habrá nuevas Inversiones de Capital,

a fin de no reflejar un crecimiento en ese año ni en posteriores, asumiendo de esta manera una posición conservadora respecto al futuro de la Compañía.

6.5 Flujo de Caja libre proyectado

En la **Tabla 58**, se presenta la proyección del Flujo de Caja Libre (FCL) para el período 9T22-2027 en MUF.

Tabla 58: Flujo de Caja Libre Proyectado

En MUF	9T22 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E
EBIT (1-t)	240	323	341	359	377	377
(+) Depreciación y Amortización	396	442	468	493	517	517
(-) Inversión en reposición	-396	-442	-468	-493	-517	-517
(-) Inversión en crecimiento	-67	-69	-72	-75	0	0
(-) Inversión de capital de trabajo	70	-183	-181	-177	0	0
Flujo de Caja Libre	243	71	88	108	377	377

Fuente: Elaboración propia

Como se muestra en la **Tabla 58**, el Flujo de Caja Libre (FCL) estimado para el período 9T22-2027 es positivo para todos sus años. Para el periodo 9T22 se prevé una liberación de recursos monetarios de 70 MUF, producto de una desinversión en capital de trabajo, ya que se proyectó para el año 2023 un decrecimiento en los ingresos del 2,2%, respecto al año anterior.

7. Precio de la Acción Estimado

7.1 Valor Presente de los Flujos de Caja Libre

En la **Tabla 59**, se detalla el valor presente de FCL de Tricot, descontado a una tasa WACC de 7,0%, de acuerdo con los cálculos realizados previamente en la **Sección 5** de este Informe.

Tabla 59: Valor Presente de los FCL de Tricot

Flujo de Caja Libre	243	71	88	108	377	377
Valor terminal al 2026	0	0	0	0	5.400	-
Valor presente FCL	231	63	73	84	5.673	-
Valor presente total (WACC = 7,0%)	6.124					

Fuente: Elaboración propia

El valor terminal de 5.400 MUF, el cual no contempla crecimiento en su perpetuidad, se obtiene del FCL proyectado para el 2027 ($377 / 0,07$), de acuerdo con lo señalado en la **Sección 8** de este Informe. En consecuencia el valor presente obtenido para Tricot es de 6.124 MUF.

Según el análisis para el sector de Vestuario y Calzado de Euromonitor del 2022, en promedio las tasas de crecimiento del período 2017-2021 de la industria del Retail chileno, son inferiores a las tasas de crecimiento de la economía del país, siendo estas del -1,7% y 2,3%, respectivamente para dicho período. De acuerdo con ello, se infiere que este es un mercado sobresaturado por los competidores, cuyos Ingresos por Venta anuales han disminuido de forma constante desde el 2017 (5.485.044 MMCLP) hasta el 2020 (3.447.461 MMCLP), con una recuperación del 35,4% (sin sustraer el efecto de la inflación) en el 2021, cuando alcanzó los 4.667.513 MMCLP.

En consistencia con el planteamiento anterior, se justifica el supuesto conservador de no crecimiento en perpetuidad para la Compañía en esta valoración.

7.2 Déficit o Exceso de Capital de Trabajo Operativo Neto

En la **Tabla 60**, se presenta el cálculo del déficit (superávit) de Capital de Trabajo Operativo de Tricot. Con este fin, se sustrajo el monto de CTON real al 1T22 del CTON proyectado al 31 de diciembre del 2022. Se observa que la Compañía requerirá financiar 423 MUF para cubrir su necesidad de Capital de Trabajo Neto Operativo en

los tres últimos trimestres del 2022, dado el nivel de crecimiento en ventas proyectado para dicho período.

Tabla 60: Déficit o Exceso de Capital de Trabajo Operativo Neto de Tricot

En MUF	
CTON real al 31-03-2022	2.849
CTON estimado al 31-12-2022	3.272
Déficit CTON(-)	-423

Fuente: Elaboración propia

7.3 Activos Prescindibles y Otros Activos

En cuanto a los activos prescindibles, es decir aquellos activos que no son necesarios para la operación de la Compañía, tal como se comentó en el **Apartado 6.5** de este informe, se realizó una reclasificación de las partidas Efectivo y Equivalentes al Efectivo, así como los Otros Activos Financieros Corrientes y No Corrientes, en orden de denotar el carácter Operacional o No Operacional de las mismas. En tal sentido, se consideran como No Operacionales los Equivalentes al Efectivo por 529 MUF y los Otros Activos Financieros Corrientes y No Corrientes, específicamente el monto correspondiente a *Forwards* y Bonos Corporativos, por 150 MUF.

De esta manera, la cifra pertinente a activos liquidables de la Compañía asciende a 680 MUF.

7.4 Valorización Económica de la Compañía

Según la información presentada en el presente informe se obtiene la siguiente valoración económica de la Compañía al 31 de marzo del año 2022.

Tabla 61: Valorización Económica de la Empresa

Al 1T22 (MUF)	
Valor presente FCL (En MUF)	6.124
Déficit CTON (En MUF)	-423
Activos prescindibles y otros activos (En MUF)	680
Valor total de activos (En MUF)	6.381
Deuda financiera (En MUF)	2.759
Patrimonio económico (En MUF)	3.622
Número de acciones	428.709,49 7
Precio acción estimado (En MUF)	0,00001
Precio acción estimado en pesos chilenos (CLP)	268

Precio acción real en pesos chilenos (CLP)	283
Diferencia de precios (En %)	-5,3%

Fuente: Elaboración propia

En la **Tabla 61**, se observa que el precio estimado de la acción de la Compañía al 1T22, es de un 5,3% inferior al precio real al cierre del 31 de marzo del 2022; lo cual, se podría deber a las siguientes razones:

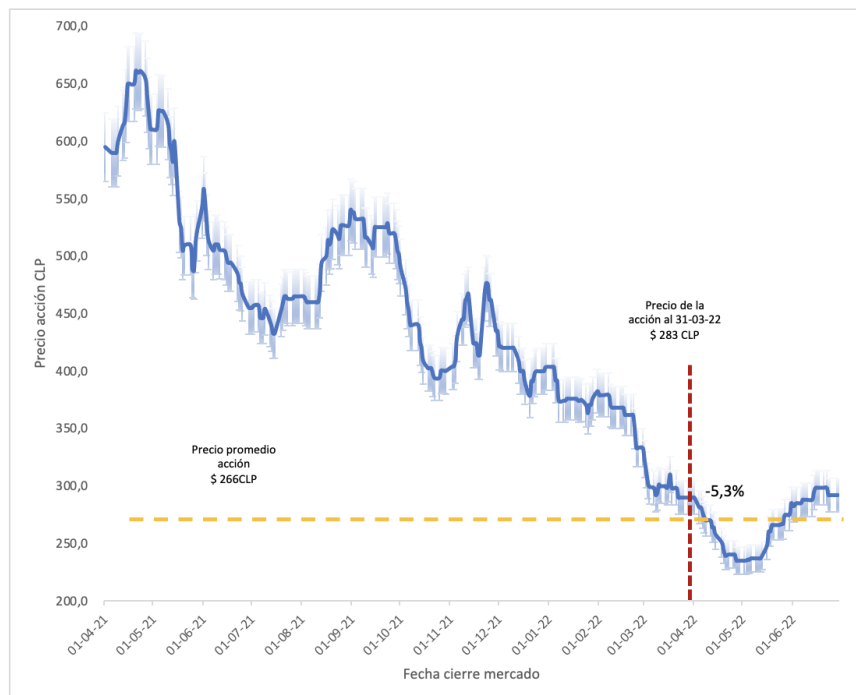
- La situación de incertidumbre que experimentó el mercado de capitales chileno a marzo del 2022, en el contexto de la aún persistente Pandemia, la posible reforma constitucional que se esperaba en ese año, y la invasión de Ucrania por Rusia, con los efectos negativos que todos estos hechos tendrían para la bolsa de valores de Santiago.
- Los inversionistas y analistas del mercado de capitales no contaban con información real y precisa de la Compañía al 31 de marzo del 2022, mientras que sí se contó con dicha información en la presente valoración, pudiendo incorporar el incremento del 29,3% en sus Ingresos por Venta del 1T22 respecto al período anterior (1T21).
- Los supuestos realizados sobre la proyección de los Gastos Administrativos y el Capital de Trabajo, ya que no se cuenta con una metodología precisa a fin de conocer los valores con los que dichas partidas cerrarán al 31 de diciembre del 2022. En consecuencia, se hicieron supuestos bajo el entendimiento de que las inversiones realizadas en el año 2022 harán que se incrementen los requerimientos por Capital de Trabajo y los Gastos Administrativos.
- Los supuestos realizados sobre las Inversiones en Reposición y Mantenimiento, así como en las Inversiones de Expansión; pues, al no contar con el plan detallado de inversión para el período proyectado, fue necesario hacer supuestos tales como, asumir que las Inversiones en Mantenimiento se igualarían a la Depreciación y Amortización, o que las Inversiones de Expansión crecerían a una tasa constante de 3,8% en el período 2023-2026.
- El cálculo de la tasa WACC podría haber omitido ciertos factores relevantes, o dado mayor relevancia a factores poco importantes, lo cual podría hacer variar los resultados obtenidos de forma importante, sin embargo, ya que esta es

información no proporcionada de manera oficial por la empresa, es de esperar que en esta valoración haya ciertas diferencias.

En la **Figura 7**, se presenta el precio de la acción de Tricot del 1 de abril del 2021 al 20 de junio del 2022.

Se observa que el mercado, siguió con una tendencia a la baja hasta llegar a mínimos de 235 CLP al 09 de mayo del 2022, a partir de esta fecha el precio rompe esta tendencia y se ubica en 292 CLP al 29 de junio.

Figura 7: Precio de la Acción Tricot



Fuente: elaboración propia, con datos de Refinitiv.

7.5 Análisis de Sensibilidad

Con el objeto de conocer el impacto que tendría en el precio de la acción estimada un cambio en las variables claves de la valoración, se realiza el siguiente análisis de sensibilidad mediante la evaluación de las siguientes variables: Tasa de Descuento (WACC); Prima por Riesgo de Mercado (PRM); Estructura de Capital Objetivo (B/V); Tasa Costo de la Deuda (K_b); Ingresos; y Precio de la Acción.

7.5.1 Sensibilidad de Tasa de Descuento (WACC)

Tal como se muestra en la **Tabla 62**, para sensibilizar la tasa WACC se consideró la razón de Deuda Financiera (B) sobre el Valor Económico (V), para un rango de 4,7% a

54,7% con intervalo de 5%, así como la tasa Prima de Riesgo de Mercado (PMR), para un rango de 2,7 % a 7,7% y un intervalo de 0,5%.

El impacto en la tasa WACC es significativo, ya que al considerar un incremento de la prima por riesgo de mercado de 5,2% a 7,7% la tasa WACC es de 9,4%, lo que representa un incremento de 2,4 puntos porcentuales en comparación con el escenario base; mientras que, para una PRM de 2,7% la tasa WACC varía negativamente en 2,4 puntos porcentuales (4,6%).

Tabla 62: Sensibilidad de la Tasa de Descuento WACC (a)

B/V - PRM	PRM											
	7,0%	7,7%	7,2%	6,7%	6,2%	5,7%	5,2%	4,7%	4,2%	3,7%	3,2%	2,7%
54,7%	9,4%	9,0%	8,7%	8,3%	8,0%	7,7%	7,3%	7,0%	6,7%	6,3%	6,0%	5,7%
49,7%	9,2%	8,9%	8,5%	8,2%	7,9%	7,5%	7,2%	6,9%	6,5%	6,2%	5,9%	5,5%
44,7%	9,1%	8,7%	8,4%	8,1%	7,7%	7,4%	7,1%	6,7%	6,4%	6,1%	5,7%	5,4%
39,7%	8,9%	8,6%	8,3%	7,9%	7,6%	7,3%	6,9%	6,6%	6,3%	5,9%	5,6%	5,2%
34,7%	8,8%	8,5%	8,1%	7,8%	7,5%	7,1%	6,8%	6,5%	6,1%	5,8%	5,4%	5,0%
29,7%	8,7%	8,3%	8,0%	7,7%	7,3%	7,0%	6,7%	6,3%	6,0%	5,6%	5,3%	4,9%
24,7%	8,5%	8,2%	7,9%	7,5%	7,2%	6,9%	6,5%	6,2%	5,8%	5,5%	5,2%	4,8%
19,7%	8,4%	8,1%	7,7%	7,4%	7,0%	6,7%	6,4%	6,0%	5,7%	5,4%	5,0%	4,6%
14,7%	8,3%	7,9%	7,6%	7,2%	6,9%	6,6%	6,2%	5,9%	5,6%	5,2%	4,9%	4,5%
9,7%	8,1%	7,8%	7,4%	7,1%	6,8%	6,4%	6,1%	5,8%	5,4%	5,1%	4,8%	4,4%
4,7%	8,0%	7,6%	7,3%	7,0%	6,6%	6,3%	6,0%	5,6%	5,3%	5,0%	4,6%	4,2%

Fuente: Elaboración propia

La **Tabla 63**, muestra la sensibilidad de la tasa WACC, manteniendo la Estructura de Capital Objetivo (EC) definida en la tabla anterior, con la tasa de Costo de la Deuda (Kb), para un rango de 1,3% a 6,3%, con un intervalo de 0,5%. Es importante mencionar que cada uno de estos componentes se han definido a decisión razonable de los autores, por lo tanto, al sensibilizar dichas variables, es notorio el impacto significativo en la proyección.

Un punto importante para considerar es el hecho de que Tricot no emite instrumentos de deuda, por lo que uno de los supuestos críticos fue la determinación de una tasa de costo de deuda adecuada. En este sentido, en la **Tabla 63**, al considerar este componente se observa que el impacto en la tasa WACC varía en 1,7 puntos porcentuales al pasar de 7% a 8,7%, para una tasa Kb máxima de 6,3%, y una

variación de 0,8 puntos porcentuales pasando de 7% a 6,2%, para una tasa Kb mínima de 1,3%.

Tabla 63: Sensibilidad Tasa de Descuento WACC (b)

B/V - Kb	Kb											
	7,0%	6,3%	5,8%	5,3%	4,8%	4,3%	3,8%	3,3%	2,8%	2,3%	1,8%	1,3%
54,7%	8,7%	8,5%	8,3%	8,1%	7,9%	7,9%	7,7%	7,5%	7,3%	7,1%	6,9%	6,7%
49,7%	8,4%	8,3%	8,1%	7,9%	7,7%	7,7%	7,5%	7,4%	7,2%	7,0%	6,8%	6,6%
44,7%	8,2%	8,1%	7,9%	7,7%	7,6%	7,6%	7,4%	7,2%	7,1%	6,9%	6,7%	6,6%
39,7%	8,0%	7,8%	7,7%	7,6%	7,4%	7,4%	7,3%	7,1%	7,0%	6,8%	6,7%	6,5%
34,7%	7,8%	7,6%	7,5%	7,4%	7,3%	7,3%	7,1%	7,0%	6,9%	6,7%	6,6%	6,5%
29,7%	7,5%	7,4%	7,3%	7,2%	7,1%	7,0%	6,9%	6,8%	6,7%	6,6%	6,6%	6,4%
24,7%	7,3%	7,2%	7,1%	7,0%	6,9%	6,9%	6,9%	6,8%	6,7%	6,6%	6,5%	6,4%
19,7%	7,1%	7,0%	6,9%	6,9%	6,8%	6,8%	6,7%	6,6%	6,6%	6,5%	6,4%	6,4%
14,7%	6,8%	6,8%	6,7%	6,7%	6,6%	6,6%	6,6%	6,5%	6,5%	6,4%	6,4%	6,3%
9,7%	6,6%	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,4%	6,4%	6,4%	6,3%	6,3%	6,3%
4,7%	6,4%	6,4%	6,4%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,2%	6,2%	6,2%

Fuente: Elaboración propia

7.6 Sensibilidad del Precio de la Acción

Finalmente, se observa en la **Tabla 63** y la **Tabla 64** el impacto de distintos niveles de la tasa WACC e Ingresos sobre el precio de la acción.

Tabla 64: Sensibilidad Precio de la Acción (a)

WACC - Ing	Nivel de Ingresos en MUF Base 2021											
	268	8.334	7.834	7.334	6.834	6.334	5.834	5.334	4.834	4.334	3.834	3.334
9,5%	361	331	297	258	212	159	96	20	-73	-191	-345	
9,0%	387	356	320	279	232	176	111	31	-67	-190	-350	
8,5%	416	383	346	303	253	195	126	43	-59	-189	-357	
8,0%	449	414	375	330	278	217	144	57	-51	-187	-364	
7,5%	486	449	408	360	305	241	164	72	-42	-185	-371	
7,0%	527	489	445	395	336	268	187	89	-31	-183	-380	
6,5%	576	534	488	434	372	300	213	109	-19	-180	-390	
6,0%	632	588	538	480	414	336	244	133	-4	-177	-402	
5,5%	698	650	596	535	463	380	280	160	13	-173	-415	
5,0%	776	725	667	600	522	431	324	193	33	-169	-431	
4,5%	873	816	752	679	594	495	376	234	58	-163	-450	

Fuente: Elaboración propia

En la **Tabla 64**, se muestra la sensibilidad del Precio de la Acción, considerando el componente WACC para un rango de 4,5% a 9,5% con un intervalo de 0,5%; y diferentes niveles de ingreso para un rango de 3.334 MUF a 8.334 MUF con intervalos de 500 MUF. El incremento del ingreso a partir del escenario base de 5.834 MUF hacia 8.334 MUF, junto a un incremento de la tasa de descuento WACC de 7% a 9,5%, eleva el precio de la acción de la estimación base de 268 CLP a 361 CLP resultando en una variación de 34,7% en relación con el precio real de mercado. Por otro lado, para niveles inferiores de ingreso con relación al escenario base de 5.834 MUF a 3.334 MUF y una disminución de la tasa de descuento WACC, el precio de la acción tiende a 0 CLP.

En la **Tabla 65**, se considera únicamente diferentes niveles de tasa de descuento WACC, para sensibilizar el precio de la acción; en este sentido, se observa que el impacto sobre el precio de la acción es menor que en la **Tabla 64**. Por lo que, una mayor tasa de descuento WACC en relación con el escenario base de 7% a 9,5%, provoca una disminución del precio estimado con respecto al precio real de la acción de un 38,4%; mientras que, para una tasa WACC inferior al escenario base de 7% a 4,5%, la variación del precio de la acción estimada con relación al precio real resulta superior en un 80,1%.

Tabla 65: Precio de la acción ante cambios de tasa de descuento WACC

WACC	Precio Acción CLP	Variación
9,5%	159	-43,7%
9,0%	176	-37,7%
8,5%	195	-31,0%
8,0%	217	-23,4%
7,5%	241	-14,9%
7,0%	268	-5,3%
6,5%	300	5,9%
6,0%	336	18,8%
5,5%	380	34,1%
5,0%	431	52,4%
4,5%	495	74,8%

Fuente: Elaboración propia

8. CONCLUSIONES

Tras realizar la valoración de Tricot al 31 de marzo del 2022, se llegaron a las siguientes conclusiones:

- a) Después de la aplicación del método FCD, se obtuvo un precio de la acción estimado de 268 CLP, el cual mantiene una desviación de 5,3% por debajo del precio real (283 CLP), pudiendo tener su origen en las siguientes causas:
 - La volatilidad que aun genera la incertidumbre de la persistente Pandemia del Covid-19 en el mercado de capitales chileno.
 - La información relevante no disponible para fines de análisis, tales como, la Estructura de Capital Objetivo de la Compañía, así como los planes futuros para las Inversiones de Expansión, Reposición y de Capital de Trabajo.
 - La tasa de Costo de Deuda empleada de 3,8% podría ser diferente a la que le otorga el mercado a la Compañía, debido a que Tricot no emite instrumentos de deuda, por lo que es probable que la tasa definida en esta valoración no sea precisa. Sin embargo, al considerar en el análisis de sensibilidad una tasa de Costo de Deuda de 6,3%, se denota que esta conlleva a una tasa WACC del 8,7% lo que resulta en un precio de valoración menor al estimado (187 CLP). En consecuencia, queda claro que una tasa mayor reduce el precio de accione estimado, alejándolo aún más del precio real al 1T22. Sin embargo, es importante mencionar que el precio de mercado pos-valoración tiende a la baja, lo que nos lleva a concluir, que la tasa de costo de deuda que el mercado le otorga a Tricot, podría ser distinta a la seleccionada en esta valoración de 3,8%.
 - El 31 de marzo del 2022 los inversionistas de la bolsa de comercio de Santiago no contaban con los Estados Financieros del primer trimestre de la Compañía, ya que estos fueron publicados el 24 de mayo del 2022. Sin embargo, al momento de realizar esta valoración, sí se contó con dicha información financiera.

- En el período histórico analizado (2017-1T22), la Compañía no ha sido consecuente con su plan de crecimiento en la práctica, por lo cual, fue necesaria la toma de una postura conservadora, en la que se subestimó dicho plan de crecimiento. En consecuencia, se presume que ello pudo haber contribuido con la diferencia en la estimación entre el precio proyectado y el real.

9. BIBLIOGRAFÍA

- Aswarth, D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Bancel, P., & Mittoo, U. R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor. *Gestión 2000*.
- Maquieira, C., & Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Lainu.
- Palepu, K. G., & Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.
- Pinto, J. E., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.
- Marticorena, J. (7 de mayo de 2017). *Los Pollak ad portas del debut en Bolsa de Tricot*. Recuperado el 19 mayo de 2022, de La tercera.com: <https://www.latercera.com/noticia/los-pollak-ad-portas-del-debut-bolsa-tricot/>
- Fonseca, M. (15 de mayo de 2020). *UCM: Opinion*. Recuperado el mayo de 2022, de Universidad Católica del Maule: <https://n9.cl/guv8>
- Feller Rate. (abril de 2020). *Feller: Impacto del Covid-19 en el Retail*. Recuperado el mayo de mayo de 2022, de https://www.cmfchile.cl/documentos/pueag/crcri/recri_2020040077637.pdf
- La Tercera. (14 de mayo de 2021). *El hermano de Eduardo Pollak asume como el nuevo presidente del directorio de Tricot*. Recuperado el mayo de 2022, de latercera.com: <https://n9.cl/t1u4x>
- Superintendencia de pensiones. (10 de enero de 2022). *Comunicados de prensa*. Recuperado el mayo de 2022, de [apensiones.cl: https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-15080.html](https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-15080.html)

- DIPRES. (febrero de 2022). *Informe cuarto trimestre 2021*. Recuperado el mayo de 2022, de [dipres.cl: https://www.dipres.gob.cl/598/articles-264776_Informe_PDF.pdf](https://www.dipres.gob.cl/598/articles-264776_Informe_PDF.pdf)
- Firch Ratings. (10 de mayo de 2022). *Corporate finance*. (P. i. Chile, Productor) Recuperado el mayo de 2022, de [fitchratings.com: https://n9.cl/i9ggy](https://n9.cl/i9ggy)
- Bolsa de Santiago. (2022). *Presencia bursatil*. Recuperado el mayo de 2022, de [bolsadesantiago.cl: https://www.bolsadesantiago.com/presencia_bursatil](https://www.bolsadesantiago.com/presencia_bursatil)
- Servicio de impuestos internos. (10 de octubre de 2014). *Circulare 52*. Recuperado el mayo de 2022, de [sii.cl: https://www.sii.cl/documentos/circulares/2014/circu52.pdf](https://www.sii.cl/documentos/circulares/2014/circu52.pdf)
- Amihud, Y., Hameed, A., Kang, W., & Zhang, H. (2015). The illiquidity premium: International evidence. *Journal of Financial Economics*, 350-368.
- Host, B., & Negretto, G. (27 de marzo de 2020). *Los efectos de una Nueva Constitución en el crecimiento económico: ¿Mito o realidad?* Recuperado el mayo de 2020, de [latercera.cl: https://n9.cl/d5mht](https://n9.cl/d5mht)
- KROLL. (2022). *Kroll Recommended U>S. Equity Risk Premium (ERP)*. Recuperado el junio de 2022, de [kroll.com: https://www.kroll.com/-/media/cost-of-capital/kroll-us-erp-rf-table-2022.pdf](https://www.kroll.com/-/media/cost-of-capital/kroll-us-erp-rf-table-2022.pdf)
- Damodaram, A. (1 de enero de 2022). *Damodaram Online*. Recuperado el junio de 2022, de [oages.stern.nyu.edu: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/)
- Banco Central de Chile. (junio de 2022). *Base de datos estadísticas: Tasas de interés bonos UF*. Recuperado el junio de 2022, de [si3.bcentral.cl: https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312](https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312)
- Euromonitor. (febrero de 2022). *Retailing in Chile: Country Report*. Recuperado el junio de 2022, de [portal.euromonitor.com: https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/tab](https://www.portal.euromonitor.com/portal/analysis/tab)
- Diario financiero. (4 de octubre de 2021). *Empresas: Retail*. Recuperado el junio de 2022, de [df.cl: https://www.df.cl/empresas/retail/comercio-electronico-en-chile-crecera-32-a-2025-pero-no-opacara-el-rol](https://www.df.cl/empresas/retail/comercio-electronico-en-chile-crecera-32-a-2025-pero-no-opacara-el-rol)

- Statista. (25 de noviembre de 2021). *El comercio electrónico no para de crecer en América Latina*. Recuperado el junio de 2022, de [es.statista.com: https://es.statista.com/grafico/22835/boom-del-e-commerce-en-latinoamerica/](https://es.statista.com/grafico/22835/boom-del-e-commerce-en-latinoamerica/)
- Maqueira, C. (2019 a). Notas de Clase. *Revista UPC*, 32-46.
- Tricot. (2021). *tricot.cl*. Recuperado el mayo de 2022, de https://serviciostricot.cl/https://serviciostricot.cl/assets/pdf/memoria_anual_2021.pdf
- Tricot b. (21 de mayo de 2022 a). *tricot.cl*. Recuperado el mayo de 2022, de <https://www.tricot.cl/conocenos>
- Tricot. (22 de marzo de 2022 b). *Junta de accionistas*. Recuperado el junio de 2022, de [tricot.cl: https://serviciostricot.cl/pdf/accionistas/Acta_final_con_carta_GG_2022.PDF](https://serviciostricot.cl/pdf/accionistas/Acta_final_con_carta_GG_2022.PDF) Fuente:
- El Mostrador. (29 de abril de 2021). *elmostrador.cl*. Recuperado el mayo de 2022, de <https://www.elmostrador.cl/dia/2021/04/29/1632812/>
- El Mostrador. (25 de abril de 2022 a). *Agenda País*. Recuperado el mayo de 2022, de [elmostrador.cl: https://n9.cl/hexl1](https://n9.cl/hexl1)
- Diario Financiero. (28 de mayo de 2019 a). *Empresas, retail*. Obtenido de [df.cl: https://n9.cl/sy515](https://n9.cl/sy515)
- Banco Central de Chile. (2022 a). *Informe de política monetaria (IPoM)*. Recuperado el mayo de 2022, de [bcentral.cl: https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/politica-monetaria/informe-de-politica-monetaria](https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/politica-monetaria/informe-de-politica-monetaria)
- Banco Central de Chile. (2021 b). *Informe de estadísticas financieras*. (I. d. 2021, Productor) Recuperado el mayo de 2022, de [bcentral.cl: https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-estabilidad-financiera-segundo-semester-2021](https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-estabilidad-financiera-segundo-semester-2021)
- Banco Central de Chile. (2022 c). *Cuentas Nacionales Trimestrales*. Recuperado el mayo de 2022, de [bcentral.cl: https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/estadisticas/cuentas-nacionales-trimestrales](https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/estadisticas/cuentas-nacionales-trimestrales)
- Latercera.com. (Mayo de 2017). Obtenido de <https://www.latercera.com/noticia/los-pollak-ad-portas-del-debut-bolsa-tricot/>

ICR-Chile. (2022 de 01 de 2022). *icrchile.cl*. Recuperado el 09 de 2022, de Corporaciones:

<https://www.icrchile.cl/index.php/corporaciones/forus-s-a-2/comunicados-257/5157-forus-asignacion-de-tendencia-positiva/file>

ICR - Chile. (02 de 08 de 2021). *icrchile.cl*. Recuperado el 09 de 2022, de Corporaciones: La Polar:

<https://www.icrchile.cl/index.php/corporaciones/empresas-la-polar-s-a-2/informe-s-23/4901-empresas-la-polar-resena-anual-con-cambio-de-clasificacion/file>

Feller-rate. (30 de 06 de 2021). *feller-rate.com*. Recuperado el 09 de 2022, de Empresas Hites S.A.:

<https://www.feller-rate.com/w15/cp.php?FRID=14343&id=14060>

suscripcion, L. f. (s.f.). *Diario Financiero*. Obtenido de <https://www.df.cl/empresas/retail/comercio-electronico-en-chile-crecera-32-a-2025-pero-no-opacara-el-rol>

Diario Financiero. (2021 b). Obtenido de <https://www.df.cl/empresas/retail/comercio-electronico-en-chile-crecera-32-a-2025-pero-no-opacara-el-rol>

FMI. *Chile Real GDP growth*. (2022). Obtenido de IMF.org: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/CHL?year=2022

FMI. *Chile Inflation rate, average consumer prices*. (2022). Obtenido de IMF.org: <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/CHL?zoom=CHL&highlight=CHL>

La Polar. (05 de 2021). *Clasificación de riesgo*. Recuperado el 10 de 2022, de [nuevapolar.cl](https://www.nuevapolar.cl):

<https://www.nuevapolar.cl/wp-content/uploads/2021/11/informe-empresas-la-polar-mayo-2021-anual-humphreys.pdf>

Diario Estrategia, Negocios y Empresas. (2021). Obtenido de <https://www.diarioestrategia.cl/texto-diario/mostrar/3107912/tricot-adquiere-nueva-casa-matriz-quilicura-avance-e-commerce>

Datosmacro.com. (Octubre de 2022). Obtenido de <https://nanourl.org/j6q>

Diario Financiero. (2022). Obtenido de <https://acortar.link/4IBphw>

Humphreys. (Diciembre de Diciembre 2021). *Empresas Hites S.A. Anual y Cambio de Clasificación.*