



UNIVERSIDAD TÉCNICA
FEDERICO SANTA MARÍA

DEPARTAMENTO
DE INGENIERÍA
COMERCIAL

VALORACION DE FALABELLA

**TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE INGENIERÍA
COMERCIAL**

AUTOR

VICENTE ESTEBAN AGUIRRE VASQUEZ

PROFESORA GUÍA

MACARENA GATICA SILVA

DEDICATORIA

A mis padres y a mi hermana, por su amor incondicional, su apoyo constante a lo largo de este proceso, y los valores que me han inculcado, los cuales me han formado en la persona que soy hoy en día. Gracias por ser mi mayor inspiración.

A mis amigos de la carrera, Luis Herrera, Tomás Bobadilla y Cristopher Araya, quiero expresar mi más sincero agradecimiento. Durante estos seis años de universidad, tuve la fortuna de conocerlos y compartir momentos inolvidables que siempre llevaré conmigo.

A Dios, por estar presente en cada momento de mi vida, por darme las pruebas que me hicieron crecer y las herramientas necesarias para superar cada desafío. Gracias por guiarme y permitirme llegar hasta aquí.

A mis compañeros de tatami, gracias por ser un refugio de tranquilidad en cada entrenamiento. Su compañía me ayudó a encontrar equilibrio y a sobrellevar las dificultades y el estrés que conlleva la vida universitaria.

Y a tantas otras personas que, de una u otra forma, fueron parte de este camino.

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Técnica Federico Santa María, a la cual me siento profundamente orgulloso de pertenecer. Gracias por brindarme una educación de excelencia y por las valiosas enseñanzas que han marcado mi formación profesional y personal.

A mi profesora guía, Macarena Gatica, le agradezco profundamente por dedicarme su tiempo, por sus valiosas recomendaciones y sugerencias que enriquecieron mi investigación y me ayudaron a avanzar en cada etapa del proceso.

Al profesor Juan Alejandro Lazo, mi profesor correferente, le expreso mi más sincero agradecimiento por su valioso aporte en el área de finanzas. Su orientación y dedicación fueron clave para guiarme en los detalles y correcciones necesarias durante mi investigación.

A todos aquellos que, de manera directa o indirecta, hicieron un pequeño pero significativo aporte durante el transcurso de mi investigación.



INDICE

Resume ejecutivo.....	5
Estado del arte	7
Descripción de la industria	7
Descripción de la empresa.....	9
Historia de la empresa	12
Acontecimientos	14
Principales accionistas de la compañía.....	17
Ingresos por país.....	17
Regulaciones.....	19
Estados financieros	21
Análisis vertical y horizontal.....	21
Ratios financieras	24
Ratios de financiamiento	26
Ratios de Rentabilidad.....	27
Comparativa de ratios con respecto a los de su industria	29
Deuda financiera.....	32
Crecimiento de la industria.....	34
Chile	34
Argentina	37
Perú.....	38
Brasil.....	40
Uruguay	42
México	44
Conceptos claves	45
Metodología.....	46

Método de flujo de caja descontados.....	47
Modelo CAMP(K_e)	48
Tasa costo de la deuda	49
Razones financieras	50
Tasa G de crecimiento	50
Tasa WACC	51
Estimación costo capital de la empresa	52
CAMP (k_e).....	52
Costo de la deuda.....	54
tasa de impuesto	54
Razones financieras	55
Tasa WACC	56
Proyección flujo de caja libre	57
Ingreso por actividades ordinarias	58
Costos por actividades ordinarias	61
Ganancias por negocios bancarios.....	63
Costos de distribución	65
Gastos en administración.....	67
Otros gastos por función.....	70
Otras ganancias (Pérdidas)	72
Depreciación y amortización	74
Variación capital de trabajo neto	76
Variación de inversión neta.....	80
Flujo de caja	82
Proyección flujo de caja libre	87
Resultados finales	88
Conclusión.....	89

Resume ejecutivo

Los mercados bursátiles son altamente sensibles a factores externos, lo que provoca una volatilidad significativa en la cotización de las empresas. En escenarios complejos, la especulación y las expectativas generan una tendencia a la baja en los precios de las acciones y viceversa. Ante esta situación, los inversionistas buscan aprovechar puntos de inflexión de bajo precio para maximizar su rentabilidad y/o ganancias en el largo plazo.

Una forma de tomar decisiones fundamentadas es a través de la valorización de compañías. Sin embargo, este proceso no ofrece resultados únicos o precisos, ya que está influenciado por la percepción y análisis del propio analista. En este contexto, esta tesis propone un enfoque basado en la "Inversión en valor", evaluando si el valor intrínseco de la compañía Falabella supera su valor en bolsa.

En el año 2018, Falabella cotizaba en aproximadamente \$26.000 por acción, luego para el año 2022 su precio cayó a \$1.500, se estima una caída porcentual de aproximadamente del 94%. Este descenso fue provocado por diversos factores, tales como la pandemia, el estallido social, la inflación, el aumento de tasas de interés, entre otros y además de cambios internos en la compañía. Estos antecedentes posicionan a Falabella como un posible candidato para

la aplicación de la “inversión en valor”, dada las características que esta compañía muestra a través de su historia y cotización bursátil de bajo precio.

En esta tesis se utiliza como método de valorización el modelo "flujos de caja descontados", este método consiste en proyectar los flujos futuros de un flujo de caja, para luego traerlos a valor presente mediante una tasa de descuento y finalmente obtener el valor actual del valor de la empresa mediante estos flujos. Este análisis es complementario a una investigación exhaustiva de los antecedentes de la compañía, tales como su relación con la industria, proyección de los agentes macroeconómicos, análisis de los estados financieros, análisis de la deuda financiera (créditos bancarios y obligaciones con el público), gestión estratégica a futuro, ingresos por país en los que opera la empresa, entre otros. Esta información puede otorgar una mayor precisión en cuanto a la proyección del flujo de caja, debido a que explica el “Porque” los flujos están proyectados de una manera y no de otra.

El análisis concluye que la compañía está subvalorada en comparación con su valor real en bolsa. Su precio objetivo intrínseco es de \$3.535, mientras que su valor en el mercado es de \$3.450, lo que implica que la empresa tiene un valor estimado de un 2,46% superior a su cotización actual.

Estado del arte

Descripción de la industria

Falabella se identifica como una empresa que opera dentro de la industria del retail. Gran parte de las ramas de su negocio, tales como la venta de productos de vestuario, calzado, alimentos, entre otros.

Se dedica a solventar las necesidades de los consumidores bajo una cadena de comercialización de productos de consumo final y no meramente para la reventa.

El retail es un modelo de negocio orientado a la adquisición de productos al por mayor para su venta al por menor. Las empresas de este sector ofrecen a los clientes una amplia variedad de productos y servicios en un solo lugar, caracterizándose por precios competitivos y múltiples opciones de pago, como tarjetas de débito y efectivo. En el mercado se pueden encontrar diferentes tipos de retail, los cuales se engloban en las siguientes categorías:

- Grandes almacenes
- Supermercados
- Almacenes minoristas
- Tiendas de conveniencias
- Tiendas online
- Tiendas especializadas en productos

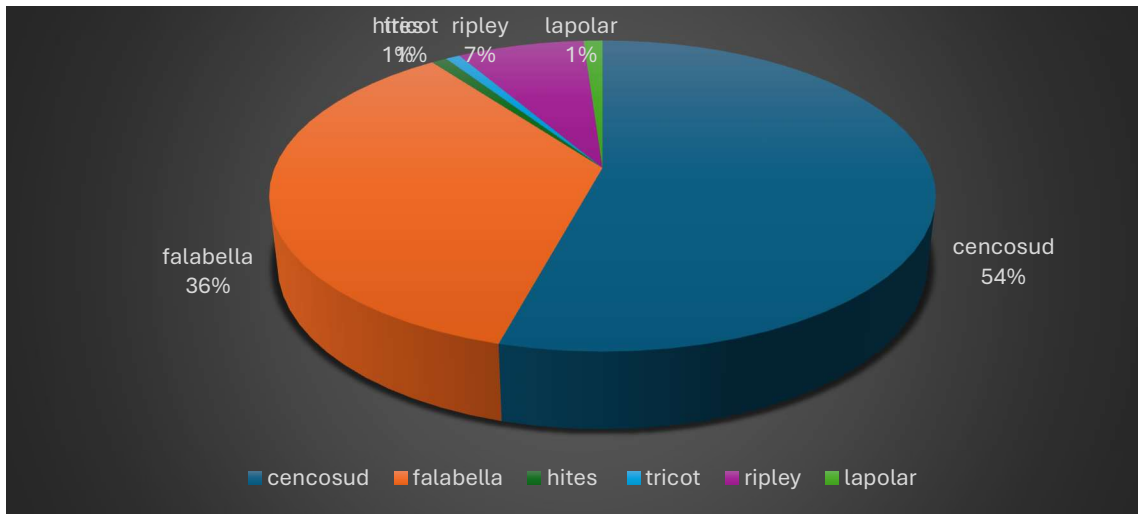
Falabella se considera dentro de la categoría de tiendas por departamentos. La cual consiste en disponer de grandes locales y puntos de ventas (grandes almacenes comerciales, supermercados, tiendas online) en los centros comerciales más conocidos dentro de una zona de comercio. además, los productos que disponen a la venta esta divididos por secciones o también llamados departamentos, un ejemplo de ello es la separación entre la ropa de dama, de niños, varón o adulto mayor.

Los principales referentes dentro de la industria del retail en Chile, se encuentra:

- Ripley
- Cencosud
- Hites
- Lapolar
- Tricot

En el Grafico 1, se puede apreciar el poder y participación dentro del mercado, esto se generó a partir de los ingresos por actividades ordinarias de negocios no bancarios de los estados financieros al cierre del año 2023. Falabella toma el segundo puesto en la industria, con un 36% de poder de mercado. Ahora bien, el competidor más fuerte en la industria, resulta ser Cencosud con un 54 % de participación de mercado, mientras que Ripley ocupa un 7%.

Gráfico 1: Poder y participación de mercado



Fuente: Elaboración propia

Descripción de la empresa

Razón Social	FALABELLA S.A.
RUT	90749000-9
Notaría	JORGE GAETE ROJAS
Fecha de escritura	19/03/1937
Inscripción en Registro de Comercio de	SANTIAGO
A Fojas	1181

Número	400
Publicación en Diario Oficial	10/06/1937

Falabella S.A es una sociedad anónima abierta, constituida en la ciudad de Santiago de Chile con fecha el 19 de marzo de 1937. El negocio de la Compañía está compuesto por la venta de una variada gama de productos incluyendo la venta al detalle de vestuario, accesorios, productos para el hogar, electrónica, de belleza y otros. Además de la venta al por menor y por mayor de productos para la construcción y el mejoramiento del hogar, incluyendo materiales de construcción, ferretería, herramientas, accesorios para la cocina, baño, jardín y decoración, así como alimentos a través del formato de Supermercados, operando también el segmento inmobiliario a través de la construcción, administración, gestión, explotación, arriendo y subarriendo de locales y espacios en centros comerciales del tipo “mall”, el que se caracteriza por entregar una oferta integral de bienes y servicios en centros comerciales de clase mundial, participando con los principales operadores comerciales presentes en los países donde opera. Además, participa en otros negocios que apoyan su negocio central como los servicios financieros (CMR, corredores de seguros y banco), y la manufactura de textiles (Mavesa).

La compañía es una de las empresas más reconocidas a nivel sudamericano, debido a su presencia operativa en países como Chile, Perú, Uruguay, Colombia, Argentina, Brasil y México.

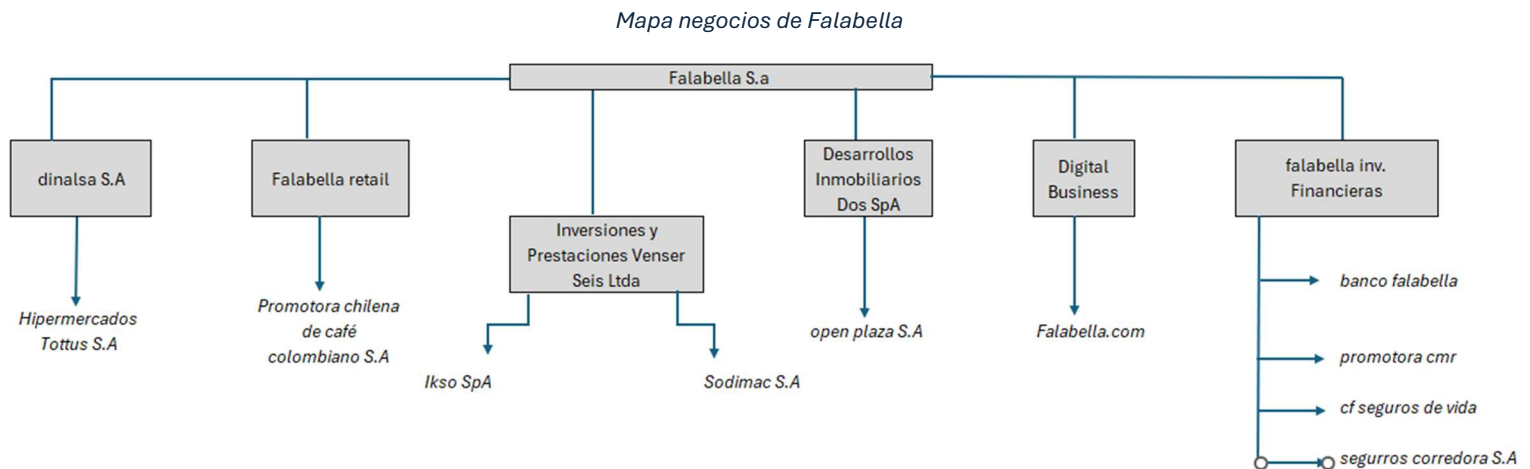
La sociedad está inscrita en el CMF, juntos con las siguientes filiales:

Filial	Rut
Falabella S. A	90749000 - 9
Sodimac S. A	96.792.430 – K
Plaza S. A	76.017.019 – 4
Banco Falabella	96.509.660 – 4

A modo general Falabella cuenta con negocios que están distribuidos en diferentes categorías, de estas se nombran:

- a) Tiendas por departamento: Las tiendas por departamento se clasifican por la venta de productos de moda, tecnología y accesorios.
- b) Mejoras para el hogar: Bajo la marca Sodimac y asociación comercial con IKEA, Falabella vende productos al por menor o al por mayor de construcción y decoración para el hogar de los consumidores.
- c) Supermercados: Bajo la marca Tottus, Falabella vende productos alimenticios, limpieza, electrónicos, entre otros.

- d) Servicios financieros: Bajo la marca Banco Falabella, corredora de seguros, CF seguros de vida, agencia de viajes, entre otros. Falabella entrega servicios y asesoría financiera para sus clientes.
- e) Bienes raíces: Bajo la marca Mall Plaza, Falabella se dedica al arriendo y construcción de locales comerciales dentro del establecimiento de comercio Mall Plaza.



Fuente: Elaboración propia a partir de la presentación anual 2023

Historia de la empresa

Falabella fue fundada por Salvatore Falabella en 1889. En un principio la empresa comenzó siendo una simple sastrería ubicada en el Paseo Ahumada, Santiago de Chile. En el año 1937, Alberto Solari la consolidó como una importante tienda de vestuario dentro de la zona. A mediados de los 50' la empresa ya tenía una tendencia a tomar la forma de una tienda por departamentos, introduciendo así productos de decoración para el hogar. Además, la calle

Ahumada comenzó a ser reconocida por los transeúntes como la “calle Falabella”. La expansión de la compañía llegó con la segunda sucursal en Concepción en el año 1962, generando mayor relevancia en el mercado de Chile.

Para principios de los 80' Falabella ya había traído a Chile una innovación que revolucionaría los métodos de pago en las tiendas, esto es, la tarjeta CMR Falabella. En el año 1999 nuevamente revolucionó la industria del retail en Chile y en Sudamérica, la cual consistió en la venta de productos por internet.

La segunda expansión de Falabella se desarrolló en la década 90', el ingreso a países como Perú, Colombia y Argentina consolidó a la compañía como una empresa internacional.

En el año 96' Falabella abre su propiedad a la bolsa, transformándola en una sociedad anónima, iniciando así la transacción de acciones de la empresa. Otro hito importante dentro de la década es su inmersión en los negocios de agencias de viajes, de servicios de seguros Falabella y la entrada dentro de la industria del sistema bancario.

En la década de los 2000, Falabella comenzó con fusiones empresariales, dentro de las más destacadas es la fusión con la empresa Sodimac S. A, impulsando así el negocio de mejoramientos para el hogar. Además, los intereses por aumentar la cuota de mercado en Sudamérica, se vio reflejada en el año 2006 con la primera tienda Falabella en México.

Para la década del 2010, Falabella inició su presencia en Brasil con la adquisición del 50% de la cadena de mejoramiento para el hogar Didico, a esto se le agrega también, la construcción de las dos primeras tiendas en Uruguay. Junto con lo anterior, Falabella logró finalmente consolidarse como la empresa con mayor presencia en Sudamérica en 7 países diferentes.

Dentro de los últimos hitos importantes a destacar es la firma de un acuerdo comercial con IKEA para la construcción y operación de al menos nueve tiendas IKEA en Chile, Colombia y Perú en los próximos diez años. Esta asociación le permitirá a Falabella ofrecer una propuesta única en el ámbito de mejoramientos para el hogar.

Acontecimientos

La empresa luego de su apertura en el mercado bursátil en la bolsa de Santiago, ha tenido un crecimiento sostenido en su capitalización en los mercados financieros. el punto máximo de su precio fue el 19 de enero del año 2018, al empresa ese día cotizaba el valor de su acción en \$26.927.

A principios de febrero Falabella cambia de gerente general, en ese entonces Gastón Botazini asume como nuevo gerente general y cara visible del directorio de la compañía. Dentro de los principales cambios que experimentó la compañía fue la compra de “Linio”, una empresa

digital Mexicana que se dedica al MarketPlace, el principal distintivo de esta organización es su color naranja como color identificador de la marca.

En octubre del 2020, el ex gerente general de Linio asume como gerente general del sitio web “falabella.com”, a través de la experiencia obtenida de la empresa mexicana, Falabella tenía la intención de replicar el formato de la venta y distribución de productos en línea.

La apuesta de Falabella por llevar gran parte de su negocio a un formato mas digitalizado, llevó a la toma de decisiones tales como, juntar la venta de productos de moda, tecnología y accesorios, con los productos de mejoras para el hogar de Homcenter Sodimac en una sola plataforma llamada “falabella.com”.

Para entender estos cambios hay que tener en cuenta del contexto externo en que se encontraba el mundo, el consumidor tenía una tendencia a comprar productos por internet, debido a la presencia de otras compañías que estaban cambiando la cultura de consumo, de estas se destaca Amazon, Mercado libre, Alibaba, entre otros. A esto se sumó el contexto de la pandemia, que si bien generó que a los habitantes se les prohibía ir a lugares con aglomeraciones de personas, lugares como los centros comerciales fueron afectados por estas políticas, lo que provocó una baja de ingresos de empresas que venden productos de forma presencial. El desafío adaptativo que tenía Falabella llevo a la empresa a una estrategia digital que se enfocara en la distribución de productos vendidos por internet.

Septiembre del 2021, “Falabella.com” cambia su imagen como marca, pasando de un histórico color verde a un color naranja, siguiendo así, una visualización parecida a la que tenía Linio.

El año 2022, luego de los cambios corporativos e imagen de marca comercial, Falabella cotizaba en el mercado bursátil a un valor de \$1.518, un nivel mínimo histórico en comparación a los años de bonanzas anteriores al año 2018. El cambio de color confundió a los clientes históricos de la compañía, con el color naranja querían mostrarse como una marca jovial, dinámica, entusiasta y creativa, pero aquella propuesta solo hizo que el cliente que históricamente identificaba a Falabella como una empresa color verde se confundiera ante la nueva imagen de la marca.

Por su parte, el directorio de Falabella señaló en su presentación anual 2023 que los malos resultados de la compañía se debían al entorno macro desafiante, marcado por una alta inflación, niveles elevados de tasas de interés, caída en niveles de consumo, un deprimido sector de la construcción y un aumento del riesgo crediticio en los bancos, que en si fueron complementarios a los deficientes resultados de la compañía.

El año 2023 nuevamente hay un cambio en la compañía, esta vez un cambio de gerente general, ahora Enrique Ostale asume como gerente de la compañía. Uno de los principales acontecimientos a recalcar en este mandato es que en marzo de 2024 Falabella vuelve al color

verde histórico y además de unos resultados prometedores en su capitalización bursátil, mostrando una pequeña tendencia al alza a mediados de la segunda mitad del 2023.

Principales accionistas de la compañía

Tabla 1: Principales accionistas de Falabella

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
LUCEC TRES SPA	267.803.642	267.803.642	10,67%
INVERSIONES SAN VITTO LTDA	243.698.146	243.698.146	9,71%
BETHIA S A	174.117.126	174.117.126	6,94%
INVERSIONES DON ALBERTO CUATRO SPA	151.079.494	151.079.494	6,02%
DERSA SA	136.444.501	136.444.501	5,44%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE STATE STREET	108.078.690	108.078.690	4,31%
INVERSIONES SAN LORENZO SPA	107.164.291	107.164.291	4,27%
INVERSIONES SANTA MARGARITA SPA	107.164.290	107.164.290	4,27%
BANCO SANTANDER CHILE	65.285.445	65.285.445	2,60%
MAPCOR CUATRO ALFA SPA	63.247.346	63.247.346	2,52%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	50.923.768	50.923.768	2,03%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	49.460.126	49.460.126	1,97%

Fuente: Comisión para el mercado financiero (CMF)

Ingresos por país

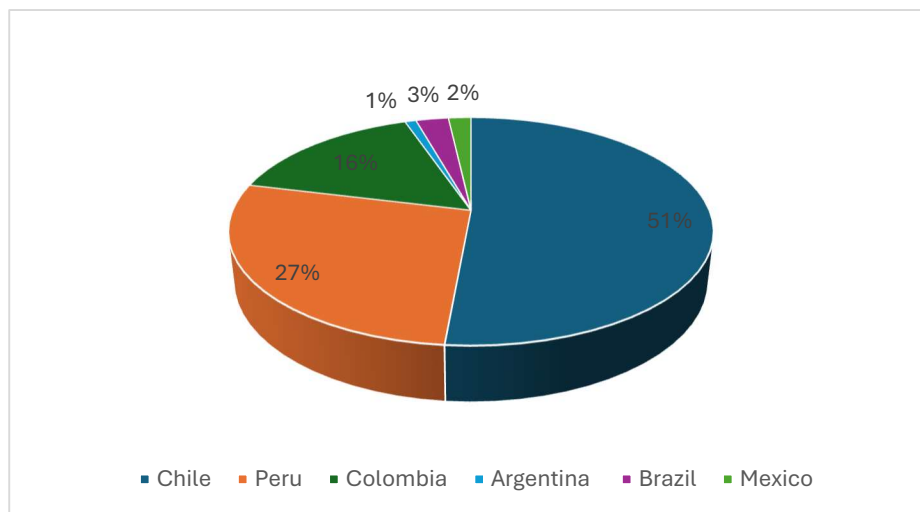
Los ingresos por país de Falabella están clasificados como “ingresos por negocios minoristas por país”, eso quiere decir que las ganancias vienen a partir de las tiendas por departamento, mejoras para el hogar y supermercado.

Tabla 2: Ingreso por negocios minoristas por país (\$MM)

Ingreso del negocio minorista por país	2023	%
Chile	5.072.034	51%
Peru	2.700.904	27%
Colombia	1.567.394	16%
Argentina	87.243	1%
Brazil	255.306	3%
Mexico	176.940	2%
total	9.859.821	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Falabella

Grafico 2: Porcentaje ingreso del negocio minorista por país



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Falabella

Chile figura como el país con mayor ingreso para la empresa con un 51 % en relación con el total de países que opera la empresa. Perú resulta ser el segundo mercado más relevante para la empresa, con un 27% en relación con el total de los ingresos del negocio, Colombia por su parte representa el 16 % del total.

En Chile se puede decir que Falabella tiene una alta presencia dentro de la industria del retail, por su parte Perú y Colombia representan para la empresa una alta expectativa, así como también grandes oportunidades de crecimiento, de igual forma otorga una gran diversificación de los ingresos, disminuyendo ciertos riesgos de mercado, ya que no depende meramente de la situación económica o política de un país, además que aumenta la cuota de mercado, y consecuencia, la demanda de la compañía.

Tabla 3: Ingresos del negocio minorista

Ingresos del negocio minorista	Chile	Peru	Colombia	Argentina	Brazil	Mexico
Tiendas departamentales	1.723.393	826.167	443.552			
Mejoras para el hogar	2.364.993	702.725	1.123.842	87.243	255.306	176.940
Supermercados	983648	1172012				
total	5072034	2700904	1567394	87243	255306	176940

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Falabella

El desglose de ingresos por país muestra que, en Perú, el negocio de supermercados tiene una mayor relevancia para Falabella, mientras que, en Colombia, las ventas de productos para mejoras del hogar son más significativas en los ingresos de la compañía.

Regulaciones

Falabella está sujeta a las siguientes regulaciones:

- El servicio de impuestos internos (SII) presenta la ley N°18.046 sobre las sociedades anónimas. En el contenido se especifica la forma de administración, fiscalización y disolución de dichas sociedades. Aquellas empresas como Falabella que estén registradas como una sociedad anónima., estarán reguladas y controladas por la comisión para el mercado financiero (CMF)
- Ley general de bancos: Falabella como tiene un negocio bancario, bajo el nombre de “Banco Falabella”, está sujeta a la ley general de bancos. Dentro de su contenido regula la constitución, supervisión y funcionamiento de las operaciones bancarias, estableciendo diferentes normas para proteger a los depositantes y la salud de los mercados financieros. Falabella en este aspecto esta mayormente controlada por la comisión para el mercado financiero (CMF).
- La ley N° 18.045 sobre el mercado de valores, regula la transparencia, equidad y el desarrollo sano del mercado de valores. El principal objetivo es determinar un control sobre la información privilegia u cualquier acto anticompetitivo en el mercado bursátil. Aquellas empresas que coticen en bolsa están bajo la supervisión de la comisión para el mercado financiero (CMF).

- Ley N ° 19.496 sobre la protección de los derechos de los consumidores, son normas que establecen la relación entre un consumidor y un proveedor, Falabella al tener negocios de venta de productos y servicios finales, está obligada a mantener claridad, simplicidad y seguridad en la venta de sus productos, también puede mantener sanciones por actos abusivos hacia los clientes que consumen sus productos. Esta ley está fiscalizada y controlada por el servicio nacional del consumidor (SERNAC), que está encargada de recibir reclamos y funcionar como un canal de comunicación para llegar a acuerdos entre el consumidor y el proveedor.

Estados financieros

Análisis vertical y horizontal

Activos, pasivos y patrimonio

El efectivo y equivalente efectivo del año 2023 compone un 4.5% del total de activos, a comparación de años anteriores que no sobrepasaba el 3%, salvo el año 2020 que pasó a ser cerca del 6% del total de activos, mientras que la variación con respecto al año anterior es de un 72 %. La explicación a esto se puede deber a diferentes factores que se pueden determinar en el mismo análisis vertical y horizontal, el primero de ello es la variación de inventarios

que presentó una disminución de un 21% respecto al año anterior y un 6% en base al total de activos en el año 2023.

Ahora, en negocios no bancarios los “créditos y cuentas por cobrar” se mantuvieron constantes con un 24% respecto al nivel total de activos entre los años 2021 y 2022. Ahora bien, esto cambió en el año 2023 que representaba el 20% del total de activos con una variación de un -7%, lo que puede indicar una estabilidad en cuanto al manejo de las cuentas por cobrar dentro del negocio no bancario.

Dentro de los pasivos financieros corrientes, la cuenta “otros pasivos financieros no corrientes” representa el mayor porcentaje del total de los pasivos corrientes, más del 15% en la mayoría de los años de estudio, con una variación porcentual en los últimos dos periodos del 16%, esto indica que la empresa en el corto plazo contrajo más deudas con respecto al año anterior.

Mientras que en la actividad de los “pasivos financieros en el largo plazo” se dio en los negocios bancarios, en partidas de “depósitos y obligaciones a la vista” en 2021 representaba cerca del 10 % del total de pasivos, mientras que en 2022 era solo de un 7 %, la variación fue de carácter negativo con un -27%, esto podría ser reflejo de que la empresa tenía pérdida de liquidez respecto al manejo de las cuentas que tenía como obligación a la vista con sus clientes. Ahora bien, para la cuenta “depósito y otras capacitaciones a largo plazo” con una

representación del 11% en el año 2021 y un 16 % respecto al año 2022, presentó una variación porcentual del 54%.

Estado de resultado

Los resultados de la empresa ofrecen una visión integral de su desempeño operativo, financiero, así como de su ganancia y rentabilidad. En los períodos evaluados, el estado de resultados muestra desempeños deficientes desde 2018 hasta 2022, con una ligera mejora en 2023. El desglose de estas partidas se presentará utilizando un análisis tanto vertical como horizontal.

Los costos de ventas por actividades ordinarias son estables en cuanto a su proporción, todos rondan entre el 69% y 68 %, pero la variación más significativa se vio en el periodo 2022 y 2023 con una disminución del 11%, lo que puede significar alguna estrategia de disminución en costos en base a operaciones. También esto se refleja en los “otros gastos por función”, con un aumento de 26% en el periodo 2021- 2022, mientras que la variación entre 2022-2023, disminuyeron un 45%. Además, los gastos en administración sufrieron un efecto parecido, con una variación positiva de 17% en 2021-2022 y una variación negativa de un 3% en el periodo 2022-2023.

De acuerdo con los medios, el cambio más alarmante en el período se produjo entre 2021 y 2022, cuando la ganancia atribuible a los propietarios experimentó una caída del 86%. Este fue el punto más crítico tanto para los propietarios como para los analistas y representa el indicador más claro de los años difíciles de la empresa para generar ganancias y mantener la solvencia operativa, reflejando una disminución en la rentabilidad para los inversionistas

Ratios financieras

Ratios de liquidez

Tabla 4: Ratios de liquidez

Liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez general	1,63	1,20	1,42	1,26	1,30	1,55
Prueba acida	1,07	0,54	0,88	0,49	0,56	0,87
Rotación cxc [veces]	4,14	15,99	19,88	26,34	24,87	20,62
Rotación inventario	3,91	4,08	4,99	3,77	3,72	4,18

Fuente: elaboración propia

Liquidez general: Se mide en base a la razón entre el activo y pasivos corrientes. Indica la capacidad de pago que tiene la empresa en el corto plazo.

A lo largo de los años, se mantiene constantemente mayor a 1, eso quiere decir que en el corto plazo la empresa es saludable.

Prueba acida: Se mide en base a la razón entre el activo corriente y pasivos corrientes, pero a diferencia con la ratio de liquidez general, esta ratio no cuenta con los inventarios dentro del cálculo, ya que es el activo corriente menos líquido.

A lo largo de los años, se mantiene constantemente menor a 1, eso indica que en el corto plazo la empresa no es saludable en cuanto a sus obligaciones en el corto plazo, aunque muestra un alza en 2023 de 0,87, sigue siendo un valor menor a 1, lo que indica que no responde de buena manera en sus obligaciones en el corto plazo. Se puede interpretar también que la empresa, en base a esta ratio, tiene como preferencia tomar obligaciones en el largo plazo que, en el corto plazo, ya que esta más vulnerable con la segunda opción. Es por eso por lo que Falabella opta como método de apalancamiento las obligaciones con el público como son los bonos corporativos, mientras que en el corto plazo la empresa opta por las deudas con los bancos.

Rotación CXC: Mide cuantas veces en el año se cobran las cuentas por cobrar, se calcula debido a las ventas anuales y las CXC.

A lo largo de los años, la empresa comenzó a aumentar el número de veces que cobra sus CXC, sobre todo dentro del periodo 2019 a 2023, lo que aumento el nivel de efectivo de la empresa.

Rotación de inventarios: Mide cuantas veces en el año hay rotación de inventario en bodega, se calcula en base a la razón entre el costo de venta y el total de inventarios. S

i bien, la compañía ha sido constante en cuanto a su rotación de inventarios, con números cercanos a 4, eso indica que la empresa rota 4 veces en el año sus inventarios.

Ratios de financiamiento

Tabla 5: Ratios de Financiamiento

Financiamiento	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Estructura de capital	1,65	1,94	2,16	2,23	2,47	2,20
Razón de endeudamiento	62,29%	66,00%	68,36%	69,00%	71,16%	68,72%
Cobertura	4,37	1,96	0,60	3,31	0,98	1,39

Fuente: elaboración propia

Estructura de capital: Mide el grado de endeudamiento respecto al patrimonio total, se calcula a partir de la razón entre el pasivo total y el patrimonio.

Si bien, los valores en cuanto al grado de endeudamiento son bastante altos, en la mayoría de los años (2020-2023) los pasivos totales sobrepasan el doble respecto al valor del patrimonio total de la compañía, lo que podría aumentar el riesgo financiero.

Razón de endeudamiento: Mide cuanto porcentaje de los activos esta solventado por los acreedores, se calcula a partir de la razón entre el pasivo y el activo totales. Evaluando los porcentajes, la empresa se encuentra saludable en cuanto a los niveles de solvencia de activos con financiamiento externo, salvo un alza en el año 2022 en el que la proporción fue de un 71%.

Cobertura: Mide en que grado la empresa puede responder ante los gastos financieros de financiamiento externo. La empresa muestra un déficit en el año 2020 (0,60) y en el año 2022

(0,98), durante estos periodos la empresa tuvo sus momentos las difíciles en sus operativas en el que la empresa no podía solventar sus gastos por intereses.

Ratios de Rentabilidad

Tabla 6: Ratios de rentabilidad

Rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Roa	3,42%	1,94%	0,19%	3,24%	0,59%	0,79%
Roe	9,08%	5,71%	0,61%	10,46%	2,04%	2,53%
margen bruto	35,07%	32,54%	30,07%	31,81%	30,55%	31,34%
margen ebitda	7,54%	2,73%	-0,61%	6,11%	-0,45%	2,31%

Fuente: elaboración propia

Roa: Mide que tan eficiente han sido los activos para generar rentabilidad o ganancias, se calcula a partir de la razón entre la utilidad neta y el activo total.

Los años más interesantes para interpretar fueron los años 2020, 2022 y 2023, debido a que fueron los periodos más difíciles para la compañía en cuanto a la generación de rentabilidad.

En el año 2020 el ROA bajo considerablemente, esto puede estar relacionado con la crisis sanitaria del covid-19, mientras que el año 2022 y 2023 puede deberse al estado inflacionario en Chile y en Sudamérica en general, además de las consecuencias de las decisiones tomadas años anteriores.

Roe: Es un indicador que mide la capacidad de generar rentabilidad para el accionista, dicho de otra manera, por cada unidad monetaria que el accionista mantiene en la empresa, este le genera un porcentaje de rentabilidad a favor del accionista.

Nuevamente los años 2020 y 2022 fueron los que menos rentabilidad otorgo a los propietarios, con un 0,61% en el año 2020, mientras que para el año 2022 fue de un 2,04%, ahora bien, para el 2023 reflejo una pequeña alza en el porcentaje de rentabilidad con un 2,53%.

Margen bruto: Mide el beneficio porcentual que obtiene una compañía después de restar los costes directos asociados a la venta de sus bienes y servicios. Puede indicar si una empresa está generando ingresos a pesar de los gastos.

En cuanto a esta ratio la empresa se mantiene de forma constante por encima del 30 %, lo que puede indicar que en este ámbito la empresa es saludable.

Margen ebitda: El ebitda mide el resultado operativo de la empresa, indica si es rentable o no basado solo en sus operaciones y esencia del negocio. Ahora bien, el margen ebitda se puede interpretar de forma similar en cuanto al margen bruto, solo que ahora indica si una empresa está generando ingresos operativos a pesar de los gastos operativos.

La empresa mantiene un déficit en el margen ebitda durante el periodo 2020 y posteriormente cae nuevamente después del 2022, manteniendo niveles bajos en cuando a la generación de

ingresos operativos, esto se debe a que estos periodos fueron los más complicados en cuanto a las operaciones de la empresa.

Comparativa de ratios con respecto a los de su industria

Tabla 7: Ratios de la industria

empresa	margen bruto	ratios de liquidez	prueba acida	rotación de inventario	estructura capital	razón endeudamiento	cobertura	roe	roa
Cencosud	29,24%	0,78	0,41	7,13	2,17	68,57%	3,2	7%	2,15%
Falabella	31,34%	1,55	0,83	4,18	2,20	68,72%	1,39	2,53%	0,79%
hites	26,22%	2,41	1,39	3,29	déficit	111,50%	3,43	déficit	-5,85%
Tricot	37,21%	1,75	1,67	3,94	1,41	58,60%	2,34	8%	3,27%
Ripley	27,77%	0,84	0,67	4,48	2,92	74,54%	-1,3	-5%	-1,33%
Lapolar	34,76%	1,54	1	4,15	6,79	87,16%	-5,1	-123%	-15,87%

Fuente: elaboración propia

Margen Bruto: Falabella mantiene un margen bruto estable del 31%, lo que la posiciona entre las tres principales empresas del sector con uno de los márgenes más amplios en comparación con el mercado.

Ratios de liquidez: En comparación con la industria, Falabella muestra estabilidad en su capacidad para responder a los pasivos a corto plazo. Con una ratio superior a 1, sus activos corrientes son suficientes para cubrir eficazmente los pasivos corrientes, lo que refleja una sólida posición de liquidez. Luego esta hites, Tricot y Lapolar que tienen buena respuesta ante los pasivos en el corto plazo.

Prueba ácida: Al excluir los inventarios de los activos corrientes, Hites y Tricot se destacan como líderes en su capacidad de respuesta a los pasivos a corto plazo, con ratios superiores a 1. En contraste, empresas más grandes como Cencosud, Ripley y Falabella presentan ratios menores a 1, lo que indica que estas compañías no son tan estables en cuanto a su capacidad para cubrir sus pasivos corrientes sin depender de la venta de inventarios.

Rotación de inventarios: Cencosud registra la mayor rotación de inventarios en el año, superando a otras empresas de la industria cuyas rotaciones varían entre 3 y 4 veces al año. Esto sugiere que Cencosud es más eficiente en la gestión de su inventario, renovándolo a un ritmo más rápido que sus competidores.

Estructura de capital: Las empresas dentro de este sector presentan ratios de estructura de capital bastante uniformes entre sí. Sin embargo, Hites se destaca por mostrar un déficit en su estructura de capital, lo que la diferencia negativamente de sus competidores en cuanto a la solidez financiera.

Razón de endeudamiento: Falabella muestra un enfoque relativamente conservador en comparación con los de su competencia, con un 67% de sus activos financiados por acreedores. La mayoría de las demás compañías presentan ratios de endeudamiento superiores al 70%, a excepción de Cencosud y Tricot, que al igual que Falabella, mantiene

una ratio del 67%. Esto indica que ambas empresas tienen una menor dependencia de la deuda en relación con sus activos en comparación con otros actores del sector.

Cobertura: La razón de cobertura de Falabella es algo deficiente en comparación con las empresas líderes del mercado. Con un valor de 1.4, Falabella tiene una capacidad limitada para cubrir sus gastos financieros, en contraste con otras compañías de la industria que registran una razón superior a 2. Este dato excluye a Ripley y La Polar, que también muestran dificultades para solventar sus costos financieros, reflejando una posición de cobertura menos sólida.

ROE: Falabella se mantiene competitiva dentro de la industria, aunque su rentabilidad es menor en comparación con algunos de sus competidores. Tricot lidera en este ámbito, seguida por Cencosud con un ROE del 7%. Falabella, con un ROE de 2.3%, ha generado rentabilidad, pero este resultado es insuficiente si se compara con el promedio de la industria, lo que refleja una eficiencia inferior en el uso de su capital propio.

ROA: En la industria, la ratio ROA es generalmente bajo, lo que indica que los activos generan una rentabilidad limitada. Sin embargo, Tricot destaca como una excepción, mostrando una mayor eficiencia en el uso de sus activos con un ROA de aproximadamente 3%, lo que la posiciona como la empresa más eficiente en este aspecto.

Análisis General: Las ratios financieras no determinan necesariamente cuál empresa es mejor que otra, sino que proporcionan una visión de su estabilidad financiera y análisis de la industria. Bajo este contexto, Cencosud se destaca como la empresa líder en el mercado, con un fuerte posicionamiento dentro de la industria. Sin embargo, tanto Cencosud como Falabella son compañías con mayor riesgo, lo que las hace menos conservadoras y más inestables en términos financieros e inversión. Por otro lado, Tricot se presenta como la empresa con los ratios más coherentes y estables tanto a nivel de rentabilidad, como de deuda. Durante el periodo 2023, no experimentó grandes fluctuaciones en sus ratios financieros, lo que refleja una gestión más consistente y predecible, haciendo que su análisis sea menos relevante en cuanto a cambios significativos.

Finalmente, Ripley y La Polar se perfilan como las compañías más riesgosas del mercado. Sus ratios financieras, en particular la cobertura y el ROE, muestran resultados poco atractivos, lo que sugiere un manejo financiero deficiente y un alto riesgo para los inversores.

Deuda financiera

Los principales métodos de financiamiento de Falabella incluyen préstamos bancarios, obligaciones con el público y otros pasivos financieros. Entre estos, las obligaciones con el público no corriente son el método principal de endeudamiento, representando el 81% del total en 2023 y el 87% en 2022.

En cuanto a los pasivos corrientes, los préstamos bancarios son la opción preferida en el corto plazo, con una proporción del 68% en 2023 y 60% en 2022. Esto indica una mayor preferencia de la empresa por esta fuente de financiamiento para cumplir con sus obligaciones inmediatas.

La variación total de la deuda no corriente mostró un incremento del 16%, mientras que los pasivos corrientes experimentaron una reducción significativa del 182%. En particular, los préstamos bancarios a corto plazo disminuyeron un 66%, mientras que las obligaciones con el público en los pasivos corrientes cayeron un 79%. Caso contrario sucede con los préstamos bancarios a largo plazo, que si bien, aumentaron un 66% respecto al año anterior. Estas variaciones en las cuentas contables indican que la empresa está gestionando de manera activa sus obligaciones financieras, priorizando el corto plazo.

Falabella adopta una postura conservadora en cuanto a sus pasivos financieros. En el largo plazo, la empresa prefiere las obligaciones con el público, principalmente a través de bonos corporativos, mientras que en el corto plazo opta por los préstamos bancarios. A la luz de los ratios y el análisis presentado, se puede concluir que la empresa presenta un perfil de bajo riesgo en cuanto a sus métodos de financiamiento.

Tabla 8: Ratios de la industria

Detalle Otros Pasivos Financieros	31 dic 2023		31 dic 2022	
	Corrientes M\$	No Corrientes M\$	Corrientes M\$	No Corrientes M\$
Préstamos bancarios	234.443.753	802.109.268	582.667.211	482.063.980
Obligaciones con el público	68.108.132	3.465.769.712	322.280.636	3.188.824.722
Otros pasivos financieros	43.257.998	4.650.240	70.473.977	-
Total	345.809.883	4.272.529.220	975.421.824	3.670.888.702

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros

Crecimiento de la industria

Para efectuar un análisis de la industria es necesario abordar datos macroeconómicos futuros y presentes de los países en donde Falabella tiene presencia, países como Chile, Argentina, Brasil, Perú, México, Colombia y Uruguay presentan tanto estabilidad, como inestabilidad económica, lo cual podría incidir de manera indirecta o directa a la empresa a valorizar.

El informe de la comisión económica de América latina y el Caribe (CEPAL), hace pública información acerca del desarrollo económico y desarrollo social sostenible de la región. Dentro de los informes “Balance preliminar de América latina y el caribe 2023” da información de la salud financiera por país y como se puede visualizar en el mediano largo plazo.

Chile

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que el PIB de Chile presentará una variación del 0,1% en 2023. Este resultado se debería a que el ajuste

macroeconómico iniciado en 2022 estaría finalizando. Por el lado de la demanda interna, el consumo privado ha presentado caídas interanuales cada vez menores, mientras que el consumo de gobierno es mayor que el del año anterior. El componente de gasto externo muestra exportaciones con un leve aumento en el acumulado a septiembre de 2023 respecto del mismo período de 2022, mientras que las importaciones registran una caída. Por otra parte, la inflación ha continuado desacelerándose a lo largo de 2023, por lo que el Banco Central de Chile inició en julio de este año el proceso de disminución de la tasa de interés de política monetaria. El descenso de la inflación ha tenido como efecto el aumento del ingreso real de los trabajadores. Sin embargo, el mercado laboral ha mostrado signos de estancamiento de la demanda de trabajo y un aumento de la participación laboral, lo que ha implicado una mayor tasa de desempleo. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos ha disminuido en 2023, como resultado principalmente de la disminución de las importaciones, debido al menor impulso del consumo y de la inversión, lo que ha redundado en un superávit de la balanza de bienes. Para 2024, la CEPAL proyecta un crecimiento del PIB del 1,9%, sustentado en el fin del ajuste de la demanda interna, una menor tasa de inflación, tasas de interés que propiciarían el aumento del crédito para consumo e inversión y una favorable base de comparación estadística. ((CEPAL), 2023)

Después de que la tasa de política monetaria se fijara en octubre de 2022 en un máximo del 11,25%, valor en el que se mantuvo por casi diez meses, el banco central inició en julio de

2023 el ciclo de bajas de esta tasa. El descenso de la inflación y el anclaje de las expectativas en un 3,0% permitieron que la autoridad disminuyera la tasa de política monetaria en tres ocasiones hasta mediados de diciembre, dejándola en un valor del 9,0%. El mercado espera que la tasa de política monetaria se reduzca hasta llegar a un 5,0% a fines de 2024, dadas las expectativas de un descenso de la inflación. ((CEPAL), 2023)

La referencia al tipo de cambio nominal, presento un aumento durante la primera parte del año 2023 y una disminución durante la segunda. En el primer semestre, el peso chileno mostró una apreciación del 6,6%, al pasar el tipo de cambio de 859,5 pesos por dólar a 802,7 pesos por dólar; posteriormente, el tipo de cambio pasó de este último valor a 867,8 pesos por dólar a fines de noviembre, con lo que la moneda presentó una depreciación del 8,1%.

Como se ha mencionado, la inflación disminuyó de un máximo del 14,1% en agosto de 2022 a un 4,8% en noviembre de 2023, como resultado de la política monetaria contractiva del banco central y el consecuente decaimiento de la demanda interna, menores niveles del tipo de cambio y la disminución de los precios de alimentos y productos energéticos, si bien estos últimos han presentado un alza en los últimos meses. La inflación subyacente, que fue persistente hasta mediados de 2023, comenzó a disminuir y alcanzó en noviembre un valor del 6,0%, después de haber llegado a un máximo del 11,1% en septiembre de 2022. La caída

de la inflación en servicios incidió en este resultado. Se espera que la inflación se ubique en un rango entre el 4,0% y el 5,0% en 2023 y que alcance la meta del 3,0% en 2024.

En el país de Chile, el escenario económico para el año 2023 y 2024 son más estables, con bajos niveles de inflación, con una TPM a la baja, considerando que son estas medidas el consumo privado aumente y junto con ello, el ingreso de las empresas para inversión de aumentos de capital. Ahora, la baja el recorte de las tasas de interés de 5,0% a un 4,75% en estados unidos también abre una ventana de oportunidades para un auge económico de la región. ((CEPAL), 2023).

Argentina

La economía de la Argentina se contrajo en 2023 por el impacto combinado de la caída de la inversión y las exportaciones. En el primer caso, la caída estuvo asociada a una creciente incertidumbre macroeconómica y política; en el segundo, a una de las sequías más importantes de las últimas décadas, que afectó al complejo agroexportador y exacerbó una serie de desequilibrios macroeconómicos de largo alcance. Se estima que el PIB cerrará el año con una caída del 2,5%, tras el crecimiento del 5,0% registrado en 2022. La inflación a octubre subió al 143% interanual, en un período caracterizado por tensiones en el frente externo, incertidumbre política por las elecciones presidenciales y un persistente déficit

fiscal. Para 2024 se espera una contracción del 1,0%, como consecuencia, fundamentalmente, del arrastre estadístico negativo que dejará 2023.

La inflación aumentó al 143% interanual en octubre de 2023, por encima del 95% interanual de diciembre del año anterior. Este incremento estuvo asociado a las crecientes presiones cambiarias que se reflejaron en un aumento de la brecha entre el tipo de cambio oficial y los tipos de cambio paralelos, la incertidumbre por las elecciones presidenciales y la persistencia del déficit fiscal. En este marco, el índice de salarios registrados elaborado por el INDEC aumentó un 0,6% interanual en términos reales en el acumulado a septiembre. En noviembre, la jubilación mínima (sin considerar los bonos de refuerzo destinados a los beneficiarios que reciben esta jubilación) se ubicó en 87.460 pesos argentinos (250 dólares al tipo de cambio oficial) y el salario mínimo alcanzó los 132.000 pesos argentinos (377 dólares al tipo de cambio oficial). ((CEPAL), 2023)

Perú

Entre enero y septiembre de 2023 la economía del Perú se contrajo un 0,6%. Dicha contracción se intensificó en el tercer trimestre, cuando registró un crecimiento interanual negativo del 1,0%, que duplica con creces las tasas de crecimiento interanual negativas de los trimestres anteriores. El crecimiento observado hasta septiembre es significativamente

menor de lo esperado, lo que ha provocado continuas disminuciones de las proyecciones de crecimiento para 2023. Las menores perspectivas de crecimiento se explican por el impacto negativo que generó el fenómeno “El Niño” tanto en la zona norte como en la zona sur del país, lo que se tradujo en un deterioro de las actividades productivas en los sectores de la agricultura y la pesca. Este último arrastró a parte del sector de la manufactura, lo que se suma a la contracción del sector de la construcción y parte de los servicios. A lo anterior se añadieron las protestas, que deterioraron aún más la actividad económica.

La inflación viene en alza desde fines de 2020, principalmente por el aumento del precio mundial de los alimentos (trigo, maíz y soja) y los combustibles, y por el traspaso con retardo a los precios de la depreciación de la moneda peruana en 2021. Todo lo anterior ha impulsado un notable incremento de la inflación en 2022, lo que contrasta con las menores tasas de inflación obtenidas a septiembre de 2023, cuando esta variable aumentó al 5.0% interanual, frente al 8,5% en septiembre de 2022 y al 6,4% en 2021. La inflación en el Perú cede por la alta base de comparación interanual, la reducción de los precios de los insumos internacionales y la debilidad del consumo y la inversión. Sin embargo, la variación de los precios se ha mantenido alta. Este contexto de menor inflación ha permitido al Banco Central de la Reserva del Perú (BCRP) iniciar un posible proceso de reducción de la tasa de interés en septiembre de 2023, cuando bajó del 7,8% al 7,5%.

En 2023, el banco central ha continuado su política de intervención activa en los mercados cambiarios para limitar la depreciación de la moneda y reducir sus fluctuaciones nominales. Con relación a su valor frente al dólar, tras depreciarse alrededor del 10% desde el inicio de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), en 2022 el sol comenzó un proceso de apreciación, que, si bien es fluctuante, es continuo. La trayectoria del tipo de cambio en el tercer trimestre de 2023 se vio influenciada por cambios en la demanda de activos de riesgo, el incremento de la demanda neta de dólares del sector no financiero y el fortalecimiento del dólar a nivel mundial. Con esto, el tipo de cambio aumentó de 3,6 soles por dólar en junio de 2023 a 3,7 soles por dólar en septiembre, con lo que se acumuló una depreciación del 2,5% en el período. Sin embargo, desde su valor más alto registrado a fines de 2021 hasta septiembre de 2023, el sol ha tenido una apreciación del 11,0%. ((CEPAL), 2023)

Brasil

El Ministerio de Hacienda prevé que en 2023 el PIB brasileño alcanzará los 10,7 billones de reales, lo que dará como resultado un crecimiento anual del 3,0%, frente al 2,9% alcanzado en 2022. Se espera que en 2023 el producto per cápita crezca un 1,8%, frente al crecimiento del 1,2% que se había observado en 2022, y que alcance los 49.825 reales. En cuanto a la inflación, según el índice de precios al consumidor amplio (IPCA) en 2023 se debería

registrar una variación cercana al 4,6%, muy por debajo del 9,3% que se había registrado en 2022.

El gobierno de Brasil también propuso una nueva reforma tributaria que tiene por objeto corregir distorsiones históricas en el sistema brasileño de recaudación tributaria, además de hacerlo más progresivo y eficiente, y de convertirlo en un instrumento que aumente la competitividad económica y reduzca las desigualdades sociales. El principal cambio que se espera lograr con la reforma tributaria será la extinción de cinco impuestos que en conjunto representaron casi el 38% de los ingresos nacionales en 2022. Los cinco impuestos, a saber, el impuesto sobre los productos industrializados (IPI), el impuesto del Programa de Integración Social (IPIS), la contribución de financiamiento de la seguridad social (COFINS), el impuesto sobre la circulación de mercaderías y servicios de transporte (ICMS) y el impuesto sobre los servicios (ISS), serían reemplazados por un impuesto al valor agregado (IVA) doble, a saber, el impuesto sobre los bienes y servicios y el impuesto selectivo

En enero de 2021, la tasa de interés básica de la economía brasileña (tasa SELIC) era del 2,0% anual. Desde marzo de ese año, el banco central emprendió una trayectoria de aumento fuerte y continuo de esa tasa con miras a controlar la inflación, que se estaba acelerando rápidamente en medio de la desarticulación del comercio mundial y la reanudación de las actividades económicas, sobre todo de la industria y los servicios, tras las primeras fases de

vacunación contra el COVID 19. En agosto de 2022, la tasa SELIC alcanzó el 13,75% anual, y se mantuvo en ese nivel durante los primeros siete meses de 2023

A principios de 2023, las previsiones indicaban que ese año la inflación brasileña podría estar por encima del 5,0% anual, y que superaría la meta del 3,25% y el límite superior de tolerancia de 1,5 puntos porcentuales determinado para el año. Este fue uno de los principales argumentos para que el banco central mantuviese su política monetaria contractiva durante el primer semestre de 2023. No obstante, a partir de mediados del primer semestre de 2023 la inflación comenzó a desacelerarse, y en junio incluso se registró una deflación del 0,8%. A partir de entonces, el banco central comenzó a señalar la posibilidad de poner en práctica una flexibilización monetaria que comenzó en agosto, cuando la tasa SELIC se redujo 0,5 puntos porcentuales y se situó en el 13,25% anual. Desde entonces la tasa ha caído otro punto porcentual hasta alcanzar el 12,25% anual en noviembre de 2023. ((CEPAL), 2023)

Uruguay

Tras la recuperación registrada en 2022, después de la pandemia de enfermedad por coronavirus (COVID-19), la actividad económica se expandirá menos del 1% en 2023. Este resultado está influenciado por varios factores. Por una parte, una histórica sequía afectó la producción primaria y la generación de energía en el primer semestre, y, por la otra, la brecha cambiaria con la Argentina, existente durante todo el año, afectó la balanza turística y el

comercio de la zona fronteriza. Además, durante el primer semestre finalizó la construcción de una planta de celulosa en el centro del país, lo que incidió negativamente en la formación bruta de capital fijo, mientras que en el último trimestre del año y durante algunos meses del próximo no estará operativa la única planta de refinación de combustible del país por mantenimiento, lo que también reducirá el impulso en la actividad económica. Para 2024 está prevista una recuperación de la tasa de crecimiento, pues algunos de los factores que afectaron negativamente la actividad el corriente año no estarán presentes. Si bien subsistirán la incertidumbre regional y la brecha cambiaria, la actividad agropecuaria volvería a su nivel normal y las exportaciones de bienes, que retomaron la senda alcista a partir de octubre, registrarían tasas positivas de crecimiento. Las expectativas de crecimiento de la actividad para 2024 se encuentran en torno al 3,5%.

La política monetaria tiene sobre todo como objetivo reducir las expectativas de inflación, que en el país son históricamente rígidas y de manera sistemática se ubican fuera del rango meta (actualmente establecido entre el 3% y el 6% para el horizonte de 24 meses). Según la autoridad monetaria, la tasa de política monetaria se encuentra en fase contractiva desde mediados de 2022, pero a partir de marzo del 2023 se iniciaron recortes de la tasa, que se redujo del 11,25% al 9,25%, según lo acordado en la reunión de noviembre del Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay. El Comité también anunció que el ciclo de recortes de tasas se encuentra próximo a su fin, por lo que es probable que durante 2024

la tasa de política monetaria solo tenga ajustes puntuales que respondan a cambios en los parámetros. ((CEPAL), 2023)

México

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que en 2023 el PIB de México aumentará un 3,6% en términos reales. La leve desaceleración con respecto al crecimiento económico de 2022 (de un 3,9%, considerando el cambio de año base a 2018) se vincula principalmente al menor impulso de las exportaciones de bienes hacia los Estados Unidos.

La inflación interanual se situaría en alrededor del 4,5% al cierre de 2023 (frente a un 7,8% en diciembre de 2022), debido al nivel de precios todavía alto de algunos productos alimenticios y de las materias primas y las restricciones en las cadenas de valor. La tasa de desempleo promedio sería de alrededor del 3,0% (frente a un 3,3% en 2022), en línea con la tendencia positiva de la actividad económica. El déficit fiscal del sector público no financiero llegaría a representar alrededor del 3,3% del PIB (en comparación con un 3,2% en 2022), con un balance primario del 0,1% del PIB (frente a un -0,4% del PIB en 2022), y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos equivaldría al 0,6% del PIB (en comparación con un déficit del 1,2% del PIB en 2022), en concordancia con la tendencia a la desaceleración de los flujos comerciales.

Colombia

Se prevé que el PIB de Colombia crezca con arreglo a unas tasas moderadas del 1,2% en 2023 y del 1,4% en 2024, antes de repuntar hasta el 3% en 2025. Los altos niveles de inflación, tasas de interés e incertidumbre política Dañarán la demanda interna en 2024. El banco central ha elevado las tasas de interés a su nivel más alto en 25 años para controlar la inflación. La inflación medida por el IPC ha empezado a bajar y está previsto que regrese al rango objetivo del 2-4% en la segunda mitad de 2025.

El endurecimiento de la política monetaria, con las tasas de interés en niveles del 13,25% desde mayo, ha contribuido al descenso de la inflación hasta el 10,5% interanual en octubre. La inflación subyacente se situó en el 9,5%. La inflación ha ido descendiendo a pesar de las importantes subidas de los precios de la energía, sobre todo del combustible, y del aumento del 16% en el salario mínimo en enero, cuya repercusión se ha hecho notar especialmente en el sector servicios.

Conceptos claves

Valor presente: Valor actual de una cantidad de dinero que se pagará en un futuro.

$$Vp = \frac{FV}{(1 + Ke)^n}$$

FV: valor futuro

Ke: tasa costo de capital

N: periodo

Valor terminar: Los flujos perpetuos o valor terminal indica el valor estimado de una empresa al final de un periodo proyectado, para el caso de esta investigación es el flujo del año 2029, este valor asume que la empresa seguirá generando ingresos en un futuro de manera constante en el tiempo

Su fórmula en cuestión es:

$$\frac{FV_{2028} \times (1 + g)}{WACC - g}$$

Metodología

Al momento de tomar decisiones sobre una inversión en una empresa, tanto empresarios como inversionistas necesitan contar con una evaluación clara y bien fundamentada. No obstante, en una valoración empresarial no existe una única respuesta precisa, ya que siempre

estará influenciada por el criterio subjetivo del analista y las particularidades de la empresa.

Además, la volatilidad de los mercados, especialmente en el entorno actual, añade un nivel significativo de incertidumbre. En este sentido, los factores macroeconómicos juegan un papel crucial, ya que los eventos globales pueden afectar de manera sustancial los resultados de cualquier valoración.

Dentro de las finanzas corporativas se encuentran diferentes métodos de valoración de empresas, entre ellas el método de flujo de caja descontados y el método de múltiplos, en el que se pondrá mayor énfasis en el primero.

Método de flujo de caja descontados

Esta es una técnica de valorización más utilizada por los analistas, debido a que es la que agrega mayor precisión a la hora de estimar el valor final y/o precios objetivos. La lógica principal es obtener el valor presente de los flujos de caja futuros de la empresa y así determinar el precio o valor objetivo.

La proyección de los flujos de caja está ligados a una tasa “G” de crecimiento y cada flujo que se genere toma el nombre de “valor perpetuo” o “valor terminal”, debido a que la teoría indica que los flujos crecerán de forma constante en el tiempo, es por eso por lo que se limitan los flujos, estimando en un horizonte de tiempo (de 3 a 5 años) para luego obtener el valor presente de los valores perpetuos de la compañía.

Dentro de los factores que participan dentro del método de flujo de caja descontados se tiene:

Modelo CAMP(K_e)

El modelo CAMP (Capital Asset Pricing Model) es un modelo desarrollado por Harry Markowitz, el cual resulta fundamental en finanzas para calcular el rendimiento esperado de un activo, ligado a un riesgo (β) sistemático y no sistemático.

La fórmula del modelo tiene las siguientes variables:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

- K_e (tasa costo capital): Tasa de retorno que los accionistas esperan por invertir en un activo. Se utiliza principalmente para valorizar proyectos y calcular valor presente de flujos futuros.
- β (beta): La beta mide el grado de sensibilidad que se mueve un activo en relación con el mercado que pertenece. Un valor igual a 1 quiere decir que el activo se mueve en igual proporción al mercado, mientras que un valor mayor a 1 indica que el activo se mueve más en relación con el mercado y caso contrario, si el valor es menor a 1 indica que el activo se mueve menos en relación con el sector en el que opera.

Como la empresa cotiza en bolsa, se puede calcular la beta dividiendo la covarianza en el rendimiento de las acciones y los rendimientos del mercado, por la varianza de los rendimientos del mercado.

$$\beta = \frac{cov(Ra, Rm)}{VAR(Rm)}$$

- Rf (tasa libre de riesgo): Es el rendimiento esperado de una inversión, pero sin ningún riesgo, debido a que está exento a las volatilidades que pueda presentar un mercado. Esta tasa se suele asociar con los bonos gubernamentales de los países, ya que las posibilidades de que un gobierno con buena estabilidad económica no cumpla con sus obligaciones.
- Rm (riesgo de mercado): es el riesgo sistemático que afecta a todo un sector. Este riesgo está ligado a las volatilidades del mercado y a los factores macroeconómicos.

Tasa costo de la deuda

El costo de la deuda es el costo que la empresa incurre por obtener financiamiento externo, de estos se pueden nombrar los préstamos o emisión de bonos corporativos. Cada herramienta de financiamiento está ligada a una tasa de interés o tasa cupón- en emisión de bonos, que es el pago o el costo por acceder a apalancamiento externo.

Razones financieras

Las razones que servirán para calcular la tasa WACC están determinadas por el siguiente calculo:

- $\frac{Deuda}{Patrimonio+Deuda}$: Indica en términos de porcentaje, en que proporción se encuentra la deuda respecto a la suma entre pasivo total y patrimonio.
- $\frac{Patrimonio}{Patrimonio+Deuda}$: Indica en términos de porcentaje, en que proporción se encuentra el patrimonio respecto a la suma entre pasivo total y patrimonio.

Tasa G de crecimiento

La tasa g de crecimiento es la tasa de crecimiento sostenido o proyectado que se espera de una empresa o inversión crezca a lo largo del tiempo. Es un concepto comúnmente utilizado en la valoración de empresas y en modelos financieros.

En valoración de empresas se usa para estimar el crecimiento futuro de las utilidades, dividendos o flujo de caja libre de una empresa.

Su cálculo procede a partir de la siguiente formula:

- $g = roe \times (1 - Payout)$

- $n \sqrt[n]{\frac{V_f}{V_i}} - 1$

$$\bullet \quad \frac{\sum \frac{V_i - V_{i-1}}{V_{i-1}}}{n}$$

Tasa WACC

Modelo desarrollado por Modigliani-Miller (1958) sentaron las bases para hacer el entendimiento de como la estructura de capital y como el costo del capital influye en el valor de la empresa. Posteriormente determinaron en como la variación de los pasivos de la empresa influye en la tasa de costo de capital, eso quiere decir que a mayor deuda mayor será el valor de una compañía.

Para el año 1963 modificaron nuevamente la ecuación ahora agregando a la variable de los impuestos, lo que se traduce en un menor costo de deuda efectiva. Los intereses que se generan por endeudamiento impactan en el monto de los impuestos a pagar. rebajan la utilidad antes de impuesto y de la misma manera los flujos destinados al fisco por este concepto.

El costo promedio ponderado es una métrica que refleja el costo promedio de una empresa al financiar sus operaciones tanto con deuda y patrimonio. El WACC es una herramienta para evaluar proyectos de inversión o para la valorización de empresas.

Su fórmula viene determinada de la siguiente forma:

$$Wacc = \left[Ke \times \left(\frac{Patrimonio}{Patrimonio + Deuda} \right) \right] + \left[Kd \times \left(\frac{Deuda}{Patrimonio + Deuda} \right) (1 - t) \right]$$

- WACC: Tasa costo promedio ponderado
- Ke: Tasa costo de capital
- Kd: Tasa costo de la deuda
- T: impuesto de primera categoría

Estimación costo capital de la empresa

CAMP (ke)

El CAPM es un modelo de las finanzas, se utiliza principalmente para estimar el rendimiento esperado de un activo en función de su riesgo sistemático, representado por la variable beta (β). En el caso de Falabella, su beta es de 1,12, lo que indica que la empresa es más volátil que el índice bursátil IPSA. Esto sugiere que sus rendimientos son más sensibles a las fluctuaciones del mercado, amplificando tanto las ganancias como las pérdidas en comparación con el comportamiento del índice.

La tasa libre de riesgo utilizada en este modelo es del 5,43%, basada en bonos gubernamentales a 10 años. Esta tasa representa el rendimiento que obtendría la empresa en una inversión sin riesgo.

El riesgo de mercado, o riesgo sistemático, se refiere a las fluctuaciones generales del mercado que afectan a todo el sector financiero. Para este análisis, se ha utilizado una rentabilidad esperada del 12% basada en el índice bursátil para 2023, que incluye empresas de gran relevancia como Falabella, Cencosud, Ripley, entre otras grandes empresas que son altamente representativas en este índice bursátil, tales como compañías de la industria de la minería, sistemas bancarios, etc.

- β (Beta): 1,12
- R_f (Tasa libre de riesgo): 5,43%

(investing.com, s.f.)
- R_m (Rendimiento del mercado): 12%

(BancoDeChile, s.f.)

Cálculo de K_e :

$$k_e = 5,43\% \times 1,12(12\% - 5,43\%) = 12,79\%$$

El rendimiento esperado por los inversionistas es del 12,79%.

Costo de la deuda

El costo de la deuda se refiere al gasto que incurre una empresa al obtener financiamiento externo, como préstamos o emisión de bonos corporativos. Cada forma de financiamiento está asociada a una tasa de interés o tasa cupón en el caso de bonos, que representa el costo del apalancamiento.

Para el cálculo de la tasa, tiene en cuenta tres factores que son la base para el cálculo de la tasa costo de la deuda, el primero de ellos son los costos financieros, proveniente del estado de resultado, esta figura con un valor de 350.424.957, este monto dividido por la suma entre de la cuenta “otros pasivos financieros” corrientes y no corrientes \$4.618.339.103, da como resultado el porcentaje del costo de la deuda, tasa que es relevante para el cálculo del WACC.

$$K_d = \frac{\$350.424.957}{\$4.618.339.103} \times 100 = 7,58\%$$

Tasa de impuesto

El impuesto de primera categoría es un tipo de impuesto en Chile que grava a las rentas empresariales y/o contribuyentes que relacionados con actividades comerciales que generen ingresos.

Tipos de contribuyentes:

- Empresas (comerciales, industriales, mineras, entre otros).
- Persona natural que se dedica a actividades comerciales.

Base imponible:

- Sobre las rentas o ingresos empresariales.

Año tributario	Año comercial	Tasa	Circular SII
2019 y sgtes	2018 y sgtes	27%	N°52, 10.10.2014

Razones financieras

Las razones que servirán para calcular la tasa WACC están determinadas por el siguiente calculo:

- $\frac{Deuda}{Patrimonio+Deuda}$: Indica en términos de porcentaje, en que proporción se encuentra la deuda respecto a la suma entre pasivo total y patrimonio.
- $\frac{Patrimonio}{Patrimonio+Deuda}$: Indica en términos de porcentaje, en que proporción se encuentra el patrimonio respecto a la suma entre pasivo total y patrimonio.

Donde la deuda figura con un valor aproximado de 4 MM\$ este monto resulta a partir de la suma de las cuentas “otros pasivos” tanto corrientes, como no corrientes. Mientras que el

patrimonio figura con un valor de 7 \$MM y por último la suma de ambos otorga un valor de 12 \$MM aprox.

pasivo	4.618.339.103
Patrimonio	7.456.511.244
Patrimonio + pasivo	12.074.850.347

- $\frac{Deuda}{Patrimonio+Deuda} = 38,25\%$

- $\frac{Patrimonio}{Patrimonio+Deuda} = 61,75\%$

Tasa WACC

El coste promedio ponderado es un modelo desarrollado por Modigliani-Miller (1958), los investigadores las sentaron las bases para hacer el entendimiento de como la estructura de capital y como el costo del capital influye en el valor de la empresa.

Mediante los datos obtenidos anteriormente otorga el remplazo de las variables correspondiente a cada porcentaje que otorgara la tasa de costo de capital ponderado.

El resultado del cálculo:

$$Wacc = [12,79\% \times (61,75\%)] + [7,58\% \times (38,25\%)(1 - 27\%)]$$

$$wacc = 10,21\%$$

Proyección flujo de caja libre

El flujo de caja libre (FCL) es una medida que utilizan los inversionistas y analistas empresariales para determinar el flujo de efectivo que tiene una compañía. La finalidad de esta herramienta es proyectar -a futuro limitado- todos los flujos y obtener el valor de la compañía sumando todos los valores presentes del FCL generado.

La proyección del Flujo de Caja Libre (FCL) se extiende a un horizonte de tiempo de 5 años, con el objetivo de lograr un mayor control y precisión sobre lo que pueda hacer en un futuro de la empresa. Este período permite una estimación más acertada de los factores macroeconómicos que podrían influir en las operaciones de la compañía, brindando una base sólida para evaluar su desempeño.

Este FCL se realiza a base de una combinación entre el balance general y el estado de resultado:

Ingreso por actividades ordinarias
Costo de ventas por actividades ordinarias
Ganancia de negocios bancarios
Costos de distribución
Gastos en administración
Otros gastos, por función

Otras ganancias (perdidas)
EBIT
Pago de impuestos
RESULTADO OPERATIVO DESPUES DE IMPUESTOS
Depreciación y amortización
Variación de capital de trabajo neto
Variación de inversión neta
FLUJO DE CAJA LIBRE

Ingreso por actividades ordinarias

Los ingresos por actividades ordinarias están compuestos principalmente por la venta de productos de negocios no bancarios. La información disponible abarca desde 2014 hasta 2023 y se obtuvo a partir de los estados financieros consolidados.

Para la proyección de ingresos, se aplicó una tasa de crecimiento del 3,81%, calculada con base en el crecimiento observado entre 2014 y 2018, un periodo que tiene la característica de tener una estabilidad económica en cuanto a las ventas por actividades ordinarias. Se reconoce que la inflación y el entorno económico inestable de 2020 y 2021 fueron factores clave que afectaron negativamente el crecimiento de la empresa durante esos años, por lo que, solo se tomaron en cuenta los datos anteriores a este acontecimiento, esto con el fin de tener un acercamiento a como crecerían los ingresos en periodos de equilibrio financiero y macroeconómico.

Tabla 9: Ingreso por actividades ordinarias

Año	Ingreso por Actividades ordinarias
2014	7.038.379.788
2015	7.758.561.352
2016	7.898.301.784
2017	8.242.645.263
2018	8.483.577.333
2019	8.053.582.835
2020	8.281.049.949
2021	10.335.383.740
2022	10.460.666.398
2023	9.355.114.657

Fuente: Elaboración propia

La gráfica muestra una tendencia de crecimiento constante entre 2014 y 2018, lo que sugiere una estabilidad financiera a nivel interno y una estabilidad macroeconómica a nivel externo. Sin embargo, a partir de 2018, las ventas comenzaron a tener una mayor volatilidad, esto debido a que coincide con un cambio en la gerencia general y reestructuración de la compañía.

En 2019, la empresa enfrentó un periodo de inestabilidad debido al estallido social, seguido por la pandemia, cuyas repercusiones incluyeron una alta inflación y un aumento en las tasas de interés en los países donde Falabella opera.

Grafico 3: Ingreso por actividades ordinarias



Fuente: Elaboración propia

La proyección para el año 2024 se desarrolló utilizando el promedio de los ingresos históricos junto con la tasa de crecimiento, considerando que la empresa presentó una ligera tendencia a la baja en 2022 y 2023. Por ello, se asume que esta tendencia continuará en el primer periodo proyectado, seguido de un crecimiento constante en los años posteriores.

Tabla 10: proyección ingreso por actividades ordinarias

Año	Proyección ingreso por actividades ordinarias
2024	8.917.664.889
2025	9.257.045.820
2026	9.609.342.623
2027	9.975.046.839
2028	10.354.668.715

Fuente: Elaboración propia

Costos por actividades ordinarias

Los costos por actividades ordinarias están compuestos principalmente por la compra de insumos en el negocio no bancario. La información disponible abarca desde 2014 hasta 2023 y se obtuvo a partir de los estados financieros consolidados.

Para la proyección de los costos, se aplicó una tasa de crecimiento del 2,69%²², calculada en base al promedio de variación porcentual por año, exceptuando los años que tengan una variación atípica, debido a que están influenciados por factores externos y no meramente al desempeño constante de la empresa, es por eso que algunas variaciones porcentuales no fueron consideradas dentro del cálculo de la tasa de crecimiento, en base a lo anterior el modelo proyectivo no se sobrestima.

Tabla 11: Costos de ventas

Año	Costo de ventas
2014	4.654.988.923
2015	5.096.908.599
2016	5.180.719.944
2017	5.360.352.050
2018	5.508.545.374
2019	5.433.070.250
2020	5.790.733.690
2021	7.047.860.245
2022	7.264.723.293
2023	6.423.567.144

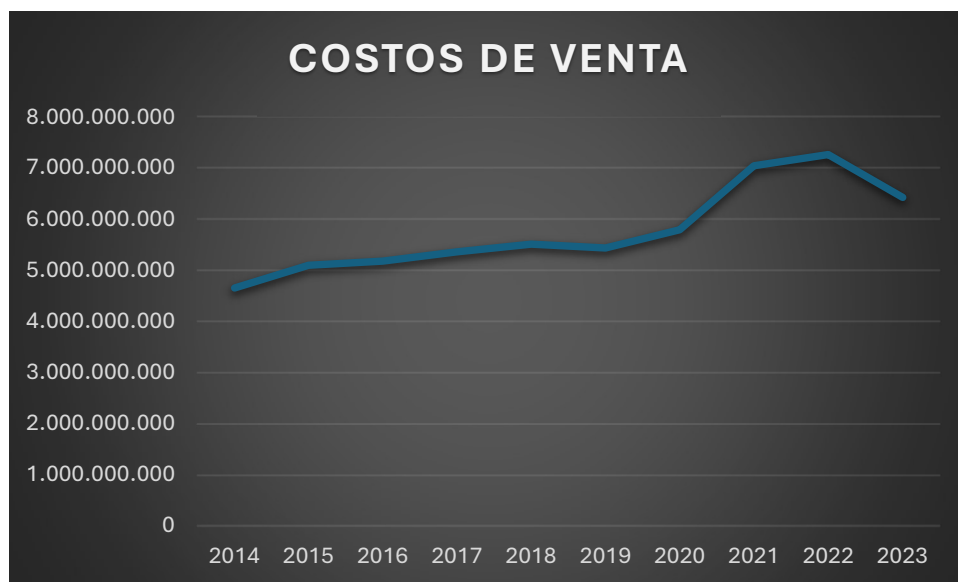
Fuente: Elaboración propia

Se puede apreciar en la tabla, que durante los años 2015 y 2019 los costos se mantuvieron dentro de los márgenes de los \$5.000.000.000 y los \$5.800.000.000, lo que indica un

periodo de estable en cuanto al manejo de los costos. El año 2021 y 2022, la subida considerable de los costos se debe principalmente a la inflación producida de la crisis económica, los montos aumentaron a \$7.000.000.000.

La gráfica muestra una tendencia de crecimiento constante entre 2014 y 2018, lo que sugiere una estabilidad financiera a nivel interno y una estabilidad macroeconómica a nivel externo. Sin embargo, a partir de 2018, los costos comenzaron a aumentar considerablemente, debido al aumento de la inflación y la reestructuración de la compañía.

Gráfico 4: costos de venta



Fuente: Elaboración propia

La proyección para el año 2024 se desarrolló utilizando el promedio de los Costos históricos junto con la tasa de crecimiento, considerando que la empresa presentó una ligera tendencia

a la baja en 2022 y 2023. Por ello, se asume que esta tendencia continuará en el primer periodo proyectado, seguido de un crecimiento constante en los años posteriores.

Tabla 12: Proyección costos de venta

Año	Proyección Costo de ventas
2024	5.931.777.874
2025	6.091.602.074
2026	6.255.732.534
2027	6.424.285.280
2028	6.597.379.464

Fuente: Elaboración propia

Ganancias por negocios bancarios

Las ganancias por negocio bancario se reflejan a partir de las operaciones de los servicios del banco Falabella. La información disponible abarca desde 2014 hasta 2023 y se obtuvo a partir de los estados financieros consolidados.

Para proyectar las ganancias del negocio bancario, se utilizó una tasa de crecimiento del 14,4%, calculada en función del promedio de variación porcentual anual. Debido a la alta volatilidad y la limitada precisión para estimar los flujos, no se eliminaron los datos atípicos, permitiendo que la tasa de crecimiento refleje un valor más estable y constante en el tiempo.

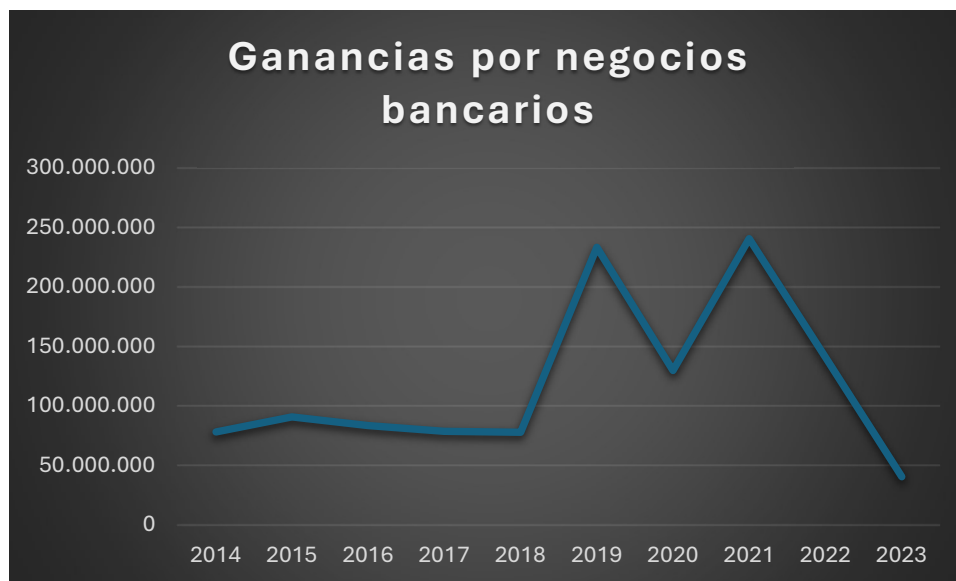
Tabla 13: Ganancia de negocios bancarios

Año	Ganancia de negocios bancarios
2014	78.126.524
2015	90.781.942
2016	83.362.852
2017	78.494.096
2018	77.855.467
2019	233.292.502
2020	129.702.215
2021	240.626.840
2022	141.042.218
2023	40.628.704

Fuente: Elaboración propia

La grafica muestra cierta estabilidad entre los años 2014 y 2018, para luego del cambio de gerencia general (2018) y el macroentorno incierto (2019) se presenta una alta volatilidad, lo que perjudica estimar el modelo con precisión.

Gráfico 5: Ganancia por negocios bancarios



Fuente: Elaboración propia

La proyección para el año 2024 se tomó como base de cálculo el periodo anterior (2023), en la que se adjuntó la tasa de crecimiento del 14,4%. Ahora para los años posteriores se hizo el mismo procedimiento, haciendo crecer los flujos bajo la misma tasa constante.

Tabla 14: Proyección de negocios bancarios

Año	Ganancia de negocios bancarios
2024	46.477.424,13
2025	53.168.098,94
2026	60.821.932,32
2027	69.577.576,12
2028	79.593.641,86

Fuente: Elaboración propia

Costos de distribución

Los costos por distribución se componen principalmente por la distribución de los productos vendidos al público. Un dato relevante para destacar es que Falabella en 2018 efectúa la compra de la empresa mexicana lineo, esta empresa se caracteriza por la venta de productos en línea, su modelo de negocio se basa en la distribución de productos en el menor tiempo posible, haciendo un mayor enfoque de inversión en ese ámbito.

Falabella como ahora es propietaria de dicha compañía, es de esperar que luego del año 2018 los costos de distribución aumenten en un 37% en comparación al año anterior (2017), aplicando dicho modelo de negocio de la empresa mexicana a las otras facetas operativas que tiene Falabella.

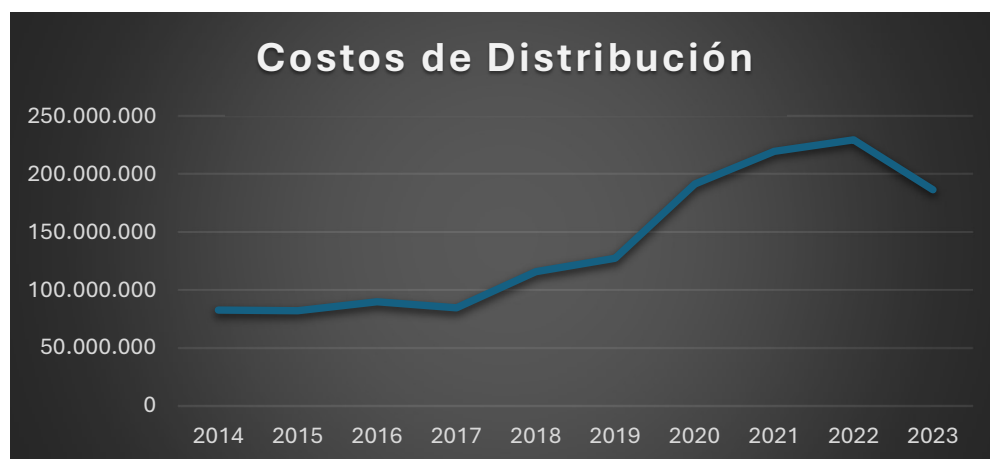
Tabla 15: Costos de distribución

Año	Costos de distribución
2014	82.780.323
2015	82.294.591
2016	89.751.825
2017	84.461.522
2018	115.829.431
2019	127.651.886
2020	191.796.601
2021	220.052.786
2022	230.005.275
2023	186.697.560

Fuente: Elaboración propia

La gráfica muestra una tendencia alcista constante entre 2014 y 2018, seguida de un notable aumento en la volatilidad a partir de 2018. Este cambio refleja un incremento en la inversión

Gráfico 6: costos de distribución



Fuente: Elaboración propia

para mejorar la distribución de productos en el mercado. Además, la pandemia transformó significativamente los hábitos de compra, ya que, con las personas resguardándose en sus hogares, los consumidores optaron preferentemente por las compras en línea y el despacho a domicilio.

Para la proyección de los flujos futuros, se toma una tasa de crecimiento del 5,34% que se generó a partir del promedio porcentual de variación en comparación al periodo anterior (sin datos atípicos), esta tasa fue escogida debido a que presentaba un margen más estable y con una estimación más precisa en cuanto a los costos de distribución. Como la tendencia de los costos está a la baja en los dos últimos periodos, se asume que en 2024 los costos buscarán un valor bajo cercano al promedio, esto es \$141.132.180, a este monto se le aplica la tasa de crecimiento y se hace de la misma manera tomando como base el periodo anterior (2025 toma como año base el año 2024 y se aplica la tasa G de crecimiento).

Tabla 16: Proyección costos de distribución

Año	Proyección costos de distribución
2024	148.669.207
2025	156.608.741,03
2026	164.972.278,44
2027	173.782.462,43
2028	183.063.145,72

Fuente: Elaboración propia

Gastos en administración

El detalle de los gastos en administración se desglosa en diferentes partidas contables, tales como:

- Remuneraciones y gastos del personal
- Arriendos y Gastos Comunes
- Depreciaciones y Amortizaciones

- Servicios Básicos Energía y Agua
- Servicios Computación
- Materiales e Insumos
- Viajes, Estadía y Movilización
- Impuestos, Contribuciones, Patentes, Seguros y Otros
- Honorarios y Servicios de Terceros
- Mantenimiento y Reparación
- Elementos de seguridad
- Comunicación
- Comisiones
- Otros

Entre las partidas de mayor peso en los gastos destacan las remuneraciones y los honorarios, que no solo representan un monto significativo, sino que también muestran una mayor variación en comparación con otras cuentas.

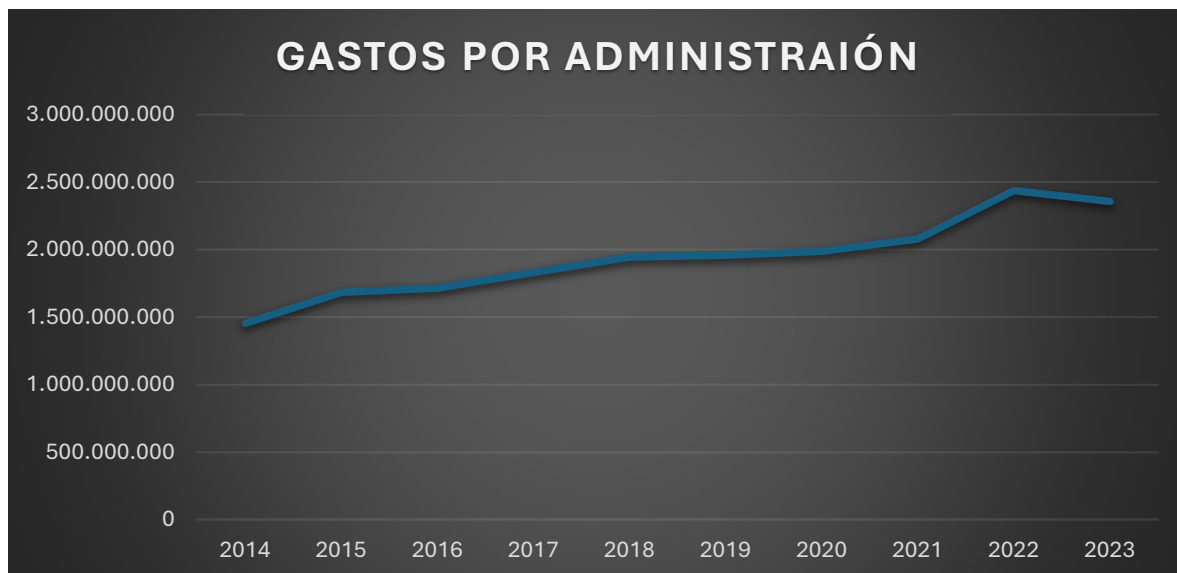
Tabla 17: Gastos de Administración

Año	Gastos de administración
2014	1.457.458.761
2015	1.685.587.191
2016	1.716.574.738
2017	1.832.012.677
2018	1.946.931.176
2019	1.960.593.725
2020	1.988.674.117
2021	2.080.380.919
2022	2.441.176.010
2023	2.357.878.581

Fuente: Elaboración propia

La gráfica refleja valores estables con una ligera tendencia al alza, excepto en los últimos tres periodos. En 2022 se alcanza un máximo de \$2.441.176.010, seguido de una disminución en 2023 a \$2.357.878.581, lo cual indica un retorno a la tendencia de estabilidad que la empresa mantenía antes de 2020.

Gráfico 7: Gastos por administración



Fuente: Elaboración propia

Para las proyecciones de 2024 y 2025, se aplicará una tasa de crecimiento del 3,4%, asumiendo que la empresa continuará reduciendo sus gastos administrativos hasta volver a los niveles de estabilidad de 2020. Para los años posteriores, se estima un crecimiento constante en los gastos, utilizando una tasa de crecimiento del 2,58%, alineándose con la tendencia al alza.

Tabla 18: Proyección gastos en administración

Año	Proyección gastos en administración
2024	2.276.360.576
2025	2.197.660.860
2026	2.254.333.802
2027	2.312.468.217
2028	2.372.101.793

Fuente: Elaboración propia

Otros gastos por función

La partida contable “Otros gastos por función” mantienen datos constantes en el tiempo, exceptuando los años 2021 y 2022, en ambos periodos la volatilidad de las cuentas aumento 62% en comparación de los años anteriores, mientras que, en los años sin la presencia de inflación, pandemia y estallido social, estos no pasaban del 9% de variación anual.

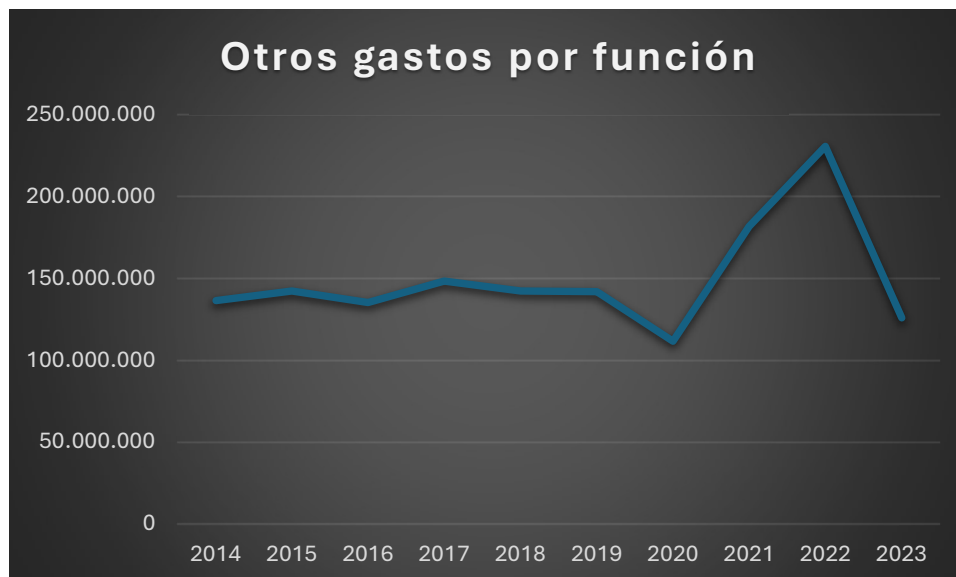
Tabla 19: Otros gastos por función

Año	Otros gastos por función
2014	136.398.084
2015	142.275.799
2016	135.229.377
2017	148.468.521
2018	142.404.860
2019	141.899.290
2020	111.787.544
2021	181.917.875
2022	230.886.699
2023	125.990.851

Fuente: Elaboración propia

El promedio de la data histórica es \$149.725.890 y con una desviación estándar de \$33.641.555, lo que indica que los datos tienen una menor dispersión a comparación a otras partidas contables. Para aprovechar de mejor manera la baja volatilidad de los gastos por función se escoge la menor tasa (dentro de todas las alternativas) de crecimiento para estimar el modelo de una forma precisa

Gráfico 8: otros gastos por función



Fuente: Elaboración propia

La tasa de crecimiento fue del 0,94%, esta tasa fue calculada a partir del promedio de variación de las cuentas en comparación al año anterior, de estos se exceptúa las variaciones altas que se consideran atípicas o que están altamente influenciadas por factores externos, más que por el desempeño de la empresa.

Para la proyección del año 2024, se toma como base de cálculo el monto del año 2023 y se adjudica la tasa de crecimiento de la proyección a futuro hasta el año 2028, proyectándolos a crecimiento constante en el tiempo.

Tabla 20: Proyección otros gastos por función

Año	Proyección otros gastos por función
2024	127.177.070,70
2025	128.374.458,82
2026	129.583.120,49
2027	130.803.161,86
2028	132.034.690,08

Fuente: Elaboración propia

Otras ganancias (Pérdidas)

La partida contable “otras ganancias” tiene una menor precisión para predecir el flujo de caja libre futuro, debido a que en la data histórica sus montos no son constantes y presentan una alta volatilidad en su data histórica, estas contienen números negativos durante los años 2020 (-\$45.064.092) y 2021 (-\$29.055.029) y en otros periodos con grandes ganancias como en el año 2016 (\$160.726.377) y el año 2023 (\$226.571.067).

Tabla 21: Otras ganancias (pérdidas)

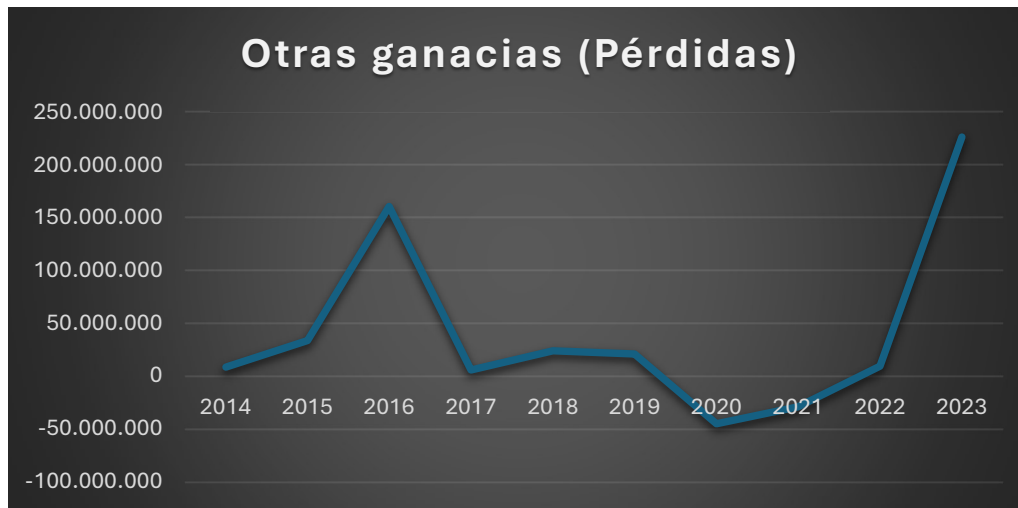
Año	Otras ganancias (pérdidas)
2014	8.506.262
2015	33.614.695
2016	160.726.377
2017	5.689.395
2018	24.079.804
2019	20.796.536
2020	-45.064.092
2021	-29.055.029
2022	9.378.916
2023	226.571.067

Fuente: Elaboración propia

La gráfica muestra la alta volatilidad de la data histórica, que si bien, puede indicar que esta cuenta depende meramente de la operativa financiera de la empresa, más que por agentes externos, que eso no quiere decir que no influye.

Debido a lo anterior, esta cuenta tiene una dificultad mayor en cuanto a su estimación, debido a que mantiene poca constancia y no se tiene un grado de certeza de cuan precisa será la estimación, es por eso que, se elegirá la menor tasa de crecimiento (dentro de todas las alternativas) con el fin de no desequilibrar el modelo.

Gráfico 9: Otras ganancias (pérdidas)



Fuente: Elaboración propia

Para proyectar los flujos futuros, se toma el año 2022 como base para la proyección de 2024, aplicando una tasa de crecimiento del 17%. Este año base representa un punto mínimo, desde el cual se anticipa un crecimiento constante. La tasa del 17% se derivó del crecimiento registrado por la empresa entre 2018 y 2023, siendo la menor entre otras opciones y la más adecuada en términos de estimación.

Tabla 22: Otras ganancias (pérdidas)

Año	Otras ganancias (pérdidas)
2024	10.990.845
2025	12.879.811,57
2026	15.093.429,86
2027	17.687.496,72
2028	20.727.398,83

Fuente: Elaboración propia

Depreciación y amortización

La cuenta “depreciación y amortización” se compone principalmente por la pérdida de valor de activos tangibles e intangibles a lo largo de tiempo. Ahora, en referencia a la data histórica

del 2014 hasta el 2023, se visualiza una alteración en el año 2018, año en que la empresa tuvo los cambios de gerencia y compra de la empresa mexicana Lineo, lo que se pudo traspasar la depreciación y amortización de la compañía comprada a la empresa compradora Falabella.

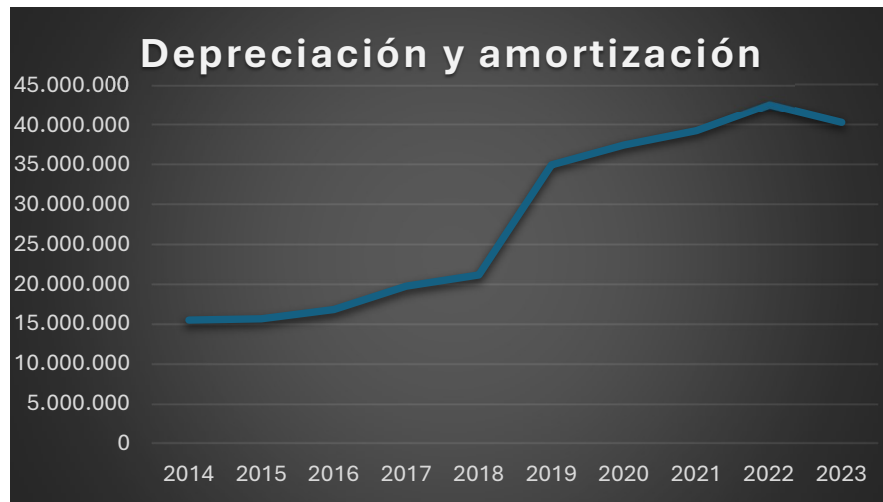
Tabla 23: Depreciación y amortización

Año	Depreciación y amortización
2014	15.489.687
2015	15.638.353
2016	16.810.784
2017	19.762.997
2018	21.175.299
2019	34.996.501
2020	37.506.177
2021	39.291.807
2022	42.622.992
2023	40.364.506

Fuente: Elaboración propia

En la gráfica se visualiza la alteración de la cuenta “depreciación y amortización”. Se puede ver un alza significativa luego del año 2018, que si bien puede estar relacionado con los cambios internos y gestiones estratégicas de la compañía.

Gráfico 10: Depreciación y amortización



Fuente: Elaboración propia

Para la proyección de la cuenta “depreciación y amortización” se escoge una tasa de crecimiento de 4,38% que es la alternativa más precisa y adaptable al modelo, debido a que es la que presenta menor variación, esta tasa fue desarrollada a partir del promedio de la variación porcentual en comparación al periodo anterior sin datos atípicos, tal y como se ve en la gráfica con la compra de Lineo, se elimina esa variación en el cálculo.

Tabla 24: Proyección depreciación y amortización

Año	Proyección depreciación y amortización
2024	42.135.617
2025	43.984.440
2026	45.914.386
2027	47.929.015
2028	50.032.040

Fuente: Elaboración propia

Variación capital de trabajo neto

Para generar el flujo variación capital de trabajo neto se necesita aplicar la siguiente formula:

$$\text{var. capital de trabajo neto} = (\text{act. corr.}_i - \text{pasiv. corr.}_i) - (\text{act. corr.}_{i-1} - \text{pasiv. corr.}_{i-1})$$

Si se realiza el análisis basado en un solo periodo, un resultado en positivo indica que hay una mayor cantidad de capital de trabajo neto, lo que puede ser resultado de un aumento en los activos corrientes o una disminución de los pasivos corrientes. Ahora bien, en base a su variación, un valor en positivo (salida de efectivo) puede explicar que hubo un aumento en el capital de trabajo neto con respecto al año anterior, esto puede ser resultado de un aumento de los activos corrientes actuales o una disminución de los pasivos corrientes actuales.

Por el contrario, si se realiza el análisis basado en un solo periodo, un resultado en negativo indica que hay una menor cantidad de capital de trabajo neto, lo que puede ser resultado de una disminución en los activos corrientes o un aumento de los pasivos corrientes. Ahora bien, en base a su variación, un valor en negativo (retención de efectivo) puede explicar que hubo una disminución en el capital de trabajo neto con respecto al año anterior, esto puede ser resultado de una disminución de los activos corrientes actuales o un aumento de los pasivos corrientes actuales.

Esta cuenta es una de las más impredecibles, no se sabe cuánto efectivo podría retener o cuanto efectivo podría liberar con respecto al año siguiente. En cuanto al tamaño de los

montos resulta ser irregular, un año puede tener una gran retención de capital y liberar poco efectivo para la inversión en activos.

Tabla 25: Variación capital de trabajo neto

Año	Variación capital de trabajo neto
2014	-52.832.178
2015	278.433.255
2016	-197.724.493
2017	415.880.063
2018	221.931.979
2019	-1.193.911.028
2020	493.486.251
2021	-273.320.552
2022	160.378.508
2023	452.320.603

Fuente: Elaboración propia

La gráfica muestra la alta volatilidad de la cuenta de variación de capital de trabajo neto. Pero de lo que se podría sostener la estimación del modelo, es que la gráfica contiene máximos y mínimos bastantes cercanos unos a otros, eso quiere decir que la empresa se mantiene en ciertos márgenes de cuánto dinero libera o cuanto retiene en sus finanzas.

Gráfico 11: Variación capital de trabajo neto



Fuente: Elaboración propia

Para la proyección de la cuenta variación capital de trabajo neto, se requiere que para el primer periodo (año 2024) se asume que esta entre el promedio de los periodos del 2016 y el periodo 2021, ósea que, en el año 2024 esta cuenta esta en negativo. Para el periodo 2025, el cálculo se basó en el promedio de los periodos 2015, 2018 y 2022, debido a que eran montos más estables y que posteriormente sería como base de cálculo para los demás periodos, bajo una tasa de crecimiento del 12,6%, que es la tasa de crecimiento obtenida desde el año 2018 hasta el año 2023 (G2).

Tabla 26: Proyección variación capital de trabajo neto

Año	Proyeccion VAR. Capital de trabao neto
2024	-235.522.523
2025	220.247.914
2026	247.998.784
2027	279.246.217
2028	314.430.775

Fuente: Elaboración propia

Variación de inversión neta

La variación de inversión neta es un flujo que nace de la cuenta “Propiedad, Planta & equipo” (PP&E), la variación viene dada por la diferencia de montos entre un año y el periodo anterior. En base a lo anterior se puede verificar cuanto efectivo ha salido de la compañía y cuanto se ha retenido.

Si bien, si el valor resulta en positivo, quiere decir que la compañía ha liberado efectivo para la inversión en el PP&E, o sea que hubo un aumento en activos fijos, mientras que si el valor es negativo, quiere indicar que la empresa ha disminuido su inversión en el PP&E, por lo tanto, hay mayor retención de efectivo y menor adquisición en activos fijos o bien puede que se haya desarrollado la venta de activos fijos.

Tabla 27: Variación de inversión neta

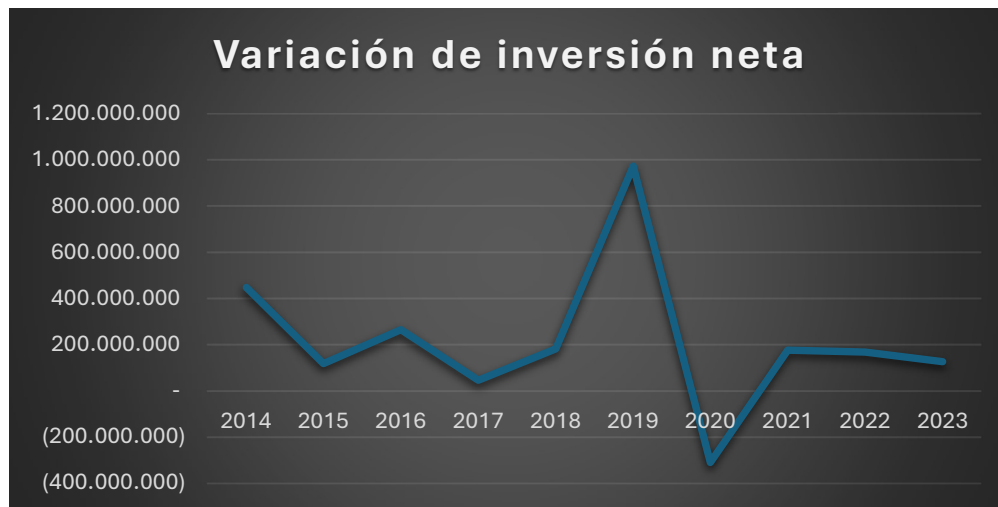
Año	variacion de inversion neta
2014	447.509.439
2015	117.816.064
2016	263.802.628
2017	44.619.000
2018	180.747.784
2019	972.714.297
2020	-310.295.579
2021	174.848.673
2022	166.629.547
2023	125.678.725

Fuente: Elaboración propia

La mayor variación en propiedad plantas y equipo se presentó en el 2019 y 2020, en esos años la inversión en activos fijos ascendió a \$972.714.297 en 2019, mientras que en el año

2020 disminuyó a -310.295.579, el promedio de la variación de inversión neta fue de \$218.407.058, eso podría indicar que el flujo es estable, debido a que en los demás periodos se mantienen (en su mayoría) en los [\$100.000.000; 260.000.000]. en consecuencia, la estimación se acercaría más a los valores con mayor equilibrio y estabilidad, con el objetivo de tener una mayor precisión, sin subestimar los montos.

Gráfico 12: Variación de inversión neta



Fuente: Elaboración propia

Para la proyección del año 2024 se toma el promedio de los flujos sin tener en cuenta los años 2019 y 2020, ya que se consideran años atípicos dentro del funcionamiento de la empresa y que las decisiones en cuanto a los activos fijos estuvieron influenciadas por circunstancias poco probables en un futuro, por ende, ambos periodos quedan fuera para la base del cálculo del promedio. El valor propuesto es de \$211.004.694 y se le adjudica una tasa de crecimiento del 4,8%, que resulta del promedio de variación porcentual de los periodos, exceptuando a la variación de los flujos ya mencionados, ya que se consideran una variación atípica.

Tabla 28: Proyección variación inversión neta

Año	Proyección variación de inversión neta
2024	221.114.811,9
2025	231.709.347,6
2026	242.811.511,8
2027	254.445.627,1
2028	266.637.181,6

Fuente: Elaboración propia

Flujo de caja

Tabla 29: Flujo de caja libre

flujo caja libre	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	7.038.379.788	7.758.561.352	7.898.301.784	8.242.645.263	8.483.577.333	8.053.582.835	8.281.049.949	10.335.383.740	10.460.666.398	9.355.114.657
Costo de ventas	4.654.988.923	5.096.908.599	5.180.719.944	5.360.352.050	5.508.545.374	5.433.070.250	5.790.733.690	7.047.860.245	7.264.723.293	6.423.567.144
Ganancia de negocios bancarios	78.126.524	90.781.942	83.362.852	78.494.096	77.855.467	233.292.502	129.702.215	240.626.840	141.042.218	40.628.704
Costos de distribución	82.780.323	82.294.591	89.751.825	84.461.522	115.829.431	127.651.886	191.796.601	220.052.786	230.005.275	186.697.560
Gastos de administración	1.457.458.761	1.685.587.191	1.716.574.738	1.832.012.677	1.946.931.176	1.960.593.725	1.988.674.117	2.080.380.919	2.441.176.010	2.357.878.581
Otros gastos, por función	136.398.084	142.275.799	135.229.377	148.468.521	142.404.860	141.899.290	111.787.544	181.917.875	230.886.699	125.990.851
Otras ganancias (pérdidas)	8.506.262	33.614.695	160.726.377	5.689.395	24.079.804	20.796.536	-45.064.092	-29.055.029	9.378.916	226.571.067
ebit	793.386.483	875.891.809	1.020.115.129	901.533.984	871.801.763	644.456.722	282.696.120	1.016.743.726	444.296.255	528.180.292
tasa impositiva	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
pago impuesto	214.214.350	236.490.788	275.431.085	243.414.176	235.386.476	174.003.315	76.327.952	274.520.806	119.959.989	142.608.679
Resultado operacional despues de impuesto	579.172.133	639.401.021	744.684.044	658.119.808	636.415.287	470.453.407	206.368.168	742.222.920	324.336.266	385.571.613
Depreciaciones y amortizaciones	15.489.687	15.638.353	16.810.784	19.762.997	21.175.299	34.996.501	37.506.177	39.291.807	42.622.992	40.364.506
variación cap trab neto	-52.832.178	278.433.255	-197.724.493	415.880.063	221.931.979	-1.193.911.028	493.486.251	-273.320.552	160.378.508	452.320.603
variación inversión neta	447.509.439	117.816.064	263.802.628	44.619.000	180.747.784	972.714.297	-310.295.579	174.848.673	166.629.547	125.678.725
flujo caja libre	199.984.559	258.790.055	695.416.693	217.383.742	254.910.823	726.646.639	60.683.673	879.986.606	39.951.203	-152.063.209

Fuente: Elaboración propia

El flujo de caja generado abarca el período desde 2014 hasta 2023, mostrando una evolución marcada por altibajos en el manejo de efectivo. Entre los años 2014 y 2018, se observa una relativa estabilidad financiera en la mayoría de las partidas contables, ligado a un contexto de estabilidad macroeconómica. Sin embargo, en 2018, la empresa inició una reestructuración de su modelo de negocio, con un enfoque en las ventas por internet y cambios en su directiva. A partir de finales del año 2019 y hasta 2023, la compañía enfrentó

desafíos significativos, reflejados en fluctuaciones en su flujo de caja, derivados de condiciones económicas cambiantes y la implementación de nuevas estrategias operativas.

La evolución del flujo de caja tiene aspectos importantes a considerar, ya que otorga una visual general de cómo la empresa ha manejado el efectivo y como ha afrontado los desafíos que se le han presentado en los periodos de inestabilidad económica, un detalle importante a destacar es que los montos del flujo están en miles de millones.

Entre los años 2014 y 2015, el crecimiento del flujo de efectivo fue relativamente moderado, con un aumento de cercano a los \$58.000.000 la empresa muestra poca actividad en estos periodos.

En el año 2016 hubo un aumento significativo de \$695.416.693, que puede deberse principalmente por mejoras operativas o reducción de gastos, en el que figuró un valor de -\$297.724.493, eso indica que la empresa dentro del periodo redujo su inversión en activo fijo, lo que significa que hubo menos salida de efectivo de la compañía.

En 2019, la empresa registró un aumento significativo de \$726.646.639, similar al incremento observado en 2016. Sin embargo, a diferencia de ese año, la reducción del capital de trabajo en el año 2019 tuvo un impacto más fuerte, alcanzando el monto de -\$1.163.911.028. Este factor fue el principal impulsor del elevado resultado en términos del

manejo de efectivo, reflejando una estrategia centrada en liberar liquidez a partir de ajustes en los activos y pasivos corrientes.

El año 2020 fue el primer año de pandemia, en la que muchas empresas tuvieron que cambiar la forma de vender sus productos, lo que pudo generar pérdidas o ineficacia en cuanto al manejo de efectivo. Para este periodo el flujo total fue de \$60.683.673, dentro de las primeras cuentas a analizar serían los costos, estos tuvieron un aumento de \$357.663.440 en relación al año anterior, este fenómeno se pudo haber ocasionado aumento de los costos de distribución de mercancías compradas y/o la inflación, generado principalmente por estado de emergencia en el que el comercio internacional se vio afectado por la situación sanitaria. Cabe agregar al análisis de este periodo, es que los gastos en administración crecieron en \$28.000.000 aproximadamente, mientras que los costos por distribución tuvieron un aumento cercano a los \$64.000.000. por último, en ese periodo se generaron pérdidas de -\$45.000.000, lo que resulta un EBIT de \$206.368.168.

El año 2021 fue un punto máximo en este periodo, con un flujo total de \$879.986.606, esto se generó básicamente por un aumento de las ventas por actividades ordinarias, en las que hubo un alza considerable de \$2.000.000.000 aproximadamente. Cabe recalcar que, en este año, se realizó los retiros de efectivo de los fondos de pensiones, lo que pudo haber

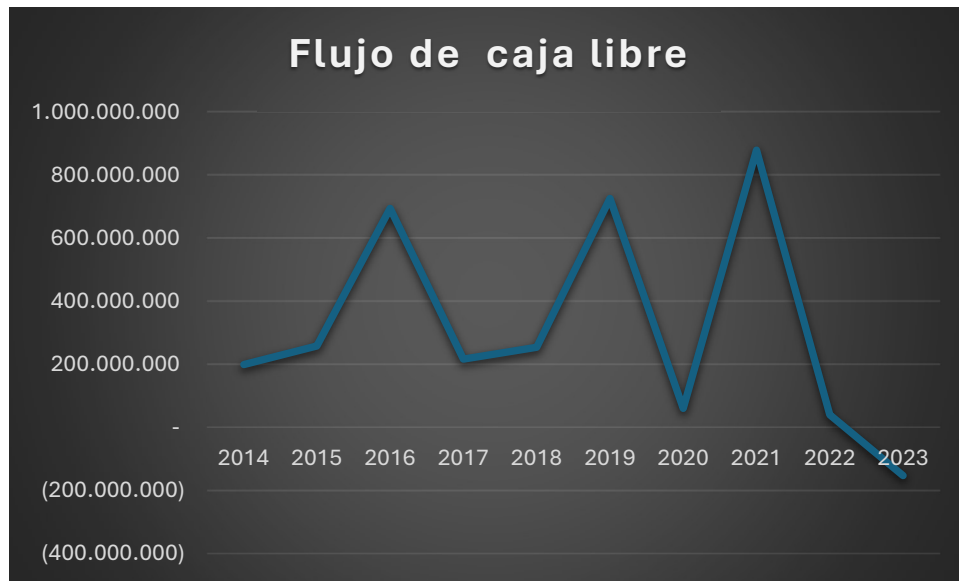
aumentado la demanda de los habitantes de Chile. El aumento del poder adquisitivo de los consumidores generó que las empresas tuvieran mayores ventas y ganancias.

Los costos por su parte tuvieron un aumento de \$1.250.000.000, esto se puede deber a dos factores, el primero a considerar es un aumento en la compra de mercancías para la venta, el segundo es un aumento de la inflación que posiblemente haya aumentado el precio de los factores.

Los gastos en administración, los costos por distribución, entre otros tuvieron el mismo efecto, aumentaron en su mayoría. El aumento de capital de trabajo y la variación de inversión neta -a comparación de periodos anteriores- se mantuvieron estables sin presentar mayores alteraciones.

Para los años 2022 y 2023 fueron los años más deficientes dentro del flujo de caja, si bien, el año 2022 tiene un resultado final de \$39.000.000, mientras que, en el año 2023, resultado fue de unos -\$152.063.209, debido a las consecuencias de las decisiones internas de la compañía y el entorno macroeconómico que mantuvo inestable a la empresa, perjudicando sus resultados financieros y el manejo de efectivo, que además en este periodo la cantidad de inversión en capital de trabajo aumentó mediante una variación de \$452.320.603.

Grafico 13: Flujo de caja libre



Fuente: Elaboración propia

El grafico muestra como se ha desarrollado de manera visual los resultados del flujo de caja de cada periodo. Si bien, la empresa muestra un flujo de efectivo volátil, con resultados extremos y poco consistentes, sobre todo después del año 2019 que fueron los años que mayor dificultad tuvo la empresa para mantener sus operaciones dentro de un entorno inestable.

Los años en que se muestra un máximo en el flujo de caja (2016, 2019, 2021), coinciden entre si como los periodos en que la reducción de inversión en capital de trabajo fue menor en comparación a los otros años. Durante el año 2021, la venta de activos fijos y la reducción de la inversión, genero un máximo atípico dentro del crecimiento del efectivo de la compañía.

Proyección flujo de caja libre

La proyección del flujo de caja se basa en los movimientos operativos y financieros realizados por la empresa en el pasado. La combinación de datos históricos con las proyecciones futuras proporciona la base para calcular el valor presente, que a su vez permite valorizar la compañía utilizando el método de flujos de caja descontados.

Este enfoque ofrece una estimación del valor intrínseco de la empresa, reflejando su capacidad para generar ingresos futuros ajustados al valor temporal del dinero.

Tabla 29: Proyección flujo de caja libre

Periodo	1	2	3	4	5
flujo caja libre	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos de actividades ordinarias	8.917.664.889	9.257.045.820	9.609.342.623	9.975.046.839	10.354.668.715
Costo de ventas	5.931.777.874	6.091.602.074	6.255.732.534	6.424.285.280	6.597.379.464
Ganancia de negocios bancarios	46.477.424,13	53.168.098,94	60.821.932,32	69.577.576,12	79.593.641,86
Costos de distribución	148.669.207	156.608.741	164.972.278	173.782.462	183.063.146
Gastos de administración	2.276.360.576	2.197.660.860	2.254.333.802	2.312.468.217	2.372.101.793
Otros gastos, por función	127.177.071	128.374.458,82	129.583.120,49	130.803.161,86	132.034.690,08
Otras ganancias (pérdidas)	10.990.845	12.879.811,57	15.093.429,86	17.687.496,72	20.727.398,83
ebit	491.148.431	748.847.596	880.636.250	1.020.972.790	1.170.410.662
tasa impositiva	0,27	0,27	0,27	0,27	0,27
pago impuesto	132.610.076	202.188.851	237.771.788	275.662.653	316.010.879
Resultado operacional despues de impuesto	358.538.355	546.658.745	642.864.463	745.310.137	854.399.783
Depreciaciones y amortizaciones	42.135.617	43.984.440	45.914.386	47.929.015	50.032.040
variacion cap trab neto	-235.522.523	220.247.914	247.998.784	279.246.217	314.430.775
variacion inversion neta	221.114.811,9	231.709.348	242.811.512	254.445.627	266.637.182
flujo caja libre	415.081.682	138.685.924	197.968.553	259.547.307	323.363.867

Fuente: Elaboración propia

Se proyecta que en 2024 la empresa enfrentará una variación negativa en el capital de trabajo neto, lo que contribuirá a un aumento en el monto del flujo de caja en comparación con los períodos anteriores. Este comportamiento se debe a una reducción inicial en los flujos de caja, seguida de un crecimiento constante a lo largo del tiempo. La principal diferencia radica

en la inversión en activos fijos, que incrementa la liquidez durante el primer período proyectado, fortaleciendo la posición de efectivo de la empresa en el corto plazo.

Los resultados de la proyección del flujo de caja proporcionan la base fundamental para calcular la valorización de Falabella. Entre los aspectos más relevantes destacan el valor terminal de la compañía, el valor presente del flujo proyectado a perpetuidad, la suma de los valores presentes junto con el valor terminal, y finalmente, el valor total de la empresa. Además, se incluye el precio objetivo estimado, que refleja el valor intrínseco esperado de la compañía según estas proyecciones financieras.

Tabla 30: Valor presente flujo de caja libre

Año	VALOR PRESENTE
2024	371.894.670
2025	111.328.192
2026	142.382.091
2027	167.248.438
2028	186.691.016

Fuente: Elaboración propia

Resultados finales

Valor terminal	\$4.088.102.990
Valor presente: valor terminal	\$8.103.088.035
Total, valor presente	\$9.055.645.872
Valor empresa	\$88.677.273.582
Precio objetivo	\$3.535

Conclusión.

Los resultados de la valorización otorgo un monto final de \$88.677.273.582 que corresponde al valor de la empresa Falabella S.A. Basado en el análisis, a esto se adjunta un precio objetivo de \$3.535, el cual se pudo determinar mediante la división entre el valor de la empresa por el número de acciones en circulación que se encuentran hoy en día cotizando en bolsa.

De acuerdo a los valores reales, Falabella cotiza en el mercado bursátil a un precio accionario de \$3.495, lo que indica que la diferencia entre el precio real y el precio obtenido mediante la investigación de valorización por el método flujo de caja libre descontados es de un 1,14 %, por ende, se aprueba la premisa de que el valor intrínseco de la compañía está por encima de su cotización en bolsa o en su valor real.

Ahora bien, la diferencia entre el precio a raíz de la investigación y su valor bursátil es de solo el 1%, cabe recordar que la valorización empresarial tiene como objetivo brindar información acerca de una compañía para la toma de decisiones de inversión, en consecuencia, queda a criterio y perfil personal del inversionista si la inversión para el caso

es rentable o no, todo depende del nivel de postura conservadora que tenga el inversionista en cuestión.

Por su parte este análisis debe ir acompañado de forma analítica y complementaria lo que va a hacer la empresa dentro de los próximos periodos, estos son variables claves que podrían acercarse o alejarse de la estimación mediante el flujo de caja descontados.

Desde 2018, Falabella ha implementado un ambicioso plan de inversión en tecnología y digitalización, orientado a transformar su modelo de negocio hacia un enfoque más digital. Este cambio busca reducir la brecha de comunicación con el cliente, integrando la compra y distribución de todos sus segmentos de negocio en una única plataforma: Falabella.com. Con esta estrategia, la empresa ha dejado clara su intención de consolidarse como un actor relevante en el mercado del comercio electrónico. Además, para reforzar su posicionamiento en este sector, adquirió una compañía extranjera especializada en este modelo de negocio, fortaleciendo su capacidad operativa y competitiva en el ámbito digital.

Los malos resultados de Falabella estaban influidos de igual manera por el macroentorno, la alta inflación presentada durante y después de la pandemia hizo que la compañía se restructurara, volviendo a sus orígenes del color verde y cambiando de gerente general. La

venta de activos fijos figuraba montos altos, por lo que el periodo más difícil de Falabella se vivió en este periodo.

Pero ahora como el macroentorno tanto financiero y social se mantienen equilibrado y sin mayores alteraciones que pongan a la empresa nuevamente “contra las cuerdas”, puede que aumente su valor bursátil (real), debido a que dentro de este mercado participan otros agentes que pueden sobrevalorar la compañía, tales como las expectativas y la psicología del mercado. Aunque por el lado interno, como hay una estabilidad económica, la compañía podría aumentar su valorización si se ejecutan acciones que lleven a la compañía hacia los resultados exitosos obtenidos antes del año 2018.

Por otro lado, esta investigación ha dado un acercamiento a los conocimientos teóricos aprendidos durante la carrera a un plano más práctico y real, en la que la resolución de problemas y búsqueda de información fueron piezas claves para dar un uso práctico a las herramientas entregadas. Asignaturas como: contabilidad, finanzas, finanzas corporativas, macroeconomía, análisis de una industria en específico, mercado bursátil, mercado de las acciones, microeconomía, entorno legal, proyección de estados financieros y por último gestión estratégica son algunos ejemplos de asignaturas que fueron llevadas a un plano real a lo largo de esta investigación.

Referencias

- Servicio de Impuestos Internos. (s.f.). Ley N° 18.046 sobre sociedades anónimas. https://www.sii.cl/pagina/jurisprudencia/legislacion/complementaria/ley_18046a.htm
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. (s.f.). Ley General de Bancos. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=83135&idParte=8703377>
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. (s.f.). Ley N° 18.045 sobre mercado de valores. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=29472>
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. (s.f.). Ley N° 19.496 sobre protección de los derechos de los consumidores. <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=61438&idParte=8542455>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2023). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2023*: CEPAL.
- Investing.com. (s.f.). Falabella - Perfil de la acción. <https://es.investing.com/equities/falabella>
- Investing.com. (s.f.). Rendimiento del bono de Chile a 10 años. <https://es.investing.com/rates-bonds/chile-10-year-bond-yield>
- Banco Central de Chile. (s.f.).

	31-dic- 2018	31-dic- 2019	31-dic- 2020	31-dic- 2021	31-dic- 2022	31-dic- 2023
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Activos						
Negocios no Bancarios (Presentación)						
Activos corrientes						
Efectivo y equivalentes al efectivo	2,217%	1,636%	6,429%	2,488%	2,768%	4,521%
Otros activos financieros corrientes	0,163%	0,080%	0,218%	0,212%	0,499%	0,161%
Otros activos no financieros corrientes	0,800%	0,531%	0,549%	0,574%	0,720%	0,640%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	12,909%	2,748%	2,202%	1,831%	1,866%	1,903%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	0,378%	0,241%	0,176%	0,090%	0,122%	0,131%
Inventarios	8,883%	7,270%	6,138%	8,715%	8,655%	6,454%
Activos por impuestos corrientes	0,557%	0,639%	0,313%	0,247%	0,491%	0,435%
Total, de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	25,907%	13,145%	16,026%	14,157%	15,120%	14,246%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	0,109%	0,095%	0,154%	0,178%	0,157%	0,330%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	0,109%	0,095%	0,154%	0,178%	0,157%	0,330%
Total, activos corrientes	26,017%	13,239%	16,179%	14,335%	15,277%	14,575%
Activos no corrientes						
Otros activos financieros no corrientes	0,665%	1,116%	1,031%	2,367%	1,303%	1,443%
Otros activos no financieros no corrientes	0,600%	0,566%	0,484%	0,370%	0,261%	0,230%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	1,882%	0,061%	0,030%	0,055%	0,063%	0,112%
cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes			0,073%	0,141%	0,148%	0,135%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	0,855%	1,044%	1,026%	1,148%	1,204%	1,552%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1,910%	1,869%	1,800%	1,544%	1,435%	1,183%
Plusvalía	3,983%	3,541%	3,209%	2,925%	2,851%	2,769%
Propiedades, planta y equipo	17,166%	20,173%	17,909%	16,624%	16,543%	16,172%
Propiedad de inversión	18,717%	17,646%	17,524%	15,892%	15,283%	19,507%
Activos por impuestos no corrientes	0,103%	0,095%	0,087%	0,062%	0,022%	
Activos por impuestos diferidos	1,197%	1,158%	1,235%	1,216%	2,015%	2,539%
Total, activos no corrientes	47,077%	47,268%	44,409%	42,344%	41,129%	45,642%
Total, activos de negocios no bancarios	73,094%	60,508%	60,588%	56,680%	56,406%	60,217%
Activos Negocios Bancarios (Presentación)						
Efectivo y depósitos en bancos	1,738%	1,660%	1,780%	2,625%	2,834%	2,918%
Operaciones con liquidación en curso	0,361%	0,441%	1,446%	0,279%	0,389%	0,173%
Activos financieros para negociar a valor razonable con cambios en resultados.					0,224%	0,719%
derecho por pacto de retroventa y prestamos de valores					0,000%	0,045%
Instrumentos para negociación	0,934%	0,978%	2,383%	0,464%		



contrato de retro compra y préstamo de valores			0,079%	0,071%		
Instrumentos financieros de deuda					0,348%	0,558%
Contratos de derivados financieros	0,555%	2,243%	3,385%	3,230%	3,733%	2,923%
adecuado por bancos					0,000%	0,009%
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	17,781%	28,468%	22,755%	24,947%		
Créditos y cuentas por cobrar a clientes- comerciales	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,339%	0,317%
Créditos y cuentas por cobrar a clientes- vivienda					2,716%	2,595%
Créditos y cuentas por cobrar a clientes- consumo					24,041%	20,966%
Activos financieros a valor razonable con cambios en otro resultado integral					6,105%	6,292%
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	4,149%	3,715%	5,664%	9,419%	0,020%	
Inversiones en sociedades	0,020%	0,020%	0,017%	0,018%	0,320%	0,020%
Intangibles	0,430%	0,426%	0,404%	0,366%	0,244%	0,282%
Activo fijo	0,259%	0,398%	0,311%	0,269%	0,000%	0,235%
Impuestos corrientes	0,033%	0,069%	0,070%	0,099%	0,466%	0,227%
Impuestos diferidos	0,157%	0,266%	0,351%	0,353%	0,399%	0,518%
Otros activos	0,490%	0,808%	0,766%	1,180%	1,417%	0,986%
activos no corrientes y grupos enajenables para la venta	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Total, activos negocios bancarios	26,906%	39,492%	39,412%	43,320%	43,594%	39,783%
Total, activos	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
	31-dic-2018	31-dic-2019	31-dic-2020	31-dic-2021	31-dic-2022	31-dic-2023
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Patrimonio Neto y Pasivos						
Negocios no Bancarios (Presentación)						
Pasivos corrientes						
Otros pasivos financieros corrientes	6,24%	2,42%	2,80%	2,37%	4,33%	1,45%
Pasivos por arrendamientos corrientes	0,00%	0,45%	0,42%	0,45%	0,46%	0,47%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	7,11%	6,05%	6,05%	6,05%	4,66%	5,32%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	0,10%	0,09%	0,10%	0,16%	0,10%	0,08%
Otras provisiones corrientes	0,34%	0,13%	0,14%	0,13%	0,12%	0,09%
Pasivos por Impuestos corrientes	0,21%	0,17%	0,12%	0,42%	0,16%	0,18%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	0,92%	0,82%	0,77%	0,97%	0,99%	0,89%
Otros pasivos no financieros corrientes	1,03%	0,90%	1,03%	0,88%	0,97%	0,91%
Total, pasivos corrientes	15,95%	11,03%	11,43%	11,42%	11,79%	9,38%
Pasivos no corrientes						
Otros pasivos financieros no corrientes	17,68%	15,34%	17,07%	14,67%	16,28%	17,92%
Pasivos por arrendamientos no corriente	0,00%	4,91%	4,51%	4,57%	4,77%	4,59%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%
Otras provisiones no corrientes	0,06%	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%	0,03%
Pasivos por impuestos diferidos	3,73%	3,35%	3,13%	2,86%	2,61%	3,59%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	0,29%	0,31%	0,23%	0,22%	0,27%	0,23%
Otros pasivos no financieros no corrientes	0,35%	0,30%	0,27%	0,23%	0,21%	0,22%

Total, pasivos no corrientes	22,10%	24,27%	25,26%	22,59%	24,20%	26,64%
Total, pasivos de negocios no bancarios	38,05%	35,31%	36,69%	34,01%	36,00%	36,03%
Pasivos Negocios Bancarios (Presentación)						
Depósitos y otras obligaciones a la vista	4,02%	4,38%	8,19%	10,78%	7,47%	7,09%
Operaciones con liquidación en curso	0,29%	0,40%	1,41%	2,09%	0,78%	0,89%
contratos de retro compra y prestamos de valores						0,02%
Depósitos y otras captaciones a plazo	15,99%	16,51%	12,80%	11,30%	16,57%	16,64%
Contratos de derivados financieros	0,55%	2,50%	3,10%	3,64%	3,92%	2,97%
Obligaciones con bancos	0,50%	2,98%	1,80%	3,65%	2,78%	1,33%
Instrumentos de deuda emitidos	1,69%	1,44%	1,09%	0,99%	0,91%	1,46%
instrumentos financieros de capital regulatorio emitido					0,12%	0,10%
Otras obligaciones financieras	0,71%	0,49%	0,40%	0,30%	0,26%	0,21%
Pasivos por arrendamientos	0,00%	0,19%	0,14%	0,12%	0,11%	0,11%
Impuestos corrientes	0,00%	0,02%	0,07%	0,09%		
Provisiones	0,07%	0,17%	0,16%	0,25%	0,08%	0,06%
Otros pasivos	0,42%	1,61%	2,51%	1,76%	2,16%	1,82%
Total, pasivos negocios bancarios	24,24%	30,70%	31,67%	34,98%	35,17%	32,69%
Total, pasivos	62,29%	66,00%	68,36%	69,00%	71,16%	68,72%
Patrimonio Neto	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital emitido	5,79%	5,01%	4,86%	4,29%	4,08%	3,86%
Ganancias acumuladas	27,84%	24,21%	23,57%	22,92%	21,76%	22,87%
Primas de emisión	0,59%	0,51%	0,49%	0,44%	0,41%	0,39%
Acciones propias en cartera	-0,28%	-0,24%	-0,23%	-0,13%	-0,12%	
Otras reservas	-2,02%	-0,82%	-2,15%	-1,15%	-1,69%	-0,68%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	31,92%	28,68%	26,54%	26,37%	24,44%	26,43%
Participaciones no controladoras	5,79%	5,31%	5,09%	4,64%	4,40%	4,85%
Patrimonio total	37,71%	34,00%	31,64%	31,00%	28,84%	31,28%
Total, de patrimonio y pasivos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Anexo 2

2022-2023	
Activos	
Negocios no Bancarios (Presentación)	
Activos corrientes	
Efectivo y equivalentes al efectivo	72,707%
Otros activos financieros corrientes	-65,848%
Otros activos no financieros corrientes	-5,903%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7,845%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	13,825%
Inventarios	-21,157%
Activos por impuestos corrientes	-6,248%

Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	-0,376%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	122,731%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	122,731%
Total activos corrientes	0,885%
Activos no corrientes	
Otros activos financieros no corrientes	17,114%
Otros activos no financieros no corrientes	-6,882%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	86,945%
cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	-3,941%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	36,270%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	-12,882%
Plusvalía	2,710%
Propiedades, planta y equipo	3,370%
Propiedad de inversión	34,970%
Activos por impuestos no corrientes	
Activos por impuestos diferidos	33,231%
Total activos no corrientes	17,343%
Total activos de negocios no bancarios	12,886%
Activos Negocios Bancarios (Presentación)	
Efectivo y depósitos en bancos	8,881%
Operaciones con liquidación en curso	-53,044%
Activos financieros para negociar a valor razonable con cambios en resultados.	238,665%
derecho por pacto de retroventa y prestamos de valores	
Instrumentos para negociación	
contrato de retro compra y préstamo de valores	
Instrumento financieros de deuda	69,245%
Contratos de derivados financieros	-17,217%
adecuado por bancos	
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	
Créditos y cuentas por cobrar a clientes- comerciales	-1,001%
Créditos y cuentas por cobrar a clientes- vivienda	1,041%
Créditos y cuentas por cobrar a clientes- consumo	-7,786%
Activos financieros a valor razonable con cambios en otro resultado integral	8,986%
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	

Inversiones en sociedades	-93,502%
Intangibles	22,169%
Activo fijo	
Impuestos corrientes	-48,397%
Impuestos diferidos	37,404%
Otros activos	-26,417%
activos no corrientes y grupos enajenables para la venta	
Total activos negocios bancarios	-3,505%
Total activos	5,740%
Patrimonio Neto y Pasivos	
Negocios no Bancarios (Presentación)	
Pasivos corrientes	
Otros pasivos financieros corrientes	-64,55%
Pasivos por arrendamientos corrientes	8,74%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	20,57%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	-13,66%
Otras provisiones corrientes	-21,91%
Pasivos por Impuestos corrientes	16,92%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	-5,04%
Otros pasivos no financieros corrientes	-1,57%
Total pasivos corrientes	-15,86%
Pasivos no corrientes	
Otros pasivos financieros no corrientes	16,39%
Pasivos por arrendamientos no corriente	1,59%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes	1,11%
cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	
Otras provisiones no corrientes	-23,94%
Pasivos por impuestos diferidos	45,28%
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	-12,84%
Otros pasivos no financieros no corrientes	9,48%
Total pasivos no corrientes	16,40%
Total pasivos de negocios no bancarios	5,83%
Pasivos Negocios Bancarios (Presentación)	
Depósitos y otras obligaciones a la vista	0,39%
Operaciones con liquidación en curso	20,12%
contratos de retro compra y prestamos de valores	
Depósitos y otras captaciones a plazo	6,19%
Contratos de derivados financieros	-19,97%
Obligaciones con bancos	-49,65%

Instrumentos de deuda emitidos	70,56%
instrumentos financieros de capital regulatorio emitido	-12,75%
Otras obligaciones financieras	-15,13%
Pasivos por arrendamientos	6,79%
Impuestos corrientes	
Provisiones	-22,89%
Otros pasivos	-11,14%
Total pasivos negocios bancarios	-1,69%
Total pasivos	2,11%
Patrimonio Neto	
Capital emitido	0,00%
Ganancias acumuladas	11,13%
Primas de emisión	0,00%
Acciones propias en cartera	
Otras reservas	-57,26%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	14,38%
Participaciones no controladoras	16,45%
Patrimonio total	14,70%
Total de patrimonio y pasivos	5,74%

Anexo 3

	01-ene- 2018 31-dic-2018 M\$	01-ene- 2019 31-dic-2019 M\$	01-ene- 2020 31-dic-2020 M\$	01-ene- 2021 31-dic-2021 M\$
Estado de Resultados				
Negocios no Bancarios (Presentación)				
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-64,93%	-67,46%	-69,93%	-68,19%
Ganancia bruta	35,07%	32,54%	30,07%	31,81%
Costos de distribución	-1,37%	-1,59%	-2,32%	-2,13%
Gastos de administración	-22,95%	-24,34%	-24,01%	-20,13%
Otros gastos, por función	-1,68%	-1,76%	-1,35%	-1,76%
Otras ganancias (pérdidas)	0,28%	0,26%	-0,54%	-0,28%
Ingresos financieros	0,44%	0,34%	0,82%	1,20%
Costos financieros	-2,14%	-2,61%	-3,07%	-2,27%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,08%	0,00%	0,04%	0,22%
Diferencias de cambio	-0,19%	-0,27%	-0,35%	-0,40%
Resultado por unidades de reajuste	-0,27%	-0,27%	-0,35%	-0,54%
Ganancia antes de impuestos	7,29%	2,30%	-1,06%	5,73%
Gasto por impuestos a las ganancias	-1,80%	-0,77%	-0,06%	-1,33%
Ganancia de negocios no bancarios	5,49%	1,53%	-1,12%	4,40%
Negocios Bancarios (Presentación)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Ingresos por intereses y reajustes	7,06%	13,77%	11,82%	8,72%
Gastos por intereses y reajustes	-1,46%	-2,27%	-1,67%	-1,12%
Ingreso neto por intereses y reajustes	5,60%	11,49%	10,15%	7,60%
Ingresos por comisiones	1,79%	3,04%	2,50%	2,24%
Gastos por comisiones	-0,55%	-1,44%	-1,05%	-0,86%
Ingreso neto por comisiones	1,23%	1,60%	1,45%	1,39%
Utilidad (Pérdida) neta de operaciones financieras	0,24%	0,21%	0,32%	0,22%
Utilidad (Pérdida) de cambio neta	-0,11%	0,05%	-0,04%	-0,08%
Otros ingresos operacionales	0,03%	0,04%	0,03%	0,03%
Provisión por riesgo de crédito	-2,10%	-4,19%	-4,65%	-1,27%
Total ingreso operacional neto	4,90%	9,21%	7,27%	7,89%
Remuneraciones y gastos del personal	-1,30%	-1,86%	-1,69%	-1,28%
Gastos de administración	-1,83%	-2,46%	-2,49%	-2,73%
Depreciaciones y amortizaciones	-0,25%	-0,43%	-0,45%	-0,38%
Otros gastos operacionales	-0,24%	-0,55%	-0,60%	-0,49%
Total gastos operacionales	-3,62%	-5,30%	-5,23%	-4,88%
Resultado operacional	1,29%	3,91%	2,03%	3,01%
Resultado por inversiones en sociedades	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado antes de impuesto a la renta	1,29%	3,92%	2,04%	3,02%
Impuesto a la renta	-0,38%	-1,03%	-0,48%	-0,69%
Ganancia de negocios bancarios	0,92%	2,90%	1,57%	2,33%
Ganancia	6,41%	4,42%	0,44%	6,72%
Ganancia atribuible a				
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	5,64%	3,67%	0,37%	6,31%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	0,77%	0,75%	0,07%	0,42%
Ganancia	6,41%	4,42%	0,44%	6,72%
Ganancia por acción	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia por acción básica	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia por acción básica en operaciones continuadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia por acción básica	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia por acción diluida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia por acción diluida en operaciones continuadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia por acción diluida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

	01-ene-2022 31-dic-2022	01-ene-23 31- dic-23 MS
	MS	MS
Estado de Resultados		
Negocios no Bancarios (Presentación)		
Ingresos de actividades ordinarias	100,00%	100,00%
Costo de ventas	-69,45%	-68,66%
Ganancia bruta	30,55%	31,34%
Costos de distribución	-2,20%	-2,00%

Gastos de administración	-23,34%	-25,20%
Otros gastos por función	-2,21%	-1,35%
Otras ganancias (pérdidas)	0,09%	2,42%
Ingresos financieros	0,59%	0,50%
Costos financieros	-2,96%	-3,75%
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,16%	0,20%
Diferencias de cambio	-0,07%	0,41%
Resultado por unidades de reajuste	-1,47%	-0,71%
(Pérdida) Ganancia antes de impuestos	-0,85%	1,88%
Ganancias (gastos) por impuestos a las ganancias	0,77%	-0,30%
(Pérdida) Ganancia de negocios no bancarios	-0,08%	1,58%
Negocios Bancarios (Presentación)	0,00%	0,00%
Ingresos por intereses	13,19%	15,80%
Gastos por intereses	-2,95%	-4,79%
Ingreso neto por intereses	10,24%	11,02%
Ingresos por reajustes	0,99%	0,44%
Gastos por reajustes	-0,69%	-0,29%
Ingreso neto por reajustes	0,30%	0,15%
Ingresos por comisiones	3,07%	3,72%
Gastos por comisiones	-1,26%	-1,09%
Ingreso neto por comisiones	1,80%	2,63%
Utilidad neta de operaciones financieras	0,29%	0,45%
Pérdida de cambio neta	-0,21%	-0,01%
Otros ingresos operacionales	0,16%	0,24%
Gasto por pérdidas crediticias	-5,39%	-7,33%
Total ingreso operacional neto	7,20%	7,13%
Remuneraciones y gastos del personal	-1,38%	-1,63%
Gastos de administración	-3,70%	-4,33%
Depreciaciones y amortizaciones	-0,41%	-0,43%
Otros gastos operacionales	-0,36%	-0,50%
Total gastos operacionales	-5,84%	-6,90%
Resultado operacional	1,35%	0,24%
Resultado por inversiones en sociedades	0,01%	0,00%
Resultado antes de impuesto a la renta	1,36%	0,25%
Gastos por impuesto a las ganancias	-0,01%	0,19%
Ganancia de negocios bancarios	1,35%	0,43%
Ganancia	1,27%	2,02%
Ganancia atribuible a		
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	0,86%	0,65%

Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	0,40%	1,37%
Ganancia	1,27%	2,02%
Ganancia por acción	0,00%	0,00%
Ganancia por acción básica	0,00%	0,00%
Ganancia por acción básica en operaciones continuadas	0,00%	0,00%
Ganancia por acción básica	0,00%	0,00%
Ganancia por acción diluida	0,00%	0,00%
Ganancia por acción diluida en operaciones continuadas	0,00%	0,00%
Ganancia por acción diluida	0,00%	0,00%

Anexo 4

	2021-2022
Estado de Resultados	
Negocios no Bancarios (Presentación)	
Ingresos de actividades ordinarias	1,21%
Costo de ventas	3,08%
Ganancia bruta	-2,79%
Costos de distribución	4,52%
Gastos de administración	17,34%
Otros gastos, por función	26,92%
Otras ganancias (pérdidas)	-132,28%
Ingresos financieros	-50,36%
Costos financieros	32,15%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	-25,80%
Diferencias de cambio	-81,25%
Resultado por unidades de reajuste	174,49%
Ganancia antes de impuestos	-115,11%
Gasto por impuestos a las ganancias	-158,82%
Ganancia de negocios no bancarios	-101,90%
Negocios Bancarios (Presentación)	#,DIV/0!
Ingresos por intereses y reajustes	53,08%
Gastos por intereses y reajustes	166,36%
Ingreso neto por intereses y reajustes	36,35%
Ingresos por comisiones	-55,31%
Gastos por comisiones	-18,30%
Ingreso neto por comisiones	-78,10%

Utilidad (Pérdida) neta de operaciones financieras	
Utilidad (Pérdida) de cambio neta	
Otros ingresos operacionales	
Provisión por riesgo de crédito	
Total ingreso operacional neto	-7,68%
Remuneraciones y gastos del personal	8,92%
Gastos de administración	37,46%
Depreciaciones y amortizaciones	8,48%
Otros gastos operacionales	-26,14%
Total gastos operacionales	21,33%
Resultado operacional	-54,61%
Resultado por inversiones en sociedades	204020,58%
Resultado antes de impuesto a la renta	-54,34%
Impuesto a la renta	-97,93%
Ganancia de negocios bancarios	-41,39%
Ganancia	-80,95%
Ganancia atribuible a	
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	-86,17%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	-1,74%
Ganancia	-80,95%

	2022-2023
Estado de Resultados	
Negocios no Bancarios (Presentación)	
Ingresos de actividades ordinarias	-10,57%
Costo de ventas	-11,58%
Ganancia bruta	-8,27%
Costos de distribución	-18,83%
Gastos de administración	-3,41%
Otros gastos por función	-45,43%
Otras ganancias (pérdidas)	2315,75%
Ingresos financieros	-24,00%
Costos financieros	13,10%
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13,25%
Diferencias de cambio	-602,67%
Resultado por unidades de reajuste	-57,05%
(Pérdida) Ganancia antes de impuestos	96,74%

Ganancias (gastos) por impuestos a las ganancias	-134,55%
(Pérdida) Ganancia de negocios no bancarios	1618,20%
Negocios Bancarios (Presentación)	#;DIV/0!
Ingresos por intereses	7,17%
Gastos por intereses	45,02%
Ingreso neto por intereses	-3,76%
Ingresos por reajustes	-60,16%
Gastos por reajustes	-62,10%
Ingreso neto por reajustes	-55,71%
Ingresos por comisiones	8,61%
Gastos por comisiones	-22,48%
Ingreso neto por comisiones	30,36%
Utilidad neta de operaciones financieras	36,49%
Pérdida de cambio neta	-95,02%
Otros ingresos operacionales	27,87%
Gasto por pérdidas crediticias	21,62%
Total ingreso operacional neto	-11,34%
Remuneraciones y gastos del personal	6,22%
Gastos de administración	4,59%
Depreciaciones y amortizaciones	-5,30%
Otros gastos operacionales	25,03%
Total gastos operacionales	5,53%
Resultado operacional	-84,30%
Resultado por inversiones en sociedades	-99,92%
Resultado antes de impuesto a la renta	-83,80%
Gastos por impuesto a las ganancias	-1284,99%
Ganancia de negocios bancarios	-71,19%
Ganancia	42,40%
Ganancia atribuible a	
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	-32,76%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	202,88%
Ganancia	42,40%