



**FACULTAD CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
ESCUELA DE AUDITORÍA**

**“ANÁLISIS DE LOS EFECTOS EN LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE  
TRABAJO COMO CONSECUENCIA DE LA DISMINUCIÓN DE LA  
ACTIVIDAD ECONÓMICA DE CHILE EN EL SECTOR RETAIL PERIODO  
2012-2014”**

**Tesis para optar al Título de Contador Público Auditor y al Grado de Licenciado  
en Sistemas de Información Financiera y Control de Gestión**

**Tesista: Camila Fernanda Barrera Cisternas**

**Profesor Guía: Bruno Bernal Cruz**

**Valparaíso, Agosto de 2015**

# ÍNDICE

	Páginas
<b>RESUMEN</b>	<b>4</b>
<b>MARCO TEÓRICO</b>	
<b>Antecedentes generales</b>	<b>5</b>
<b>1. Capital de trabajo</b>	<b>6</b>
<b>2. Riesgo y rentabilidad</b>	<b>8</b>
<b>3. Nivel óptimo del activo corriente</b>	<b>11</b>
<b>4. Aspectos de la administración del capital de trabajo</b>	<b>13</b>
<b>5. Clasificación del capital de trabajo</b>	<b>13</b>
<b>6. Empresa</b>	<b>15</b>
<b>7. Retail</b>	<b>16</b>
<b>8. Estados financieros</b>	<b>17</b>
<b>9. Análisis financiero</b>	<b>21</b>
<b>10. Razones financieras</b>	<b>21</b>
<b>11. Comparación con la Industria</b>	<b>24</b>
<b>12. Actividad económica</b>	<b>25</b>

<b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b>	<b>28</b>
<b>OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN</b>	<b>29</b>
<b>METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b>	<b>30</b>
<b>RESULTADOS OBTENIDOS</b>	<b>33</b>
<b>DISCUSIÓN DE RESULTADOS</b>	<b>43</b>
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>44</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>45</b>
<b>ANEXOS</b>	
<b>Anexo n°1 Estados financieros</b>	<b>51</b>
<b>Anexo n°2 Cuadro comparativo</b>	<b>57</b>

## RESUMEN

Los constantes cambios en la economía hoy en día han llevado a las empresas a tomar diferentes decisiones para poder responder y enfrentar estos cambios. En la actualidad 2012-2014 Chile se encuentra en un proceso de la disminución de la actividad económica lo que ha provocado que las empresas tomen decisiones para prevenir que sus resultados se vean afectados negativamente.

La economía actual y el panorama que se presenta no son alentadores para los diferentes sectores económicos, afectando al sector económico del Retail, por lo que sus efectos se ven reflejados en la administración del capital de trabajo de las empresas. El propósito de esta investigación es analizar los efectos en la administración del capital de trabajo como consecuencia de la disminución de la actividad económica de Chile en el Sector Retail, identificando los indicadores de liquidez de las dos empresas con mayor participación de mercado en ventas pertenecientes al sector Retail para poder comparar entre ellas y analizar el cómo estas se comportan y así relacionarlas con la información recopilada acerca de las medidas que han tomado las empresas para responder a esta situación de la economía. Para llevar a cabo este estudio cualitativo con alcance de sintetización se recopiló información, se compararon indicadores financieros con el fin de obtener la información necesaria para el logro de estos objetivos.

Los resultados obtenidos en esta investigación fue identificar el comportamiento de los indicadores de liquidez de las empresas y señalar las medidas que se han implementado en relación a la administración del capital de trabajo.

# MARCO TEÓRICO

## **Antecedentes generales**

Respecto al capital de trabajo existen diversos orígenes y su importancia radica en que la administración eficiente de éste logra maximizar el valor de la empresa, en la actualidad administrar el capital de trabajo se ha vuelto un elemento clave para poder responder a la disminución de la actividad económica en la que se encuentra el mundo, lo que trae como consecuencia una desaceleración en la economía chilena. El sector económico del Retail se ha visto afectado por este fenómeno de la economía, por lo cual ha tenido que implementar diversas medidas o políticas para enfrentar esta situación y poder administrar el capital de trabajo de manera eficiente.

El origen del término capital de Trabajo se originó como tal en una época en que la mayor parte de las industrias estaba estrechamente ligadas con la agricultura; los procesadores compraban las cosechas en otoño, las procesaban, vendían el producto terminado y finalizaban antes de la siguiente cosecha con inventarios relativamente bajos.

Según Weston y Brigham el término capital de trabajo se originó en el legendario pacotillero estadounidense, quien solía cargar su carro con numerosos bienes y recorrer una ruta para venderlos. Dicha mercancía recibía el nombre de capital de trabajo que era lo que realmente se vendía, o lo que rotaba por el camino, para producir sus utilidades. El carro y el caballo del pacotillero eran sus propiedad, planta y equipo. Generalmente, él era el dueño del carro y del caballo, y por tanto éstos eran financiados con capital contable, pero el pacotillero solicitaba en préstamo los fondos necesarios para comprar mercancía, estos préstamos se conocían como préstamos de capital de trabajo.

## 1- Capital de trabajo

En la presente investigación se analiza la importancia de la administración del capital de trabajo para lograr el éxito de la gestión del administrador financiero y por consiguiente de la empresa.

Diferentes autores definen capital de trabajo, entre los cuales quienes se encuentran:

El autor Horne J. (2002) señala que los principales conceptos en relación al capital de trabajo son dos:

Capital de trabajo neto: se define como la diferencia que existe entre los activos corrientes y pasivos corrientes que presentan las entidades en sus estados financieros.

$$\text{Capital de trabajo Neto} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Capital de trabajo bruto: se define como la inversión que realizan las empresas en activos corrientes, como lo son el efectivo, cuentas por cobrar, inventario y valores negociables.

$$\text{Capital de trabajo Bruto} = \text{Activos corrientes}$$

Por otra parte Brigham & Houston (2006) define capital de trabajo cero como:

Capital de trabajo cero: el capital de trabajo no sólo genera efectivo, sino también acelera la producción, ayuda a que los trabajos sean más puntuales y a operar con mayor eficiencia, lo que ayuda a ganar nuevos negocios y a diferenciarse con respecto a los competidores por el tiempo en la entrega.

$$\text{Capital de trabajo cero} = \text{Inventarios} + \text{Cuentas por cobrar} - \text{Cuentas por pagar}$$

Desde el punto de vista administrativo no tiene mucha lógica tratar el capital de trabajo neto, debido a que dicha diferencia varía continuamente y debido a que no se pueden administrar excedente, que es lo que se haría si se saca la diferencia entre el activo y pasivo corriente.

Los principales usos o aplicaciones del capital de trabajo según Brigham y Houston son:

- Compra de activo no corriente.
- Reducción de deuda a largo plazo
- Financiamiento espontáneo.

Para Van Horne la administración de capital de trabajo tiene relación con la administración del activo corriente de las empresas y su financiamiento para poder así sustentar el activo corriente. La Real Academia Española (RAE) define administración como “ordenar, disponer, organizar, en especial la hacienda o los bienes”.

Es por eso la importancia de la adecuada administración del capital de trabajo, ya que las decisiones tomadas en base a este, tienen efecto en el riesgo, rentabilidad y precio de las acciones de las empresas.

La toma de decisiones de la administración del capital de trabajo se ven influidas por el equilibrio que tiene que existir entre la rentabilidad y el riesgo, es por eso que debe existir una óptima inversión en activos y una adecuada mezcla de financiamiento a corto y largo plazo para poder apoyar la inversión en activo corriente, como señala Van Horne. El nivel óptimo del activo corriente es determinado por la actitud de los directores en relación al riesgo y rentabilidad, por otra parte GITMAN señala que debe existir un equilibrio entre la rentabilidad de una empresa y el riesgo de esta misma, señala que debe entenderse por rentabilidad dentro del contexto, como la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos corrientes como no corrientes de la empresa actividades productivas.

Las utilidades de una empresa pueden aumentarse por dos motivos, los cuales son:

- Incrementar los ingresos
- Disminuir los costos.

Por otra parte el riesgo, dentro del contexto de la administración financiera a corto plazo, es la probabilidad de que una empresa no sea capaz de pagar sus cuentas a medida que se vencen. Cuando una empresa es incapaz de pagar sus cuentas a medida que se vencen es técnicamente se dice que es insolvente. Por lo general, se dice que cuanto mayor sea el capital de trabajo neto de la empresa, menor será su riesgo, es decir, que cuanto mayor sea el capital de trabajo neto de la empresa, más líquida ésta y, por lo tanto, menor será su riesgo de volverse técnicamente insolvente.

## **2- Riesgo y Rentabilidad**

Las decisiones financieras tomadas por los administradores de la empresa afectan positiva o negativamente el grado de liquidez y de rendimiento (F. Weston y E. Brigham, 1994). A partir de lo anterior, dos cuestiones u objetivos fundamentales del manejo del Capital de Trabajo son maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo. Sin embargo, ambos son directamente proporcionales, lo que significa que cuando una de las variables aumenta, también lo hace la otra y viceversa.

Como se mencionó anteriormente las decisiones respecto del capital de trabajo tienen efecto sobre el riesgo y rendimiento de la inversión y el precio de las acciones, es por este motivo que la administración del capital de trabajo implica dos decisiones esenciales, las cuales son:

- a- Nivel óptimo de la inversión en Activo Corriente
  
- b- Mezcla adecuada de financiamiento a corto y largo plazo utilizado para sostener la inversión en activo corriente. Esto implica establecer cuánto pasivo será de corto y largo plazo (pasivo corriente y no corriente), por lo general el interés de deuda a corto plazo es menor, por lo tanto, es preferible desde el punto de vista de la rentabilidad el financiamiento de corto plazo.

El riesgo es la probabilidad que ocurra algo, es decir, como un peligro por no mantener activos corrientes para:

- a- Cumplir con sus obligaciones
- b- Mantener los niveles apropiados de ventas (Agotar inventario).

Los distintos niveles de capital de trabajo y la composición del mismo originan ciertos niveles de riesgo y rentabilidad. En general, se tiene que a mayor inversión y menor riesgo cuando:

- Mayor saldo de caja disminuye la posibilidad de quiebra.
- Mayor inversión en inventarios disminuye la posibilidad de no contar con el nivel adecuado en materiales para realizar la producción o en productos, para satisfacer la venta.

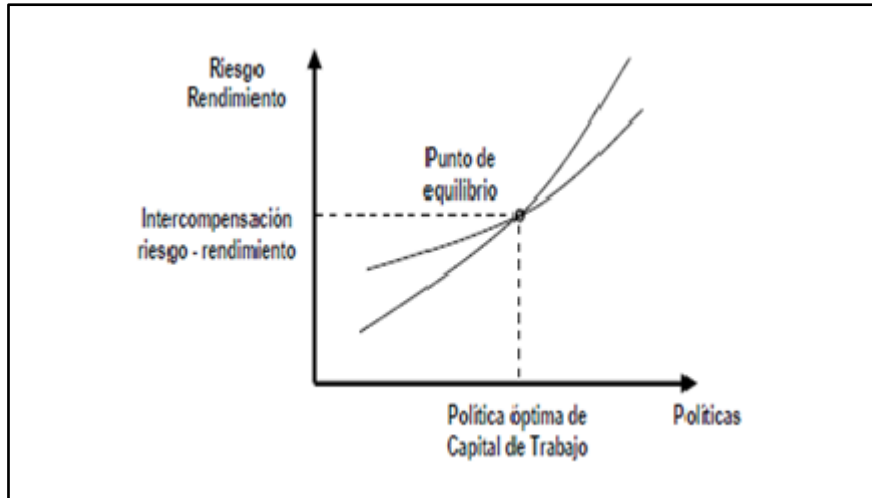
Pero por otro lado, una mayor inversión, en general, origina mayores costos o gastos ya que:

- Mayor saldo de existencia origina un mayor costo por administración de inventarios y por el costo de capital involucrado.
- Mayor inversión en deudores origina un mayor costo de capital, más gastos de cobranza, de administración del crédito y de incobrables.

Se puede definir rentabilidad según Gitman (1986) y Gómez (2004) consideran la rentabilidad como las utilidades después de gastos. Estos investigadores concuerdan en que por fundamentación teórica esta se obtiene y aumenta por dos vías esenciales: la primera, aumentando los ingresos por medio de las ventas y la segunda, disminuyendo los costos pagando menos por las materias primas, salarios, o servicios que se presten. Y riesgo según Van Horne y Wachowicz, en términos muy simples, existe riesgo en cualquier situación en que no se conozca con exactitud lo que ocurrirá en el futuro<sup>30</sup>. El riesgo es sinónimo de incertidumbre, que es la dificultad de poder predecir lo que ocurrirá en el futuro.

El administrador financiero debe buscar aquel punto de equilibrio particular entre el riesgo y la rentabilidad que se derivan de las diferentes decisiones o políticas del Capital de Trabajo, como se muestra en la siguiente figura n°1.

**Figura n°1: Punto de equilibrio entre el riesgo y rendimiento**



Fuente: Espinoza, D. Procedimiento para análisis del Capital de Trabajo. Tesis presentada en opción al título de Master en Administración de empresas, 2005.

Cuando una empresa utiliza diversas políticas para el capital de trabajo en su liquidez, rentabilidad y riesgo encontramos que tenemos dos principios:

- La rentabilidad varía en relación inversa con la liquidez. Podemos inferir que con el aumento de la liquidez sacrificamos rentabilidad.
- La rentabilidad va de la mano con el riesgo. En el manejo de activos encontramos que se puede determinar una correlación entre el riesgo y el rendimiento. Si buscamos una mayor rentabilidad debemos asumir un mayor riesgo.

### **3- Nivel óptimo del activo corriente**

Cuando se determina el nivel adecuado del activo corriente, se debe considerar el equilibrio o relación entre rentabilidad y riesgo. Por ejemplo, como señala Van Horne una empresa puede producir 100.000 unidades en un año, la producción es constante. Para cada nivel de producción la empresa puede tener diferentes niveles de activo corriente.

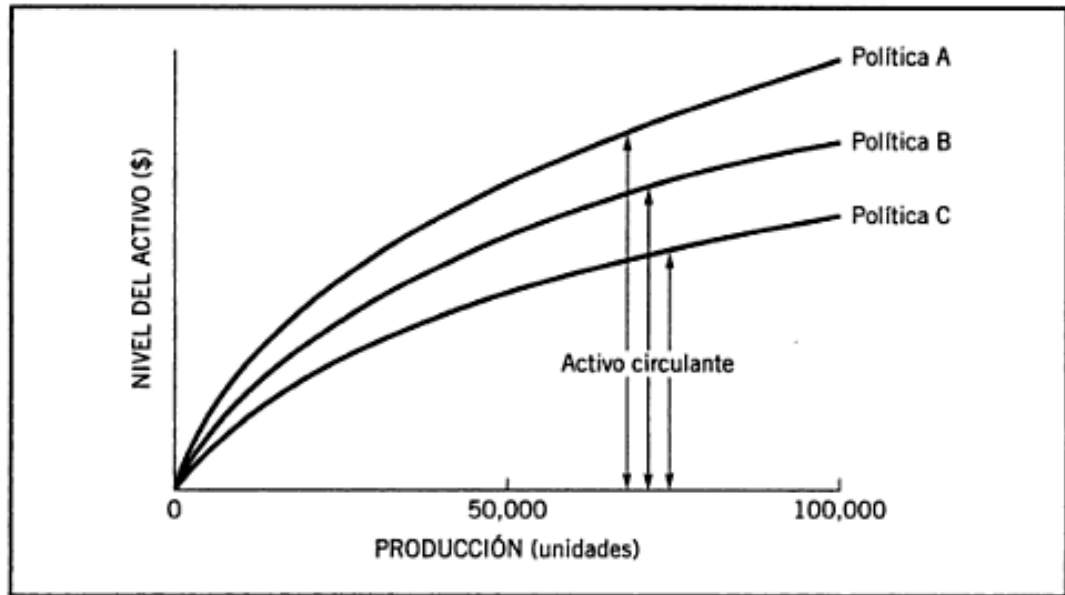
En la figura n° 2 se muestra se muestra la relación que existe entre el nivel de producción y el activo corriente, se puede observar que mientras mayor sea la producción, mayor será la necesidad de invertir en activo corriente para sustentar las ventas y producción. Sin embargo, el activo corriente se incrementa a un ritmo decreciente con la producción, es decir, no existe una relación lineal.

Se muestra que la política A es la más conservadora de las tres políticas, ya que en todos los niveles de producción proporciona un mayor grado de activo corriente que en las otras políticas. Mientras mayor sea el nivel del activo corriente, más elevada será la liquidez de las empresas, es decir, prepara a la empresa para satisfacer cualquier necesidad del activo corriente.

Por otra parte la política C es la menos líquida y se considera como agresiva, ya que implica niveles bajos de activo corriente (efectivo, valores negociables, cuentas por cobrar e inventario).

Por lo tanto, se puede definir que la política agresiva de administración del capital de trabajo se centra en mantener cantidades de activos corrientes en niveles mínimos, lo cual se refleja en una rotación de activos totales más elevada, con margen de utilidad más alto. La política promedio de capital de trabajo se caracteriza por establecer niveles en los activos corrientes en cantidades promedio que permitan cumplir con los clientes y los acreedores, sin ofrecer riesgos en su cumplimiento y una política conservadora de capital de trabajo se orienta en mantener una elevada liquidez, así como en las demás cuentas de activos corrientes, como los inventarios y cuentas por cobrar, lo cual resulta muy costosa, porque se mantienen recursos ociosos que finalmente se convierten en improductivos, con rotación lenta de los activos debido a la gran inversión en activos corrientes.

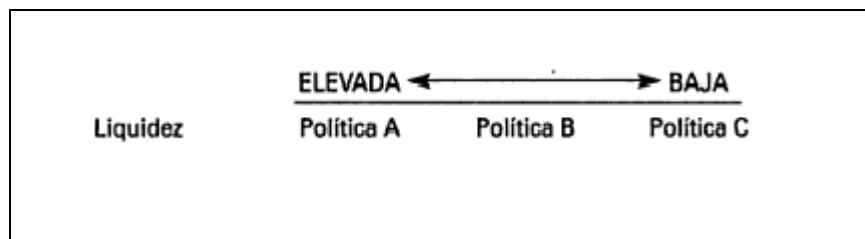
**Figura n°2:** Nivel del activo circulante (corriente) para tres políticas alternativas inherentes al capital de trabajo



Fuente: James C. Van Horne & John M- Wachowicz. (2002). Fundamentos de administración Financiera.

Hay que tener en consideración que para cada nivel de producción existe un nivel mínimo de activo corriente que las empresas necesitan para salir adelante, por lo tanto, esto quiere decir que existe un límite en cuanto a los mínimos recursos con los que la empresa puede operar.

Políticas inherentes al capital de trabajo con respecto a la liquidez, se puede observar que con la política A se obtiene mayor liquidez.



#### **4- Aspectos de la Administración del Capital de Trabajo**

La administración del capital de trabajo implica entre otros aspectos los siguientes:

- Establecer los niveles de inversión en cada uno de sus componentes y su financiamiento
  
- Establecer las políticas a ser aplicadas en su administración
  
- Aplicar las políticas en la realización de las operaciones normales de la empresa.
  
- Controlar la ejecución de las políticas.
  
- Estar atento a los cambios del medio para adecuar las políticas en forma oportuna y apropiada.

#### **5- Clasificación del capital de trabajo:**

Existen dos clasificaciones del capital de trabajo:

1- De acuerdo a sus elementos, los cuales son:

- Efectivo
- Valores Negociables
- Cuentas por cobrar
- Inventario

El aumento de los activos corrientes incrementa el capital de trabajo neto, reduciendo así el riesgo de insolvencia técnica. Además, a medida que disminuye el lado de los activos del balance general, aumenta el riesgo relacionado con los activos. La inversión en efectivo y valores negociables es menos arriesgada que la inversión en cuentas por cobrar, inventarios y activos fijos. Por lo general, es más fácil convertir las cuentas por cobrar en efectivo, que es el activo más líquido, que convertir el inventario en efectivo. Ya que la empresa puede vender sus cuentas por cobrar a cambio de efectivo, y por lo

general el inventario se vende a crédito, por lo tanto, se convierte en una cuenta por cobrar antes de volverse efectivo.

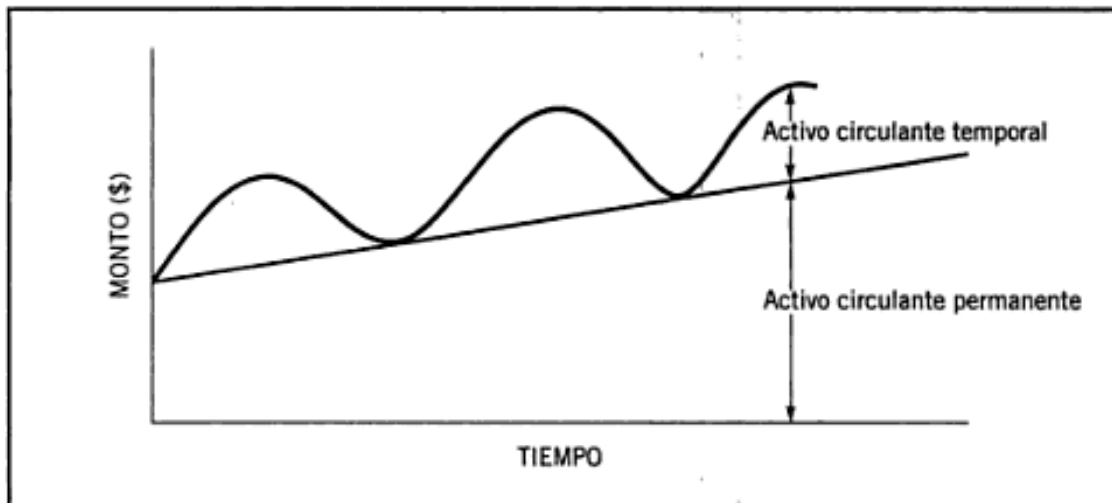
2- De acuerdo al tiempo puede ser:

2.1- Capital de trabajo Permanente: es la cantidad de activo corriente que la empresa requiere para poder satisfacer sus necesidades. Se debe entender que no son activos corrientes que todo el tiempo permanecen en un sitio, sino que representan un nivel permanente de inversión y cuyos elementos van rotando constantemente.

2.2- Capital de trabajo Temporal: es la inversión en activo corriente el cual varía de acuerdo a los requerimientos estacionales.

En la figura n°3 se muestra la clasificación del capital de trabajo a través del tiempo, presentado el capital de trabajo permanente y el capital de trabajo temporal.

**Figura n°3:** Necesidades del capital de trabajo a través del tiempo



Fuente: James C. Van Horne & John M- Wachowicz. (2002). Fundamentos de administración Financiera.

## 6- Empresa

Existen diferentes definiciones para explicar que es una empresa, por una parte la Real Academia Española define empresa como “Unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos.”

Otros autores como García & Casanueva (2005) señalan que es una *"entidad que mediante la organización de elementos humanos, materiales, técnicos y financieros proporciona bienes o servicios a cambio de un precio que le permite la reposición de los recursos empleados y la consecución de unos objetivos determinados"*.

Romero R. (2005) define empresa como *"el organismo formado por personas, bienes materiales, aspiraciones y realizaciones comunes para dar satisfacciones a su clientela"*.

Mascareñas J. (1999) que empresa es una sucesión en el tiempo de proyectos de inversión y financiación con el objetivo de maximizar el valor de la empresa, es decir, aumentar el precio de las acciones.

Inversión= Activos
Financiamiento = Pasivos + Patrimonio

Entendiéndose como pasivo los fondos ajenos, y como patrimonio los fondos propios.

Van Horne J. (2002) señala también que el objetivo de las empresas tiene relación con que el propósito de las firmas es incrementar al máximo la riqueza de los dueños actuales y que la riqueza del accionista se ve representada por el precio de mercado de las acciones, lo que, refleja las decisiones de inversión, financiamiento y administración de activos.

## 7- Retail

Este término proviene del inglés, designando como Retail a los negocios que venden al menudeo. Su traducción al español de “venta al por menos” o detallista”, por lo tanto, se utiliza para describir el comercio al por menor o al detalle y engloba el sector de negocios que va desde supermercados, pasando por tiendas de marca, grandes superficies, centros comerciales, hasta sucursales bancarias y en algunos casos restaurantes como los de comida rápida. Esta palabra está muy relacionada con las cadenas de tiendas, franquicias, centrales de compras y malls.

Por otra parte Ceret que es el Centro de Estudio del Retail señala que “El retail es un sector económico que engloba a las empresas especializadas en la comercialización masiva de productos o servicios uniformes a grandes cantidades de clientes.”

Las diferentes tiendas de Retail tienen diferentes formatos de negocios, los cuales son Farmacias, Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados (con Hipermercados, Supermercados).

Las tiendas por departamento son establecimientos de grandes dimensiones en los cuales se venden u ofertan una gran variedad de productos que corresponden a diversos usos y prácticas, como confecciones, menaje, decoración, deportes, etc.

Poco a poco Chile se ha vuelto uno de los más claros exponentes del retail en Latinoamérica, siendo este sector económico uno de los mercados más sofisticados y competitivos dentro de América Latina. Destacando como las dos más grandes empresas del país, Cencosud y Falabella, ya que ambas están fuertemente internacionalizadas, y algunas más pequeñas, han seguido su ejemplo, abriendo operaciones en países vecinos como Perú y Colombia.

Sin embargo este sector presenta diferentes desafíos y deben tomar medidas si quieren seguir creciendo sobre la economía, como entender los cambios que están generando las plataformas virtuales en la compra y venta de productos y/o servicios y los cambios constantes de la economía, como lo que está pasando en la actualidad con la disminución de la actividad económica.

## **8- Estados financieros**

Para poder determinar el Capital de Trabajo es necesario utilizar el Estado de Situación Financiera y el Estado de resultados Integrales, los cuales son presentados y publicados bajo normas vigentes, como lo es las normas internacionales de información financiera (NIIF) las cuales se encuentran compuestas por normas internacionales de contabilidad (NIC) que son necesarias para la preparación de los estados financieros.

Para la tomar decisiones tengan relación con los objetivos de las empresas es necesario contar con herramientas para el análisis financieros.

Para poder realizar un análisis financiero es necesaria la existencia de estados financieros, los cuales son:

- Estado de situación financiera
- Estado de resultados integrales
- Estado de flujo de efectivo
- Notas y cuadros explicativos
- Estado de cambio en el patrimonio

Los más utilizados son el estado de SITUACIÓN FINANCIERA Y EL ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES, el primero presenta un resumen de los activos, pasivos y capital de una empresa en un determinado momento, generalmente es a fin de año o trimestre, y el estado de resultados integrales es el resumen de los ingresos y de los gastos de la empresa en un determinado periodo de tiempo, que concluye con los ingresos o pérdidas netas de dicho periodo.

El balance general o estado de situación financiera de la empresa proporciona información, por un lado, sobre la estructura de las inversiones de la empresa y, por otro, sobre la estructura de sus fuentes de financiamiento. Las estructuras elegidas deben

facilitar de manera consistente el incremento máximo del valor de la inversión de los propietarios en la empresa.

La meta de la administración financiera a corto plazo es administrar cada uno de los activos corrientes (inventarios, cuentas por cobrar, efectivo y valores negociables) y pasivos corrientes (cuentas por pagar, deudas acumuladas y documentos por pagar) de la empresa para lograr un equilibrio entre la rentabilidad y el riesgo que contribuya positivamente al valor de la empresa.

La principal responsabilidad de la preparación y presentación de los estados financieros, corresponde a la gerencia de la empresa, por lo tanto, muestra los resultados de la administración llevada a cabo por la gerencia, dan a conocer su responsabilidad por los recursos, tales estados financieros tienen como objetivo proporcionar a una gama de usuarios información que sea útil para la toma de decisiones de tipo económico acerca de la situación financiera, resultados y flujo de efectivo de la entidad, sin embargo, estos estados financieros no proporcionan toda la información necesaria para tomar las decisiones económicas, ya que se refieren a hechos financieros pasados y no incluyen necesariamente información que no sea de tipo financiero o de expectativas respecto del futuro.

El Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de Estados Financieros entrega las bases para que los estados financieros satisfagan las necesidades de información de una gama de usuarios, cumplan con los objetivos de dicha información y permitan, a través de los requisitos exigidos a la información y a la definición de los elementos que forman los estados financieros, el reconocimiento y medición de estos elementos.

Se establece que los estados financieros cubren las necesidades comunes de la mayoría de los usuarios, ya que la mayoría toma decisiones de tipo económicas, un ejemplo de estas decisiones son:

- Evaluar la gestión administrativa o la responsabilidad de la Gerencia;
- Determinar las utilidades distribuibles y los dividendos a pagar;
- Regular las actividades de las empresas.

Dichos estados financieros son preparados y emitidos trimestralmente y están orientados a satisfacer los requerimientos comunes de información de distintos usuarios, como lo define el marco conceptual los distintos usuarios de los estados financieros son:

-Inversionistas. Son aquellos que suministran el capital de riesgo y sus asesores están preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a obtener de las inversiones, por lo tanto, necesitan información que les ayude a determinar si deben adquirir, mantener o vender. Los accionistas están también interesados en la información que les permita evaluar la capacidad de la empresa para pagar dividendos.

-Empleados. Los trabajadores en general, y las agrupaciones sindicales están interesados en la situación financiera de la empresa (estabilidad), en su rentabilidad y capacidad para responder al pago de sus remuneraciones y otros beneficios.

-Financistas. Los proveedores de recursos ajenos a los propietarios de la entidad están interesados en la información que les permita evaluar la capacidad de la misma para pagar los préstamos y sus correspondientes intereses, en los plazos convenidos.

-Proveedores y otros acreedores comerciales. Están interesados en la información que les permita determinar si los montos que se les adeudan serán pagados a su vencimiento por un período más corto que el que interesa a un financista, a menos que dependan de la continuidad de la entidad por ser un cliente importante.

-Clientes. A los clientes les interesa disponer de la información acerca de la continuidad de la empresa, especialmente cuando tienen compromisos a largo plazo o dependen comercialmente de ella.

-Organismos públicos. Las entidades gubernamentales están interesadas en la distribución de los recursos y, por lo tanto, por el desempeño de las empresas. También requieren de la información destinada a regular la actividad de las empresas, fijar políticas tributarias y utilizar esta información para preparar sus estadísticas nacionales macroeconómicas y otras.

-Público en general. Todas las personas, directa o indirectamente, están afectadas por la actividad de las empresas y pueden requerir información acerca de su desarrollo, perspectivas y alcance de sus actividades.

La información sobre los usuarios de los estados financieros se encuentra en el Marco conceptual para la preparación y presentación de estados financieros.

Según las normas internacionales de contabilidad (NIC) se clasificara el estado de situación financiera como activos corrientes y no corrientes, pasivos corrientes y no corrientes. Otros en orden a su liquidez, cuando ello proporcione información que sea fiable y más relevante, sin embargo, para efectos del capital de trabajo, se utilizan los activos y pasivos corrientes los cuales se definen a continuación:

“Un activo debe clasificarse como corriente cuando:

- (a) su saldo se espera realizar, o se tiene para su venta o consumo, en el transcurso del ciclo normal de la operación de la empresa;
- (b) se mantiene fundamentalmente por motivos comerciales, o para un plazo corto de tiempo, y se espera realizar dentro del período de doce meses tras la fecha del balance; o
- (c) se trata de efectivo u otro medio líquido equivalente, cuya utilización no esté restringida. (NIC N°1, 2007, pág., 23)

“Activo no corriente: Un activo que no cumpla la definición de activo corriente”

“Pasivo Corriente: Un pasivo debe clasificarse como corriente cuando:

- (a) se espera liquidar en el curso normal de la operación de la empresa, o bien
- (b) debe liquidarse dentro del periodo de doce meses desde la fecha del balance.

Todos los demás pasivos deben clasificarse como no corrientes”

“Pasivo no corriente: Un activo que no cumpla la definición de activo corriente”.

## **9- Análisis Financiero de los estados financieros**

Para evaluar el desempeño y situación financiera de una empresa se necesita revisar diferentes aspectos, uno de las herramientas un índice o razón financiera, entendiéndose por esta como el índice que relaciona dos números contables y se obtiene dividiendo una cifra entre otra según Van Horne J. (2002).

Una vez obtenido este índice se debe interpretar este resultado a través de comparaciones, las cuales pueden ser:

- Comparaciones internas: esto es comprar razones financieras de tiempos distintos ,es decir, comprar una razón presente con razones pasadas y futuras para la misma empresa
- Comparaciones Externas y fuentes de razones industriales: este método implica confrontar las razones financieras de una empresa con las de otro compañía parecidas o que ambas o con promedios industriales en el mismo periodo.

## **10- Razones financieras**

Independientemente del sector de la economía, el análisis de ratios es una herramienta utilizada en casi todos, siendo de mayor importancia en algunos sectores que otros, como es el caso del banco y la aprobación de créditos, en análisis de ratios es una herramienta financiera que puede ser de ayuda para la toma de decisiones.

La razón de liquidez, se utilizan con el fin de determinar la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, en otras palabras, es la capacidad que poseen los activos para convertirse en efectivo, sin una pérdida significativa de su valor, dentro de los activos el efectivo es lo más líquido, mientras que lo menos líquido son los deudores, por otra parte queda en evidencia que los activos fijos son muy poco líquidos, debido a que se transforman en efectivo a través de las operaciones que realiza la empresa, las cuales pueden demorar varios años en recuperar el monto invertido en ellos.

El concepto de liquidez es fundamental para una buena administración de capital de trabajo, administrar la liquidez corresponde a las decisiones de inversión y financiamiento de corto plazo, que permitan una coordinación entre los recursos disponibles y los compromisos asumidos.

Por lo tanto su importancia radica en que se relacionará el análisis de los estados financieros con el análisis de los ratios que las entidades presentan para poder determinar los cambios en la administración del capital de trabajo.

### **Ratios de liquidez**

Como señala Besley y Brigham un activo líquido es aquel que fácilmente puede convertirse en efectivo sin una pérdida significativa de su valor original. La conversión de los activos en efectivo, especialmente los activos corrientes como los inventarios y las cuentas por cobrar, es el medio principal de una empresa para obtener los fondos que necesita para liquidar sus cuentas corrientes, por lo tanto, la “posición líquida” de una empresa trata con la cuestión de qué tan capaz sea para satisfacer sus obligaciones corrientes.

- Razón corriente: se calcula dividiendo los activos corrientes entre los pasivos corrientes, tiene por finalidad mostrar la capacidad de una empresa para cubrir sus activos corrientes con pasivos corrientes. Van Horne (2002).

Esto quiero decir que mientras mayor sea la razón, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas.

$$\text{Razón corriente} = \frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$$

- Prueba ácida: se calcula deduciendo las existencias (inventarios) de los activos corrientes dividido por los pasivos corrientes, este indicador determina la capacidad para cubrir la deuda corriente con el activo corriente más líquido (efectivo).

$$\text{Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

- Días cobro: Busca determinar la liquidez de los deudores, estableciendo cuanto se demora en promedio un peso de venta en convertirse en liquidez. Se deben considerar todas las deudas de los clientes. Pierde validez cuando existe fuerte estacionalidad en las ventas.

$$\text{Días Cobro} = \frac{\text{Deudores}}{\text{Venta diaria promedio IVA incluido.}}$$

- Días pago: Busca determinar la exigibilidad de los proveedores estableciendo cuanto se demora en promedio un peso de compra en convertirse en pago. Debe considerar todos los compromisos asumidos con los proveedores.

$$\text{Días Pago} = \frac{\text{Proveedores}}{\text{Compra diaria promedio IVA incluido.}}$$

- Días bodega: Busca determinar para cuantos días de venta alcanza la inversión en existencia. Debe considerar todos los ítems de existencia, incluso importaciones en tránsito si existieran.

$$\text{Días Bodega} = \frac{\text{Existencias}}{\text{Costo de venta diario}}$$

Sin embargo, el análisis de ratios, tiene una serie de limitaciones, las que se relacionan con su interpretación, entre las cuales se puede mencionar:

- Sólo son interpretables en series de tiempo o relacionándolos con el promedio de la industria, una empresa similar o con el líder del sector.
- Aun cuando los ratios corresponden a cifras bastante objetivas y fáciles de calcular, su interpretación es totalmente subjetiva ya que depende del tipo de empresa y del juicio y experiencia del analista, por lo tanto, tiene un alto grado de dificultad.

## 11- Comparación con la Industria

Para realizar un análisis que se asemeje a la realidad es recomendable porque es mucho más útil comparar los ratios de empresas similares, así lo señala Van Horne “sólo mediante comparaciones se puede determinar si la rentabilidad esperada de determinada empresa es bueno o mala y por qué”, agregando que “lo más revelador es el desempeño relativo” ya que al calcular se obtendrá un índice o indicador el cual será útil cuando se desee realizar una comparación.

Para realizar esta comparación entre empresas pertenecientes al sector Retail se analizara un cuadro comparativo, en el cual los datos se obtendrán mediante la revisión de las memorias anuales de los periodos en estudio de ambas empresas.

Se realizará la comparación entre las empresas con mayor participación en el mercado de ventas, además de ser las dos mayores empresas de Retail en Latinoamérica.



Fuente: Diario Financiero, 2013.

## 12- Actividad económica

La actividad económica se define como como aquellas actividades o procesos que tienden incrementar la capacidad productiva de bienes y servicios de una economía, destinados a satisfacer las necesidades humanas en un período de tiempo, que en un contexto dado contribuirán al proceso económica ya sea de un grupo, sociedad o país.

Para medir la actividad económica de Chile existe un indicador llamado Imacec, el cual es un índice que el encargado de darlo a conocer es el Banco Central mensualmente

El Banco central señala que el Indicador mensual de la actividad económica (Imacec) es la forma en cómo se mide la evolución de la actividad económica, bienes y servicios, en el período de un mes y se estima mediante indicadores de producción de las diversas actividades productivas, ponderados por su participación en el PIB del actual año, es

decir, es un indicador cuyo propósito es medir la evolución de la actividad económica mensual.

Por otra parte señala que El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imacec) es una estimación que resume la actividad de los distintos sectores económicos en un determinado mes, a precios del año anterior encadenados, de acuerdo a la nueva metodología en base a la compilación de referencia 2008. Su variación interanual constituye una aproximación de la evolución mensual del producto interno bruto (PIB).

Este indicador tiene por objetivo informar la evolución de la actividad económica global en un periodo de 12 meses, constituyendo un indicador complementario al Producto Interno Bruto (PIB) trimestral, al que se ajusta una vez finalizado el trimestre.

Este índice obtenido se da a conocer todos los 05 de cada mes, divulgada la información por el Banco Central, cuya institución financiera es encargada también de velar por la economía de Chile.

El Imacec independientemente de que si el índice suba o baja igual afecta a cada persona, debido a que se verán afectados con mayor o menos desempleo, o con el alza a baja en las tasas de créditos, las empresas ofrecen o cierran las ofertas laborales y los salarios se podrían estancar dependiendo si el Imacec sufre un alza o caída, es por este motivo que hay que tomar precauciones frente al aumento o disminución del Imacec, una de las medidas que se recomienda tomar es no endeudarse cuando el Imacec baja, sin embargo, esta también es la mejor oportunidad para pedir créditos a corto plazo porque la tasa de interés cae considerablemente.

Como se mencionó este Indicador Mensual de Actividad Económica incluye los bienes y servicios que integran el Producto Interior Bruto (PIB) cuyo porcentaje es el 90%.

El Producto Interno Bruto (PIB) es el valor total de los bienes y servicios producidos en el territorio de un país en un periodo determinado. Este valor se puede obtener mediante la diferencia entre el valor bruto de producción y los bienes y servicios consumidos durante el propio proceso productivo, a precios comprador (consumo intermedio). Esta variable se puede obtener también en términos netos al deducirle al PIB el valor agregado y el

consumo de capital fijo de los bienes de capital utilizados en la producción, según lo publicado por el Ministerio de Hacienda.

El indicador mensual de la actividad económica se ha ubicado por debajo de las expectativas de los analistas y ha ido disminuyendo en comparación a años anteriores, según cifras entregadas por el banco central, es por eso la importancia de la eficiente administración del capital de trabajo.

Actualmente el mundo se encuentra en un proceso de disminución de la actividad económica, China, Estados Unidos y Europa lo que afecta directamente a la economía Latinoamérica, en diferentes oportunidades el economista jefe del Banco Mundial (BM) Augusto de la Torre se ha referido a que Latinoamérica se encuentra “en plena desaceleración”, es por este motivo que las empresas del sector económico comercial han tomado medidas para no verse afectadas por esta desaceleración, como así lo indicó el gerente de Falabella “Falabella ha disminuido su inventario para enfrentar la desaceleración”, es por este motivo que es necesario analizar los efectos que produce esta disminución de la actividad económica en el capital de trabajo

Entiéndase por desaceleración como Proceso de disminución transitorio del ritmo de Crecimiento de una magnitud económica, y que se manifiesta porque en un periodo dado la tasa de Crecimiento es menor que en igual periodo inmediatamente anterior.

El termino desaceleración económica, se refiere a que el ritmo de avance observado de la economía, medido a través del Producto Interno Bruto (PIB), tiene una tendencia a ser cada vez menor. Hay que enfatizar que esto no significa que la actividad económica se detenga o que registre un retroceso.

Según el diccionario de la RAE, la desaceleración es la acción o efecto de desacelerar. Por tanto cuando hablamos de una desaceleración nos estamos refiriendo a una reducción del ritmo de crecimiento. No necesariamente implica un mal desempeño de un país pues puede haber una desaceleración generalizada a nivel mundial.

## PROBLEMA

El panorama de la economía mundial no es optimista, esto producto de la desaceleración económica de China, y el riesgo de que la caída de precios que ha aquejado a Japón en los últimos años se expanda a Estados Unidos y la zona euro. Producto de esto y como lo señala el jefe del Banco Mundial (BM) Augusto de la Torre “América Latina está en desaceleración”, esta disminución en la economía mundial podría ser debido a las condiciones externas debido a la desaceleración mundial, pero también podría deberse a factores internos debido a la incertidumbre con respecto a las políticas las cuales frenaron la confianza de las empresas y la inversión.

Según las cifras entregadas por el Banco Central de Chile respecto del Indicador Mensual de Actividad Económica (Imacec) implicarían que Chile comenzó un proceso de la disminución de la actividad económica a partir del año 2013, lo cual ha provocado un gran desafío para el Retail, cada vez hay más incertidumbre, es por esta razón las empresas se han visto en la obligación de tomar medidas para responder a esta disminución de la actividad económica del país. Es por este motivo que es necesario estudiar el capital de trabajo de entidad, ya que su administración produce cambios en los resultados operacionales según la contabilidad administrativa.

En la presente tesis se realizará un análisis de los efectos en la administración del capital de trabajo como consecuencia de la disminución de la actividad económica de Chile en el Sector Retail periodo 2012 – 2014.

## **OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN**

### **OBJETIVO GENERAL:**

Analizar los efectos en la administración del capital de trabajo como consecuencia de la disminución de la actividad económica de Chile en el Sector Retail periodo 2012 - 2014.

### **OBJETIVOS ESPECÍFICOS:**

- 1.** Identificar la tendencia de los indicadores de liquidez de la empresa en estudio pertenecientes al Sector Retail en los años 2012-2014 mediante la revisión de los estados financieros obtenidos desde la página web de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- 2.** Distinguir mediante la comparación el comportamiento de los indicadores de liquidez de la empresa en estudio versus los indicadores de liquidez de otra empresa perteneciente al retail.
- 3.** Explicar mediante investigación las políticas que han implementado la empresa en estudio para afrontar los cambios en la economía.

# METODOLOGÍA

La presente investigación es de tipo cualitativa con alcance de sintetización que se desarrolla en las siguientes etapas:

## **Etapas 1: Recopilación de antecedentes**

En esta etapa se recopila la información necesaria, la cual será la base del proyecto. Ésta será obtenida de diferentes fuentes como lo son: libros, artículos, páginas web, diarios y tesis.

Las actividades son:

- Búsqueda de información financiera en la página web de Falabella.
- Búsqueda de memoria anual y estados financieros de los años en estudio en la página de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Revisar Tesis o proyectos de tesis de título de finanzas.
- Revisar libros relacionados con la Administración financiera.
- Revisión de entrevistas, declaraciones y manifestaciones en diarios nacionales e internacionales.
- Búsqueda de información referente a la administración del capital de trabajo
- Búsqueda de información sobre la disminución de la actividad económica.
- Búsqueda de información financiera.

## **Etapas 2: Sistematización de la información recopilada y elección de la empresa en estudio**

Se ordenará y analizará la información necesaria relacionada con la administración del capital de trabajo, organizándola en archivos ordenándolas de la siguiente manera.

-Concepto de Capital de trabajo y administración del capital de trabajo

-Identificar herramientas para analizar los estados financieros

-Noticias actuales sobre la disminución economía actual del mundo.

La empresa en estudio debe pertenecer al sector económico comercial, denominado Retail, que presente y publique sus estados financieros en la superintendencia de valores y seguros, escogiendo FALABELLA S.A.C.I.

Falabella S.A.C.I es una sociedad Anónima Comercial Industrial (SACI) Falabella es un holding chileno dedicado al negocio del retail en América Latina. La compañía opera a través de varias áreas de negocio como tiendas por departamento, cadenas de especialidad, mejoramiento del hogar y construcción (Sodimac), supermercados (Tottus) y centros comerciales (Mall Plaza y Aventura Plaza). También está presente en el sector de servicios financieros y bancarios (Banco Falabella y Promotora CMR Falabella). La compañía tiene presencia en Chile, Argentina, Perú y Colombia, y próximamente en Brasil, con más de 280 tiendas (incluidos los locales en centros comerciales).

### **Etapas 3: Aplicación de la técnica de recogida de datos**

Se recopilará información y procesara información principalmente del balance de situación financiera y estado de resultado integrales de las entidades en estudio que presenten sus estados financieros en la superintendencia de valores y seguros, para luego analizar los indicadores financieros de liquidez.

La información se reunirá, ordenará y seleccionará para desarrollar el análisis, a través de cuadros comparativos de las diferentes razones financieras que presente la entidad en estudio en los diferentes años, para luego interpretar las razones financieras en el periodo de tiempo en estudio.

Se recopilara información con respecto a las medidas que ha tomado la empresa en estudio e información de cómo la disminución de la actividad económica ha afectado al Retail.

#### **Etapa 4: Confección cuadro comparativo de la información recopilada**

En esta etapa se presentará un cuadro comparativo de los indicadores de liquidez que presenta la empresa en estudio con el indicador de liquidez de la empresa que se utilizará para la comparación la cual es Cencosud S.A a través de los periodos 2012- 2014 para poder así analizar su comportamiento y cómo afectó esto a la administración del capital de trabajo. La empresa para realizar la comparación fue elegida por ser la segunda empresa de Retail con mayor participación en Latinoamérica.

#### **Etapa 5: Investigar los cambios en la economía**

Mediante recopilación de información obtenida a través de periódicos, páginas web, revistas de economía, diarios internacionales, se indagara el cómo esta disminución de la actividad económica en el mundo afecta a Chile, especialmente al Retail y como éste ha enfrentado y ha tomado medidas para no verse afectado.

#### **Etapa 6: Análisis y discusión de resultados**

Para analizar los resultados es necesario leer las notas explicativas de los estados financieros, interpretar los indicadores financieros de los diferentes años en estudio de la empresa escogida, analizar a través de un cuadro comparativo que contenga la información de la empresa en estudio con otra que pertenezca al mismo sector económico.

#### **Etapa 7: Conclusiones y elaboración del informe**

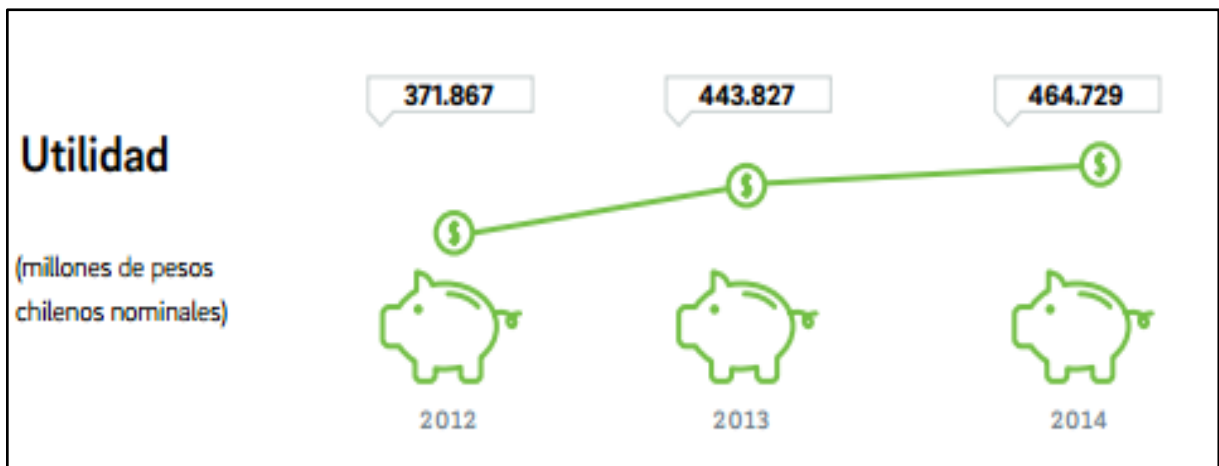
En esta etapa se establecen las conclusiones considerando el análisis referido, la actividad es:

Observar y evaluar los resultados obtenidos por las razones financieras (herramientas) a través de los años utilizados en la investigación.

Redacción del informe final de tesis, de acuerdo al Reglamento de Titulación de la Escuela de Auditoría de la Universidad de Valparaíso.

## RESULTADOS OBTENIDOS

Falabella S.A.C.I es una empresa perteneciente al sector Retail, que presenta los siguientes ingresos y utilidades (indicadores económicos):



Una vez presentado esto, es necesario analizar los análisis de los indicadores financieros.

## Análisis de Ratios

### Indicadores de liquidez

- Razón corriente: esta prueba muestra la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus deudas, el análisis se hace por los años en estudios, que comprenden desde el año 2012 al 2014.

	2012	2013	2014
Liquidez	1,5	1,5	1,5

Respecto a la liquidez la Compañía no presenta problemas debido a que posee una serie de herramientas para mantener el riesgo de liquidez acotado. Entre éstas la mantención de suficiente efectivo y equivalentes para afrontar las obligaciones en sus operaciones habituales. Adicionalmente Falabella a y sus principales filiales cuentan con alternativas de financiamiento bancario disponibles tales como líneas de sobregiro y préstamos, así como la posibilidad de acceder rápidamente a instrumentos de deuda de corto plazo en el mercado de capitales a través de líneas inscritas de bonos y efectos de comercio. La atomización y diversificación de la cartera de crédito y sus mecanismos de control contribuyen a mantener los flujos por cobrar esperados dentro de rangos adecuados. Todo lo anterior entrega a la compañía suficientes alternativas y fuentes de financiamiento para afrontar sus obligaciones operacionales y financieras.

- Prueba ácida: esta razón permite conocer la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos corrientes con sus activos más líquidos, excluyendo los inventarios.

	2012	2013	2014
Prueba Ácida	1	1	1

Se presenta constante durante los años en estudio, debido a la gran cantidad de activos menos líquidos como lo son las existencias que se descuentan para obtener este ratio, permitiendo tener activos más líquidos.

- Días cobro: este indicador tiene relación con la rotación de los deudores, es decir, el tiempo que demora en ingresar el efecto a la compañía durante el año.

	2012	2013	2014
Días cobro	2,5	7,8	6,8

Debido a que los días pago disminuyeron, en consecuencia sucede lo mismo con los días cobro, es decir, la empresa debe cobrar con anterioridad a sus clientes para así poder pagar sus obligaciones con los proveedores.

- Días pago

Falabella está disminuyendo sus días pago en los tres años en estudio, lo cual es favorable, ya que así no influye en su rentabilidad al no tener que pagar intereses, disminuyendo el gasto de financiamiento en el Estado de Resultado.

	2012	2013	2014
Días Pago	45,6	44,6	41,1

- **Días Bodega:** esta razón indica la cantidad de veces en el año que se compra mercadería.

	2012	2013	2014
Días Bodega	53,9	67,9	65,2

Se puede observar que los días bodegas han ido disminuyendo en los años de estudio.

Ahora, es importante analizar los días de inventarios, para obtener un análisis más detallado es necesario separar la información recopilada por trimestres (Q), presentando lo siguiente:

Días de Inventarios	Tiendas por Departamento		
	1Q12	1Q '13	1Q '14
	69	74,0	94,2
	2Q12	2Q '13	2Q '14
	70,4	73,6	78,6
	3Q12	3Q '13	3Q '14
	70,6	78,0	91,0
	4Q12	4Q '13	4Q '14
	53,9	67,9	65,2

Del cuadro comparativo presentando se puede observar que a diciembre del año 2014 los días de inventario han disminuido, ya que Falabella a disminuido su rotación de inventarios ya que el consumo ha desacelerado considerablemente el último año, provocando que los niveles de stocks en bodegas se han rebajado en relación con las ventas.

- Comparación de indicadores financieros entre las empresas de retail Falabella S.A.C.I y CENCOSUD S.A
- Liquidez

	2012		2013		2014	
	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella
Liquidez	0,69	1,5	0,82	1,5	0,84	1,5

Esto denota que Cencosud tiene una alta deuda de corto plazo

- Prueba ácida

	2012		2013		2014	
	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella
Prueba Ácida	0,43	1	0,47	1	0,61	1

Los acreedores de Cencosud S.A están asumiendo un mayor riesgo que Falabella. Sin embargo, Cencosud a través del periodo en estudio estudiado mejora la liquidez que tendría la para enfrentar en forma inmediata sus compromisos de corto plazo.

- Días cobro

	2012		2013		2014	
	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella
Días cobro	10	2,5	12,5	7,8	13,4	6,8

En Cencosud el periodo promedio de cobro aumentó para el ejercicio terminado el 30 de diciembre 2013 versus diciembre del año 2012, debido a un aumento en los días de cobro en Chile y para el ejercicio terminado el 30 de diciembre 2014 versus diciembre 2013, fueron más los días de cobro debido a un aumento de Perú parcialmente compensado por una disminución de 2,8 días en Chile.

- Días Pago

En Cencosud el periodo promedio de pago de la división de tiendas por departamento se mantuvo estable en 50 días y en el período promedio de pago de la división de tiendas por departamento decreció debido a una disminución de 0,7 días en Chile, parcialmente compensada por un aumento de 2,9 días en Perú.

	2012		2013		2014	
	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella
Días Pago	50	45,6	50	44,6	49,6	41,1

- Días de inventarios

En Cencosud los días de stock de tiendas por departamento aumentaron debido al inicio de operaciones en Perú y a un aumento marginal en Chile, pero los días de inventario en el 2014 cayeron 17,2 días debido a una disminución de 17,5 días en Chile y 129 días en Perú.

	2012		2013		2014	
	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella	Cencosud	Falabella
Días de inventarios	79,9	53,9	93,8	67,9	76,6	65,2

## **INFORMACIÓN SOBRE LOS CAMBIOS EN LA ECONOMÍA Y LAS MEDIDAS TOMADAS POR LA EMPRESA**

La disminución de la actividad económica generado por China, Estados Unidos y la Unión Europea provocaron que los diferentes países comenzarán a referirse a la desaceleración y de cómo afectaría. Por otra parte en la prensa nacional diferentes entes se pronunciaron respecto a este tema:

El 17 de febrero de 2014 el diario El País señala que “Desaceleración de la economía China genera impacto mundial” El papel de China como el mayor comprador de una larga lista de materias primas, desde mineral de hierro hasta aceite de palma, significa que los mercados emergentes están expuestos considerablemente a cualquier desaceleración de su economía.

El 5 de marzo de 2014, el Diario La Tercera publicaba el siguiente Título "Chile enfrenta un ciclo de desaceleración económica", cuyas palabras fueron dichas por el consejero del Banco Central (Pablo García), lo cual dejó en evidencia la incertidumbre que viviría el país y el mercado.

El 27 de Junio de 2014 El Mostrador señala que el Banco Central ve desaceleración de Chile transitoria y recuperación en 2015, señalando que se cree que habrá recuperación en la segunda parte del año y, sobre todo, en el último trimestre, agregando que el banco ha hecho una política monetaria más expansiva que han provocado una rebaja sustancial en el financiamiento de corto y largo plazo, lo que es un estímulo para la economía.

El 16 de agosto de 2014 el Diario la Tercera señala las razones de la desaceleración en Chile, en aquella noticia dice que en esto no sólo influyen factores externos, sino también las diferentes reformas que está llevando a cabo el país.

El 5 de septiembre de 2014 El Mostrador señala que la desaceleración económica de Chile aterriza en medio de reformas Bachelet atribuye el escenario adverso a factores externos y a la gestión anterior, señalando que el Gobierno se han esmerado en entregar señales de tranquilidad frente al fantasma de la desaceleración económica, que aterriza en medio de las reformas más profundas que se hayan realizado en Chile en los últimos 40 años

El 7 de Octubre de 2014 el diario El Universo destaca que el Banco Mundial subraya que América Latina se encuentra en plena desaceleración, esta noticia apareció publicada en diferentes medios, ya que al confirmar el Banco Mundial la situación en que se encontraba América Latina era necesario enfrentar y afrontar esta disminución de la actividad económica de la manera más eficiente.

El 16 de marzo de 2015 la página del Diario El Mercurio en la sección economía y negocios online se señala que “Vamos a ver un crecimiento más bajo en toda Sudamérica, con años desafiantes” dichas palabras fueron dichas por el económicas jefe para América Latina de Bank Of America, Marcos Buscaglia.

### **Principales noticias sobre la disminución de la actividad económica en el Retail**

La desaceleración de la economía ha traído como consecuencia una serie de hechos de carácter noticioso, así como las medidas requeridas para que el Retail no se vea afectado, entre las cuales destacan:

El 4 de junio de 2014 El Mostrador publicó “Sector retail podría ser uno de los primeros en sentir el impacto de la crisis” Debido a que en los primeros tres meses del año 2014 los principales actores del sector registraron una fuerte caída en sus utilidades, a pesar de que sus ventas e ingresos aumentaron de la mano del crecimiento de la demanda interna, los márgenes se estrecharon y tuvieron que aumentar sus provisiones.

El primero de Septiembre de 2014 el diario La Tercera publicó en la sección denominada negocios: “Falabella alista estrategia para enfrentar desaceleración económica” en esta ocasión el gerente general de la compañía, Sandro Solari, dijo que será necesaria una mayor prudencia, revisar planes de inversión y reducir inventarios en mercados clave. Ya

que señaló que "La bola de cristal no la tenemos, pero tenemos que reducir el riesgo, tenemos que preocuparnos de la productividad y tenemos que reducir los inventarios",

El 12 de noviembre de 2014 el diario financiero publica que Falabella incrementa un 1,5% sus utilidades a septiembre del mismo (llegando las ganancias a \$279.940,0 millones)

El 17 de noviembre de 2014 en vísperas a Navidad el diario financiero publica "Grandes retailers registrarían peores ventas del año en el cuarto trimestre, pese a impuesto navideño", señalando la ganancia bruta caería un 7,6% en el período y el sector de mejoramiento exhibiría una baja del 9,3% en ingresos, respecto a 2012 y 2013.

El 3 de diciembre de 2014 en el Diario Financiero se anunció Retailers aumentan días de rotación de inventarios y muestran impacto en ventas de mismos locales, señalando que Falabella aumentó su permanencia de stock a 91 días.

El 2 de febrero de 2015 se publicó en el Diario Financiero que los grandes retailers invertirán más de US\$ 6.800 millones entre 2015 y 2018, señalando que Falabella y Cencosud reducirán sus montos destinados a inversión.

El 4 de marzo de 2015 "Falabella eleva a 4,7% utilidad, pero baja ventas por locales equivalentes sale publicado en el diario financiero, señalando que son resultados dispares para la compañía de la familia Solari, anunciando que los resultados del año 2014 advirtiendo una mejora contenida en su utilidad y alza de dos dígitos en ingresos.

El 30 de marzo de 2015 el Diario Financiero publicó que la deuda promedio de grandes retailers llegó en 2014 a nivel más alto en últimos cuatros años señalando además que las ventas locales equivalentes mostraron un ritmo menor de crecimiento debido a la desaceleración del consumo en Chile acotando que los clientes siguen optando por el crédito para concretar sus compras, resumiendo que el año 2014 fue muy complejo para el retail.

El 15 de mayo de 2015 salió publicado en el Diario Financiero que Falabella, el retailer ligado a las familias Cuneo, Solari y del Río señalaron que están conscientes de los desafíos del contexto económico sobre Brasil. Además señalaron que en Chile los ingresos de supermercados y mejoramiento crecieron, pero se estancaron para tiendas por departamento, esto debido a la desaceleración y al clima, por lo que se muestran cautelosos para el futuro, es por este motivo que están enfocados en ser “agresivos y competitivos”

Por otra parte América Retail señala que en los tiempos de desaceleración puede llevar rápidamente a las compañías a problemas significativos de caja debido a la dinámica de trabajar con capital de trabajo negativo, debido a esta disminución de la actividad económica también se ve afectado mantener el nivel de participación en el mercado. Una respuesta para enfrentar esta desaceleración que menciona América Retail es bajar los precios para mantener volumen de ventas, teniendo en consideración que los impactos en los márgenes dependerán de la evolución de los precios de compra.

Por otra parte señala que las ventas por internet constituyen una oportunidad, ya que no importa el contexto económico de la industria.

## DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Luego de analizar los estados financieros de Falabella S.A.C.I S.A desde el año 2012 a 2014 la importancia del capital de trabajo radica en su adecuada administración, ya que las empresas se han visto en la necesidad de aplicar políticas para que no se produzcan efectos negativos en su administración y en su resultado, teniendo en consideración que la rentabilidad varía en relación inversa con la liquidez.

La Administración del Capital de Trabajo determina la posición de liquidez de la empresa, y la liquidez es necesaria para la sobrevivencia, por lo que las empresas se esmeran en mantener un nivel de liquidez adecuado, es así como Cencosud S.A ha mejorado su liquidez a través de los años en estudio.

Aunque conviene garantizar una posición de fuerte liquidez para asegurar la operación, es pertinente considerar que una excesiva liquidez ejerce efectos negativos sobre la movilización de los recursos invertidos y sobre la rentabilidad.

Las políticas aplicables a la correcta administración de los fondos invertidos en los rubros componentes del capital de trabajo, no solo consultan el objetivo de la liquidez, también trascienden los fines vinculados a la rentabilidad.

El enfrentamiento de decisiones conducirá a mejorar o empeorar la posición de liquidez, el aumento de fondos disponibles es producto de una combinación de rápida cobranza y lento pago, sin comprometerse la obtención de descuentos por pronto pago.

Las empresas se esfuerzan por mantener un equilibrio entre los activos y pasivos corrientes, y entre las ventas y cada categoría de activo corriente, con la finalidad de lograr una liquidez suficiente para sobrevivir en forma indefinida y maximizar a la vez el valor de la empresa en el futuro,

Falabella al tomar esta medida tuvo como consecuencia resultados positivos, ya que supo administrar su capital de trabajo teniendo utilidad en el periodo terminado al 31 de diciembre de 2014.

## CONCLUSIONES

La función financiera en la empresa es un punto central para la toma de decisiones relativas a la operación, inversión y financiamiento, es por este motivo, que es necesario conocer los elementos básicos de los estados financieros.

La administración del capital de trabajo debería ser considerada por los administradores financieros como un enfoque imprescindible para llevar adelante el objetivo básico de ellos que es "maximizar la riqueza de los accionistas", por otra parte administrar capital de trabajo se debe primar el objetivo de evitar los extremos relacionados con la saturación o insuficiencia de fondos por concepto de activos corrientes.

Tiene gran importancia la liquidez y la adecuada administración del capital de trabajo para la supervivencia de una empresa.

El capital de trabajo es de vital importancia para la empresa, debido a que está representado por los recursos que ésta necesita para operar normalmente y debe ponerse especial atención a su administración respecto de la de los demás componentes de la estructura financiera de las empresas, ya que éste concepto es el que debe ser el motor generador de las utilidades de las mismas.

Los inventarios son los artículos y la mercancía destinada a la venta en una empresa comercial, implícitos en su costo se encuentran otros que deben ser tomados en consideración para su minimización. Es sumamente importante el resguardo y mantenimiento de los inventarios, así como contar con estadísticas que permitan la mejora de su administración en un futuro.

Las empresas deben estar atentas a los diferentes cambios externos que se puedan presentar, como lo es la disminución de la actividad económica que se presenten y su eficiente reacción a la implementación de políticas puede influir en los resultados de la empresa.

## BIBLIOGRAFÍA

- 1- James C. Van Horne & John M- Wachowicz. (2002). Fundamentos de Administración Financiera. México: PEARSON.
- 2- Deloitte. (2009). Cómo sortear la crisis con éxito. 26/6/2009, de Deloitte Sitio web: [https://www.deloitte.com/assets/Dcom-Peru/Local%20Assets/Documents/pe\\_retail\\_como\\_sortear\\_la\\_crisis\\_121108.pdf](https://www.deloitte.com/assets/Dcom-Peru/Local%20Assets/Documents/pe_retail_como_sortear_la_crisis_121108.pdf)
- 3- El Universo. (2014). Banco Mundial subraya que América Latina se encuentra en plena desaceleración. 2014, de El Universo Sitio web: <http://www.eluniverso.com/noticias/2014/10/07/nota/4080216/banco-mundial-subraya-que-america-latina-se-encuentra-plena>
- 4- Luis Zambrano Sequín. (2012). 2012: Crisis europea y desaceleración del crecimiento económico mundial. 2014, de Desafiando la crisis Sitio web: <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/caracas/08501/boletin-10.pdf>
- 5- Héctor Cárcamo. (2014). Sector retail podría ser uno de los primeros en sentir el impacto de la crisis. 2014, de El mostrador Sitio web: <http://www.elmostradormercados.cl/destacados/paris-ripley-falabella/>
- 6- La Segunda. (2013). Proyecciones económicas 2014. La Segunda, pp. 45-59.
- 7- Sánchez M. & Alonso C. (2014). Consejero del Banco Central: "Chile enfrenta un ciclo de desaceleración económica". 2014, de La Tercera Sitio web: <http://www.latercera.com/noticia/negocios/2014/03/655-568017-9-consejero-del-banco-central-chile-enfrenta-un-ciclo-de-desaceleracion-economica.shtml>
- 8- Rocío Montes. (2014). La desaceleración económica de Chile aterriza en medio de las reformas. 2014, de El País Sitio web: [http://internacional.elpais.com/internacional/2014/09/05/actualidad/1409874380\\_933010.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2014/09/05/actualidad/1409874380_933010.html)

- 9- La Tercera. (2012). Efectos en Chile de la crisis económica en Europa. La Tercera, p. 35.
- 10- Pedro Sánchez F.. (1999). Gestión Financiera. Venezuela: FIM.
- 11- Pamela Auszenker. (2011). Sector Retail: Preparado para enfrentar "sorpresas". 2014, de EMOL Sitio web: <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=88717>
- 12- Troncoso J & Sáez S. (2013). Retail se aprieta el cinturón ante nuevo escenario regulatorio y económico. 2014, de PULSO Sitio web: <http://www.pulso.cl/noticia/empresa-mercado/empresa/2014/03/11-40502-9-retail-se-aprieta-el-cinturon-ante-nuevo-escenario-regulatorio-y-economico.shtml>
- 13- Bermeo M. & Villagrán J. (2014). Consumo se ralentiza en el país: retail modera alza en ventas de locales equivalentes. 2014, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/consumo-se-ralentiza-en-el-pais-retail-modera-alza-en-ventas-de-locales-equivalentes/2014-06-03/193649.html>
- 14- Diario Financiero. (2014). Banco Mundial recorta previsión de crecimiento para China a 7,4% en 2014. 2014, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/internacional/banco-mundial-recorta-prevision-de-crecimiento-para-china-a-7-4-en-2014/2014-10-06/235908.html>
- 15- El Mundo. (2012). Perspectivas económicas mundiales para 2013. 2014, de El mundo Sitio web: <http://www.elmundo.com.ve/firmas/blagdimir-labrador/perspectivas--economicas-mundiales-para-2013.aspx>
- 16- Alberto Ortiz Gómez. (1997). Gerencia Financiera. Colombia: McGraw-Hill.
- 17- América Retail. (2011). Retailers se preparan para una desaceleración económica. 2014, de América Retail Sitio web: <http://america-retail.com/industria-y-mercado/retailers-se-preparan-para-una-desaceleracion-economica>

- 18- Ferreyra J. & Vásquez J. (2012). Desaceleración China y sus efectos sobre el mundo. 2014, de Revista Moneda Sitio web: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-139/Moneda-139-03.pdf>
- 19- El Universal. (2013). Disminuye proyección de crecimiento económico a nivel mundial. 2014, de El Universal Sitio web: <http://www.eluniversal.com.co/economica/disminuye-proyeccion-de-crecimiento-economico-nivel-mundial-142360>
- 20- Gestión. (2014). Fitch: América Latina crecerá 1.9% este año y tendrá modesta recuperación en 2015. 2014, de Gestión Sitio web: <http://gestion.pe/economia/fitch-america-latina-crecera-19-este-ano-y-tendra-modesta-recuperacion-2015-2103291>
- 21- Scott Besley & Eugene Brigham. (2001). Fundamentos de la administración financiera. México: McGraw-Hill.
- 22- Diario Financiero. (2015). Plan de inversión del Grupo Falabella alcanzará los US\$ 4.363 millones para los próximos cuatro años. 2015, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/plan-de-inversion-del-grupo-falabella-alcanzara-los-us-4-363-millones-para-los-proximos-cuatro-anos>
- 23- Gestión. (2014). Economías de Latinoamérica se debilitarán antes de la prevista alza de tasas en EE.UU. 2014, de Gestión Sitio web: <http://gestion.pe/economia/economias-latinoamerica-se-debilitaran-antes-prevista-alza-tasas-eeuu-2103246>
- 24- Cecilia Correa. (2014). Desaceleración golpea a clase media de Latam. Retail y constructoras sentirán el impacto. 2014, de PULSO Sitio web: <http://www.pulso.cl/noticia/economia/latinoamerica/2014/09/83-50447-9-desaceleracion-golpea-a-clase-media-de-latam-retail-y-constructoras-sentiran-el.shtml>

- 25- Julián Mazzucco. (2014). Retail ajusta stocks por la desaceleración y prevé nula alza en las ventas navideñas. 2014, de Pulso Sitio web: <http://www.pulso.cl/noticia/empresa---mercado/empresa/2014/11/11-53143-9-retail-ajusta-stocks-por-la-desaceleracion-y-preve-nula-alza-en-las-ventas.shtml>
- 26- Diario Financiero. (2014). Falabella incrementa en 1,5% sus utilidades a septiembre. 2014, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/falabella-incrementa-en-1-5-sus-utilidades-a-septiembre/2014-11-12/091340.html>
- 27- María Marañón. (2014). Grandes retailers registrarían peores ventas del año en el cuarto trimestre, pese a impulso navideño. 2014, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/grandes-retailers-registrarian-peores-ventas-del-ano-en-el-cuarto-trimestre-pese-a-impulso-navideno/2014-11-14/233352.html>
- 28- Brealey, Myers & Allen. (2010). LA PLANEACIÓN FINANCIERA Y LA ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO. En Principios de Finanzas Corporativas (785-851). México: McGraw-Hill.
- 29- Diario Financiero. (2015). Utilidades del Grupo Falabella suben 4,7% en 2014. 2015, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/utilidades-del-grupo-falabella-suben-4-7-en-2014>
- 30- GITMAN. (2007). Principios de Administración financiera. México: PEARSON.
- 31- Economía y negocios. (2015). Inventarios de tiendas reducen su rotación. 2015, de América Retail Sitio web: <http://america-retail.com/industria-y-mercado/inventarios-de-tiendas-reducen-su-rotacion-en-hasta-17-dias-en-linea-con-menores-compras>
- 32- Diario Financiero. (2015). Retailers enfrentarán ventas ajustadas en la región el resto de 2015. 2015, de Diario Financiero Sitio web:

<https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/retailers-enfrentaran-ventas-ajustadas-en-la-region-el-resto-de-2015>

- 33- María Marañón. (2015). Deuda promedio de grandes retailers llegó en 2014 a nivel más alto en últimos cuatro años. 2015, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/deuda-promedio-de-grandes-retailers-llego-en-2014-a-nivel-mas-alto-en-ultimos-cuatro-anos/>
- 34- Diario Financiero. (2015). Falabella: “Estamos conscientes de los desafíos en Brasil”. 2015, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/falabella-estamos-conscientes-de-los-desafios-en-brasil>
- 35- Diario financiero. (2015). Falabella eleva 4,7% utilidad, pero baja ventas por locales equivalentes. 2015, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/falabella-eleva-4-7-utilidad-pero-baja-ventas-por-locales-equivalentes>
- 36- Diario Financiero. (2015). Grandes retailers invertirán más de US\$ 6.800 millones entre 2015 y 2018. 2015, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/grandes-retailers-invertiran-mas-de-us-6-800-millones-entre-2015-y-2018>
- 37- María Marañón. (2014). Retailers aumentan días de rotación de inventarios y muestran impacto en ventas de mismos locales. 2015, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/retailers-aumentan-dias-de-rotacion-de-inventarios-y-muestran-impacto-en-ventas-de-mismos-locales>
- 38- Diario Financiero. (2014). Grandes retailers registrarían peores ventas del año en el cuarto trimestre, pese a impulso navideño. 2015, de Diario Financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/grandes-retailers-registrarian-peores-ventas-del-ano-en-el-cuarto-trimestre-pese-a-impulso-navideno>

- 39- Diario Financiero. (2014). Falabella incrementa en 1,5% sus utilidades a septiembre. 2015, de Diario financiero Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/falabella-incrementa-en-1-5-sus-utilidades-a-septiembre>
- 40- El mostrador. (2014). Banco Central ve desaceleración de Chile transitoria y recuperación en 2015. 2015, de El mostrador Sitio web: <http://www.elmostradormercados.cl/destacados/banco-central-ve-desaceleracion-de-chile-transitoria-y-recuperacion-en-2015/>
- 41- Economía y Negocios. (2015). "Vamos a ver un crecimiento más bajo en toda Sudamérica, con años desafiantes". 2015, de Economía y Negocios Sitio web: <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias>

## ANEXOS

Anexo n°1

Estados financieros de FALABELLA S.A.C.I

	31-12-2013 M\$	31-12-2012 M\$
<b>Activos</b>		
<b>Negocios no Bancarios (Presentación)</b>		
<b>Activos corrientes</b>		
Electivo y Equivalentes al Electivo	275.536.508	196.689.992
Otros activos financieros corrientes	31.092.383	28.215.182
Otros Activos No Financieros, Corriente	67.235.864	55.469.787
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.361.212.730	1.200.848.950
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	3.608.843	2.139.583
Inventarios	916.670.685	762.392.640
Activos por impuestos corrientes	42.523.671	45.250.885
<b>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</b>	<b>2.697.880.684</b>	<b>2.291.007.019</b>
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	4.902.070
<b>Activos, Corriente, Total</b>	<b>2.697.880.684</b>	<b>2.295.909.089</b>
<b>Activos, No Corrientes</b>		
Otros activos financieros no corrientes	183.129	163.257
Otros activos no financieros no corrientes	18.288.685	21.715.938
Derechos por cobrar no corrientes	178.064.620	184.880.079
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, No Corriente	-	152.885
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	148.775.246	135.636.671
Activos intangibles distintos de la plusvalía	185.852.765	164.472.911
Plusvalía	298.112.966	260.273.967
Propiedades, Planta y Equipo	1.671.176.569	1.478.403.630
Propiedad de inversión	1.928.060.213	1.750.673.726
Activos por impuestos diferidos	51.403.041	48.292.370
<b>Activos, No Corrientes, Total</b>	<b>4.479.917.234</b>	<b>4.044.665.434</b>
<b>Total activos de negocios no bancarios</b>	<b>7.177.797.918</b>	<b>6.340.574.523</b>
<b>Activos Servicios Bancarios (Presentación)</b>		
Electivo y depósitos en bancos	342.345.059	212.885.466
Operaciones con liquidación en curso	47.396.787	8.345.725
Instrumentos para negociación	83.084.118	278.007.831
Contratos de derivados financieros	6.607.804	1.993.650
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	1.886.630.217	1.712.831.227
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	260.038.309	11.408.395
Inversiones en sociedades	1.621.617	1.900.837
Intangibles	19.978.641	12.446.034
Activo fijo	36.175.090	34.932.237
Impuestos corrientes	288.608	1.747.961
Impuestos diferidos	16.752.822	11.552.465
Otros activos	16.595.992	12.498.806
<b>Total activos servicios bancarios</b>	<b>2.717.515.064</b>	<b>2.300.550.634</b>
<b>Activos, Total</b>	<b>9.895.312.982</b>	<b>8.641.125.157</b>

	31-12-2013	31-12-2012
	M\$	M\$
<b>Patrimonio Neto y Pasivos</b>		
<b>Negocios no Bancarios (Presentación)</b>		
<b>Pasivos, Corrientes</b>		
Otros pasivos financieros corrientes	641.297.879	554.708.618
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	878.178.136	763.078.386
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	3.089.892	3.146.561
Otras provisiones a corto plazo	6.147.851	5.335.294
Pasivos por Impuestos corrientes	18.891.851	15.236.455
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	93.750.401	78.973.542
Otros pasivos no financieros corrientes	110.983.691	102.893.947
<b>Pasivos, Corrientes, Total</b>	<b>1.752.339.701</b>	<b>1.523.372.803</b>
<b>Pasivos, No Corrientes</b>		
Otros pasivos financieros no corrientes	1.720.465.349	1.448.357.175
Pasivos no corrientes	2.300.188	1.291.587
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corriente	340.547	-
Otras provisiones a largo plazo	4.839.707	642.123
Pasivo por impuestos diferidos	252.608.535	246.097.663
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	14.934.866	13.613.418
Otros pasivos no financieros no corrientes	23.744.207	23.163.667
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>2.019.233.399</b>	<b>1.733.165.633</b>
<b>Total pasivos de negocios no bancarios</b>	<b>3.771.573.100</b>	<b>3.256.538.436</b>
<b>Pasivos Servicios Bancarios (Presentación)</b>		
Depósitos y otras obligaciones a la vista	160.428.104	123.394.143
Operaciones con liquidación en curso	55.361.946	5.203.546
Depósitos y otras captaciones a plazo	1.502.609.515	1.198.011.919
Contratos de derivados financieros	4.486.973	2.801.133
Obligaciones con bancos	52.451.222	15.632.321
Instrumentos de deuda emitidos	277.114.232	310.076.707
Otras obligaciones financieras	188.589.350	207.040.530
Impuestos corrientes	3.846.203	1.991.446
Impuestos diferidos	6.650.643	4.994.054
Provisiones	6.049.741	4.154.988
Otros pasivos	41.506.288	36.912.889
<b>Total pasivos Servicios Bancarios</b>	<b>2.299.094.217</b>	<b>1.910.213.676</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>6.070.667.317</b>	<b>5.166.752.112</b>
<b>Patrimonio Neto</b>		
Capital emitido	530.806.267	529.966.655
Generancias (pérdidas) acumuladas	2.676.678.527	2.399.825.107
Primas de emisión	67.679.807	59.607.170
Otras reservas	(123.136.318)	(104.129.160)
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>3.152.028.283</b>	<b>2.885.269.772</b>
Participaciones no controladoras	672.617.382	589.103.273
<b>Patrimonio total</b>	<b>3.824.645.665</b>	<b>3.474.373.045</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>9.895.312.982</b>	<b>8.641.125.157</b>

	31-12-2013	31-12-2012
	M\$	M\$
<b>Estado de Resultados</b>		
<b>Negocios no Bancarios (Presentación)</b>		
Ingresos de actividades ordinarias	6.199.572.167	5.518.594.831
Costo de ventas	(4.096.442.787)	(3.696.230.983)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.103.129.380</b>	<b>1.822.363.848</b>
Costos de distribución	(94.649.776)	(80.387.790)
Gasto de administración	(1.232.701.217)	(1.071.215.430)
Otros gastos, por función	(117.722.687)	(100.881.904)
Otras ganancias (pérdidas)	7.301.390	4.066.770
Ingresos financieros	15.196.811	7.852.797
Costos financieros	(100.750.263)	(79.251.945)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen	17.988.643	20.085.694
Diferencias de cambio	(12.464.437)	(147.184)
Resultado por unidades de reajuste	(21.605.533)	(23.374.981)
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>563.722.311</b>	<b>499.109.875</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(122.197.120)	(127.398.768)
<b>Ganancia (pérdida) de negocios no bancarios</b>	<b>441.525.191</b>	<b>371.711.107</b>
<b>Servicios Bancarios (Presentación)</b>		
Ingresos por intereses y reajustes	366.314.280	328.536.082
Gastos por intereses y reajustes	(112.945.337)	(107.443.944)
<b>Ingreso neto por intereses y reajustes</b>	<b>253.368.943</b>	<b>221.092.138</b>
Ingresos por comisiones	90.937.323	79.540.035
Gastos por comisiones	(22.513.884)	(17.742.719)
<b>Ingreso neto por comisiones</b>	<b>68.423.439</b>	<b>61.797.316</b>
Utilidad neta de operaciones financieras	5.002.324	8.616.781
Utilidad (Pérdida) de cambio neta	8.591.990	1.505.204
Otros ingresos operacionales	2.817.267	3.384.858
Provisión por riesgo de crédito	(88.134.145)	(100.538.744)
<b>Total ingreso operacional neto</b>	<b>250.069.818</b>	<b>195.857.553</b>
Remuneraciones y gastos del personal	(69.274.623)	(60.502.307)
Gastos de Administración	(81.184.280)	(64.481.675)
Depreciaciones y amortizaciones	(11.738.118)	(10.546.391)
Otros gastos operacionales	(11.032.603)	(6.706.473)
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>(173.229.624)</b>	<b>(142.236.846)</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>76.840.194</b>	<b>53.620.707</b>
Resultado por inversiones en sociedades	305.005	363.445
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>	<b>77.145.199</b>	<b>53.984.152</b>
Impuesto a la renta	(21.562.991)	(15.536.037)
<b>Ganancia (Pérdida) de servicios bancarios</b>	<b>55.582.208</b>	<b>38.448.115</b>
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>497.107.399</b>	<b>410.159.222</b>
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a</b>		
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	443.827.493	371.866.544
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	53.279.906	38.292.678
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>497.107.399</b>	<b>410.159.222</b>
<b>Ganancias por acción</b>		
Ganancia por acción básica		
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	0,1833	0,1539
<b>Ganancia (pérdida) por acción básica</b>	<b>0,1833</b>	<b>0,1539</b>
Ganancias por acción diluidas		
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas	0,1831	0,1534
<b>Ganancias (pérdida) diluida por acción</b>	<b>0,1831</b>	<b>0,1534</b>

	31-dic-14	31-dic-13
	M\$	M\$
<b>Activos</b>		
<b>Negocios no Bancarios (Presentación)</b>		
<b>Activos corrientes</b>		
Electivo y equivalentes al efectivo	211.219.868	275.536.508
Otros activos financieros corrientes	19.518.703	18.292.516
Otros activos no financieros corrientes	88.613.455	69.469.511
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.460.886.123	1.359.023.097
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	14.382.645	3.608.843
Inventarios	1.019.199.966	916.670.685
Activos por impuestos corrientes	49.566.343	42.523.671
<b>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</b>	<b>2.863.387.103</b>	<b>2.685.124.831</b>
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	5.150.100	0
<b>Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios</b>	<b>5.150.100</b>	<b>-</b>
<b>Total activos corrientes</b>	<b>2.868.537.203</b>	<b>2.685.124.831</b>
<b>Activos no corrientes</b>		
Otros activos financieros no corrientes	71.524.973	12.982.996
Otros activos no financieros no corrientes	32.688.857	30.799.590
Derechos por cobrar no corrientes	206.165.723	165.509.701
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	163.334.299	148.775.246
Activos intangibles distintos de la plusvalía	233.503.315	185.852.765
Plusvalía	462.525.345	298.112.966
Propiedades, planta y equipo	2.119.695.908	1.671.176.569
Propiedad de inversión	2.122.042.651	1.928.060.213
Activos por impuestos diferidos	68.168.041	45.891.584
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>5.479.649.112</b>	<b>4.487.161.630</b>
<b>Total activos de negocios no bancarios</b>	<b>8.348.186.315</b>	<b>7.172.286.461</b>
<b>Activos Negocios Bancarios (Presentación)</b>		
Electivo y depósitos en bancos	347.215.192	342.345.059
Operaciones con liquidación en curso	10.125.348	47.396.787
Instrumentos para negociación	55.864.410	83.084.118
Contratos de derivados financieros	14.503.691	6.607.804
Adeudado por bancos	29.977.748	-
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	2.180.384.460	1.886.630.217
Instrumentos de inversión disponibles para la venta	264.017.567	260.038.309
Inversiones en sociedades	1.910.151	1.621.617
Intangibles	23.769.265	19.978.641
Activo fijo	36.934.564	36.175.090
Impuestos corrientes	1.873.669	288.608
Impuestos diferidos	14.509.536	10.717.632
Otros activos	16.184.783	16.595.992
<b>Total activos negocios bancarios</b>	<b>2.997.270.384</b>	<b>2.711.479.874</b>
<b>Total activos</b>	<b>11.345.456.899</b>	<b>9.883.766.335</b>

	31-dic-14	31-dic-13
	M\$	M\$
<b>Patrimonio Neto y Pasivos</b>		
<b>Negocios no Bancarios (Presentación)</b>		
<b>Pasivos corrientes</b>		
Otros pasivos financieros corrientes	736.529.589	641.297.879
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	966.061.609	877.521.250
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	9.894.036	3.746.778
Otras provisiones a corto plazo	10.248.584	6.147.851
Pasivos por Impuestos corrientes	25.734.030	20.186.730
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	110.578.122	93.750.401
Otros pasivos no financieros corrientes	129.538.281	109.688.812
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>1.968.584.251</b>	<b>1.752.339.701</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>		
Otros pasivos financieros no corrientes	2.316.360.511	1.720.465.349
Pasivos no corrientes	2.686.255	2.300.188
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	-	340.547
Otras provisiones a largo plazo	14.898.205	4.839.707
Pasivo por impuestos diferidos	369.652.474	247.097.078
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	19.717.004	14.934.866
Otros pasivos no financieros no corrientes	30.706.165	23.744.207
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>2.754.020.614</b>	<b>2.013.721.942</b>
<b>Total pasivos de negocios no bancarios</b>	<b>4.742.604.865</b>	<b>3.766.061.643</b>
<b>Pasivos Negocios Bancarios (Presentación)</b>		
Depósitos y otras obligaciones a la vista	241.347.479	160.428.104
Operaciones con liquidación en curso	4.852.755	55.361.946
Depósitos y otras captaciones a plazo	1.671.548.562	1.502.609.515
Contratos de derivados financieros	8.637.377	4.486.973
Obligaciones con bancos	66.923.264	52.451.222
Instrumentos de deuda emitidos	240.739.591	277.114.232
Otras obligaciones financieras	175.729.113	188.589.350
Impuestos corrientes	59.511	3.846.203
Impuestos diferidos	-	615.453
Provisiones	5.491.575	6.049.741
Otros pasivos	49.257.187	41.506.288
<b>Total pasivos negocios bancarios</b>	<b>2.464.586.414</b>	<b>2.293.059.027</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>7.207.191.279</b>	<b>6.059.120.670</b>
<b>Patrimonio Neto</b>		
Capital emitido	533.409.643	530.806.267
Genancias acumuladas	2.913.524.436	2.676.678.527
Primas de emisión	93.482.329	67.679.807
Acciones propias en cartera	(3.495.432)	-
Otras reservas	(92.000.263)	(123.136.318)
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>3.444.920.693</b>	<b>3.152.028.283</b>
Participaciones no controladoras	693.344.727	672.617.382
<b>Patrimonio total</b>	<b>4.138.265.420</b>	<b>3.824.645.665</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>11.345.456.699</b>	<b>9.883.766.335</b>

	Por el Periodo	Por el Periodo
	terminado al 31-dic-14	terminado al 31-dic-13
	M\$	M\$
<b>Estado de Resultados</b>		
<b>Negocios no Bancarios (Presentación)</b>		
Ingresos de actividades ordinarias	7.009.490.611	6.196.082.713
Costo de ventas	(4.658.040.208)	(4.100.822.221)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.351.450.403</b>	<b>2.095.260.492</b>
Costos de distribución	(82.824.778)	(79.320.118)
Gastos de administración	(1.426.230.449)	(1.241.427.142)
Otros gastos, por función	(134.883.570)	(118.483.907)
Otras ganancias (pérdidas)	7.308.466	9.329.110
Ingresos financieros	20.194.586	15.513.561
Costos financieros	(139.425.348)	(104.786.206)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	26.155.945	17.988.643
Diferencias de cambio	(40.225.714)	(12.781.186)
Resultado por unidades de reajuste	(41.114.681)	(17.570.335)
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>540.404.860</b>	<b>563.722.312</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(101.425.824)	(122.197.121)
<b>Ganancia de negocios no bancarios</b>	<b>438.979.036</b>	<b>441.525.191</b>
<b>Negocios Bancarios (Presentación)</b>		
Ingresos por intereses y reajustes	445.605.716	365.731.910
Gastos por intereses y reajustes	(129.938.794)	(112.945.337)
<b>Ingreso neto por intereses y reajustes</b>	<b>315.666.922</b>	<b>252.786.573</b>
Ingresos por comisiones	106.875.474	93.114.776
Gastos por comisiones	(29.218.656)	(22.513.884)
<b>Ingreso neto por comisiones</b>	<b>77.656.818</b>	<b>70.600.892</b>
Utilidad neta de operaciones financieras	(1.118.943)	5.002.324
Utilidad (Pérdida) de cambio nets	10.760.905	8.591.990
Otros ingresos operacionales	827.146	639.814
Provisión por riesgo de crédito	(89.422.063)	(88.134.145)
<b>Total ingreso operacional neto</b>	<b>314.370.785</b>	<b>249.487.448</b>
Remuneraciones y gastos del personal	(83.551.772)	(69.274.623)
Gastos de Administración	(101.215.795)	(82.306.633)
Depreciaciones y amortizaciones	(15.489.667)	(11.738.118)
Otros gastos operacionales	(10.502.339)	(9.327.880)
<b>Total gastos operacionales</b>	<b>(210.759.593)</b>	<b>(172.647.254)</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>103.611.192</b>	<b>76.840.194</b>
Resultado por inversiones en sociedades	358.358	305.005
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>	<b>103.969.550</b>	<b>77.145.199</b>
Impuesto a la renta	(25.843.026)	(21.562.991)
<b>Ganancia de negocios bancarios</b>	<b>78.126.524</b>	<b>55.582.208</b>
<b>Ganancia</b>	<b>517.105.560</b>	<b>497.107.399</b>
<b>Ganancia atribuible a</b>		
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	464.728.694	443.827.493
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	52.376.866	53.279.906
<b>Ganancia</b>	<b>517.105.560</b>	<b>497.107.399</b>
<b>Ganancias por acción</b>		
<b>Ganancia por acción básica</b>		
Ganancia por acción básica en operaciones continuadas	0,1911	0,1833
<b>Ganancia por acción básica</b>	<b>0,1911</b>	<b>0,1833</b>
<b>Ganancia por acción diluida</b>		
Ganancia por acción diluida procedente de operaciones continuadas	0,1903	0,1831
<b>Ganancia por acción diluida</b>	<b>0,1903</b>	<b>0,1831</b>

Anexo n°2

Análisis financiero: Ratios Falabella

<b>Días</b>	<b>Tiendas por Departamento</b>		<b>Mejoramiento del Hogar</b>		<b>Supermercados</b>	
	<b>1Q '13</b>	<b>1Q '14</b>	<b>1Q '13</b>	<b>1Q '14</b>	<b>1Q '13</b>	<b>1Q '14</b>
Período promedio de cobro	5,3	5,9	25,5	24,0	2,9	2,6
Período promedio de pago	49,2	46,6	57,7	49,1	63,0	46,7
Inventarios	74,0	94,2	81,0	65,8	32,7	38,8

	<b>2Q13</b>	<b>2Q14</b>	<b>2Q13</b>	<b>2Q14</b>	<b>2Q13</b>	<b>2Q14</b>
Días promedio de cobro	4,7	5,5	27,1	25,6	2,9	2,7
Días promedio de pago	42,9	42,8	49,7	49,3	46,4	44,6
Días de inventario	73,6	78,6	75,4	70,2	31,9	38,9

	<b>3Q13</b>	<b>3Q14</b>	<b>3Q13</b>	<b>3Q14</b>	<b>3Q13</b>	<b>3Q14</b>
Días promedio de cobro	6,4	6,5	27,0	25,6	3,0	1,4
Días promedio de pago	42,4	54,8	50,8	44,0	46,9	44,8
Días de inventario	78,0	91,0	79,5	79,3	34,8	39,2

	<b>4Q13</b>	<b>4Q14</b>	<b>4Q13</b>	<b>4Q14</b>	<b>4Q13</b>	<b>4Q14</b>
Días promedio de cobro	7,8	6,8	26,0	25,1	4,9	2,9
Días promedio de pago	44,6	41,1	51,4	44,3	50,0	40,0
Días de inventario	67,9	65,2	73,8	74,0	36,1	36,2

- Días de cobro no incluye las cuentas por cobrar de los formatos de retail (tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y supermercados) con Promotora CMR S.A.
- Promedio de cobro: Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Corrientes (neto) \* 90 / Ingresos Ordinarios
- Promedio de pago: Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar, Corrientes \* 90 / Costos de ventas
- Rotación de Inventarios: Inventarios (neto) \* 90 / Costos de ventas
- Los indicadores incluyen nuestras operaciones de retail únicamente.

- Indicadores financieros de Falabella S.A.C.I

	2012	2013	2014
Liquidez	1,5	1,5	1,5
Prueba Ácida	1	1	1
Días cobro	2,5	7,8	6,8
Días Pago	45,6	44,6	41,1
Días de inventario	53,9	67,9	65,2

- Indicadores financieros de CENCOSUD S.A

	2012	2013	2014
Liquidez	0,69	0,82	0,84
Prueba Ácida	0,43	0,47	0,61
Días cobro	10	12,5	13,4
Días Pago	50	50	49,6
Días de inventarios	79,9	93,8	76,6