



**IMPACTO DE LA PANDEMIA DE COVID-19 Y EL RETIRO DE  
FONDO DE PENSIONES SOBRE EL DESEMPEÑO  
FINANCIERO DE SOCIEDADES ANONIMAS ABIERTAS DEL  
SECTOR RETAIL**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN CONTABILIDAD**

**Alumno : Oscar Calvo Villagrán**  
**Profesor Guía : Harold Contreras Muñoz**

**Santiago, diciembre de 2023**

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco a mi profesor guía Harold Contreras Muñoz por su incondicional ayuda, apoyo y motivación para poder terminar esta etapa de mi vida, recibido en la preparación de este trabajo, creo este agradecimiento no dimensiona toda la gratitud hacia su persona, le estaré siempre agradecido.

También a mi familia y amigos que me rodea ya que siempre, brindaron su apoyo para terminar este proceso.

## Contenido

<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	7
<b>CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN</b> .....	8
1.1. Descripción del problema .....	9
1.2. Objetivos.....	10
1.3. Preguntas de investigación .....	11
1.4. Justificación .....	11
1.5. Metodología .....	12
1.6. Alcances y limitaciones.....	13
<b>CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO</b> .....	15
2.1. Marco regulatorio relacionado con el reporte de información financiera de las empresas abiertas chilenas.....	16
2.2. Gestión financiera: Cómo se mide el desempeño financiero en las empresas abiertas en Chile en la industria del retail. ....	17
2.2.1 Ratios.....	17
<b>CAPÍTULO III: DATOS Y METODOLOGÍA</b> .....	19
<b>CAPÍTULO IV: RESULTADOS</b> .....	26
4.1. Evolución del desempeño financiero de las empresas del retail chilenas: Caracterización de la estructura de rentabilidad mediante Sistema Dupont.....	27
4.2. Evolución del desempeño financiero de las empresas del retail chilenas: Caracterización de la estructura de rentabilidad mediante Sistema Dupont alternativo .....	31
4.3. Proyección de resultados de empresas de Retail en Chile.....	40
4.4. Sensibilidad de resultados de empresas de Retail en Chile.....	43
<b>CAPÍTULO V: CONCLUSIONES</b> .....	47
<b>Referencias</b> .....	50

## Índice de Anexos

<b>Anexo A.</b> Proyección de Estados Financieros Falabella S.A.....	52
<b>Anexo B.</b> Proyección de Estados Financieros Cencosud S.A. ....	56
<b>Anexo C.</b> Proyección de Estados Financieros Ripley Corp S.A .....	59

## Índice de Tablas

<b>Tabla 1.</b> segmentos .....	20
<b>Tabla 2.</b> Países con presencia de negocios de las empresas de retail analizadas .....	21
<b>Tabla 3.</b> Número de colaboradores totales de las empresas analizadas .....	21
<b>Tabla 4.</b> datos bursátiles.....	21
<b>Tabla 5.</b> Evolución de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) e indicadores según el método de Dupont para los años 2015 al 2022 en medida estadística .....	27
<b>Tabla 6.</b> Proyección de Estados Financieros Falabella S.A. ....	42
<b>Tabla 7.</b> Proyección de Estados Financieros Cencosud S.A.....	42
<b>Tabla 8.</b> Proyección de Estados Financieros Ripley Corp S.A.....	42

## Índice de Figuras

<b>Figura 1.</b> Evolución del ROE empresas del retail.....	28
<b>Figura 2.</b> Evolución del ROA empresas del retail.....	29
<b>Figura 3.</b> Evolución del apalancamiento .....	30
<b>Figura 4.</b> Evolución del Financial leverage y ROA operacional .....	31
<b>Figura 5.</b> Evolución de la estructura de endeudamiento .....	32
<b>Figura 6.</b> Evolución ROE (Fase 4) y Spread.....	33
<b>Figura 7.</b> Ingresos Por Segmento Total Sector Retail .....	34
<b>Figura 8.</b> Ganancia (pérdida) Segmentos tiendas por departamento .....	35
<b>Figura 9.</b> Ganancia (pérdida) mejoramiento para el hogar .....	36
<b>Figura 10.</b> Ganancia (pérdida) supermercado .....	37
<b>Figura 11.</b> Ganancia (pérdida) bienes inmobiliarios.....	38
<b>Figura 12.</b> Ganancia (pérdida) servicios financieros-bancarios .....	39
<b>Figura 13.</b> Proyección ROE .....	41
<b>Figura 14.</b> Proyección ROA .....	41
<b>Figura 15.</b> Sensibilización del ROA Falabella S.A. ....	44
<b>Figura 16.</b> Sensibilización del ROA Cencosud S.A.....	45
<b>Figura 17.</b> Sensibilización del ROA Ripley Corp S.A.....	46

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El presente trabajo aborda la importancia de analizar el desempeño financiero del sector minorista en Chile en el contexto de la pandemia COVID-19 y el retiro de los fondos de pensiones. La pandemia y el retiro han generado cambios significativos en el sector minorista, afectando las ventas, la rentabilidad, la liquidez y las estructuras de costos de las empresas minoristas.

El análisis también resalta la importancia de comprender el impacto de estos eventos en el sector, ya que emplea al 17% de la fuerza laboral formal del país, según el INE, y las tres principales empresas, Cencosud, Falabella y Ripley, emplean a 251.600 personas, equivalente a más del 25% de la fuerza laboral del sector. El texto presenta los objetivos generales y específicos del proyecto de investigación, que incluyen analizar el impacto de la pandemia y la retirada en las ventas minoristas, los márgenes de beneficio y los patrones de consumo, así como examinar el impacto de las restricciones de movilidad, y el cierre de tiendas en el flujo de caja y liquidez de las empresas minoristas.

El trabajo busca responder preguntas sobre cómo las ventas minoristas se han visto afectadas por la pandemia y el retiro, cómo han cambiado los márgenes de utilidad y la rentabilidad del comercio minorista y cómo la crisis ha afectado el endeudamiento de las empresas minoristas en Chile.

## **CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN**

## 1.1. Descripción del problema

A mi entender, a la fecha no existía un estudio de análisis financiero en Chile que evaluara el impacto de la pandemia de COVID-19 y el retiro de fondos de pensiones del sector minorista en Chile, el cual es crucial para comprender el impacto de la pandemia de COVID-19 y el retiro de fondos de pensiones en el desempeño financiero de las empresas minoristas. Estos eventos han generado cambios significativos en el entorno empresarial del sector minorista, lo que ha afectado directamente las ventas, rentabilidad, liquidez y estructura de costos de las empresas minoristas.

Para comprender el impacto de estos eventos, entre los cuales fueron cierre de tiendas, restricciones de aforos en centros comerciales entre otros, es esencial analizar y evaluar las variaciones en las ventas, márgenes de ganancia, patrones de consumo, flujo de efectivo, estructura de costos y rentabilidad. Este análisis permitirá identificar las tendencias, los riesgos y las oportunidades que enfrenta el sector minorista en este contexto.

Adicionalmente esta industria abarca el 17% de trabajos formales ejercidos en el país de acuerdo INE<sup>1</sup>, siendo Cencosud, Falabella y Ripley la que emplea 251,6 miles de personas que equivalen a más 25% del sector económico.

Las empresas minoristas y los actores involucrados en el sector deben tomar decisiones informadas, desarrollar estrategias de adaptación, optimizar costos y aprovechar las oportunidades emergentes para asegurar la sostenibilidad y el crecimiento a largo plazo en un entorno empresarial desafiante y cambiante. Por lo tanto, el análisis financiero del sector minorista en Chile es fundamental para comprender y evaluar el impacto de estos eventos en el desempeño financiero de las empresas minoristas y para tomar decisiones informadas en el futuro.

---

<sup>1</sup> (INE, 2023)

## **1.2. Objetivos**

A continuación, se presentan los objetivos generales y específicos del presente proyecto de investigación, entendiendo como tales los propósitos y resultados que se espera obtener, tanto en el desarrollo como al final del trabajo.

### **1.2.1. Objetivo general**

El objetivo general del trabajo es evaluar el impacto de la pandemia de COVID-19 y el retiro de fondos de pensiones, en el desempeño financiero del sector minorista en Chile.

### **1.2.2. Objetivos específicos**

Para el logro de los resultados esperados del presente proyecto de investigación, se ha considerado pertinente la consecución de los siguientes objetivos específicos.

- a) Analizar el impacto de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones en las ventas del sector minorista en Chile, comparando las cifras antes y después de estos eventos.
- b) Evaluar los cambios en los márgenes de ganancia y rentabilidad de las empresas minoristas en Chile, prestando atención a las fluctuaciones antes y después de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones.
- c) Examinar el impacto de las restricciones de movilidad y los cierres de tiendas físicas en el flujo de efectivo y la liquidez de las empresas minoristas en Chile, comparando los periodos previos y posteriores a la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones.
- d) Proyectar y sensibilizar los resultados financieros de las empresas minoristas con el fin de determinar con un grado de confianza razonable cómo se espera se podrían desempeñar estas empresas en base a las proyecciones del Banco Central y la Cámara de Comercio de Chile.

### **1.3. Preguntas de investigación**

De acuerdo con los propósitos que inspiran este proyecto de grado, luego del estudio realizado se busca dar respuesta a las siguientes preguntas de investigación en relación con las empresas del sector minorista en Chile:

- a) ¿Cuál ha sido el impacto de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones, en las ventas del sector minorista en Chile?
- b) ¿Cómo han variado los márgenes de ganancia y rentabilidad de las empresas minoristas en Chile antes y después de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones?
- c) ¿Cuál ha sido el impacto de la crisis económica resultante de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones en el endeudamiento de las empresas minoristas en Chile?
- d) ¿Cómo se espera sea el desempeño financiero de las empresas de retail en el mediano plazo considerando proyecciones macroeconómicas y a nivel de industria?

### **1.4. Justificación**

Este trabajo busca evaluar el impacto de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones sobre las empresas de retail en Chile por varias razones importantes. En primer lugar, estos eventos disruptivos han tenido un efecto significativo en diferentes sectores económicos en Chile, y es esencial comprender cómo han afectado la situación financiera de las empresas minoristas. Esto proporciona información valiosa para desarrollar estrategias de adaptación y reducir los efectos negativos en el futuro.

En segundo lugar, el análisis financiero antes y después de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones permite identificar tendencias y cambios en el sector minorista. Esto incluye cambios en los patrones de consumo, la adopción del comercio electrónico, la rentabilidad de diferentes canales de venta, entre otros aspectos relevantes. Estas tendencias

ayudan a las empresas a tomar decisiones informadas y adaptadas a la nueva realidad del mercado.

En tercer lugar, la investigación financiera permite evaluar la respuesta de las empresas minoristas ante los desafíos planteados por la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones. Analizar las estrategias implementadas, los cambios en la estructura de costos, la gestión del flujo de efectivo y otras medidas tomadas por las empresas brindaron aprendizajes valiosos para futuras situaciones de crisis o cambios en el entorno empresarial.

Por último, los resultados de la investigación pueden servir como base para la toma de decisiones estratégicas tanto a nivel empresarial como a nivel de políticas públicas. La comprensión de los desafíos financieros y las oportunidades emergentes en el sector minorista ayuda a las empresas a identificar áreas de mejora, optimizar recursos y desarrollar estrategias que promuevan la sostenibilidad y el crecimiento.

En conclusión, la investigación del análisis financiero retail en Chile en el contexto de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones es esencial para comprender y evaluar el impacto de estos eventos, identificar tendencias y cambios en el sector, evaluar la respuesta de las empresas y contribuir al desarrollo y toma de decisiones informadas tanto a nivel empresarial como a nivel de políticas públicas.

## **1.5. Metodología**

La metodología de investigación propuesta para el análisis financiero retail en Chile, considerando el periodo antes y después de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones, es adecuada y completa. Esta metodología incluye las siguientes etapas:

**Definición del problema:** Se establece claramente el problema de investigación, que es comprender el impacto financiero de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones en el sector minorista en Chile.

**Revisión de literatura:** Se realiza una revisión exhaustiva de la literatura existente sobre el impacto de eventos similares en el sector minorista, así como sobre las herramientas y técnicas utilizadas en el análisis financiero retail.

Selección de variables y datos: Se identifican las variables financieras relevantes para el análisis y se recopilan los datos correspondientes para estas variables antes y después de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones.

Análisis descriptivo: Se realiza un análisis descriptivo de los datos recopilados para identificar tendencias, cambios y patrones.

Análisis comparativo: Se realiza un análisis comparativo entre el periodo antes y después de la pandemia de COVID-19 y retiro de fondos de pensiones para evaluar el impacto en las variables financieras seleccionadas.

Análisis de conexiones: Se lleva a cabo un análisis de conexiones para identificar posibles relaciones entre las variables financieras y otros factores relevantes.

Interpretación de resultados: Los resultados obtenidos en los análisis anteriores se interpretan y se analizan en el contexto de los objetivos de investigación.

Conclusiones y recomendaciones: Se presentan las conclusiones del análisis financiero retail en Chile, destacando las principales tendencias, cambios y desafíos identificados. Además, se formulan recomendaciones específicas para las empresas del sector minorista y se sugieren posibles áreas de mejora y estrategias futuras.

## **1.6. Alcances y limitaciones**

Según los objetivos propuestos para este trabajo se ha realizado un análisis de los estados financieros auditados anuales de las empresas abiertas del sector retail del IPSA y que han reportado dicha información a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). El análisis se ha realizado para los reportes financieros publicados en el periodo comprendido entre los años 2015 al 2022.

Es importante mencionar que el análisis financiero está estructurado para analizar segmentos de negocios, sin embargo, las empresas analizadas forman parte de conglomerados financieros por lo que limita la comparabilidad de estas.

Por otra parte, en Chile no existen reportes Estados Financieros Individuales por lo que no es posible efectuar un análisis tan preciso del endeudamiento de cada empresa por línea de negocios.

En relación con las limitaciones del estudio, este se enfoca en el análisis financiero de las empresas del sector retail de Chile, sin embargo, se considera factible extender la línea de investigación a otros países propiciando la comparabilidad y generalización de los resultados.

## **CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO**

El análisis financiero es una herramienta fundamental para evaluar el desempeño y la salud financiera de las empresas. Se trata de un proceso que permite evaluar la situación financiera de una empresa, identificar sus fortalezas y debilidades, y tomar medidas para mejorar su rendimiento. A continuación, se presentan las principales teorías y conceptos que sustentan el análisis financiero en el ámbito minorista.

## **2.1. Marco regulatorio relacionado con el reporte de información financiera de las empresas abiertas chilenas.**

Las sociedades anónimas abiertas en sujetas a la supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) así como otro tipo de entidades tales como corredores de bolsa, compañías de seguros, organizaciones deportivas, entre otras<sup>2</sup>. Las siguientes leyes en Chile regulan a las sociedades anónimas abiertas:

Ley N° 18.045: Esta ley establece normas para la oferta pública de valores y la intermediación en el mercado de valores. Regula aspectos como la información financiera y los deberes de las empresas emisoras de valores.

Ley N° 18.046: Esta ley regula las sociedades anónimas y establece los requisitos y obligaciones para las empresas que optan por este tipo de estructura legal, incluidas las sociedades anónimas abiertas.

Normativa de la Comisión para el Mercado Financiero: La CMF es la entidad reguladora del mercado financiero en Chile y emite regulaciones específicas para las empresas abiertas. Estas regulaciones cubren aspectos como la divulgación de información financiera, la transparencia en las operaciones y la protección de los inversionistas a través la norma general N°30 y sus modificaciones posteriores

Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF): Las empresas abiertas en Chile deben aplicar las NIIF en la preparación de sus estados financieros consolidados, lo cual implica seguir los estándares contables internacionales reconocidos.

---

<sup>2</sup> (CMFCHILE, 2023)

Reglamentos del Mercado de Valores: La CMF establece reglamentos específicos para el mercado de valores chileno, que incluyen requisitos de listado, presentación de información financiera, gobierno corporativo y conducta de los participantes en el mercado.

## **2.2. Gestión financiera: Cómo se mide el desempeño financiero en las empresas abiertas en Chile en la industria del retail.**

Los indicadores más usados por las clasificadoras de riesgo<sup>3</sup> para medir el desempeño financiero de la industria del retail se encuentran los siguientes:

- Deuda sobre patrimonio
- Deuda sobre EBITDA
- Cobertura de Gastos Financieros
- Flujo de Caja Libre sobre Deuda

### **2.2.1 Ratios**

A continuación, se describen los razones financieras más usadas de acuerdo con lo mencionado en el punto anterior:

- Margen bruto:** Es la diferencia entre las ventas netas y el costo de los bienes vendidos, expresada como un porcentaje de las ventas netas. Este indicador muestra la rentabilidad de la empresa antes de considerar los gastos operativos.
- Margen neto:** Es la diferencia entre las ventas netas y todos los gastos, incluidos los costos de los bienes vendidos, los gastos operativos y los impuestos, expresada como un porcentaje de las ventas netas. Muestra la rentabilidad final de la empresa después de considerar todos los gastos.
- Rotación de inventario:** Es el número de veces que el inventario se convierte en ventas en un período determinado. Muestra la eficiencia de la empresa en la gestión de su inventario y su capacidad para convertirlo rápidamente en ventas.
- Ratio de liquidez:** Incluye indicadores como la liquidez corriente y la prueba ácida, que miden la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras

---

<sup>3</sup> (ICR, 2017)

a corto plazo. Estos indicadores comparan los activos líquidos con los pasivos corrientes de la empresa.

- e) **Rotación de activos:** Mide la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. Compara las ventas netas con el total de activos para mostrar cuántas veces se generan las ventas en relación con los activos.
- f) **Margen de contribución:** Es la diferencia entre las ventas netas y los costos variables, expresada como un porcentaje de las ventas netas. Este indicador muestra la parte de cada venta que contribuye a cubrir los costos fijos y generar ganancias.
- g) **Retorno sobre el capital invertido (ROIC):** Mide la rentabilidad de la empresa en relación con el capital invertido. Compara el beneficio neto con el capital total empleado, incluyendo tanto el capital propio como la deuda.
- h) **Endeudamiento:** mide el nivel de endeudamiento total de la entidad y su evolución histórica de la relación deuda/patrimonio.
- i) **ROE y ROA:** Se analiza la capacidad de generación de excedentes o rentabilidad de a partir de indicadores de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) y rentabilidad sobre activos (ROA).

## **CAPÍTULO III: DATOS Y METODOLOGÍA**

Tal como se mencionó en secciones anteriores, esta investigación sobre el análisis financiero busca conocer la situación financiera de las empresas de las industrias del retail luego de la crisis sanitaria por COVID 19.

Se seleccionó la industria del retail dado que fue una de las más afectada por las restricciones sanitarias impuestas en el país, adicionalmente es uno de los sectores económico con más importancia en la composición del PIB.

Para abordar esta investigación se procederá a realizar una investigación cuantitativa y cualitativa. Para ello se seleccionarán y se analizarán los datos de las empresas más capitalización bursátil de la industria retail en Chile de acuerdo con el IPSA. Se consideraron los Estados Financieros publicados en la CMF para los ejercicios terminados por los años 2015 al 2022. Los Estados Financieros de las empresas analizadas fueron obtenidos desde la Base de Datos *Económica*, la cual cuenta con información financiera pública detallada para empresas en Chile, Estados Unidos y otros países en Latinoamérica.

Las empresas seleccionadas fueron las siguientes:

- Cencosud S.A
- Falabella S.A
- Ripley Corp S.A

En las siguientes tablas se muestra las principales características para cada empresa en cuenta a su diversificación de negocios por segmentos de operación y países donde realizan su actividad económica, cantidad de colaboradores al cierre año 2022, y su capitalización bursátil detallando participación accionaria de las AFP en cada Sociedad.

**Tabla 1.**  
segmentos

SEGMENTOS	TIENDAS POR DEPARTAMENTO	MEJORAMIENTO PARA EL HOGAR Y MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN	SUPERMERCADOS	SERVICIOS BANCARIOS	BIENES INMOBILIARIOS
FALABELLA	X	X	X	X	X
CENCOSUD	X	X	X	X	X
RIPLEY	X	-	-	X	X

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros publicados en la CMF al año 2022.

**Tabla 2.**

Países con presencia de negocios de las empresas de retail analizadas

PAIS	ARGENTINA	BRASIL	PERU	COLOMBIA	EEUU	URUGUAY	CHILE
FALABELLA	X	X	X	X	-	-	X
CENCOSUD	X	X	X	X	X	X	X
RIPLEY	-	-	X	-	-	-	X

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros publicados en la CMF al año 2022.

**Tabla 3.**

Número de colaboradores totales de las empresas analizadas

N° Colaboradores	2022
Falabella	91.278
Ripley	19.924
Cencosud	122.891
<b>Total</b>	<b>234.093</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros publicados en la CMF al año 2022.

**Tabla 4.**

datos bursátiles

EMPRESA	VALOR ACTUAL	CAPITALIZACIÓN DE MERCADO	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	% PARTICIPACIÓN AFP	VALOR DE LA INVERSIÓN	VALOR INICIAL AÑO 2015	Var 2022/2015	DEUDA BONOS A AFP
FALABELLA	2.189,90	5.494.119.665.500	2.508.845.000	2,70%	148.341.230.969	4.516	-51,51%	3.795.726.543.468
CENCOSUD	1.650,00	4.628.794.500.000	2.805.330.000	2,84%	131.457.763.800	1.415	16,61%	1.257.329.348.840
RIPLEY	157,99	305.876.855.480	1.936.052.000	2,56%	7.830.447.500	294	-46,24%	71.044.911.130

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la bolsa de comercio de Santiago al 06 de diciembre de 2023. Para el caso Falabella fue estimada la participación AFP en la sociedad con base promedio propiedad AFP en Cencosud y Ripley. Deuda bonos pensiones.

Se analizará la estructura de los estados financieros para poder calcular razones financieras de estas empresas tal como se describe a continuación:

## Método de Dupont clásico

Para analizar la estructura para generar utilidad o rentabilidad de las empresas abiertas del retail en Chile se aplicará el Sistema Dupont. Éste se basa en una descomposición de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de las entidades en diversos indicadores financieros que permiten identificar y analizar las dimensiones principales que determinan el ROE de cada empresa. Estos indicadores son: rentabilidad operacional, eficiencia en la rotación de activos, solvencia patrimonial, carga financiera y carga tributaria.

El Sistema Dupont permite descomponer el ROE de una entidad, para así caracterizar su estructura de rentabilidad de acuerdo con la ecuación <sup>(1)</sup> a continuación.

$$ROE(\%) = \frac{\text{Utilidad neta}}{EBT} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo Total} \times \frac{Activo Total}{Patrimonio} \quad (1)$$

Tal como podemos observar en la ecuación, el Sistema Dupont lo que permite es re-expresar el ROE de una entidad como el producto de cinco componentes que se describen a continuación.

- a) **Carga por impuestos:** se calcula a partir de la relación utilidad neta/EBT, donde EBT<sup>4</sup> corresponde a la utilidad antes de impuestos de la entidad. Es decir, si la empresa tiene una mayor carga tributaria el indicador tenderá a cero ya que la utilidad neta disminuye producto de la mayor carga tributaria, reduciendo así el ROE. En caso contrario si la empresa tiene baja carga tributaria el indicador tenderá a uno, dado que menor gasto en impuestos permitirá que la utilidad neta sea similar al EBT, por lo tanto, aumentará el ROE.
- b) **Carga por intereses:** se calcula a partir de la relación EBT/EBIT, donde EBT corresponde a la utilidad antes de impuestos y EBIT<sup>5</sup> corresponde a las utilidades antes de intereses e impuestos también conocido como resultado operacional de la empresa. Por lo tanto, si una empresa tiene alto gasto por financiamiento tendrá un menor EBT por tanto el indicador tenderá a cero y por tanto reducirá el ROE. Por el contrario, en caso de que la empresa tiene menores gastos por financiamiento, el EBT tenderá a ser similar al EBIT por tanto el indicador tenderá a uno aumentando así el ROE. Se debe tener en consideración que el indicador *carga por intereses* eventualmente puede ser mayor a uno, es decir EBT ser mayor que el EBIT, y esto se explica cuando una empresa

---

<sup>4</sup> Earnings Before Taxes por sus siglas en inglés.

<sup>5</sup> Earnings Before Interest and Taxes por sus siglas en inglés.

además un bajo gasto por financiamiento registra ganancias no operacionales en rubros tales como: diferencias de cambio y/o resultados por unidad de reajuste.

- c) **Rentabilidad operacional:** Indicador calculado a partir de la relación entre el EBIT/Ventas. Expresa el resultado o margen operacional de la entidad en términos porcentuales respecto al nivel de ventas. Usualmente el EBIT muestra el resultado operacional incluyendo gasto por depreciaciones y amortizaciones.
- d) **Rotación de activos (eficiencia):** Se calcula a partir de la relación entre ventas y los activos totales de la entidad. El indicador evidenciará mayores niveles de eficiencia en la medida que la entidad genere mayores ingresos por ventas con los activos que dispone, idealmente con una rotación de activos mayor a uno aumentando así el ROE. En caso contrario, en la medida que la entidad genere menores ingresos por venta respecto a los activos disponibles, este menor nivel de eficiencia llevará a que la rotación de activos sea inferior a uno disminuyendo así el ROE.
- e) **Solvencia patrimonial (deuda):** Este indicador se calcula a partir de la relación entre los activos totales y el patrimonio de la entidad. Cuando una empresa posee bajos niveles de deuda para financiar sus inversiones este indicador tenderá a uno, en caso contrario una empresa que opta por financiar para de sus inversiones con deuda implicará que este indicador sea mayor que uno, por lo que se traducirá en una aumento del ROE. En otras palabras, se asume que el mayor apalancamiento financiero a una empresa le permite aumentar los niveles de rentabilidad.

En las siguientes las ecuaciones 2 y 3 se muestran las expresiones que nos permiten calcular tanto las utilidades antes de intereses e impuestos (EBIT) como las utilidades antes de impuestos (EBT).

$$EBIT = \text{ventas} - \text{costos} - \text{gastos de adm.} + \text{otros ingresos} - \text{otros egresos} \quad (2)$$

$$EBT = EBIT - \text{costo financiero} \pm \text{diferencia de cambio} \pm \text{resultado por unidad de reajuste} \quad (3)$$

A partir de los estados financieros auditados y publicados por las empresas del retail durante el periodo comprendido entre los años 2015 al 2022, se logra estructurar un análisis de la rentabilidad de cada entidad de acuerdo con lo siguiente.

- a) Estructura de estado de resultados por empresa
- b) Estructura de resultados no operacionales por empresa.
- c) Análisis de Dupont aplicado según las estructuras de resultados sistematizadas en los puntos anteriores.

## Método de Dupont alternativo

Para profundizar el análisis de la estructura para generar utilidad o rentabilidad de las empresas abiertas del retail en Chile se aplicará el Sistema Dupont Alternativo. Éste se basa en una descomposición de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de las entidades en varios componentes que permiten estudiar y analizar las fuentes de la mejora o deterioro de la rentabilidad de una empresa a lo largo del tiempo. Estos indicadores son: rentabilidad operacional sobre los activos, spread y endeudamiento.

El Sistema Dupont alternativo permite descomponer el ROE de una entidad, para así caracterizar su estructura de rentabilidad de acuerdo con la ecuación <sup>(4)</sup> a continuación.

$$ROE = ROA \text{ operativo} + \text{Spread} \times \text{Endeudamiento} \quad (4)$$

Tal como podemos observar en la ecuación, el Sistema Dupont alternativo lo que permite es re-exresar el ROE de una entidad como una ecuación de tres componentes que se describen a continuación.

- a) **Rentabilidad sobre activos operacional:** se calcula a partir de la relación  $(NIPAT + NOPAT) / \text{Activos netos}$  en donde Ingresos por inversión netos después de impuestos (NIPAT) y Utilidad operacional después de impuesto (NOPAT) y Activos netos  $\text{Activos de Capital Netos} + \text{Capital de trabajo operación}$ . El indicador evidenciará mayores niveles de eficiencia en la medida que la entidad genere mayores ingresos por ventas con los activos de la operación que dispone la entidad.
- b) **Spread:** se calcula a partir de la resta  $ROA \text{ operativo} - \text{tasa de interés efectiva}$ . Indica si la empresa es capaz de generar margen operacional para cubrir sus obligaciones financieras.
- c) **Endeudamiento:** Este indicador se calcula a partir de la relación entre los deuda neta y el patrimonio de la entidad. Cuando una empresa posee bajos niveles de deuda para financiar sus inversiones este indicador tenderá a uno, en caso contrario una empresa que opta por financiar para de sus inversiones con deuda implicará que este indicador sea mayor que uno, por lo que se traducirá en una aumento del ROE. En otras palabras, se asume que el mayor apalancamiento financiero a una empresa le permite aumentar los niveles de rentabilidad.

Luego de construir la base de datos con base en los indicadores detallados anteriores, se realiza el análisis con base en estadísticas descriptivas como media, desviación estándar, valores mínimos y máximos. Trabajar de acuerdo con un objetivo y un método

específicos. culminará con el desarrollo de un gráfico de series temporales de las métricas que componen el modelo DuPont para analizar el desarrollo y la tendencia de cada métrica calculada.

## **CAPÍTULO IV: RESULTADOS**

#### 4.1. Evolución del desempeño financiero de las empresas del retail chilenas: Caracterización de la estructura de rentabilidad mediante Sistema Dupont

Mediante la Tabla 5 a continuación se muestra la evolución del ROE promedio de las empresas del retail conjuntamente a los indicadores que permiten descomponer el mencionado ratio de rentabilidad.

**Tabla 5.**

Evolución de la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) e indicadores según el método de Dupont para los años 2015 al 2022 en medida estadística

Período	Empresas de retail (N=3)							
	ROE	ROA	Margen oper. neto	Margen del EBIT	Carga por impuestos	Carga por intereses	Rotación de activos	Apalancamiento
2015	3,87%	1,48%	1,95%	6,51%	28,89%	75,93%	0,79	2,79
2016	12,08%	4,32%	6,21%	8,32%	91,14%	86,83%	0,75	2,78
2017	10,02%	3,68%	5,17%	7,63%	77,97%	91,69%	0,74	2,75
2018	6,75%	2,48%	3,91%	6,81%	74,54%	78,13%	0,70	2,71
2019	5,72%	1,93%	3,56%	6,75%	90,04%	63,80%	0,61	2,83
2020	-2,39%	-0,61%	-1,55%	1,82%	25,50%	64,32%	0,57	3,06
2021	9,65%	3,20%	4,71%	7,75%	84,49%	72,40%	0,71	3,15
2022	3,67%	1,22%	1,42%	3,96%	-80,33%	-6,76%	0,72	3,30
<b>Promedio</b>	<b>6,17%</b>	<b>2,21%</b>	<b>3,17%</b>	<b>6,19%</b>	<b>49,03%</b>	<b>65,79%</b>	<b>0,70</b>	<b>2,92</b>
<b>Desviación Estándar</b>	<b>4,58%</b>	<b>1,57%</b>	<b>2,48%</b>	<b>2,20%</b>	<b>58,42%</b>	<b>30,89%</b>	<b>0,07</b>	<b>0,22</b>
<b>Min</b>	<b>-2,39%</b>	<b>-0,61%</b>	<b>-1,55%</b>	<b>1,82%</b>	<b>-80,33%</b>	<b>-6,76%</b>	<b>0,57</b>	<b>2,71</b>
<b>Max</b>	<b>12,08%</b>	<b>4,32%</b>	<b>6,21%</b>	<b>8,32%</b>	<b>91,14%</b>	<b>91,69%</b>	<b>0,79</b>	<b>3,30</b>

Fuente: Elaboración propia.

A partir de los resultados obtenidos se observa en promedio una baja del ROE de las empresas del retail en Chile. Para el año 2015 el ROE promedio de la industria del retail chileno llega a un 3,87% para pasar a un -2,39% en 2020. Es importante observar que el ROE promedio del sistema en el año 2015 se encuentra fuertemente influenciado por el resultado de Ripley Corp S.A. en particular, la cual cerró su operación en Colombia, castigando su inversión en ese País.

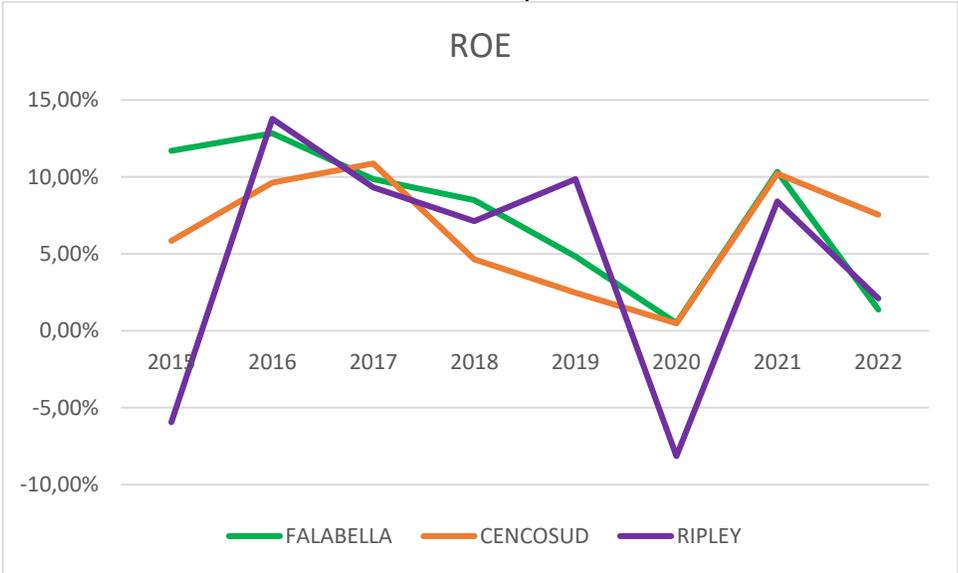
El deterioro promedio del ROA que alcanza un máximo 4,32% en el 2016 para llegar a un 1,22% en el año 2022 se debe fundamentalmente los efectos de la pandemia y recesión económica en el País. Estos provocaron una baja en los resultados producidos por menores ingresos por venta y alto endeudamiento principalmente. A su vez, el alto crecimiento en el año 2021 se debe principalmente al aumento en las ventas producto del retiro de fondos de pensiones que alcanzaron US\$ 34.244 millones considerando el primer y segundo retiro de fondos (Superintendencia de pensiones, 2024).

Con todo, y a nivel de la industria, la rentabilidad sobre el patrimonio muestra una tendencia al deterioro, al mismo tiempo que se evidencia un aumento en la dispersión del indicador entre empresas, considerando que la desviación estándar del ROE llega a un 4,58%. Vale mencionar que en el año 2020 el ROE promedio del retail se encuentra fuertemente influenciado por las restricciones sanitarias que afectaron al país durante ese año.

Por último, es importante mencionar que la caída de los ingresos por ventas del sector retail que se evidencia en el 4to trimestre del año 2019, se debe potencialmente a la crisis social ocurrida en Chile en Octubre de ese año, que afecto el normal funcionamiento de tiendas por varios meses.

A fin de revisar la evolución por empresa de retail del IPSA es que a continuación se presentan un análisis cada indicador que forma parte del Dupont fase 1, en las figuras 1,2 y 3.

**Figura 1.**  
Evolución del ROE empresas del retail

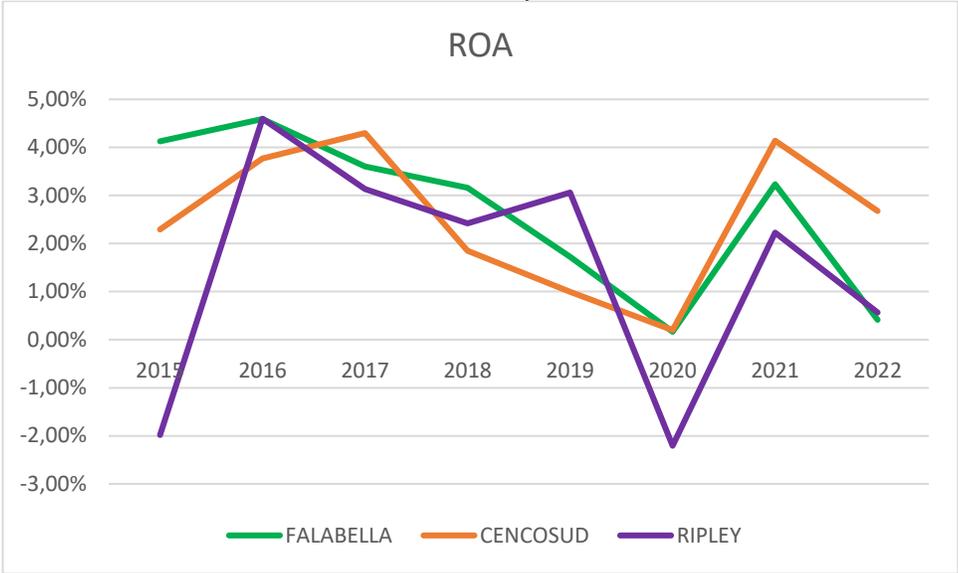


Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico anterior se puede apreciar una baja en la evolución de la rentabilidad patrimonio de la industria del retail considerando que al año 2015 el indicador arrojaba un resultado de 11,7% para Falabella S.A. el cual mostraba una rentabilidad en relación con los otros participantes de la industria mientras que al año 2020 llega a 0,50%, para esta compañía.

En la vereda contraria tenemos a Ripley, esta empresa presentaba una rentabilidad del patrimonio negativa para año 2015 principalmente por el cierre de su operación en Colombia<sup>6</sup>, situación no mejoro el año donde se observa una baja mayor para todo el sector.

**Figura 2.**  
Evolución del ROA empresas del retail



Fuente: Elaboración propia.

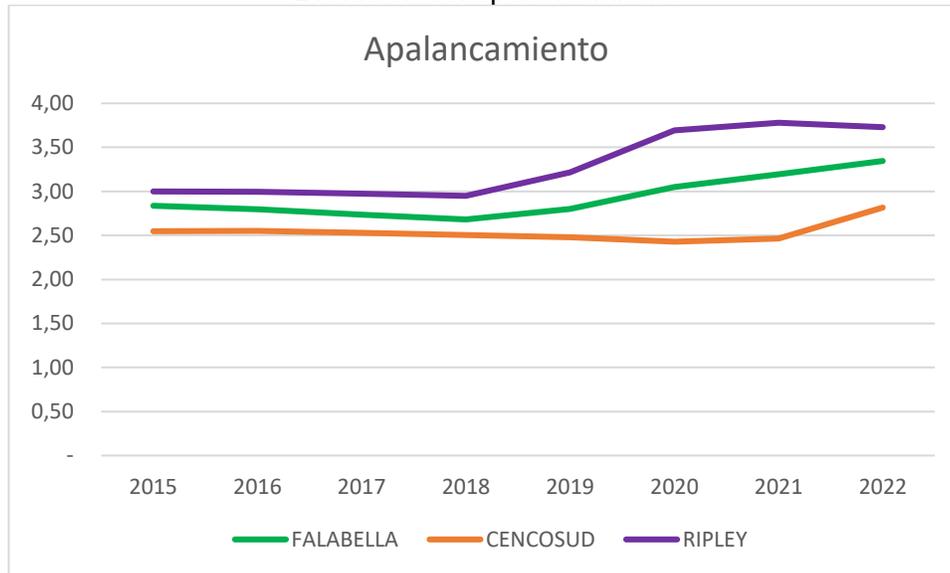
Como se puede observar grafico de la figura 2, existe una caída para todo el sector del retail para año 2020, producto de las restricciones sanitarias por covid-19 afectando mayoritariamente a Ripley por su menor diversificación de sus negocios causando una mayor baja en sus ventas respecto a los otros participantes de la industria.

Para el año 2021 sector ventas por menor obtuvo una recuperación en sus ingresos ordinarios afectados principalmente por los retiros de fondos de pensiones realizados en el País<sup>7</sup> y subsidios Estatales entregados para reactivar la economía a causa del covid-19.

<sup>6</sup> (Ripley Corp S.A., 2015)

<sup>7</sup> (AFPCHILE, 2021)

**Figura 3.**  
Evolución del apalancamiento

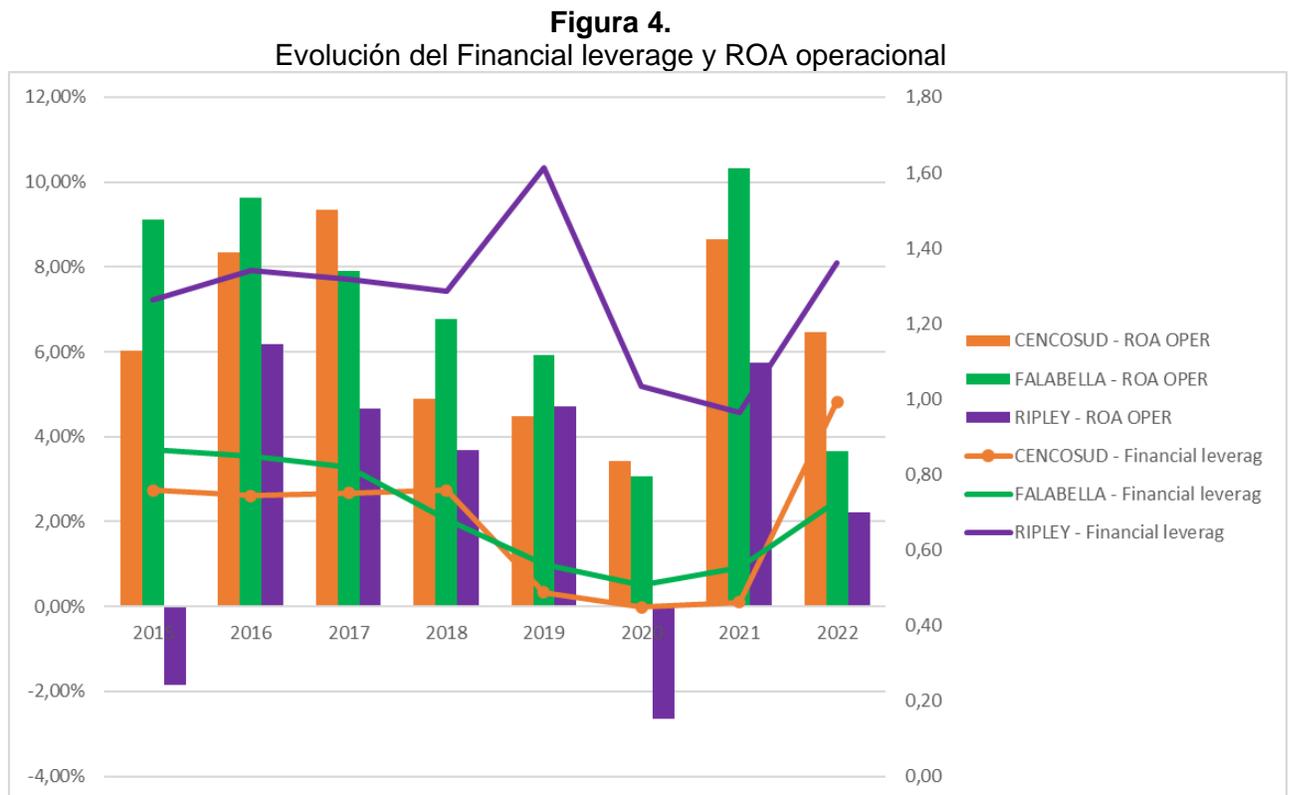


Fuente: Elaboración propia.

Continuando con el análisis del Dupont fase 1 podemos observar en la Figura 3 que el apalancamiento mostró una tendencia al alza producto crisis sanitaria, siendo Falabella y Ripley las que más deuda contrajeron durante año 2020. Es importante destacar que el apalancamiento de Dupont no mide en específico el nivel de la deuda, pues al estar calculado como  $\text{Activos totales} \div \text{Patrimonio}$ , sólo mide de manera agregada las variaciones en obligaciones con terceros (Pasivo total) asumiendo que el Patrimonio se mantiene relativamente constante. El análisis sobre el efecto de la deuda se analiza más adelante.

#### 4.2. Evolución del desempeño financiero de las empresas del retail chilenas: Caracterización de la estructura de rentabilidad mediante Sistema Dupont alternativo

Mediante las siguientes figuras se muestra la evolución del Dupont alternativo. Como se mencionó en el apartado de Metodología, esta descomposición busca medir el efecto de la deuda financiera y la rentabilidad de los activos operacionales sobre la rentabilidad del patrimonio de una organización.

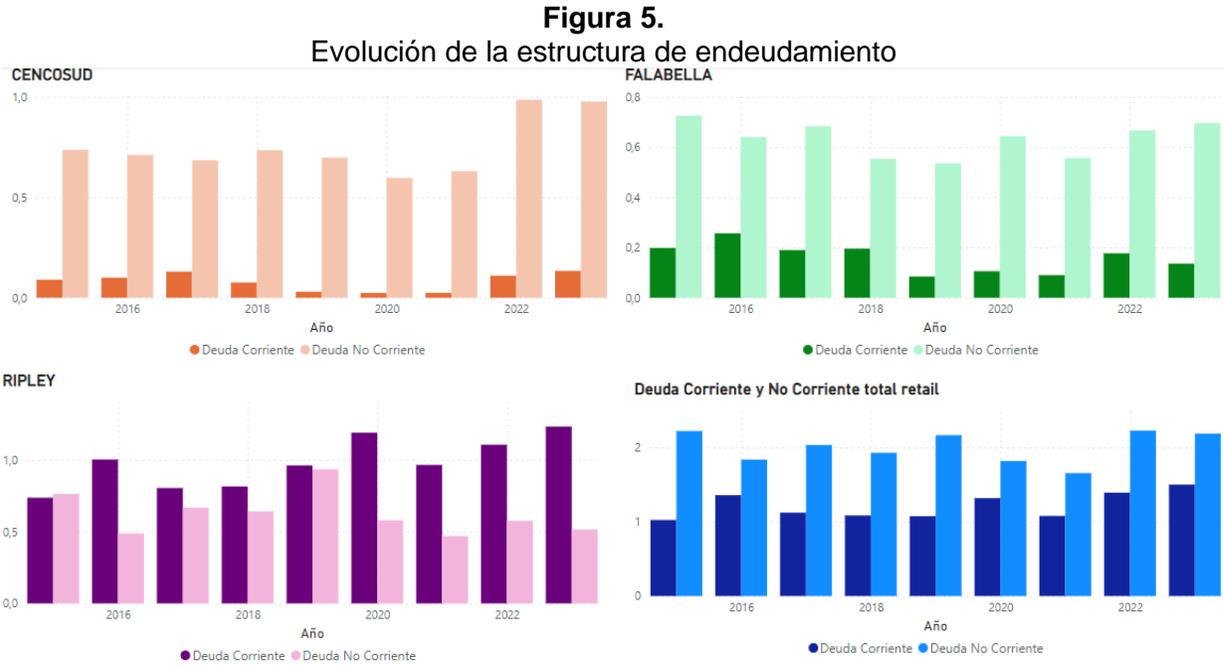


Fuente: Elaboración propia.

Analizando la Figura 4, observamos que la Deuda Financiera, medida a través del monto en Gastos Financieros después de impuestos dividido en el monto de Deuda Neta (ver ecuación (2) de dupont alternativo), ha ido en aumento para las 3 empresas analizadas, siendo Ripley la empresa con mayor financiamiento con deuda. En cuanto a los indicadores de ROA operacional, en primer lugar, apreciamos que Ripley evidencia una baja en su desempeño a nivel operacional generado por un menor resultado por ingresos ordinarios producto de las restricciones sanitarias impuestas por los ministerios de salud a causa de la pandemia COVID

19 durante el año 2020 cayendo hasta -2,64%. Este Holding mostraba una rentabilidad operacional de 6,17% al año 2016. Excepcionalmente a raíz de los retiros de fondos de pensiones y ayudas estatales para reactivar la economía durante el año 2021 alcanzó una rentabilidad 5,75%, bajando al año siguiente producto de desaceleración económica y alta inflación en el País que causaron una disminución en ventas llegando a una rentabilidad 2,22%.

Por su parte Falabella S.A. muestra una creciente tendencia en su endeudamiento, observándose que posee un mayor valor de este ratio en relación con su principal competidor Cencosud. Específicamente, Falabella registra un indicador endeudamiento creciente considerando un ratio de 1,36 veces y 0,99 veces para el año 2022 respectivamente.



Fuente: Elaboración propia.

Respecto a la composición de la deuda del sector del retail se aprecia un aumento en la deuda corriente para el caso de Ripley durante el periodo observado, en el caso de la deuda de largo plazo podemos observar en el gráfico de barras de la figura 5 que Falabella presenta un crecimiento importante a lo largo del tiempo, en caso contrario Cencosud presenta una estructura de deuda estable.

**Figura 6.**  
Evolución ROE (Fase 4) y Spread



Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, respecto al indicador de ROE (Fase 4) el ratio de **rentabilidad sobre patrimonio** se aprecia un menor rendimiento a lo largo del tiempo para los casos Falabella y Ripley, considerando un ratio de 13,61% y -5,95% para el año 2015 respectivamente y de 0,72% y 0,88% para el año 2022, producto de menores ingresos por venta y mayor gasto por financiamiento.

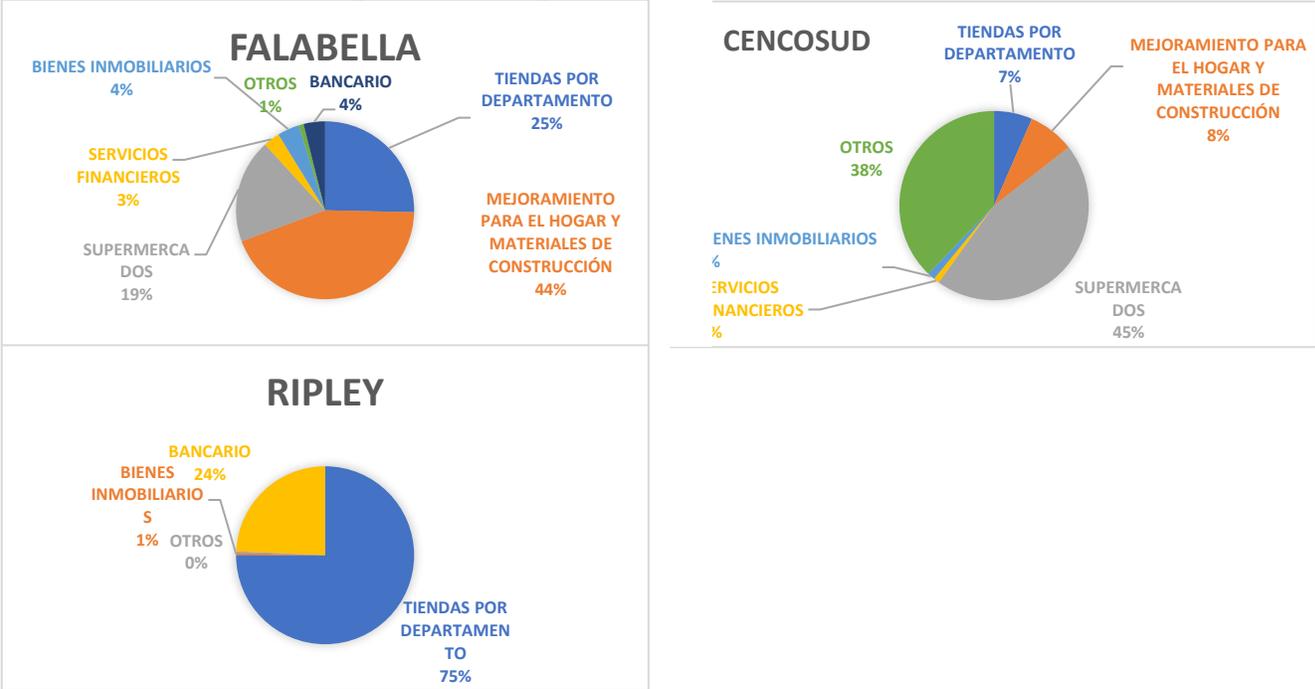
Por otra parte, podemos observar que el spread ha presentado una baja sostenible producto de la alta carga financiera y la disminución del resultado operacional para las empresas del sector, con una marcada baja en Cencosud en el año 2019 causado por una caída en su deuda financiera neta debido a un aumento en su disponibilidad de efectivo. Por emisión de bonos al público, Adicionalmente, los otros actores del sector presentan una disminución al año siguiente por una caída en su ROA, debido a una baja en sus ventas.

En resumen con la aplicación del modelo de DuPont alternativo, descomponiendo así el ROE según los indicadores de eficiencia interna según se ha indicado, se pudo observar que entre los años 2015 al 2022 el sector del retail ha disminuido su rentabilidad a partir de la evolución

del ROE y de esta métrica los indicadores relevantes en su desagregación son una baja rentabilidad operacional y baja rotación de activos.

Para poder indagar de forma más amplia la disminución en la rentabilidad del sector del retail es que en las siguientes figuras se analizó la utilidad o pérdida por segmento operativo de cada empresa.

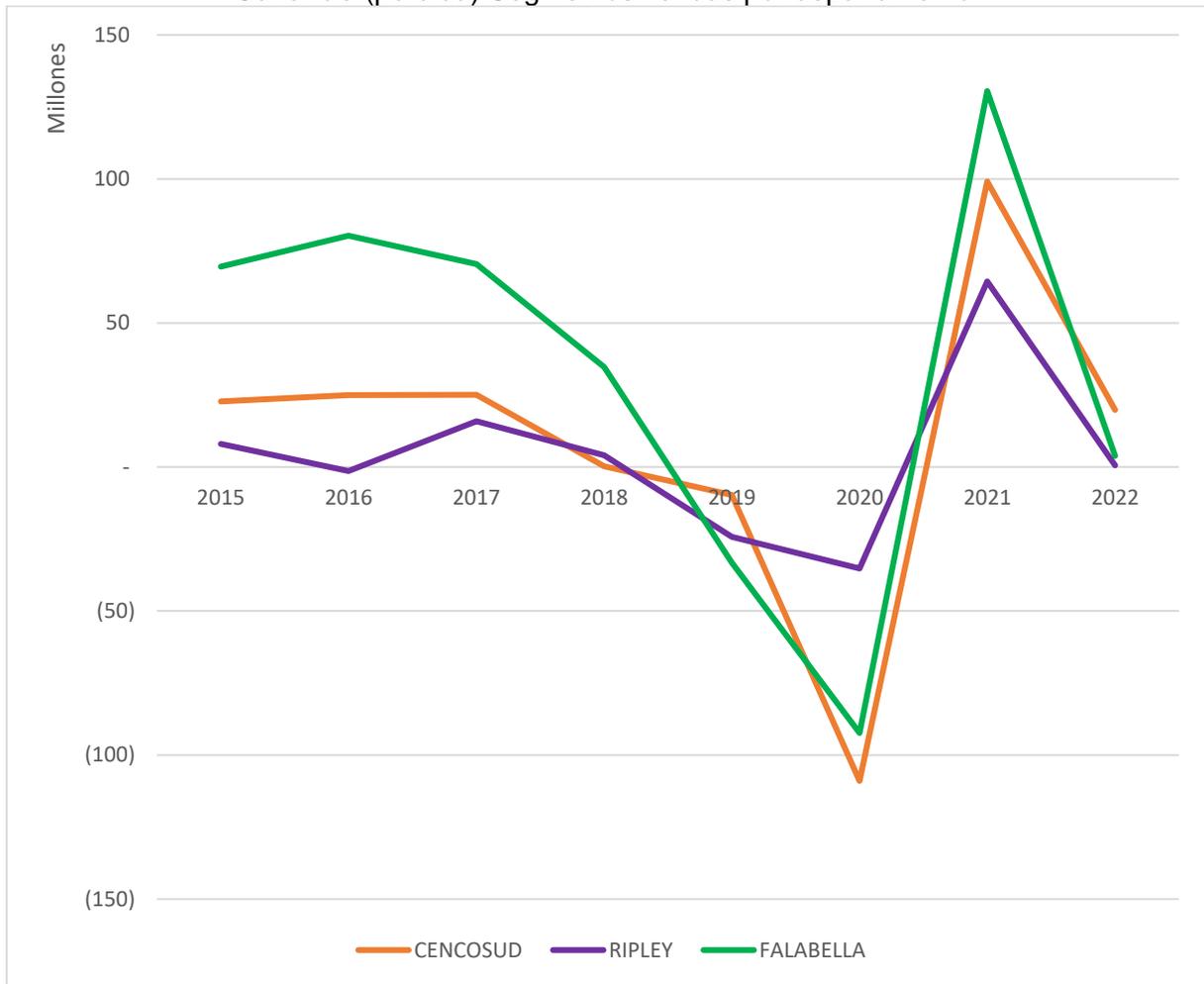
**Figura 7.**  
Ingresos Por Segmento Total Sector Retail



Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar los principales segmentos operación del sector minorista corresponde a supermercados, mejoramiento del hogar y tiendas por departamentos las cuales suman 70% de los ingresos de la industria. Cabe destacar que el segmento *Otros*, corresponde a ajustes por las empresas que operan en Argentina que es una economía hiperinflacionaria y efectos de conversión, siendo Cencosud el que tiene mayor operación en este País a través de su cadena de supermercados.

**Figura 8.**  
Ganancia (pérdida) Segmentos tiendas por departamento

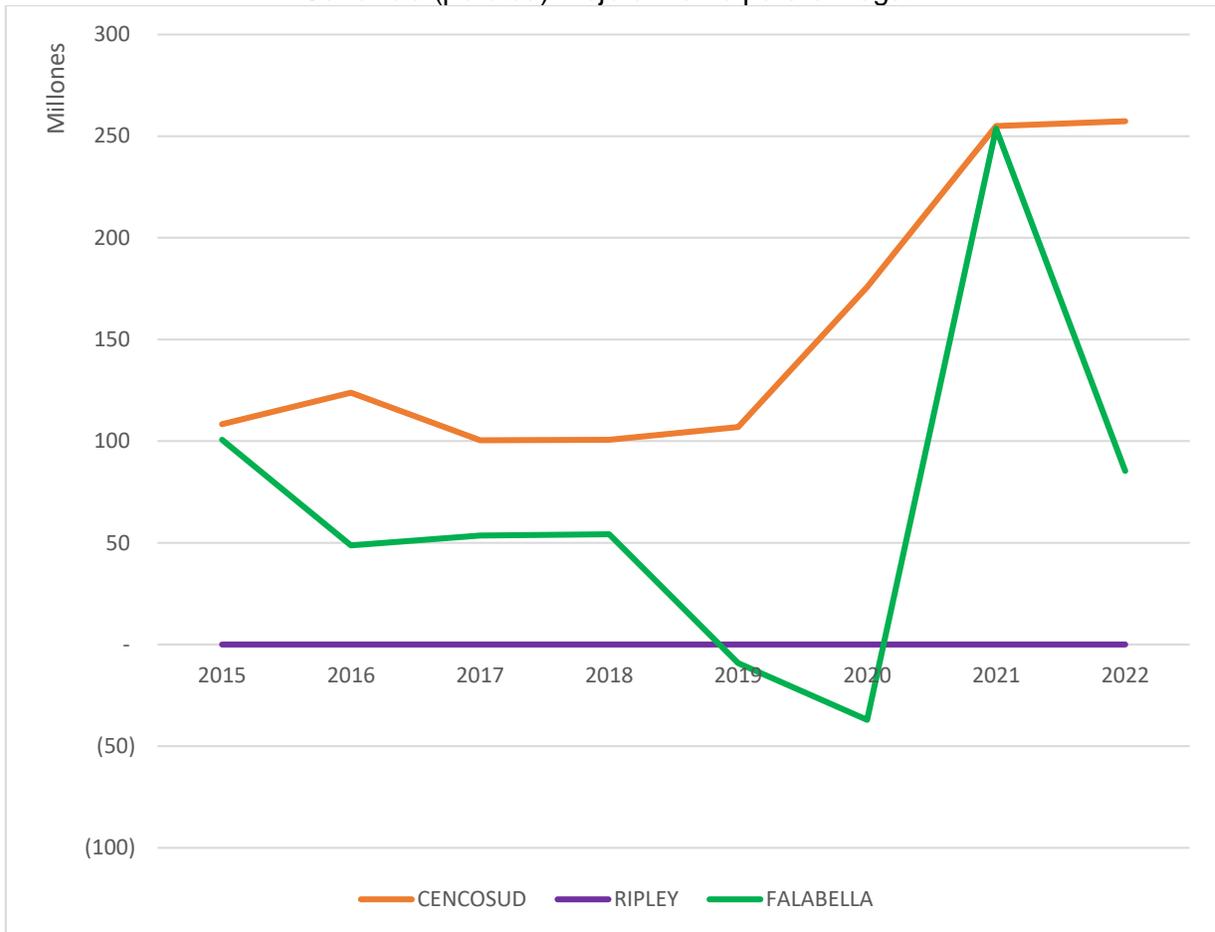


Fuente: Elaboración propia.

Respecto a Ganancia (pérdida) en el segmento Tiendas por Departamento del sector retail en la Figura 8, se observa una caída en el año 2020 por las restricciones sanitarias por COVID-19. Se puede apreciar también que Ripley presenta una menor caída para este segmento respecto a la competencia debido principalmente a una menor caída en sus ingresos en este segmento.

En el año 2021 se aprecia una recuperación general del sector debido a los retiros de fondos de pensiones y ayudas estatales que causó un aumento en el consumo en esta industria. Mientras que para el 2022, se observa una nuevamente una fuerte caída producto del menor consumo por desaceleración económica en el País.

**Figura 9.**  
Ganancia (pérdida) mejoramiento para el hogar



Fuente: Elaboración propia.

Respecto a Ganancia (pérdida) en el segmentos Mejoramiento para el Hogar en la Figura 9, también se observa una fuerte caída en el año 2020. Notar que Falabella presenta una caída mayor para este segmento respecto a la competencia producto que el resultado de este segmento tiene componentes de gastos financieros y otros que su competencia no presenta. A su vez, en el año 2021 también se aprecia una recuperación general del sector debido a los retiros de fondos de pensiones y ayudas estatales que causo un aumento en el consumo en esta industria. Cabe destacar que Ripley no cuenta con este segmento.

Para el año siguiente para el sector se observa una baja producto del menor consumo por desaceleración económica en el País.

**Figura 10.**  
Ganancia (pérdida) supermercado



Fuente: Elaboración propia.

Respecto a Ganancia (pérdida) del segmento Supermercado en la Figura 10, se observa un fuerte aumento en el año 2020, donde Cencosud presenta una alza más importante respecto a la competencia producto de su posición de líder en la industria a través de su marca Jumbo, la cual posee mayor cantidad de tiendas, totalizando 990<sup>8</sup>, mientras que Tottus de Falabella sólo llega a las 155<sup>9</sup> tiendas.

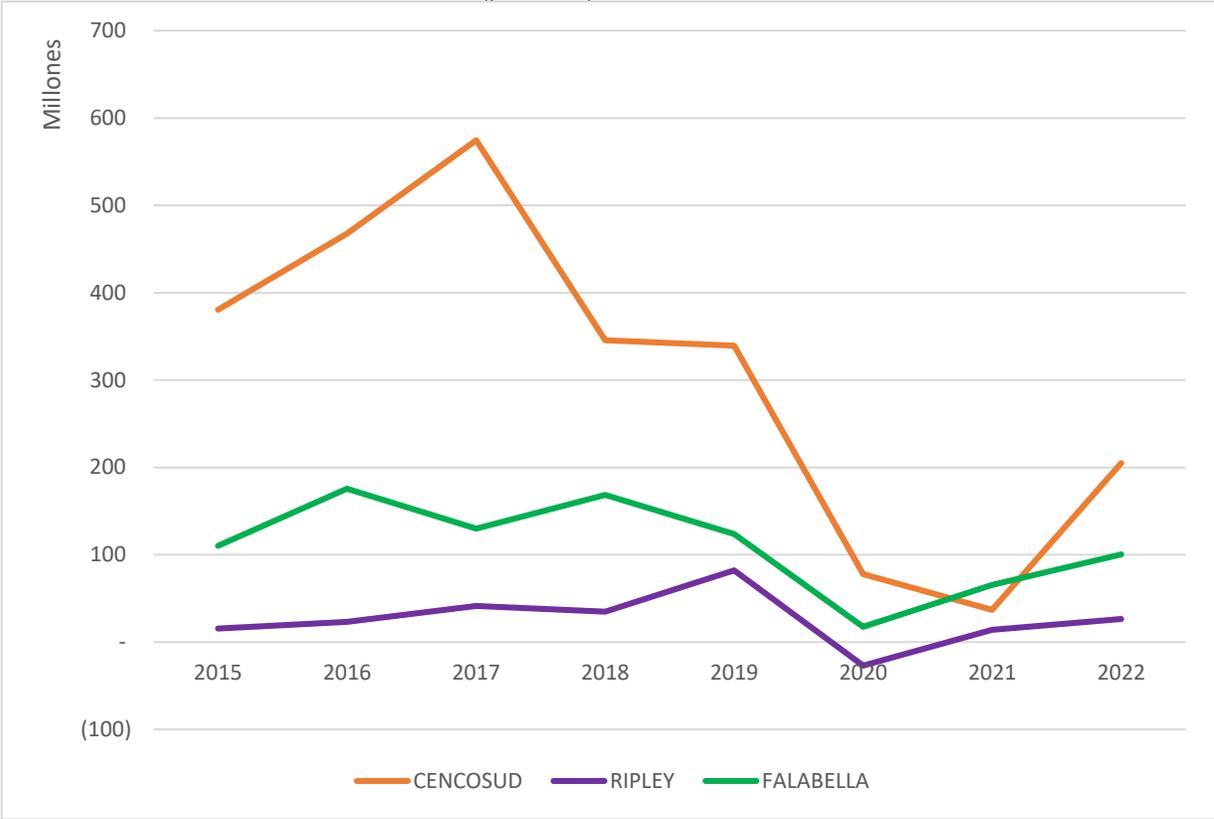
En el año 2021, el alza en el segmento continúa para ambos holdings debido a los retiros de fondos de pensiones y las ayudas estatales que causan un aumento en el consumo en esta

<sup>8</sup> (Tottus S.A., 2023)

<sup>9</sup> (Cencosud S.A., 2023)

industria. En el 2022, Cencosud sigue con su tendencia al alza, pero en menor cuantía que en los años anteriores, producto de los altos índices de inflación y el encarecimiento de los bienes, lo cual lleva a un crecimiento un poco menor en los ingresos por venta.

**Figura 11.**  
Ganancia (pérdida) bienes inmobiliarios



Fuente: Elaboración propia.

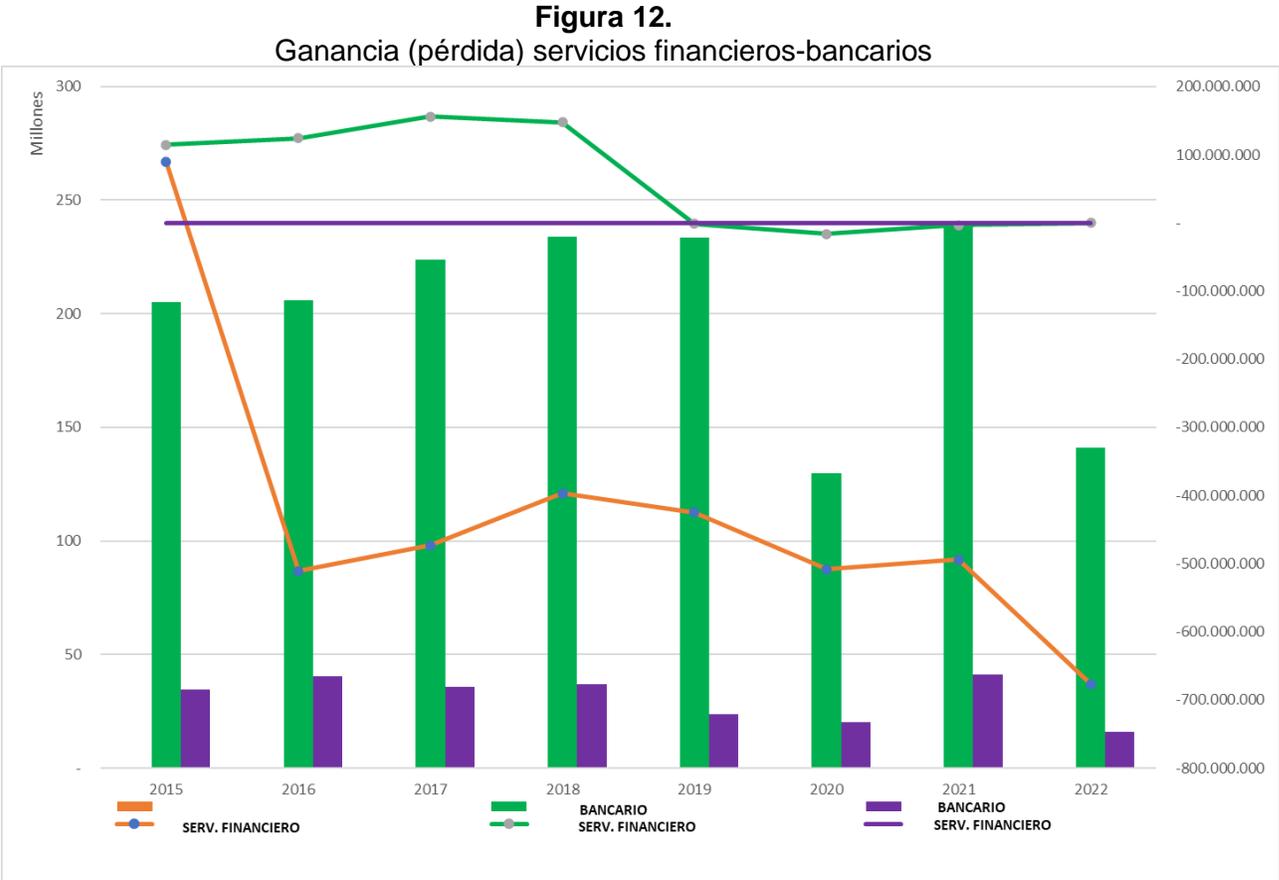
Respecto a la Ganancia (pérdida) en el Segmento de Bienes Inmobiliarios en la Figura 11, se observa una fuerte caída en el año 2020, especialmente para Cencosud. Igualmente, Ripley presenta una caída para producto de dejar de consolidar su Centro Comercial ubicado en Concepción durante agosto del 2019, adicionalmente a descuentos entregados a locatarios. Además, se puede mencionar que sus GLA alcanzando 355.00010 en relación con la competencia 1.341.770 m2 Cencosud<sup>11</sup> Falabella 1.888.000 en caso de su brazo inmobiliario

<sup>10</sup> (Ripley Corp S.A., 2023)

<sup>11</sup> (Cencosud S.A., 2023)

de Mallplaza12, por lo que implica un menor cantidad de tiendas esenciales que estaban habilitadas para operar para la pandemia del COVID-19.

Para los años 2021 y 2022 se aprecia una recuperación general del sector debido a los retiros de fondos de pensiones y ayudas estatales que causo un aumento en el consumo en esta industria y levantamientos de restricciones sanitarias.



Fuente: Elaboración propia.

Respecto a Ganancia (pérdida) en los segmentos Bancario y Servicios Financieros en la Figura 12, se observa también una caída en el año 2020 por la pandemia donde Falabella presenta una caída más importante respecto a la competencia, potencialmente producto a que posee una cartera de clientes más grande que sus competidores. La cartera bruta de Falabella alcanza los US\$7.0 Bn<sup>13</sup>, mientras que Cencosud muestra Ingresos últimos doce

<sup>12</sup> (Plaza S.A., 2023)

<sup>13</sup> (Falabella S.A., 2023)

meses 3T23: CLP MM 133.708<sup>14</sup>, y Ripley de US\$1.6 Bn<sup>15</sup>. Para el año 2021 también se aprecia una recuperación general del sector, por las razones antes mencionadas, y para el 2022 se observa una caída producto del menor consumo por desaceleración económica en el País y mayores provisiones por morosidad.

En resumen, la utilidad neta del sector retail fueron afectadas por el Covid-19 durante el 2020, viendo restringidas significativamente su operación normal afectando principalmente a segmentos de tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, Centros Comerciales y Servicios Bancarios, a excepción de los ingresos por supermercados que presentan un aumento en sus ingresos principalmente al ver sido catalogado como consumo esencial por las autoridades sanitarias.

#### **4.3. Proyección de resultados de empresas de Retail en Chile**

De acuerdo con lo mencionado por el Banco Central en su informe de política monetaria (IPoM) septiembre 2023,<sup>16</sup> en las proyecciones de crecimiento para el presente año se estima una baja de 5% en el consumo, pero con una inflación más controlada respecto al año 2021, de 12,2%. Sin embargo, según las proyecciones de la Cámara de Comercio de Santiago (CCS),<sup>17</sup> la contracción del sector minorista estará en torno 9%, para luego subir 1,5% y 2% para el año 2024, alejado del promedio de la industria que estaba en torno al 4%.

Para poder proyectar el resultado financiero de los próximos años del sector, se utiliza para el año 2023 la proyección de CCS como un criterio conservador, mientras que para los siguientes años se consideró la elasticidad entre la variación de los ingresos por venta de cada empresa y la variación del PIB. Para cada empresa se utilizaron las ventas como medidas de proyección.

En las siguientes tablas se muestra el ROE y ROA proyectado para cada empresa.

---

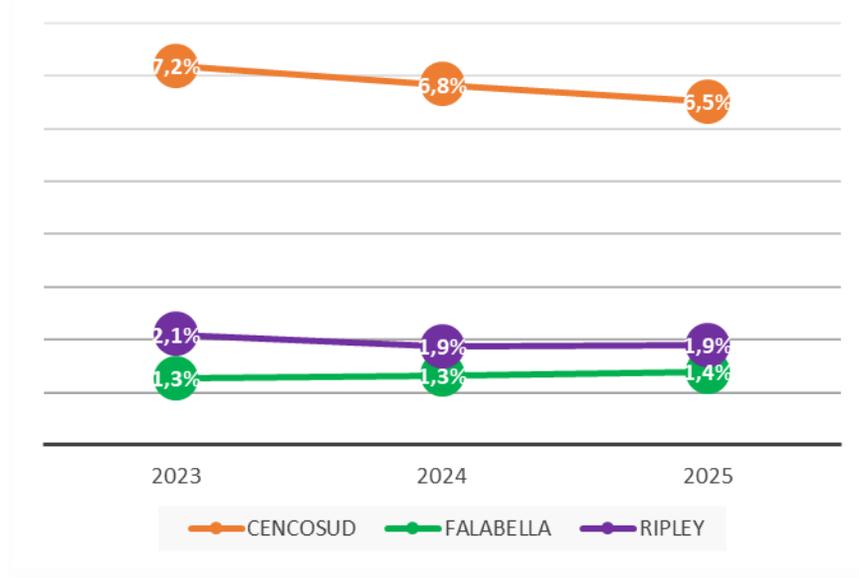
<sup>14</sup> (Censosud S.A., 2023)

<sup>15</sup> (Ripley Corp S.A., 2023)

<sup>16</sup> (Chile, 2023)

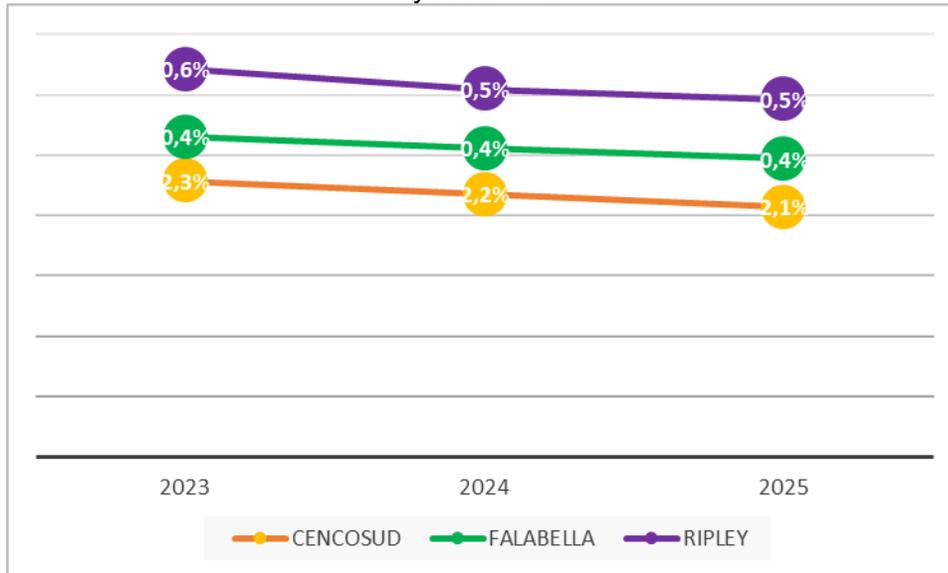
<sup>17</sup> (Página ecommerceccs, 2023)

**Figura 113.**  
Proyección ROE



Fuente: Elaboración propia.

**Figura 14.**  
Proyección ROA



Fuente: Elaboración propia.

**Tabla 6.**  
Proyección de Resultados Falabella S.A.

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>			
<b>Consolidado</b>	<b>31-12-2023</b>	<b>31-12-2024</b>	<b>31-12-2025</b>
+Ingresos netos	9.519.206.422	8.940.861.477	8.397.654.217
-Costo de ventas	-6.610.898.197	6.209.249.216	5.832.002.654
<b>=Ganancia bruta</b>	<b>2.908.308.226</b>	<b>2.731.612.261</b>	<b>2.565.651.563</b>
<b>Otros Ganancias (perdidas)</b>	<b>-2.826.236.488</b>	<b>-2.654.526.839</b>	<b>-2.493.249.511</b>
<b>=Ganancia (perdida) neta</b>	<b>82.071.738</b>	<b>77.085.422</b>	<b>72.402.052</b>

**Tabla 7.**  
Proyección de Resultados Cencosud S.A.

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>			
<b>Consolidado</b>	<b>31-12-2023</b>	<b>31-12-2024</b>	<b>31-12-2025</b>
+Ingresos netos	12.923.908.771	12.570.274.895	12.226.317.419
-Costo de ventas	9.218.293.585	8.966.055.586	8.720.719.515
<b>=Ganancia bruta</b>	<b>3.705.615.186</b>	<b>3.604.219.309</b>	<b>3.505.597.904</b>
<b>Otros Ganancias (perdidas)</b>	<b>-3.397.189.501</b>	<b>-3.304.233.004</b>	<b>-3.304.233.004</b>
<b>=Ganancia (perdida) neta</b>	<b>308.425.685</b>	<b>299.986.305</b>	<b>291.777.851</b>

**Tabla 8.**  
Proyección de Resultados Ripley Corp S.A.

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>			
<b>Consolidado</b>	<b>31-12-2023</b>	<b>31-12-2024</b>	<b>31-12-2025</b>
+Ingresos netos	1.887.978.327	1.919.266.097	1.951.072.371
-Costo de ventas	1.322.158.347	1.344.069.290	1.366.343.344
<b>=Ganancia bruta</b>	<b>565.819.980</b>	<b>575.196.807</b>	<b>584.729.027</b>
<b>Otros Ganancias (perdidas)</b>	<b>-546.868.484</b>	<b>-555.931.245</b>	<b>-565.144.194</b>
<b>=Ganancia (perdida) neta</b>	<b>18.951.496</b>	<b>19.265.562</b>	<b>19.584.833</b>

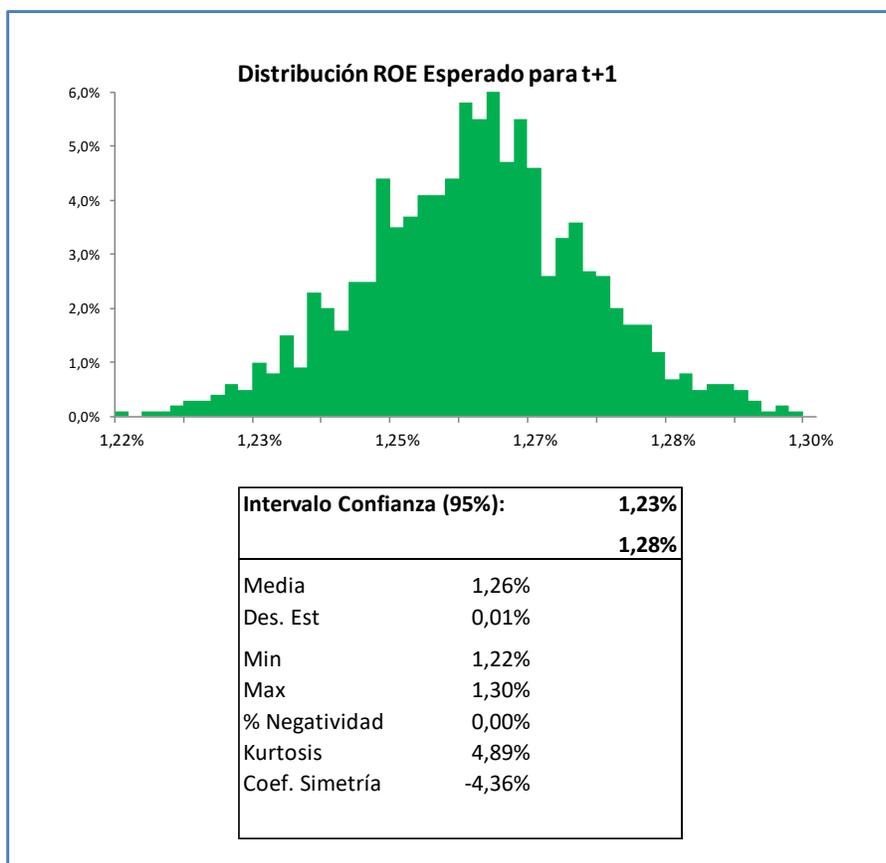
En resumen, al proyectar la utilidad neta de las empresas del sector retail para los años 2024 al 2025, podemos observar que Falabella S.A. es la que más disminuye su resultado producto que es la mayor elasticidad presenta en sus ingresos y el PIB del sector de comercio. En cambio, Ripley Corp S.A. presenta una recuperación en sus ventas producto de su menor elasticidad de sus ingresos en relación con el PIB.

#### **4.4. Sensibilidad de resultados de empresas de Retail en Chile**

Para poder realizar el análisis de sensibilización del ROE de las empresas del retail, se utiliza el método de Montecarlo, el cual permite modelar el impacto de la incertidumbre mediante la generación de múltiples escenarios posibles basados en entradas variables. Para aplicarlo, se considera como variable de simulación el crecimiento en las ventas y se asume una distribución normal por simplicidad. Se consideran como datos de entrada un promedio de crecimiento de 0% y una desviación estándar 1%, para tomar un criterio conservador y poder generar los escenarios para el año 2024. Para cada empresa se simulan 1.000 escenarios de crecimiento en las ventas, lo cual genera misma cantidad de distintos ingresos por venta. Para calcular los posibles escenarios de ROE, se consideran los 1,000 ingresos por venta simulados, y se mantiene las demás partidas del Estado de Resultados como una proporción del ingreso por venta tomando como año de referencia el 2022. Lo anterior permite obtener 1,000 resultados del ejercicio para cada empresa, el cual sirve de base para calcular el ROE. Finalmente, utilizando el monto del patrimonio año 2022, se obtiene el ROE simulado.

En las siguientes figuras se muestra el ROE sensibilizado para cada empresa.

**Figura 15.**  
Sensibilización del ROA Falabella S.A.

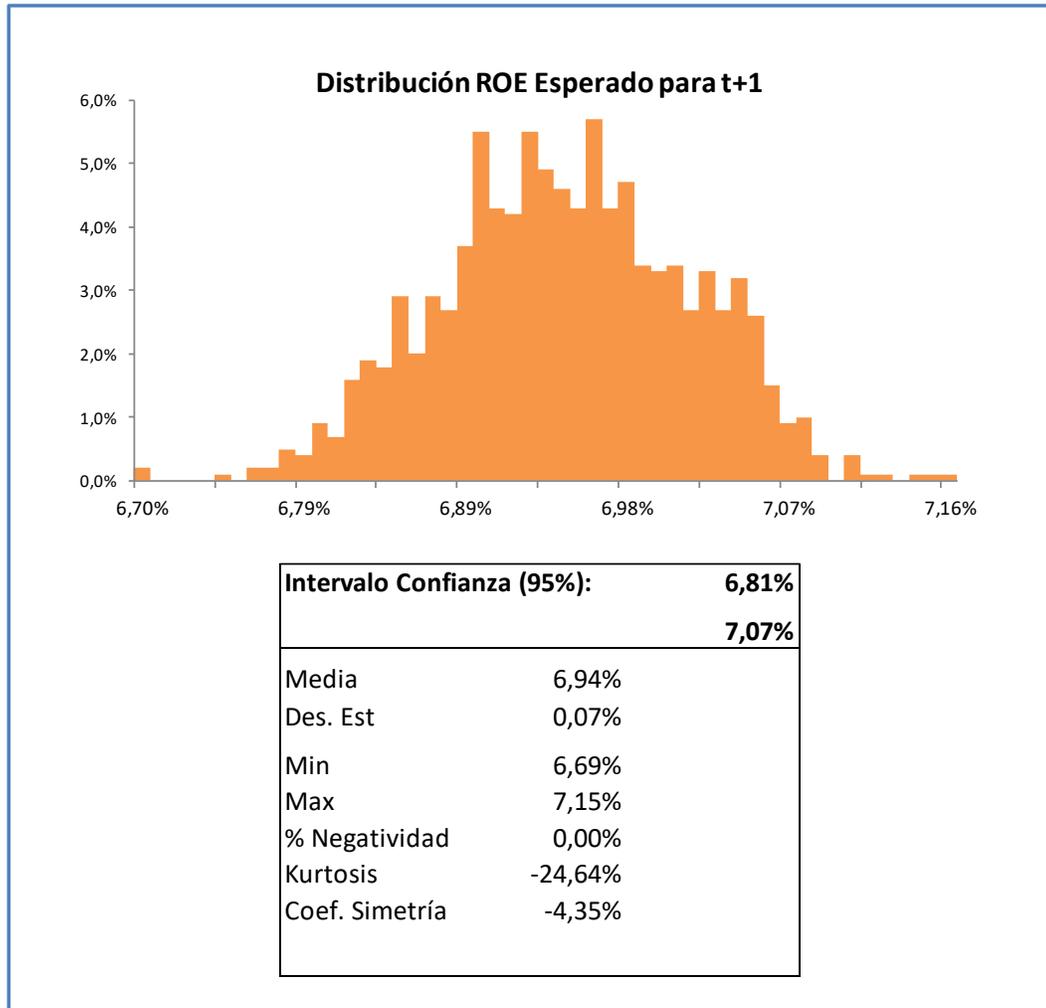


Fuente: Elaboración propia.

El análisis de sensibilización del método de Montecarlo para estimar el ROE para el año 2024. En el caso de este estudio que consideró diversos escenarios aleatorios basados en el promedio y desviación estándar arroja como resultado que este indicador oscilaría entre 1,23% y 1,28%.

En contraste por lo considerado por los analistas BCI, el cual se proyecta una utilidad de MM\$296.303, que alcanzaría ROE de 4,5%.

**Figura 16.**  
Sensibilización del ROA Cencosud S.A.

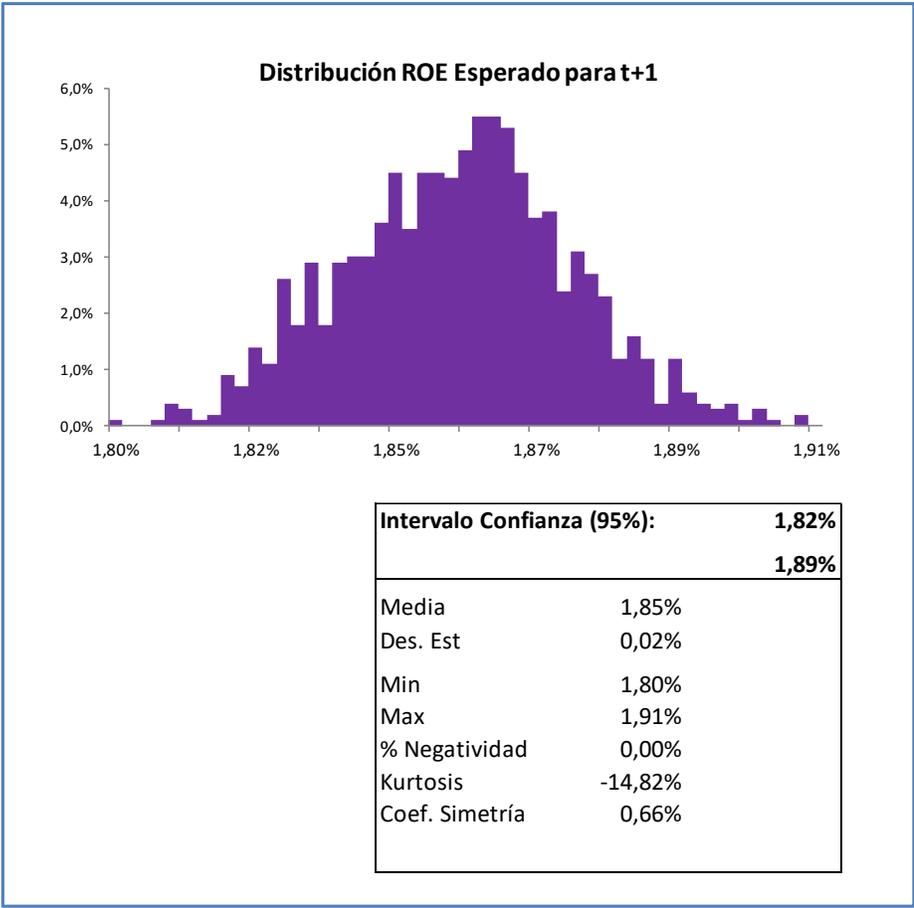


Fuente: Elaboración propia.

El análisis de sensibilización del método de Montecarlo para estimar el ROE para el año 2024. En el caso de este estudio que consideró diversos escenarios aleatorios basados en el promedio y desviación estándar arroja como resultado que este indicador oscilaría entre 6,81% y 7,07%.

En contraste por lo considerado por los analistas BCI, el cual se proyecta una utilidad de MM\$296.303, que alcanzaría ROE de 12,9%.

**Figura 17.**  
Sensibilización del ROA Ripley Corp S.A.



Fuente: Elaboración propia.

El análisis de sensibilización del método de Montecarlo para estimar el ROE para el año 2024. En el caso de este estudio que consideró diversos escenarios aleatorios basados en el promedio y desviación estándar arroja como resultado que este indicador oscilaría entre 1,82% y 1,89%.

En contraste por lo considerado por los analistas BCI, el cual se proyecta una utilidad de MM\$296.303, lo cual resultaría en un ROE de 4,3%.

## **CAPÍTULO V: CONCLUSIONES**

En el marco del análisis financiero en la industria del retail chileno, se ha desarrollado el presente estudio que ha tenido por objetivo analizar la evolución de la rentabilidad patrimonial de las empresas del retail del IPSA a partir de la desagregación del ROE en cinco indicadores de eficiencia interna según lo propone el modelo de DuPont. Asimismo, tomando como medida de desempeño financiero la rentabilidad operacional de las entidades se ha desarrollado un estudio cuantitativo que ha tenido por objeto identificar las principales fuentes de ingresos por ventas, para intentar responder en este trabajo acerca de cómo los niveles de diversificación de ingresos operacionales de las empresas contribuyen a la rentabilidad operacional en el sector minorista. Como objetivo final de este trabajo se ha realizado un estudio de impacto de la pandemia del covid-19 y el retiro de fondos de pensiones en Chile, a partir del año 2019, ha impactado en los resultados operacionales de la industria.

En cuanto a la evolución de la rentabilidad patrimonial (ROE) de las empresas del retail se observó una disminución ingresos por ventas. La industria del sector retail presenta una disminución del ROE desde un promedio de 3,87% al año 2015 para llegar a -0,39% al año 2020. Respecto a los indicadores en que se desagrega el ROE según el modelo DuPont, destaca la rentabilidad operacional medido a partir del margen EBIT, con un promedio de 6,51% al año 2015 alcanzando un 1,82% al año 2020. Las empresas con un menor diversificación de ingresos muestran una tendencia a disminuir su margen EBIT en los últimos años considerando que en el año 2020 los resultados son negativos mientras que en el año 2021 alcanza valores de 7,75. En cuanto a la rotación de activos es baja para los años 2020 y 2022, sin embargo, Cencosud muestra una mayor eficiencia a partir de este indicador por su segmento de supermercado. Por su parte las entidades que en promedio muestran un mayor apalancamiento financiero luego de los efectos de la pandemia.

Luego, en lo relacionado márgenes de ganancia y rentabilidad de las empresas del sector retail, se observa en el periodo analizado que este sector que antes de los eventos de la pandemia del covid-19 y retiro de fondos de pensiones ROE promedio de la industria entre los años 2015 al 2018 alcanzo un promedio 7,69%, al cansando su máximo de 9,65% producto

del retiro de fondos. Para el año 2022 terminado estos eventos un rentabilidad del patrimonio inferior en la industria producto de la recesión económica que provocaron llegan alcanzar ROE 3,67%. mostrando una mayor proporción de ingresos en el segmento de supermercado y mejoramiento del hogar.

en cuanto al endeudamiento de las empresas del sector minorista, se observa en el periodo analizado que este sector que antes de los eventos de la pandemia del covid-19 y retiro de fondos de pensiones se observó aumento de la deuda en la industria entre los años 2015 al 2018 alcanzo un promedio 2,77%, al cansando su máximo de 3,30% para el año 2022 terminado estos eventos un rentabilidad del patrimonio inferior en la industria producto de la recesión económica que provocaron el aumento de financiamiento.

Finalmente, se realizó proyección de los ingresos por venta del sector minorista mediante la elasticidad PIB por ventas, donde al modelo se le incorpora un indicador de económico como es PIB y la elasticidad respecto a variación de las ventas. En el caso de este análisis de ingresos añadido se comprueba una relación negativa entre dicho indicador y el margen EBIT de las entidades. Por lo tanto, a partir de la evidencia recogida del sector retail chileno se concluye que una proyección negativa de los ingresos por ventas.

Para finalizar, se realizó un análisis de sensibilización utilizando el método de Montecarlo para estimando el ROE del sector del retail. En el caso de este análisis que consideró diversos escenarios aleatorios basados en el promedio y desviación estándar concluyendo que este indicador oscilaría entre 3,29% y 3,41% en promedio.

## Referencias

AFPCHILE. (2021). *RETIROS DE AHORRO E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA Y POLÍTICA*.

Cencosud S.A.,. (12 de 12 de 2023). Obtenido de [https://www.cencosud.com/unidades\\_de\\_negocios\\_inversionistas](https://www.cencosud.com/unidades_de_negocios_inversionistas)

Cencosud S.A.,. (12 de 12 de 2023). Obtenido de <https://www.cencosudshoppingcenters.com/presencia-regional>

Chile, B. C. (12 de 12 de 2023). *Informe de Política Monetaria septiembre 2023*. Obtenido de [https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-publica-informe-de-politica-monetaria-ipom-de-septiembre-de-2023#:~:text=Para%202023%2C%20se%20prev%C3%A9%20un,0%2C6%25%20el%20pr%C3%B3ximo](https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-publica-informe-de-politica-monetaria-ipom-de-septiembre-de-2023#:~:text=Para%202023%2C%20se%20prev%C3%A9%20un,0%2C6%25%20el%20pr%C3%B3ximo.).

CMFCHILE. (2023). Obtenido de <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-691.html#:~:text=%2D%20Las%20entidades%20fiscalizadas%20del%20Mercado,Valores%2C%20Sociedades%20Administradoras%20de%20Sistemas>

Falabella S.A.,. (12 de 12 de 2023). Obtenido de <https://investors.falabella.com/Spanish/quienes-somos/default.aspx>

ICR. (2017). *Metodología de Clasificación de Compañías en la Industria de Bienes de Consumo*.

INE. (2023). Obtenido de [http://historico.ine.cl/canales/chile\\_estadistico/mercado\\_del\\_trabajo/empleo/metodologia/pdf/caenes.pdf](http://historico.ine.cl/canales/chile_estadistico/mercado_del_trabajo/empleo/metodologia/pdf/caenes.pdf)

Página ecommerceccs. (12 de 12 de 2023). Obtenido de [https://www.ecommerceccs.cl/principales-sectores-economicos-perciben-crecimiento-levemente-positivo-para-el-2024-pero-insuficiente/#:~:text=Se%20espera%20que%20crezca%20entre,%25\)%E2%80%9D%2C%20proy ect%C3%B3%20el%20ejecutivo](https://www.ecommerceccs.cl/principales-sectores-economicos-perciben-crecimiento-levemente-positivo-para-el-2024-pero-insuficiente/#:~:text=Se%20espera%20que%20crezca%20entre,%25)%E2%80%9D%2C%20proy ect%C3%B3%20el%20ejecutivo.).

Plaza S.A.,. (12 de 12 de 2023). Obtenido de <https://corporativo.mallplaza.com/Spanish/nosotros/Somos-Mallplaza/default.aspx>

Ripley Corp S.A. (2015). *Estados Financieros Consolidados Ripley Corp S.A.* nota 36.

*Ripley Corp S.A.*, (12 de 12 de 2023). Obtenido de <https://inversionistas.ripley.com/Spanish/Quienes-somos/Negocios/default.aspx>

Superintendencia de pensiones. (25 de 01 de 2024). *Spensiones*. Obtenido de <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-14374.html>

*Tottus S.A.*, (12 de 12 de 2023). Obtenido de <https://tottus.falabella.com/tottus-cl/page/nuestra-empresa>

Falabella S.A. Estados Financieros Consolidados Falabella S.A. diciembre 2015 a diciembre 2023

Cencosud S.A. Estados Financieros Consolidados Cencosud S.A. diciembre 2015 a diciembre 2023

Ripley Corp S.A. Estados Financieros Consolidados Ripley Corp S.A. diciembre 2015 a diciembre 2023

## **ANEXOS**

**Anexo A.**

Proyección de Estados Financieros Falabella S.A.

Consolidado	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo total</b>	<b>22.627.293.883</b>	<b>22.704.379.304</b>	<b>22.776.781.356</b>
Activo Corriente	3.456.722.606	3.468.498.779	3.479.559.483
<b>Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios</b>	<b>3.421.304.318</b>	<b>3.432.959.830</b>	<b>3.443.907.204</b>
Efectivo	626.344.583	628.478.380	630.482.536
Otros activos financieros corrientes	112.839.143	113.223.557	113.584.616
Otros activos no financieros corrientes	162.860.726	163.415.551	163.936.667
Cuentas por cobrar corrientes	422.164.357	423.602.563	424.953.390
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	27.578.588	27.672.541	27.760.786
Inventarios corrientes	1.958.495.913	1.965.168.009	1.971.434.738
Activos biologicos corrientes	0	0	0
Activos por impuestos corrientes, corrientes	111.021.009	111.399.229	111.754.470
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	35.418.288	35.538.949	35.652.279
<b>Activo no Corriente</b>	<b>9.306.372.817</b>	<b>9.338.077.257</b>	<b>9.367.855.475</b>
Otros activos financieros no corrientes	294.884.868	295.889.465	296.833.028
Otros activos no financieros no corrientes	59.151.708	59.353.223	59.542.494
Cuentas por cobrar no corrientes	14.360.856	14.409.780	14.455.732
Inventarios, no corrientes	0	0	0
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	33.516.559	33.630.742	33.737.987
Inversiones contabilizadas utilizando el metodo de la participacion	272.539.686	273.468.159	274.340.223
Activos intangibles distintos de la plusvalia	324.777.597	325.884.031	326.923.244
Plusvalia	645.046.230	647.243.738	649.307.735
Propiedades, planta y equipo neto	3.743.145.230	3.755.897.172	3.767.874.362
Activos biologicos no corrientes	0	0	0
Propiedad de inversion	3.458.095.009	3.469.875.857	3.480.940.953
Activos por derechos de uso	0	0	0
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	4.968.240	4.985.166	5.001.063
Activos por impuestos diferidos	455.886.833	457.439.923	458.898.654
<b>Total activos servicios bancarios</b>	<b>9.864.198.459</b>	<b>9.897.803.269</b>	<b>9.929.366.398</b>

<b>PASIVO</b>	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
<b>Pasivo + patrimonio neto</b>	<b>22.627.293.883</b>	<b>22.704.379.304</b>	<b>22.776.781.356</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>16.102.526.160</b>	<b>16.157.383.361</b>	<b>16.208.907.682</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>2.668.757.634</b>	<b>2.677.849.411</b>	<b>2.686.388.811</b>
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta	2.668.757.634	2.677.849.411	2.686.388.811
Otros pasivos financieros corrientes	978.972.668	982.307.778	985.440.262
Pasivos por arrendamientos a corto plazo	0	0	0
Provedores corrientes	1.055.529.995	1.059.125.917	1.062.503.366
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	22.392.200	22.468.485	22.540.134
Otras provisiones a corto plazo	27.614.531	27.708.607	27.796.967
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	36.364.806	36.488.692	36.605.051
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	223.650.267	224.412.186	225.127.815
Otros pasivos no financieros corrientes	220.576.855	221.328.304	222.034.099
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta	0	0	0
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>5.476.411.968</b>	<b>5.495.068.707</b>	<b>5.512.591.945</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	3.684.251.898	3.696.803.205	3.708.591.950
Pasivos por arrendamientos a largo plazo	0	0	0
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar no corrientes	1.207.317	1.211.430	1.215.293
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0	0
Otras provisiones a largo plazo	9.834.642	9.868.146	9.899.615
Pasivo por impuestos diferidos	590.696.111	592.708.462	594.598.552
Pasivos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	61.778.868	61.989.333	62.187.011
Otros pasivos no financieros no corrientes	48.523.135	48.688.441	48.843.704
<b>Total pasivos servicios bancarios</b>	<b>7.957.356.559</b>	<b>7.984.465.244</b>	<b>8.009.926.925</b>
Patrimonio neto consolidado	6.524.767.723	6.546.995.943	6.567.873.675
<b>Patrimonio neto (participacion controladora)</b>	<b>5.529.006.599</b>	<b>5.547.842.515</b>	<b>5.565.534.044</b>
Capital emitido	922.766.366	925.909.996	928.862.633
Ganancias (perdidas) acumuladas	4.923.340.934	4.940.113.501	4.955.867.042
Prima de emision	93.822.634	94.142.264	94.442.475
Acciones propias en cartera	-27.839.086	-27.933.927	-28.023.006
Otras participaciones en el patrimonio	0	0	0
Otras reservas	-383.084.249	-384.389.319	-385.615.099
<b>Participaciones no controladoras</b>	<b>995.761.124</b>	<b>999.153.428</b>	<b>1.002.339.631</b>

Consolidado	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
+Ingresos netos	9.519.206.422	8.940.861.477	8.397.654.217
-Costo de ventas	6.610.898.197	6.209.249.216	5.832.002.654
<b>=Ganancia bruta</b>	<b>2.908.308.226</b>	<b>2.731.612.261</b>	<b>2.565.651.563</b>
+Otros ingresos	0	0	0
-Costos de distribucion	209.304.800	196.588.365	184.644.524
-Gastos de administracion	2.221.470.169	2.086.503.452	1.959.736.716
-Otros gastos, por funcion	210.106.896	197.341.729	185.352.117
+Otras ganancias (perdidas)	8.534.814	8.016.276	7.529.242
<b>=Ganancias (perdidas) de actividades operacionales EBIT</b>	<b>275.961.174</b>	<b>259.194.991</b>	<b>243.447.448</b>
+Ganancias (perdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0	0	0
+Ingresos financieros	56.252.187	52.834.552	49.624.558
-Costos financieros	281.963.220	264.832.380	248.742.334
+Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9	0	0	0
+Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	15.302.302	14.372.601	13.499.386
+Diferencias de cambio	-7.013.070	-6.586.987	-6.186.790
+Resultados por unidades de reajuste	-139.886.930	-131.388.018	-123.405.462
+Ganancias (pérdidas) que surgen de diferencias entre importes en libros anteriores y el valor razonable de activos financieros reclasificados como medidos al valor razonable	0	0	0
+Gan (perd) acum anteriormente recon en otro res integral que surge de la reclas de act fin de la categoría de medición de vl raz con cambios en otro res int a la de vl raz con cambios en res	0	0	0
+Ganancias (pérdidas) de cobertura por cobertura de un grupo de partidas con posiciones de riesgo compensadoras	0	0	0
<b>=Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>-81.347.557</b>	<b>-76.405.239</b>	<b>-71.763.194</b>
-Gasto por impuestos a las ganancias	-73.511.474	-69.045.242	-64.850.358
<b>=Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>-7.836.083</b>	<b>-7.359.997</b>	<b>-6.912.836</b>
-Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0
+Ganancia (pérdida) neta servicios bancarios	128.348.418	120.550.535	113.226.417
<b>=Utilidad consolidada</b>	<b>120.512.336</b>	<b>113.190.538</b>	<b>106.313.581</b>
-Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	38.440.598	36.105.117	33.911.529
<b>=Ganancia (pérdida) neta</b>	<b>82.071.738</b>	<b>77.085.422</b>	<b>72.402.052</b>

Fuente: Elaboración propia.

**Anexo B.**  
Proyección de Estados Financieros Cencosud S.A.

Consolidado	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo total</b>	<b>13.648.625.476</b>	<b>13.948.611.781</b>	<b>14.240.389.632</b>
Activo Corriente	3.180.018.107	3.249.912.463	3.317.894.315
<b>Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios</b>	<b>3.180.018.107</b>	<b>3.249.912.463</b>	<b>3.317.894.315</b>
Efectivo	382.340.261	390.743.807	398.917.408
Otros activos financieros corrientes	259.715.577	265.423.926	270.976.079
Otros activos no financieros corrientes	28.995.522	29.632.821	30.252.683
Cuentas por cobrar corrientes	814.835.962	832.745.430	850.164.846
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	19.723.471	20.156.978	20.578.623
Inventarios corrientes	1.545.327.270	1.579.292.376	1.612.328.103
Activos biologicos corrientes	0	0	0
Activos por impuestos corrientes, corrientes	129.080.044	131.917.124	134.676.574
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	0	0	0
<b>Activo no Corriente</b>	<b>10.468.607.369</b>	<b>10.698.699.319</b>	<b>10.922.495.316</b>
Otros activos financieros no corrientes	195.002.455	199.288.460	203.457.187
Otros activos no financieros no corrientes	25.858.332	26.426.679	26.979.473
Cuentas por cobrar no corrientes	1.236.715	1.263.897	1.290.335
Inventarios, no corrientes	0	0	0
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el metodo de la participacion	327.345.080	334.539.874	341.537.798
Activos intangibles distintos de la plusvalia	721.426.240	737.282.635	752.705.155
Plusvalia	1.745.063.585	1.783.418.742	1.820.724.396
Propiedades, planta y equipo neto	3.809.088.248	3.892.809.082	3.974.239.083
Activos biologicos no corrientes	0	0	0
Propiedad de inversion	3.210.464.331	3.281.027.871	3.349.660.597
Activos por derechos de uso	0	0	0
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	98.903.200	101.077.017	103.191.352
Activos por impuestos diferidos	334.219.182	341.565.063	348.709.941
<b>Total activos servicios bancarios</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>PASIVO</b>	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
<b>Pasivo + patrimonio neto</b>	<b>13.648.625.476</b>	<b>13.948.611.781</b>	<b>14.240.389.632</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>9.304.235.443</b>	<b>9.508.735.392</b>	<b>9.707.639.657</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>3.840.159.815</b>	<b>3.924.563.579</b>	<b>4.006.657.822</b>
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta	3.840.159.815	3.924.563.579	4.006.657.822
Otros pasivos financieros corrientes	412.238.703	421.299.393	430.112.158
Pasivos por arrendamientos a corto plazo	0	0	0
Provedores corrientes	2.801.734.119	2.863.314.084	2.923.209.050
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	14.953.688	15.282.358	15.602.036
Otras provisiones a corto plazo	16.225.150	16.581.766	16.928.625
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	38.742.863	39.594.402	40.422.640
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	143.922.523	147.085.830	150.162.580
Otros pasivos no financieros corrientes	230.702.159	235.772.815	240.704.724
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta	0	0	0
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>5.464.075.628</b>	<b>5.584.171.813</b>	<b>5.700.981.835</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	3.700.646.465	3.781.983.832	3.861.095.583
Pasivos por arrendamientos a largo plazo	0	0	0
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar no corrientes	1.392.928	1.423.543	1.453.321
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0	0
Otras provisiones a largo plazo	52.285.650	53.434.849	54.552.602
Pasivo por impuestos diferidos	631.959.962	645.849.956	659.359.882
Pasivos por impuestos corrientes, no corrientes	6.417.903	6.558.964	6.696.164
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	0	0	0
Otros pasivos no financieros no corrientes	66.146.326	67.600.171	69.014.235
<b>Total pasivos servicios bancarios</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Patrimonio neto consolidado	4.344.390.033	4.439.876.389	4.532.749.975
<b>Patrimonio neto (participacion controladora)</b>	<b>3.755.681.508</b>	<b>3.838.228.504</b>	<b>3.918.516.785</b>
Capital emitido	2.478.048.344	2.532.513.943	2.585.489.213
Ganancias (perdidas) acumuladas	2.204.655.482	2.253.112.116	2.300.242.843
Prima de emision	470.465.790	480.806.266	490.863.799
Acciones propias en cartera	-85.439.093	-87.316.979	-89.143.481
Otras participaciones en el patrimonio	0	0	0
Otras reservas	-1.312.049.013	-1.340.886.843	-1.368.935.590
<b>Participaciones no controladoras</b>	<b>588.708.524</b>	<b>601.647.886</b>	<b>614.233.190</b>

Consolidado	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
+Ingresos netos	12.923.908.771	12.570.274.895	12.226.317.419
-Costo de ventas	9.218.293.585	8.966.055.586	8.720.719.515
<b>=Ganancia bruta</b>	<b>3.705.615.186</b>	<b>3.604.219.309</b>	<b>3.505.597.904</b>
+Otros ingresos	43.255.636	42.072.042	40.920.835
-Costos de distribucion	103.326.921	100.499.611	97.749.664
-Gastos de administracion	2.471.889.642	2.404.251.907	2.338.464.927
-Otros gastos, por funcion	151.451.587	147.307.452	143.276.713
+Otras ganancias (perdidas)	-346.483	-337.002	-327.780
<b>=Ganancias (perdidas) de actividades operacionales EBIT</b>	<b>1.021.856.190</b>	<b>993.895.379</b>	<b>966.699.654</b>
+Ganancias (perdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0	0	0
+Ingresos financieros	6.245.076	6.074.194	5.907.987
-Costos financieros	212.822.739	206.999.321	201.335.247
+Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9	0	0	0
+Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	7.862.552	7.647.411	7.438.157
+Diferencias de cambio	-55.569.591	-54.049.054	-52.570.122
+Resultados por unidades de reajuste	-183.412.074	-178.393.413	-173.512.076
+Ganancias (perdidas) que surgen de diferencias entre importes en libros anteriores y el valor razonable de activos financieros reclasificados como medidos al valor razonable	0	0	0
+Gan (perd) acum anteriormente recon en otro res integral que surge de la reclas de act fin de la categoria de medicion de vl raz con cambios en otro res int a la de vl raz con cambios en res	0	0	0
+Ganancias (perdidas) de cobertura por cobertura de un grupo de partidas con posiciones de riesgo compensadoras	0	0	0
<b>=Ganancia (perdida), antes de impuestos</b>	<b>584.159.413</b>	<b>568.175.196</b>	<b>552.628.352</b>
-Gasto por impuestos a las ganancias	215.838.597	209.932.656	204.188.318
<b>=Ganancia (perdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>368.320.817</b>	<b>358.242.541</b>	<b>348.440.034</b>
-Ganancia (perdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0
+Ganancia (perdida) neta servicios bancarios	0	0	0
<b>=Utilidad consolidada</b>	<b>368.320.817</b>	<b>358.242.541</b>	<b>348.440.034</b>
-Ganancia (perdida), atribuible a participaciones no controladoras	59.895.132	58.256.235	56.662.184
<b>=Ganancia (perdida) neta</b>	<b>308.425.685</b>	<b>299.986.305</b>	<b>291.777.851</b>

Fuente: Elaboración propia.

**Anexo C.**  
Proyección de Estados Financieros Ripley Corp S.A

Consolidado	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo total</b>	<b>3.884.231.487</b>	<b>3.903.497.050</b>	<b>3.923.081.883</b>
Activo Corriente	1.818.200.434	1.827.218.602	1.836.386.221
<b>Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios</b>	<b>1.655.682.504</b>	<b>1.663.894.593</b>	<b>1.672.242.773</b>
Efectivo	325.727.037	327.342.624	328.984.985
Otros activos financieros corrientes	113.548.584	114.111.779	114.684.306
Otros activos no financieros corrientes	16.884.223	16.967.967	17.053.100
Cuentas por cobrar corrientes	783.805.654	787.693.284	791.645.341
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	49.898	50.146	50.398
Inventarios corrientes	370.556.312	372.394.250	374.262.646
Activos biologicos corrientes	0	0	0
Activos por impuestos corrientes, corrientes	45.110.796	45.334.543	45.561.998
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	162.517.930	163.324.009	164.143.447
<b>Activo no Corriente</b>	<b>2.066.031.053</b>	<b>2.076.278.447</b>	<b>2.086.695.662</b>
Otros activos financieros no corrientes	133.109.019	133.769.232	134.440.386
Otros activos no financieros no corrientes	10.919.654	10.973.815	11.028.873
Cuentas por cobrar no corrientes	493.004.279	495.449.551	497.935.347
Inventarios, no corrientes	0	0	0
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el metodo de la participacion	123.344.315	123.956.096	124.578.015
Activos intangibles distintos de la plusvalia	89.285.736	89.728.588	90.178.779
Plusvalia	25.090.447	25.214.895	25.341.404
Propiedades, planta y equipo neto	199.395.585	200.384.576	201.389.956
Activos biologicos no corrientes	0	0	0
Propiedad de inversion	470.970.332	473.306.318	475.681.015
Activos por derechos de uso	324773940,7	326384800,6	328022355,8
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0
Activos por impuestos diferidos	196.137.745	197.110.577	198.099.530
<b>Total activos servicios bancarios</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>PASIVO</b>	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
<b>Pasivo + patrimonio neto</b>	<b>3.884.231.487</b>	<b>3.903.497.050</b>	<b>3.923.081.883</b>
<b>Pasivo total</b>	<b>2.867.094.431</b>	<b>2.881.315.053</b>	<b>2.895.771.340</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>1.702.890.099</b>	<b>1.711.336.335</b>	<b>1.719.922.542</b>
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta	1.702.890.099	1.711.336.335	1.719.922.542
Otros pasivos financieros corrientes	1.124.224.204	1.129.800.290	1.135.468.784
Pasivos por arrendamientos a corto plazo	0	0	0
Provedores corrientes	471.786.344	474.126.377	476.505.189
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	5.055.818	5.080.894	5.106.386
Otras provisiones a corto plazo	30.445.437	30.596.444	30.749.955
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	1.306.452	1.312.932	1.319.520
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	18.422.406	18.513.781	18.606.669
Otros pasivos no financieros corrientes	11.190.531	11.246.035	11.302.459
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposicion clasificados como mantenidos para la venta	0	0	0
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>1.164.204.332</b>	<b>1.169.978.718</b>	<b>1.175.848.797</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	585.684.161	588.589.120	591.542.221
Pasivos por arrendamientos a largo plazo	0	0	0
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar no corrientes	266.802	268.125	269.470
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	66.981.374	67.313.598	67.651.327
Otras provisiones a largo plazo	17.698.008	17.785.789	17.875.025
Pasivo por impuestos diferidos	93.283.571	93.746.253	94.216.601
Pasivos por impuestos corrientes, no corrientes	0	0	0
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	10.229.155	10.279.891	10.331.468
Otros pasivos no financieros no corrientes	500.749	503.233	505.758
<b>Total pasivos servicios bancarios</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Patrimonio neto consolidado	1.017.137.056	1.022.181.997	1.027.310.543
<b>Patrimonio neto (participacion controladora)</b>	<b>1.016.717.790</b>	<b>1.021.760.651</b>	<b>1.026.887.083</b>
Capital emitido	204.872.412	205.888.567	206.921.562
Ganancias (perdidas) acumuladas	602.886.254	605.876.535	608.916.371
Prima de emision	163.300.461	164.110.422	164.933.805
Acciones propias en cartera	0	0	0
Otras participaciones en el patrimonio	0	0	0
Otras reservas	45.658.663	45.885.127	46.115.344
<b>Participaciones no controladoras</b>	<b>419.267</b>	<b>421.346</b>	<b>423.460</b>

Consolidado	31-12-2023	31-12-2024	31-12-2025
+Ingresos netos	1.887.978.327	1.919.266.097	1.951.072.371
-Costo de ventas	1.322.158.347	1.344.069.290	1.366.343.344
<b>=Ganancia bruta</b>	<b>565.819.980</b>	<b>575.196.807</b>	<b>584.729.027</b>
+Otros ingresos	0	0	0
-Costos de distribucion	7.052.603	7.169.479	7.288.293
-Gastos de administracion	545.276.924	554.313.309	563.499.446
-Otros gastos, por funcion	0	0	0
+Otras ganancias (perdidas)	6.996.489	7.112.435	7.230.303
<b>=Ganancias (perdidas) de actividades operacionales EBIT</b>	<b>20.486.942</b>	<b>20.826.454</b>	<b>21.171.592</b>
+Ganancias (perdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	0	0	0
+Ingresos financieros	3.080.404	3.131.452	3.183.347
-Costos financieros	40.048.422	40.712.109	41.386.794
+Deterioro de valor de ganancias y reversion de perdidas por deterioro de valor (perdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9	0	0	0
+Participacion en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el metodo de la participacion	20.567.491	20.908.337	21.254.832
+Diferencias de cambio	-1.137.845	-1.156.701	-1.175.870
+Resultados por unidades de reajuste	-12.773.430	-12.985.112	-13.200.303
+Ganancias (perdidas) que surgen de diferencias entre importes en libros anteriores y el valor razonable de activos financieros reclasificados como medidos al valor razonable	0	0	0
+Gan (perd) acum anteriormente recon en otro res integral que surge de la reclas de act fin de la categoria de medicion de vl raz con cambios en otro res int a la de vl raz con cambios en res	0	0	0
+Ganancias (perdidas) de cobertura por cobertura de un grupo de partidas con posiciones de riesgo compensadoras	0	0	0
<b>=Ganancia (perdida), antes de impuestos</b>	<b>-9.824.861</b>	<b>-9.987.679</b>	<b>-10.153.196</b>
-Gasto por impuestos a las ganancias	-28.951.017	-29.430.796	-29.918.526
<b>=Ganancia (perdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>19.126.156</b>	<b>19.443.117</b>	<b>19.765.330</b>
-Ganancia (perdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0
+Ganancia (perdida) neta servicios bancarios	0	0	0
<b>=Utilidad consolidada</b>	<b>19.126.156</b>	<b>19.443.117</b>	<b>19.765.330</b>
-Ganancia (perdida), atribuible a participaciones no controladoras	174.660	177.554	180.497
<b>=Ganancia (perdida) neta</b>	<b>18.951.496</b>	<b>19.265.562</b>	<b>19.584.833</b>

Fuente: Elaboración propia.