



**FACULTAD CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS**

**ESCUELA DE AUDITORÍA**

**“ANÁLISIS DE EMISIÓN DE BONOS COMO ALTERNATIVA DE  
FINANCIAMIENTO, APLICADO A S.A.C.I FALABELLA EN LOS PERIODOS  
QUE ABARCAN LOS AÑOS 2014-2017”**

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

**TESISTAS: FRANCISCA TRIVIÑO MEDINA**

**JUAN MONTECINO GARCÍA**

**PROFESOR GUÍA: BRUNO BERNAL CRUZ**

**VALPARAÍSO, MARZO 2019**

# TABLA DE CONTENIDO

<b>RESUMEN</b> .....	4
<b>ABSTRACT</b> .....	5
<b>CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO</b> .....	6
1 Antecedentes generales.....	6
2 Finanzas.....	7
2.1 Finanzas y empresas .....	7
2.2 Mercados financieros .....	7
2.3 Medio ambiente financiero.....	7
2.4 Relación entre instituciones y mercados.....	9
2.5 Dinero y mercados de capital .....	11
2.6 Principales valores que se transan en el mercado de capital.....	12
3 Función financiera .....	12
3.1 Objetivo de la Función Financiera.....	12
3.2 Decisiones Financieras .....	15
3.2.1 Decisión de Inversión.....	16
3.2.2 Decisión de Financiamiento.....	16
3.2.3 Decisión de pago de dividendos.....	17
3.3 Función del Administrador Financiero.....	17
4 Valor del dinero en el tiempo .....	17
4.1 El costo del dinero .....	18
4.1.1 Valor futuro .....	19
4.1.2 Valor presente .....	19
5 Financiamiento empresarial.....	19
5.1 Diferencias entre financiamientos bancarios y bonos.....	20
5.2 Financiamiento Externo.....	21
5.3 Costos de financiamiento.....	21
5.4 Estructura de propiedad.....	22
5.5 Financiamiento en el mercado de valores: Acciones y Bonos .....	22
6. Bonos .....	23
6.1 Teoría básica de bonos.....	24
6.2 Valoración de bonos.....	24
6.3 Características principales.....	25
6.3.1 Montos involucrados .....	26
6.3.2 Contrato, plazo, liquidez y garantía.....	26
6.3.3 Precauciones y advertencias.....	27
6.3.4 Costos asociados .....	27
6.3.5 Emisión .....	27
6.3.5.1 Participantes en la emisión de bonos .....	28
6.3.5.2 Proceso de emisión de bonos .....	30
6.4 Beneficios en la emisión de bonos.....	30
6.5 Desventajas en la emisión de bonos.....	32
6.6 Clasificación de títulos de deuda de largo plazo (ART88) Ley 18.045 .....	32
<b>CAPÍTULO II: ANTECEDENTES GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	36
1 Problemática .....	36
2 Objetivos .....	37
Objetivo general.....	37
Objetivos específicos.....	37
3 Metodología .....	37
Etapa 1: Recopilación de Información.....	37
Etapa 2: Sistematización de la información .....	38
Etapa 3: Elección del sujeto de la investigación .....	38
Etapa 4: Aplicación de la técnica de recogida de datos.....	38
Etapa 5: Criterios de calidad de la investigación .....	38
Etapa 6: Análisis y discusión de los resultados .....	39
Etapa 7: Conclusión y Discusión .....	39

<b>CAPÍTULO III: ANTECEDENTES DE EMPRESA EN ESTUDIO</b> .....	40
1 S.A.C.I. Falabella: Información general.....	40
2 Descripción de la acción .....	40
3 Regulación .....	41
4 Actividades y Negocios .....	41
5 Sectores donde participa.....	42
7 Financiamiento de la empresa.....	42
7.1 Bonos Corporativos.....	42
7.1.1 Información referente a la emisión de bonos corporativos de la compañía S.A.C.I. Falabella en los años 2014, 2015, 2016 y 2017.....	43
7.2 Información financiera de la empresa en la prensa.....	45
7.2.1 Información financiera de la empresa en el Diario Financiero.....	46
7.3 Efectos en los estados financieros .....	47
<b>CAPÍTULO IV: RESULTADOS</b> .....	48
<b>CAPÍTULO V: CONCLUSIÓN</b> .....	55
<b>CAPÍTULO VI: DISCUSIÓN</b> .....	56
<b>ANEXOS</b> .....	58
Anexo 1: Marco teórico.....	58
Anexo 2: Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes en su detalle de obligaciones con el público.....	59
Anexo 3: Activos y pasivos de corto y largo plazo en trimestres de S.A.C.I. Falabella.....	61
Anexo 4: Estadísticas de acciones S.A.C.I. Falabella entre los años 2014 a 2017 .....	77
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	79

## RESUMEN

En el último tiempo, las sociedades chilenas han comenzado la búsqueda de nuevas herramientas de financiamiento, las cuales otorguen una oportunidad conveniente para incrementar al máximo la riqueza de la compañía y la de sus propietarios de la manera más eficiente y menos riesgosa. En base al fenómeno mencionado, la presente investigación limita y establece el análisis de los métodos de financiamiento de la compañía S.A.C.I. Falabella entre los años 2014 a 2017, para así determinar cuáles son efectos de las políticas de financiamiento que ha llevado la empresa los últimos años.

En esta investigación se propone analizar del crecimiento de utilización de los Bonos Corporativos como fuente de financiamiento en la compañía S.A.C.I Falabella. Para el desarrollo del trabajo se recopiló información de los estados financieros trimestrales y consolidados de los años 2014 al 2017, con fin de medir el nivel de variación de activos y pasivos corrientes además de los ingresos por venta y de los costos de los periodos ya señalados. Con estos datos se procederá a observar las políticas de financiamiento de la empresa para finalmente identificar la relación entre crédito y capital propio invertido mediante el análisis de ratios, específicamente Leverage.

El propósito de esta investigación es, una vez obtenido los resultados, determinar los beneficios vinculados a políticas de financiamiento basados en el refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo a través de la emisión de bonos corporativos.

Palabras claves: políticas de financiamiento – inversión – riesgo financiero – bonos corporativos.

## **ABSTRACT**

In the last times, the Chilean societies have begun the search of new tools of financing, which grant a convenient opportunity to maximize wealth of the company and that of its owners in the most efficient and least risky way possible. In basis of the mentioned phenomenon, the present investigation limits and establishes the analysis of the financing methods of the S.A.C.I. Falabella company between the years 2014 and 2017, to determine which are the effects of the financing policies that the company has follow the last years.

In this research, it is proposed to analyze the growth in the use of corporate bonds as source of financing of the S.A.C.I. Falabella Company. For the development of the research, information was collected from the quarterly and the consolidated financial statements from the years 2014 to 2017, in order to measure the level of variation in current assets and liabilities besides the sales revenue and the costs of the periods already indicated. With these data, we will proceed to observe the financing policies of the company to finally identify the relationship between credits and own invested capital by the ratio analysis, specifically leverage.

The purpose of this research is, once obtained the results, to determine benefits linked to financing policies based in the refinancing of liabilities of short and long term through the issuance of corporate bonds.

Key words: financing policies – investment – financing risk – corporate bonds.

# CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

## 1 Antecedentes generales

La presente investigación, con el fin de lograr los objetivos propuestos, abarca el estudio de los Estados Financieros de la empresa S.A.C.I Falabella que permitirán conocer las decisiones de financiamiento, principalmente el análisis de la emisión de bonos como fuente de financiamiento.

Las empresas que se encuentran en el siglo XXI se enfrentan a grandes cambios sociales, culturales y políticos, razón por la que resulta muy importante tener claro el panorama que enfrentan sus negocios antes de planificar cómo alcanzar sus objetivos. Esta situación cambiante, con incertidumbre trae como compañero el riesgo, el que es paralelo a la rentabilidad.

La planificación resulta fundamental a la hora de definir inversiones tales como; infraestructura, apertura de nuevas sucursales teniendo en mente lograr el objeto de lograr mayor cobertura territorial o expansión de los negocios en nuevos mercados a diferentes países. Estos aspectos se refieren a decisiones de inversión en activos de larga duración, los que en general no son financiados con fuentes de endeudamiento de corto plazo, por lo general, y como se verá en el transcurso del análisis, se financiarán con fuentes de largo plazo, ya sea con fondos propios u obligaciones con terceros (bancos, proveedores y beneficiarios de bonos), por esta razón, los administradores financieros deberán elegir aquellas fuentes de financiamiento que produzca el menor costo de capital.

La emisión de obligaciones se presenta como un mecanismo financiero alternativo que ha mostrado constante desarrollo y que ha sido utilizado por diferentes compañías en Chile. Según datos del Banco Central de Chile (2018), las emisiones de bonos en el primer trimestre del 2018 en el mercado local alcanzaron mm\$3.018, principalmente en bonos bancarios, y pagos por mm\$3.878, explicado por vencimientos de obligaciones de Gobierno y Banco Central. Sumando a lo anterior, el período presentó intereses devengados y revalorizaciones por mm\$889 y mm\$488 respectivamente.

## **2 Finanzas**

Tal y como el autor afirma “las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero.” (Gitman 2007, p.3), cabe destacar que, a diferencia de la contabilidad, las finanzas apuntan hacia el futuro.

### **2.1 Finanzas y empresas**

Para el autor Gitman (2007) las finanzas son un campo muy amplio y dinámico que afecta directamente la vida de cualquier persona o empresa. Pero a la vez, existen muchas áreas y oportunidades de carrera para este campo, ya que los principios básicos de finanzas se pueden aplicar de forma universal en organizaciones empresariales de diferentes tipos.

### **2.2 Mercados financieros**

Las personas que ahorran son aquellas que tienen excedentes de dinero y buscarán el crecimiento de sus ahorros; Las personas que necesitan financiamiento se dirigirán hacia aquellos que tienen excedentes, es así como nacen los mercados financieros que, según los autores Van Horne y Wachowicz, (2010, p.27) corresponden a “todas las instituciones y procedimientos para reunir a compradores y vendedores de instrumentos financieros” (

Gitman (2007) plantea que los mercados financieros corresponden a foros en los que proveedores y solicitantes de fondos realizan negocios directamente.

El propósito de los mercados financieros en una economía, según Van Horne y Wachowicz (2010) es asignar ahorros de manera eficiente a los usuarios finales, entre las que encontramos las empresas que desean financiar proyectos de inversión.

### **2.3 Medio ambiente financiero**

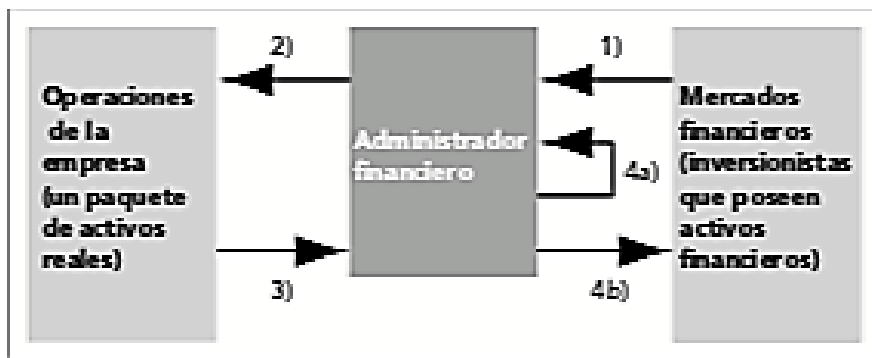
Los autores Van Horne y Wachowicz (2010) plantea que todos los negocios operan dentro del sistema financiero. Cuando una empresa invierte fondos inactivos temporalmente en valores negociables, tiene contacto directo con los mercados financieros, pero hay algo

que es más relevante: la mayoría de las empresas usan los mercados financieros para ayudar a financiar sus inversiones en bienes. En el análisis final de una empresa, el precio de mercado de los valores es la prueba de si la empresa es un éxito o un fracaso. Las empresas de negocios compiten entre sí en los mercados de productos y deben interactuar continuamente con los mercados financieros.

Así es como Van Horne y Wachowicz (2010) proponen que los administradores financieros, como ilustra la *figura 1*, deben entender el medio ambiente y los mercados donde operan los negocios, así también saber de dónde se obtiene capital, se negocian los valores y dónde se establecen los precios de las acciones y las instituciones que operan en estos mercados.

Para Myers (2010), las empresas necesitan una variedad de activos reales, tanto tangibles como intangibles. Para obtener estos activos se necesitan pagar y para obtener el dinero la empresa tiene la opción de vender derechos o “valores” sobre sus activos y sobre el efectivo que generen.

**Figura 1: “Flujo de efectivo entre mercados financieros y operaciones de la empresa”**



*Fuente: Myers, 2010: 5*

Es esencial que los mercados funcionen de manera eficiente, de manera rápida y a bajo costo, ya que una economía saludable depende de las transferencias eficientes de fondos de los individuos y las empresas que ahorran y necesitan capital. Sin esa transferencia de fondos la economía no podría funcionar.

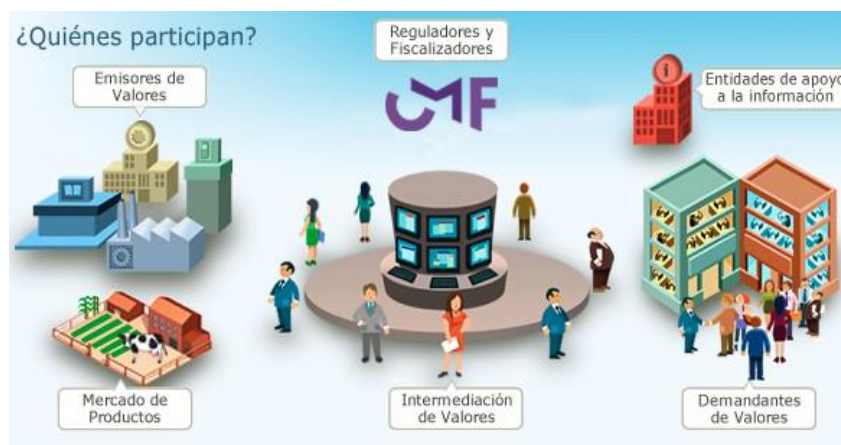
Según Ehrhardt y Brigham, (2007) el intercambio de capital entre ahorradores y prestamistas, más conocido como las transferencias, ocurren en tres formas diferentes:

- a) Transferencias directas de dinero y de valores, ocurre cuando un negocio vende sus acciones u obligaciones directamente a los ahorradores sin ningún intermediario.
- b) Transferencias a través de una casa de banca de inversión que opera como intermediario y facilita la emisión de valores.
- c) Transferencias a través de un intermediario financiero como un banco o un fondo mutualista, en el cual el intermediario obtiene los fondos de los ahorradores a cambio de valores, después los compra con el dinero y los conserva.

## 2.4 Relación entre instituciones y mercados

Según Van Horne y Wachowicz (2010), las instituciones financieras participan activamente en los mercados financieros como proveedores y solicitantes de fondos. La *figura 2* ilustra el flujo general de fondos entre las instituciones y los mercados financieros; también muestra la mecánica de colocaciones privadas. Los individuos, las empresas y los gobiernos que proveen y solicitan fondos pueden ser nacionales o extranjeros.

**Figura 2: “El mercado de valores”**



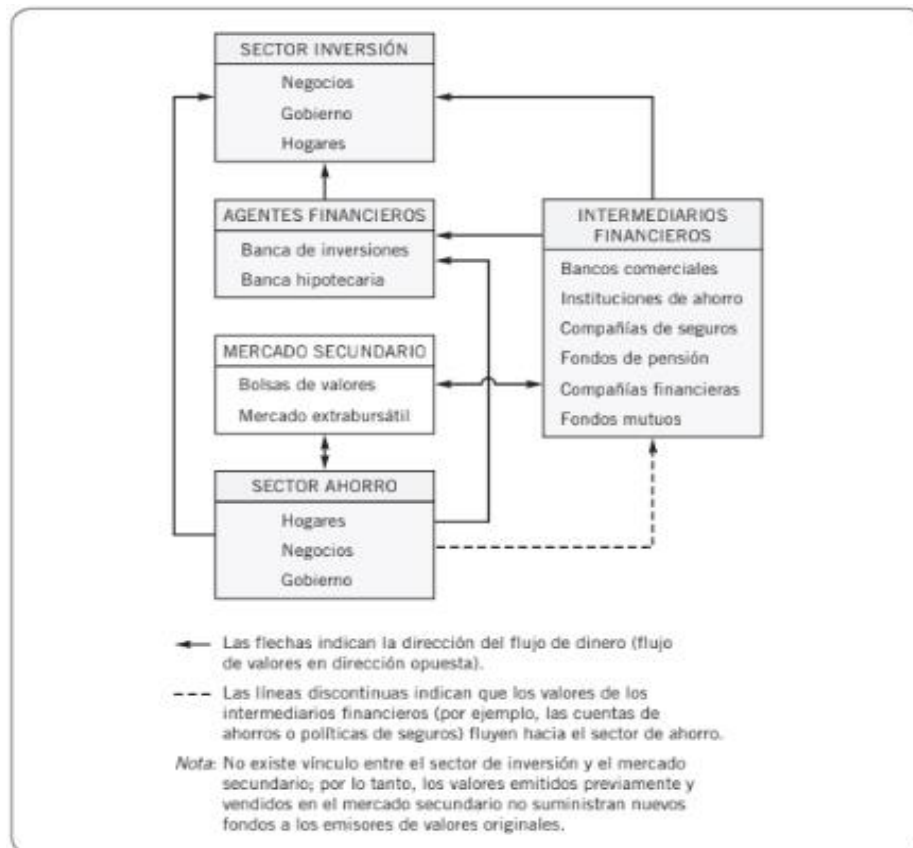
Fuente: CMF educa portal de educación financiera (2018)

Para los autores Van Horne y Wachowicz (2010, p.27) “los mercados financieros son tanto lugares físicos como mecanismos para canalizar los ahorros hacia los inversionistas finales en bienes raíces.” Ilustrado en *figura 3*.

En la *figura 2* también se puede observar la posición sobresaliente que tienen instituciones financieras en la canalización del flujo de fondos en la economía.

El mercado secundario, los intermediarios financieros y los agentes financieros son las instituciones clave que mejoran los flujos de fondos. Estudiaremos sus papeles únicos conforme avancemos en esta sección.

**Figura 3: “Flujo de fondos en la economía y mecanismos que proporcionan los mercados financieros para canalizar ahorros hacia los inversionistas finales en bienes raíces”**



Fuente: Van Horne y Wachowicz, 2010: 28

## **2.5 Dinero y mercados de capital**

Para Van Horne y Wachowicz, (2010) los mercados financieros se pueden dividir en dos clases:

- a) Mercado de dinero (mercado de valores), el cual se procede a la compra y venta de valores de deuda corporativa y gubernamental a corto plazo (menos de un año de periodo de vencimiento original).
- b) Mercado de capital, en el cual se maneja la deuda a plazos relativamente largos (más de un año de vencimiento original) e instrumentos financieros (como bonos y acciones).

Gitman (2007, p. 20) plantea que “para recaudar dinero las empresas usan colocaciones privadas u ofertas públicas. La colocación privada implica la venta de la emisión de un nuevo valor, generalmente bonos o acciones preferentes, directamente a un inversionista o grupo de inversionistas, como una empresa de seguro o fondos de pensiones. En general, la mayoría de las empresas obtienen fondos a través de una oferta pública de valores, que es la venta no exclusiva de bonos o acciones al público en general.”

A su vez, el autor define a la oferta pública como “venta no exclusiva de bonos o acciones al público en general.”

Siguiendo el libro de Gitman (2007) todos los valores se emiten inicialmente en el mercado primario, es decir, la empresa recibe de hecho los beneficios de la venta de los valores. El mercado secundario es visto como un mercado de valores que ya se encuentran en circulación.

## **2.6 Principales valores que se transan en el mercado de capital**

Los valores claves del mercado de capitales son los bonos (deuda a largo plazo) y acciones comunes como las preferentes (patrimonio o propiedad).

Los bonos corporativos según el autor Gitman (2007, p.242) son “instrumentos de deuda a largo plazo que indica que una corporación ha contraído en préstamo cierta cantidad de dinero y promete reembolsarlo en el futuro en condiciones claramente definidas”.

### **3 Función financiera**

#### **3.1 Objetivo de la Función Financiera**

Según Mascareñas (1999), una empresa es una sucesión en el tiempo de proyectos de inversión y financiación, afirmación usada como punto de partida para el modelo del presupuesto de capital en innovación financiera.

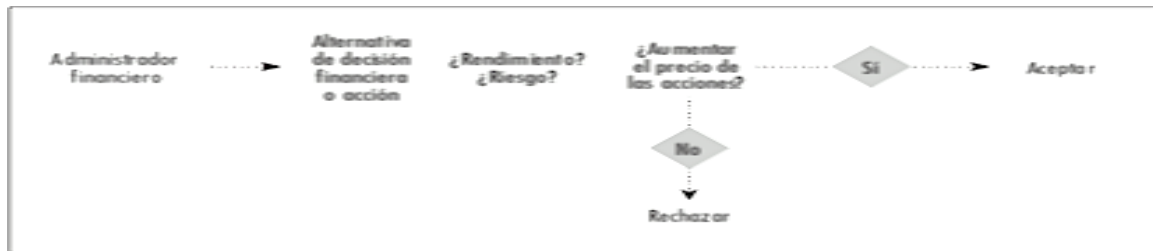
Para los autores Van Horne y Wachowicz (2010) la administración financiera se ocupa para la adquisición, el financiamiento y la administración de activos, con algún propósito general en mente. Entonces, la función de los administradores financieros en lo tocante a la toma de decisiones se puede dividir en tres áreas principales: las decisiones de inversión, las de financiamiento y las de administración de los activos. Cada una de estas decisiones está orientada a agregar valor a la empresa.

Según Brealey y Myers (1993) la respuesta para las decisiones de financiamiento se encuentra en la mezcla fondos ajenos (pasivos de corto y largo plazo) y fondos propios (patrimonio).

Una empresa que busca alcanzar sus objetivos desarrollará diferentes actividades o funciones, tales como: producción, personal, ventas y también una función financiera.

Para Gitman (2007, p. 13) “la meta de la empresa y por lo tanto de todos los administradores y empleados, es incrementar al máximo la riqueza de los propietarios para quienes opera la empresa. La riqueza de los propietarios corporativos se mide por el precio de las acciones, que a su vez se basa en el tiempo de los rendimientos (flujo de efectivo), su magnitud y riesgo”. Ilustrado a continuación en la *figura 4*:

**Figura 4: “Incremento al máximo del precio de las acciones”**



*Fuente: Gitman, 2007:13*

El objetivo final del administrador financiero es alcanzar los objetivos de los dueños de la empresa. Frente a esto, el administrador debe plantear una estrategia más viable que los esfuerzos para maximizar utilidades. Es una estrategia con la cual, hace hincapié en el aumento del valor actual de la inversión de los dueños y en la implementación de proyectos que aumenten el valor en el mercado de los valores de la empresa.

Según Gitman (2007) al utilizar la estrategia de maximizar la riqueza, el gerente financiero se enfrenta con el problema de la incertidumbre al tener en cuenta las alternativas entre diferentes tipos de rendimiento y los niveles de riesgo correspondientes. Empleando su conocimiento de estas alternativas previstas de riesgo/rendimiento, perfecciona estrategias destinadas a incrementar al máximo la riqueza de los dueños a cambio de un nivel aceptable de riesgo.

Para Van Horne y Wachowicz, (2010), el objetivo de la empresa es incrementar al máximo la riqueza de los dueños actuales y que la riqueza del accionista se vea representada por el precio de mercado de las acciones, lo que refleja las decisiones de inversión, financiamiento y pago de dividendos.

En empresas pequeñas la función financiera la lleva a cabo normalmente el departamento de contabilidad, a medida que la empresa crece, la importancia de la función financiera da por resultado normalmente la creación de un departamento financiero separado; una unidad autónoma vinculada directamente al gerente de la empresa, a través de un administrador financiero.

El objetivo final que debe cumplir el administrador financiero, según Van Horne y Wachowicz (2010), debe ser alcanzar los objetivos de los dueños de la empresa. Frente a

esto la función financiera, el administrador debe plantear una estrategia más viable que los esfuerzos para maximizar utilidades.

Es una estrategia que hace hincapié en el aumento del valor actual de la inversión de los dueños y en la implementación de proyectos que aumenten el valor en el mercado de los valores de la empresa.

Maximizar el valor de la acción, equivale a maximizar la utilidad por acción, ya que, de ocurrir esto se maximiza el precio por acción en el mercado. Para Brealey y Myers (1993), en general, el éxito de una decisión de negocios debe ser juzgado por el efecto que esta tiene sobre el valor de mercado de las acciones.

Con frecuencia se cree que la maximización de las utilidades es el objetivo apropiado para las empresas, pero debe considerarse que (pondría una coma) aun cuando una empresa sigue maximizando las utilidades, podría darse el caso que la utilidad por acción disminuyera (emisión de acciones para financiamiento).

### **3.2 Decisiones Financieras**

Gitman (2007) y los autores, Brealey y Myers (1993) exponen que la función financiera tiene como objetivo la adquisición, financiamiento y administración de los activos, con el fin de contribuir al objetivo global de la empresa. El ámbito de la función financiera viene a ser entonces las siguientes áreas de decisiones, reflejadas en *figura 5*:

- a) Decisión de Inversión.
- b) Decisión de Financiamiento.
- c) Decisión de Pago de dividendos.

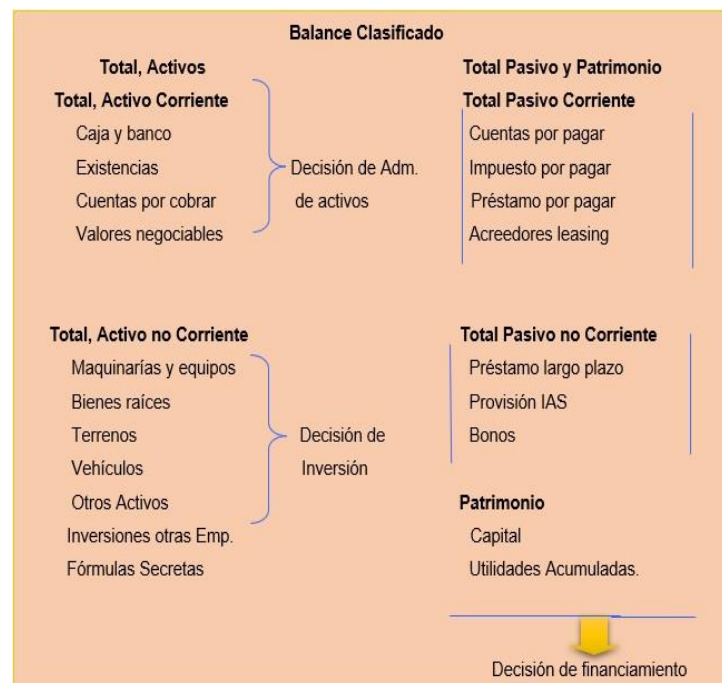
**Figura N 5: “Decisiones generales”**



*Fuente: Elaboración propia, 2018.*

Estas decisiones tienen un efecto en los Estados Financieros, ilustrado en *figura 6*, ya que esta muestra la estructura económica y financiera de las empresas

**Figura N 6: “Decisiones en un balance clasificado.”**



*Fuente: Elaboración propia, 2018.*

### **3.2.1 Decisión de Inversión**

El administrador financiero debe determinar tanto la composición, como el tipo de activos que se encuentran en el balance de la empresa. El término composición se refiere a la cantidad de dinero que comprenden los activos corrientes y no corrientes.

### **3.2.2 Decisión de Financiamiento**

Para Brealey y Myers (1993), corresponde a decidir cuál será la estructura y composición de las deudas de la empresa, vale decir, cuál será la mezcla de financiamiento más adecuada ante una decisión de inversión. Esto también significa que se debe considerar la política de pago de dividendos, ya que, a mayor utilidad sin distribuir, mayor será la dificultad en el pago de estos.

### **3.2.3 Decisión de pago de dividendos**

La política de dividendos es una parte integral de la decisión de financiamiento de la empresa. La razón de pago de dividendos determina la cantidad de las utilidades que se pueden retener en la empresa como fuente de financiamiento.

Sin embargo, para el autor Gitman (2007), retener una cantidad grande de utilidades actuales significa que se tendrá menos dinero disponible para el pago de dividendos.

Un aspecto importante de la política de dividendos de la empresa es determinar la asignación adecuada de las ganancias entre el pago de dividendos y las adiciones a las utilidades retenidas de la empresa. Pero también son importantes otros aspectos referentes a la política global de dividendos: aspectos legales, de liquidez y de control; la estabilidad de los dividendos; los dividendos de las acciones y los fraccionamientos; la recompra de acciones y las consideraciones administrativas.

### **3.3 Función del Administrador Financiero**

En general las decisiones se resumen en tres tipos, tal como se muestra en la figura N° 5. Para el autor Gitman (2007) la función del administrador financiero es dar respuestas a las siguientes interrogantes:

- a) Cuánto debería invertir la empresa y en qué activos debería hacerlo.
- b) Cómo deben conseguirse los fondos para tales inversiones.
- c) Cómo deben administrarse los activos al objeto de lograr el máximo rendimiento de ellos.

## **4 Valor del dinero en el tiempo**

Para Myers y Brealey (2010, p. 13) “las compañías invierten en activos reales, que son tangibles como son planta y equipo, y activos intangibles como patentes y capacitación para sus empleados. El objetivo de la decisión de invertir o el presupuesto de capital es conseguir activos reales que valgan más de lo que cuestan.”

Por lo tanto, el momento en que ocurren las salidas y entradas de efectivo tiene consecuencias económicas importantes, que los administradores financieros reconocen explícitamente como valor temporal del dinero. El valor temporal se basa en la creencia de que un dólar hoy vale más que un dólar que se recibirá en alguna fecha futura. Siguiendo la idea de los autores Myers y Brealey (2010, p.13) “hay casos en los que no es tan difícil estimar el valor de los activos, un ejemplo de esto son los bienes raíces, se puede contar con un valuador profesional”. El problema de valorar bienes raíces queda simplificado por la existencia de un mercado dinámico en el que se negocian toda clase de propiedades.

### **4.1 El costo del dinero**

La tasa de interés es el precio que se paga por solicitar en préstamo capital de deuda, mientras que en el capital contable los inversionistas esperan recibir dividendos y ganancias de capital.

Según el autor Gitman (2007, p.137) “las decisiones y valores financieros se evalúan usando técnicas de valor futuro o valor presente, conducen a la misma decisión, pero en sus enfoques se diferencian”. Se ilustra en *figura 7*

**Figura N 7: “Diferencia entre las técnicas y significado de valor futuro y valor presente”**

<b>Valor futuro</b>	<b>Valor presente</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Mide los flujos de efectivo al final de la vida de un proyecto.</li><li>• Es el efectivo que se recibirá en una fecha futura específica.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mide los flujos de efectivo al inicio de la vida del proyecto (tiempo cero).</li><li>• Es el efectivo que se tiene a la mano hoy.</li></ul>

*Fuente: Elaboración propia, 2018.*

#### **4.1.1 Valor futuro**

Gitman (2007, p.141), propone la definición de interés compuesto, en la cual indica que “el monto del interés ganado en un depósito específico se ha vuelto parte del principal (monto de dinero sobre el que se paga intereses) al final de un período específico.” Por ejemplo, en la capitalización anual.

Es así como propone calcular el valor futuro de un monto presente, aplicando un interés compuesto durante un período específico.

#### **4.1.2 Valor presente**

Siguiendo la idea del autor Gitman (2007), el valor presente es la cantidad de dinero que deberá invertirse hoy a una tasa de interés determinada, durante un período específico. Para igualar el monto futuro se calcula con el proceso de descuento de flujos de efectivo.

Para el autor Myers (2010) existen 4 factores fundamentales que afectan el costo del dinero (o bien a la oferta del capital de inversión y a su demanda): las oportunidades de producción, las preferencias por el consumo, el riesgo y la inflación.

El riesgo afecta directamente a los inversionistas, entre más alto sea el riesgo percibido, más alta sería la tasa requerida de rendimiento, lo cual determina la probabilidad de que un préstamo no sea reembolsado tal y como se prometió.

La tasa de interés pagada a los ahorradores depende básicamente de la tasa de rendimiento que los productos esperan ganar sobre el capital invertido, las preferencias de tiempo de los ahorradores en aras de un consumo actual versus un consumo futuro, el grado de riesgo del préstamo y la tasa de inflación esperada en el futuro. Un nivel de riesgo más alto y una inflación más alta también conducen a tasas de interés más altas.

## **5 Financiamiento empresarial**

El financiamiento empresarial puede definirse según Domínguez (2005) como la obtención de recursos o medios de pago, que se destinan a la adquisición de los bienes de capital que la empresa necesita para el cumplimiento de sus fines. Según su origen, las fuentes financieras suelen agruparse en financiación interna y financiación externa; también conocidos como fuentes de fondos propios o ajenos.

Las empresas, según autor Gitman (2007), disponen de una serie de alternativas para satisfacer sus necesidades de financiamiento en el contexto de un plan global de crecimiento, para la ejecución de un proyecto puntual, o simplemente para reestructurar pasivos. Entre las opciones de financiamiento con terceros, las más utilizadas son el endeudamiento bancario y la emisión de bonos o acciones. Para comparar la conveniencia de estos mecanismos, se deben considerar una serie de variables, tales como el costo de financiamiento, la relación Deuda/Capital, riesgo inherente al tipo de financiamiento, la estructura de propiedad, y la posibilidad de diversificar las inversiones. Bolsa de comercio (2018).

## 5.1 Diferencias entre financiamientos bancarios y bonos

Los préstamos bancarios, como fuente de financiamiento, son aquellas operaciones financieras por las cuales una entidad bancaria (prestamista) otorga, mediante un contrato o acuerdo entre las partes, una cantidad de dinero a un tercero (prestatario) a cambio de un interés, llamado coste del dinero.

Por otro lado, para Domínguez (2005), los bonos se definen como instrumentos de deuda emitidos por una empresa o administración pública que se vende a inversores en los mercados de capitales con el mismo objetivo de obtener recursos para financiarse. El emisor del bono promete devolver el dinero prestado más unos intereses fijados previamente (cupón) al comprador de los bonos.

Ambos formatos no son incompatibles, es decir, estas dos formas de financiación pueden ser complementarias. Sin embargo, es importante saber distinguir cada una de ellas para comprender realmente su significado.

Las principales diferencias entre el financiamiento bancario y el obtenido mediante emisión de bonos según el autor Myers (2010) son:

- a) Las empresas piden un préstamo bancario a una institución financiera. No obstante, en el caso de los bonos, la compañía, también con la ayuda de las entidades bancarias que actúan como colocadores, emite valores de deuda en el mercado financiero que serán adquiridos por los inversores.
- b) La modalidad bono permite plazos más largos, mientras que los préstamos suelen tener plazos más cortos.
- c) Los préstamos son estructurados a medida de la compañía y se van adaptando a la evolución de esta. De los cuales destaca su flexibilidad en términos de repago anticipado y renegociación de condiciones, siendo capaces de modificarse en beneficio del prestatario. No es el caso de los bonos, cuyas condiciones de refinanciación son más complejas y restrictivas.

## **5.2 Financiamiento Externo**

La decisión de financiamiento significa para Myers (2010), que el administrador financiero deberá elegir financiar sus proyectos de inversión, ya sea, con fondos propios o fondos ajenos buscando siempre una mezcla que signifique un menor costo de financiamiento o costo del capital, teniendo en cuenta que los fondos ajenos tienen un costo inferior al de los fondos propios, esto dado que los primeros generalmente son deuda con garantía y razón por la que el costo de los fondos ajenos se hace más barato, además de la generación de un escudo fiscal producto de los intereses pagados.

## **5.3 Costos de financiamiento**

El costo del financiamiento es una de las variables más relevantes en el momento de tomar una decisión, obedeciendo a la maximización de las utilidades y a obtener los recursos necesarios al menor costo.

Dicho costo, está dado básicamente, por la tasa de interés o de descuento que exigen los inversionistas o dicho de otro modo, por el beneficio que se exige al prestar un capital por un periodo de tiempo. En el caso del crédito bancario, este costo sería la tasa de interés de préstamo, mientras que en la emisión de bonos estaría reflejado por la tasa de colocación de los instrumentos.

En el caso de una la emisión de acciones, el costo está relacionado básicamente con la rentabilidad exigida por los accionistas, que se determina por la relación que existe entre los dividendos y el precio de mercado de las acciones.

## **5.4 Estructura de propiedad**

Según datos de la Bolsa de comercio (2018), dentro del tema de emisión de acciones, un punto de discusión es aquel relativo al control de propiedad de la empresa. Al emitir, los actuales socios generalmente sienten aprensiones porque otros agentes puedan tener una alta participación dentro de la sociedad. Hoy en día, con la existencia de los inversionistas institucionales (AFP, Compañías de Seguros, Fondos Mutuos y Fondos de Inversión), estos temores se han desvanecido, ya que generalmente actúan como

inversionistas pasivos sin el ánimo de controlar la sociedad, dejando la gestión de la empresa a los que conocen mejor el negocio.

Asimismo, cabría señalar que la posibilidad cierta de vender parte de la empresa sin perder el control de ésta, permite a sus dueños acceder a otros proyectos distintos al giro de su empresa, obteniendo beneficios de la diversificación. Esto permite combatir el gran dinamismo de la economía actual, donde súbitamente surgen nuevos negocios y decaen otros. Bolsa de comercio (2018)

## **5.5 Financiamiento en el mercado de valores: Acciones y Bonos**

Cuando se trata de emitir instrumentos de oferta pública, según lo plantea Myers (2010), tales como acciones o bonos, se deben cumplir requisitos de tipo legal para asegurar el cumplimiento de las normas y reglamentos vigentes que existen para estos casos. Del mismo modo, el proceso de emisión involucra la entrega de información al público, lo que significa someterse a normas más rígidas de control de información y mayor fiscalización, según lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros, pero al contrario de la creencia general, estos costos no son de gran magnitud, por lo tanto, no debieran ser desincentivo a la posibilidad de utilizar estos mecanismos.

Por otra parte, la Bolsa de comercio (2018) hay que destacar además que el proceso de apertura significa, habitualmente para la empresa, un esfuerzo orientado a mejorar sus sistemas de control a través de la publicación de estados financieros trimestrales auditados. Ello redundaría en que la administración superior de la empresa cuente con mejor información sobre la marcha de los negocios, lo que se traduce en una mejor gestión empresarial. A lo anterior se suma, que, al momento de realizar una oferta pública de valores, la sociedad debe solicitar la clasificación de riesgo de sus instrumentos por sociedades de clasificación de riesgo. Esto representa un costo para la empresa y algunas consideraciones en cuanto a los efectos que la gestión puede tener sobre la clasificación de sus instrumentos.

## **6 Bonos**

Según Espinoza (2007), los bonos y las obligaciones son una herramienta empleada por las empresas para financiar sus proyectos a un menor costo y se caracterizan por ser

valores mobiliarios de renta fija que forman parte de un empréstito. La renta es fija, queda limitada y bien definida por cláusulas.

La modalidad de este producto financiero según Domínguez (2005), consiste en elaborar un contrato de préstamo en el que el derecho del prestamista al reembolso queda incorporado a un título de valor, que en este caso serían los bonos, donde también quedan establecidos el pago de los intereses correspondientes y su forma de pago.

La variedad de títulos de valor negociables que se emiten en una Bolsa de Valores, son los que se estipulan en la Ley N°18.045: “Ley de Mercados de Valores” entre los cuales se encuentran los bonos que poseen las siguientes características:

- a) Representan un préstamo por parte de los acreedores.
- b) El tenedor no tiene ningún derecho en la administración, debido a que es un préstamo.
- c) En el caso que la empresa cierre, estas obligaciones se pagan antes que el pago a los accionistas
- d) El que adquiere los bonos tiene el derecho a cobrar intereses y el capital invertido en ellos.

## **6.1 Teoría básica de bonos**

El diccionario de la Real Academia Española (2001) define bono, como título de renta fija emitido para una empresa privada o por una institución pública. Luego define Bono consolidado, como un bono que se crea para reemplazar a otros ya emitidos con el objeto de racionalizar la estructura de la deuda y reducir su coste.

Para Pastor (2012) los bonos se definen como títulos de valor emitidos por empresas corporativas, gobiernos locales o gobierno central, considerados como renta fija debido a que pagan intereses fijos a su poseedor bajo la forma de cupones. Es una obligación que sirve como alternativa de financiamiento bursátil al sistema bancario y permite financiar proyectos de mediano y largo plazo.

Ehrhardt y Brigham (2007, p.185) proponen que “el bono es un contrato de largo plazo en que el prestatario acepta pagar periódicamente-en fechas dichas-los intereses y el capital al tenedor.”

Según Van Horne y Wachowicz (2010, p. 528) “un bono es un instrumento de deuda a largo plazo con un vencimiento final casi siempre de 10 años o más. Si el valor tiene vencimiento final menos a 10 años suele llamarse nota”

Para Gitman (2007, p. 242) “un bono corporativo es un instrumento de deuda de largo plazo que indica que una corporación ha contraído un préstamo con cierta cantidad de dinero y promete reembolsarlo en el futuro en condiciones bien definidas.”

## **6.2 Valoración de bonos**

Según Pastor (2012) el valor de mercado de un bono se obtiene descontando los flujos de efectivos o cupones que recibirá su poseedor en el futuro a una determinada tasa de interés o descuento, esta última tasa viene determinada por el mercado de acuerdo con el riesgo que éste percibe para el bono, así la tasa de interés se considera como la TIR del bono o tasa de rentabilidad exigida al vencimiento.

## **6.3 Características principales**

Términos básicos por analizar según la página de comisión para el mercado financiero (CMF, 2018) así como los autores Van Horne y Wachowicz (2010), un bono contiene lo siguiente:

- a) Valor a la par: Para Ehrhardt y Brigham (2007, p.186) “es el valor nominal expresado del bono.” El valor a la par (también llamado valor nominal) de un bono representa la cantidad a pagar al prestador al vencimiento del bono.
- b) Tasa de cupón: Es la tasa de interés establecida sobre un bono, es decir, el pago de interés anual dividido entre el valor nominal del bono.

- c) Vencimiento: Ehrhardt y Brigham (2007, p. 186) “los bonos tienen fecha de vencimiento en la cual habrá que liquidar el valor a la par”. Los bonos casi siempre tienen una fecha de vencimiento establecido. Ésta es la fecha en que la compañía está obligada a pagar al titular el valor a la par del bono.
- d) Cláusulas de redención o de retiros de bonos: Ehrhardt y Brigham (2007, p. 188) los bonos corporativos, contienen una cláusula de redención que “les concede el derecho de retirar los bonos para redimirlos. La cláusula general estipula que habrá de pagar a los tenedores una cantidad mayor que el valor a la par en caso de aplicarla.
- e) Fondos de amortización: Ehrhardt y Brigham (2007, p. 189) “algunos bonos incluyen una cláusula de fondo de amortización que les permite retirar ordenadamente los bonos. Rara vez están obligados a depositar dinero con un fiduciario, quien lo invierte y luego se sirve de la cantidad acumulada para retirar los bonos conforme vayan venciendo. Casi siempre se destina a la recompra anual de un porcentaje de la emisión. Si no se cumple la cláusula del fondo de amortización, se considerará que hubo incumplimiento y entonces la compañía puede verse orillada a la quiebra.”
- f) Fideicomisario: Persona o institución designada por el emisor de un bono como el representante oficial de los titulares de bonos. Por lo general, un banco funge como fideicomisario.
- g) Escritura fiduciaria: Acuerdo legal, también llamado instrumento de garantía, entre la corporación emisora y los titulares de bonos, que establece los términos de la emisión y nombra al fideicomisario.

Por otra parte, el servicio de impuestos internos (2018), en una manera de intervenir en la emisión de bonos, explica lo siguiente:

### **6.3.1 Montos involucrados**

Su unidad de valor es el peso moneda corriente nacional; Unidades de Fomento u otra unidad autorizada por el Banco Central de Chile. La inversión inicial la determina libremente la entidad emisora

Puede ser por líneas, cuando las colocaciones individuales vigentes no superen el monto total y el plazo de la línea inscrita en la comisión.

Aquellos cuya reajustabilidad es explícita en su contrato, se reajustan en forma automática de acuerdo con la variación que experimente su unidad de reajuste. La tasa de interés de cada emisión la determina libremente la entidad emisora, o de acuerdo con las normas específicas que regulan su emisión.

Si los títulos llevaran cupones para el pago de intereses y amortizaciones deberá ser señalado en una tabla de desarrollo, la cual se protocolizará en un anexo a la escritura de emisión.

### **6.3.2 Contrato, plazo, liquidez y garantía**

Los bonos se compran directamente al emisor, en una bolsa o fuera de la bolsa, a través de intermediarios de valores (corredores de bolsa y agente de valores) y otros agentes.

Debe emitirse a un plazo superior a un año. La amortización es, generalmente, ordinaria directa, en cupones que comprenden capital e intereses insertos en el mismo documento con vencimiento iguales y sucesivos, salvo el último cupón que puede ser diferente. En el caso de los bonos convertibles en acciones, lo usual es que la amortización sea en una sola cuota al vencimiento.

Su liquidez es inmediata, en caso de liquidarse en el mercado secundario y, periódica y por parcialidades si se conserva la inversión.

Por último, la garantía de bonos se constituye mediante prenda, la entrega de la cosa empeñada se hace al representante de los tenedores de bonos, como lo especifica la ley.

### **6.3.3 Precauciones y advertencias**

- a) Tanto el emisor de bonos de valores, tienen que estar inscritos en los registros de valores que lleva la Comisión para el mercado financiero (CMF, 2018).
- b) Mientras mayor riesgo o posibilidad de no pago se perciba de la institución que emite el bono, mayor será el interés que dicha institución tenga que ofrecer para poder captar inversionistas que deseen comprar ese bono o prestarle dinero.
- c) Pueden ser embargados por los acreedores del tenedor respectivo.

### **6.3.4 Costos asociados**

Tanto las bolsas de valores como los intermediarios de valores realizan un cobro por las operaciones que se realizan (Compra o venta).

### **6.3.5 Emisión**

Principalmente se emite por sociedades anónimas abiertas. El emisor y los valores que sean objeto de oferta pública deben estar inscritos en el registro de valores que lleva la CMF (2018)

La sociedad emisora debe estar inscrita o inscribirse en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y seguros y, en la superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en caso de que corresponda. Generalmente se entrega un certificado de adquisición provisional que, al completarse la suscripción de la serie, se canjea por el título definitivo. Cuando emiten los bonos, las sociedades anónimas pueden estipular en el contrato de emisión que los futuros tenedores tengan la opción de canjearlos por acciones ordinarias o preferidas de la misma sociedad, de acuerdo con las condiciones establecidas en el mencionado contrato; son los llamados bonos convertibles en acciones. Otros bonos son los de leasing, que son instrumentos emitidos por las empresas de leasing, con el objeto de financiar el giro de sus negocios.

### 6.3.5.1 Participantes en la emisión de bonos

Los principales participantes en una emisión de bonos corporativos son los siguientes:

- a) Emisor: Como se menciona anteriormente, se entiende como emisor a la entidad privada que emite bonos corporativos y los ofrece al público en general o a un sector determinado de este. Las empresas emisoras son agentes deficitarios que requieren fondos, sea para financiar un nuevo proyecto de inversión, para ampliar su capacidad de producción o para reestructurar sus pasivos con un financiamiento, generalmente de largo plazo. La importancia de las empresas emisoras radica en que constituyen la fuente del mercado primario (emisión primaria de valores) que da origen al mercado de capitales, al generar nuevas ofertas de valores.
- b) Obligacionistas: Son los agentes superavitarios o inversionistas (individuales o institucionales) cuyo principal objetivo es obtener una rentabilidad para el excedente de recursos financieros que tienen en su poder. Se les denomina también bonistas, tenedores del bono o demandante de activos financieros. Los principales demandantes de valores mobiliarios son los inversionistas institucionales como las AFP, Empresas de Seguros, Agentes de Intermediación, Fondos Mutuos, Fondos de Inversión, Bancos, Financieras.
- c) Representante de los obligacionistas: En el caso de la emisión de bonos, se requiere que la empresa emisora designe un representante de los obligacionistas. Solo las empresas bancarias, financieras o las sociedades agentes podrán ser designadas como representantes. Este representante es el intermediario exclusivo y excluyente, entre la sociedad emisora y el sindicato de obligacionistas, siendo su principal finalidad velar por el cumplimiento de los términos de la emisión. Su función está determinada por la ley y por el contrato respectivo; interactúa y colabora con la asamblea, a fin de cumplir debidamente con la representación del sindicato y con sus funciones de gestión en beneficio de este. La primera función del representante de los obligacionistas será la de suscribir el contrato de emisión a nombre de los futuros titulares de bonos, para luego convocar a la asamblea de obligacionistas cuando se suscriba el 50% de la emisión.

- d) Estructurador: Entidad encargada de la dirección de la oferta pública, esto es de realizar el estudio de la emisión y colocación de bonos. Asimismo, diseña o estructura las características de la emisión de los bonos. Pueden desempeñarse como tales los agentes de intermediación y bancos de inversión regulados por la Ley General del Sistema Financiero y de Seguros, así como las entidades que determine la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV, 2018).
  
- e) Agente de intermediación: Realiza la invitación a los inversionistas para que adquieran los bonos corporativos objeto de la oferta pública. El artículo 50 de la Ley del Mercado de Valores establece que en las ofertas públicas de valores es obligatoria la intervención de un agente de intermediación, salvo en los casos contemplados en los artículos 63 y 127 y en la colocación primaria de certificados de participación de los fondos mutuos y los fondos de inversión.
  
- f) Clasificadora de riesgo: Emite opinión acerca de la situación financiera de la empresa emisora y del riesgo o calidad de la emisión. Los criterios que se toman en cuenta para la clasificación de riesgos son:
  - i. La solvencia del emisor.
  - ii. La variabilidad de los resultados económicos del emisor.
  - iii. La probabilidad que las obligaciones puestas en circulación por el emisor resulten impagas.
  - iv. Las características del valor.
  - v. La liquidez del valor.
  - vi. La información disponible a los fines de la clasificación.

#### **6.3.5.2 Proceso de emisión de bonos**

El proceso de emisión de bonos corporativos se efectúa a través de tres etapas:

- a) Preparación de la emisión: En esta etapa, la empresa elige el banco que actuará como estructurador y colocador de los instrumentos de deuda. Una vez elegido el estructurador, se elabora el Prospecto Marco que contiene las características

generales de la emisión (monto, moneda, plazo, etc.) y el Contrato de Emisión que reúne los derechos y los deberes del emisor y del representante de los obligacionistas.

- b) Oferta pública primaria de bonos corporativos: Para realizar la oferta pública de sus valores, la empresa debe contratar dos clasificadoras de riesgo, solicitar el registro del Prospecto Marco en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, inscribir el bono en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), entre otras tareas.
- c) Mantenimiento del a oferta pública primaria de bonos corporativos: La empresa emisora debe realizar pagos mensuales a SMV, la BVL y CAVALI. Asimismo, debe retribuir anualmente al representante de los obligacionistas quien debe informar a la SMV sobre la evolución de las condiciones de la emisión.
- d) Necesidad de la emisión: Finalmente, el proceso de colocación de bonos corporativos se da cuando los agentes deficitarios requieren fondos para financiar sus proyectos de inversión y no les resulta conveniente o suficiente tomarlos del sistema bancario. Entonces recurren a la emisión de valores mobiliarios y captan así los recursos necesarios directamente de los agentes que tienen superávits.

#### **6.4 Beneficios en la emisión de bonos**

Marks (2012), indica que este tipo de inversión o financiamiento posee varios beneficios, los mismos que se mencionan a continuación:

- a) Menor costo de financiamiento:
  - i. Las tasas de interés son más bajas que las de los bancos.
  - ii. Facilidades en la extinción de la deuda sin costos adicionales.
- b) Flexibilidad en las operaciones:
  - i. No es necesaria la entrega de garantías específicas al momento de emitir la deuda.
  - ii. Se puede adecuar la estructura de la deuda a los flujos generados por la empresa.

- c) Facilidades en la extinción de la deuda:
  - i. Sin costos adicionales.
  - ii. Libre disponibilidad de los recursos.
  
- d) Beneficios de la dirección de la empresa:
  - i. Reducción del apalancamiento bancario.
  - ii. Deja de depender de las políticas crediticias del país.
  - iii. Genera una estructura optima de financiamiento.
  
- e) Prestigio e imagen:
  - i. Si el precio de la acción de la empresa sube, la publicidad es a favor.
  - ii. Si el precio de la acción baja, la publicidad es en contra.
  
- f) Consolidación comercial:
  - i. Permite que clientes, proveedores e inversionistas puedan estar involucrados directamente con la empresa.

A lo largo de los años se han venido descubriendo los beneficios y las desventajas para esta alternativa financiera. Según Brealey, Myers & Allen (2006), entre algunas ventajas primordiales para la empresa emisora destacan:

- a) El valor después de impuestos, porque el Gobierno adquiere una comisión proveniente de la deuda, (b) es un medio de financiamiento a largo plazo.
  
- b) Variabilidad de la deuda.
  
- c) Los bienes y acciones de los inversionistas llegan de manera directa a la empresa, sin necesidad de la participación de terceras personas.

## **6.5 Desventajas en la emisión de bonos**

Por otro lado, se encuentran aquellas desventajas que hacen dudar a la compañía en entrar al mercado de valores, algunas de ellas acorde a lo mencionado por Villareal (2008) son:

- a) Incremento del riesgo financiero de la empresa.
- b) Reducción de la flexibilidad del emisor para obtener financiamiento.
- c) Condiciones en el mercado de obligaciones, tasas de interés altas.

Adicional, el costo de la emisión y colocación. Es necesario considerar, para Jenkins (2009) que la empresa debe registrarse en la bolsa de valores para poder realizar la emisión. La entrega de información financiera para reevaluar su situación periódicamente resulta muy sensible para las empresas.

## **6.6 Clasificación de títulos de deuda de largo plazo**

La propuesta de extender el enfoque estándar de riesgo de crédito recurriendo a la escala de riesgo de la ley 18.045, ley analizada y trabajada en el texto Resumen Propuesta Ponderadores de Riesgo por Romero (2006, p. 7) donde se plantea que “primero, la ausencia de esta escala implicaría que las exposiciones en préstamos domésticos de los bancos establecidos en el país continuarían sujetos al ponderador de riesgo de 100%, sin lograr avances en cuanto a una diferenciación en los requisitos de capital de los bancos por riesgo de crédito. Segundo, la ausencia de calificaciones de riesgo en esa escala, pasaría por alto la experiencia en materia de calificaciones del riesgo que han adquirido las agencias clasificadoras locales y el importante nivel de desarrollo que ha registrado el mercado doméstico de capitales en las últimas dos décadas. Por último, la desnivelación en el campo de juego entre bancos extranjeros internacionalmente activos y bancos establecidos en el país que tendría lugar si el enfoque estandarizado de riesgo de crédito se implanta en la industria bancaria del país solo en términos de calificaciones en escalas internacionales de riesgo”.

Evaluar la habilidad de una compañía de pagar sus bonos y hacer todos los pagos, es una tarea difícil para los inversionistas independientes. Las agencias de clasificación fueron creadas para solucionar este problema, al proporcionar a los inversionistas con una evaluación profesional de la habilidad de la compañía para pagar tanto los intereses como el monto principal.

La ley 18.045 (1981, p. 26), en el título XIV de la clasificación de riesgo, artículo 88 indica que “los títulos representativos de deuda se clasificaran en consideración a la solvencia del emisor, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a las características del instrumento y a la información disponible para su clasificación, en categorías que serán denominadas con las letras AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D, y E, si se tratare de títulos de deuda de largo plazo, y con las letras N-1, N-2, N-3, N-4 y N-5, si se tratare de títulos de deuda de corto plazo”.

Las categorías de clasificación de títulos de deuda de largo plazo serán las siguientes, según *figura 8*:

- a) Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- b) Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- c) Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- d) Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- e) Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que

pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

- f) Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- g) Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- h) Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- i) Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el periodo mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Por lo tanto, más bajo sea el riesgo de una compañía, menos probable será que la compañía resulte insolvente y falle en los pagos de sus bonos. En cambio, mientras más alta es la clasificación de sus bonos, existirá mayor probabilidad de que la compañía cumpla con sus obligaciones de pago.

Una clasificación de bono corporativo más alta significa una tasa de interés más baja, porque la compañía tiene menos probabilidades de fallar en el pago de sus bonos y, por lo tanto, los inversionistas solicitarán una compensación menor por sus fondos. Mientras más baja sea la clasificación de los bonos de una compañía (por ejemplo, la deuda es considerada más riesgosa) más intereses solicitarán los inversionistas por sus fondos.

Existen muchas agencias de clasificaciones activas en los EE.UU.; sin embargo, solamente tres agencias de clasificaciones: Fitch, Moody's y Standard & Poor (S&P).

Cada compañía, según Allen (2010) tiene su propia escala de clasificación la cual es descrita a continuación. Algunos niveles de la escala de clasificaciones tienen una clasificación interna de +/-, o 1, 2, 3.

**Figura 8: “Calificaciones de bonos corporativos y escala de calificación crediticia”**

Fitch	S&P	Moody's	
AAA	AAA	Aaa	El menor riesgo.
AA+	AA+	Aa1	Alta calidad: El riesgo es mucho más bajo que el promedio.
AA	AA	Aa2	
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A1	Un riesgo más bajo que el promedio
A	A	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	Un nivel de riesgo promedio
BBB	BBB	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
BB+	BB+	Ba1	Un riesgo mayor que el promedio
BB	BB	Ba2	
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	Un riesgo más alto que el promedio
B	B	B2	
B-	B-	B3	
CCC+	CCC+	Caa1	Alto riesgo, baja calidad.
CCC	CCC	Caa2	
CCC-	CCC-	Caa3	
CC	CC	Ca	Altamente especulativo: Una posibilidad verdadera de fallo.
C	C	C	El emisor está al borde de la falta de solvencia.
DDD	D		Para un prestatario, el sub nivel refleja las posibilidades de un desarrollo a futuro.
DD			
D			

*Fuente: Página web Global Finance School 2018.*

# CAPÍTULO II: ANTECEDENTES GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN

## 1 Problemática

El nivel de inversión y el tipo de financiamiento siempre serán dos grandes interrogantes para cualquier empresa. Son dos puntos críticos para la maximización del valor de esta, por lo cual, es un punto al que en la actualidad se le está dando mayor énfasis.

La teoría financiera nos indica que la inversión en activos a corto plazo, también llamados usos temporales, deben ser financiada por fuentes temporales de corto plazo, y las inversiones en activos de largo plazo o usos permanentes, deben ser financiados por fuentes de largo plazo.

En este punto la incertidumbre y el riesgo que las compañías toman tienen gran hincapié a la hora de elegir el tipo de inversión y el tipo de financiamiento que ellos escogerán, esto tiene que ver con el tipo de política que tienen dentro de la empresa y cuanto porcentaje de riesgo están dispuestos a correr para la inversión que están realizando.

Durante los últimos cuatro años el monto de colocaciones de bonos corporativos emitido por empresas chilenas alcanzó niveles máximos históricos. En particular, en el periodo 2012- 2015 se emitieron US\$37 mil millones, cifra que es similar a la emitida durante los ocho años previos. (Banco central, 2016)

En los últimos años la forma preferida de las sociedades chilenas para conseguir financiamiento han sido los bonos. De hecho, el año pasado estas operaciones por parte de empresas locales tuvieron un aumento de sobre 20%. (Brion Felipe, 2018).

Por otro lado, las empresas deben cotizar en el mercado, ya que, si bien son muchas las que tienen la posibilidad de emitir bonos corporativos, sólo las que se encuentran en la bolsa pueden elegir entre las alternativas de emisión de deuda o patrimonio. Así se buscará comprobar si el bono es una fuente de financiamiento de largo plazo conveniente.

El propósito es investigar los diferentes tipos de financiamientos que la empresa puede optar para los diferentes niveles de inversión que se hacen dentro de ella, principalmente indagaremos con mayor profundidad la determinación del activo corriente y como la inversión puede ir afectando o beneficiando a la empresa a través de los años.

## **2 Objetivos**

### **Objetivo general**

Analizar del crecimiento de utilización de los Bonos Corporativos como fuente de financiamiento en S.A.C.I Falabella en períodos que comprenden año 2014 a 2017.

### **Objetivos específicos**

- Identificar las oportunidades de mercado las cuales privilegian la emisión de Bonos como mecanismos de financiación para S.A.C.I Falabella.
- Determinar los elementos que permiten que la emisión de Bonos sea un medio de financiación de bajo costo.
- Identificar los posibles cambios en el leverage productos de la emisión de Bonos.

## **3 Metodología**

El presente estudio es una investigación cualitativa con alcance comprehensivo, basado en un análisis documental con toda la información disponible relacionada con Falabella y el retail, el cual se dividirá en las siguientes etapas:

### **Etapas 1: Recopilación de Información**

- Revisión de las siguientes páginas web: S.A.C.I Falabella, Comisión para el mercado financiero (CMF), Diario Financiero, actualidad sobre el estudio de bonos y del retail.
- Revisión de teorías y estudios sobre emisión bonos en las empresas y su aplicación.
- Tendencias del retail.
- Revisión de diversas tesis y publicaciones en periódicos relacionados con el tema.

## **Etapa 2: Sistematización de la información**

Criterios de orden de la información:

- Antecedentes históricos y causas.
- Decisiones de financiamiento, eligiendo fuente de fondos propios o fondos ajenos.
- Decisión relativa al financiamiento que implementó Falabella para refinanciamiento.

## **Etapa 3: Elección del sujeto de la investigación**

En esta oportunidad el sujeto de investigación será la empresa S.A.C.I Falabella de la cual se realizará un análisis de las variaciones de sus estados financieros especialmente en los rubros de inversión y financiamiento.

## **Etapa 4: Aplicación de la técnica de recogida de datos**

Para abordar el objetivo antes propuesto es necesaria la obtención de información detallada en las memorias de la empresa en estudio, así como de diferentes fuentes noticiosas de los últimos años para tener un parámetro de comparación con los datos que se encuentran en los estados financieros publicados y dar una explicación general sobre cuáles fueron las decisiones que tuvieron el mayor impacto en los resultados observados en las memorias de la compañía.

## **Etapa 5: Criterios de calidad de la investigación**

La propuesta metodológica para el análisis documental incorpora los criterios de credibilidad, confiabilidad, fiabilidad y transferencia:

- La credibilidad se realizará en cada una de las técnicas de recolección de datos.
- La confiabilidad se presentará al incorporar información pública válida de la empresa, que forma parte de la investigación.
- La fiabilidad se entregará a partir de la presentación de la ideología del investigador.
- Transferibilidad estará dada al describir el contexto y cada una de las situaciones en particular en conjunto con las características de los sujetos.

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

Esta etapa abordará cómo se analizan los resultados obtenidos mediante los datos recabados de las diversas fuentes empleadas en la investigación y se obtendrán diversas conclusiones respecto de los cuestionamientos planteados.

En base al análisis anterior se determinará si las decisiones adoptadas por Falabella mejoraron sus indicadores de liquidez.

## **Etapa 7: Conclusión y Discusión**

Finalmente, después de la recolección de información se podrá concluir sobre los verdaderos efectos que resultaron de la emisión de bonos como alternativa de financiamiento a la emisión de acciones, usando indicadores financieros de liquidez y de endeudamiento en Falabella.

## CAPÍTULO III: ANTECEDENTES DE EMPRESA EN ESTUDIO

### 1 S.A.C.I. Falabella: Información general

**Figura N°9: “Ficha Falabella”**

Razón Social	S.A.C.I. Falabella
Rut	90.749.000-9
Nemotécnico	FALABELLA

*Fuente: Comisión para el mercado financiero (CMF), 2018.*

Falabella, como indica la *figura 9*, es una de las compañías más grandes y consolidadas de América Latina. Desarrolla su actividad comercial a través de varias áreas de negocio, siendo las principales, la tienda por departamentos, grandes superficies, mejoramiento y construcción del hogar, compañía de financiamiento comercial CMR, banco, viajes y seguros Falabella.

La tienda por departamentos es hoy por hoy, la más importante de Sudamérica con más de 100.000 colaboradores con presencia en Chile, Argentina, Perú, Colombia, Brasil y Uruguay.

Su origen se remonta a 1889, cuando Salvatore Falabella abre la primera gran sastrería en Chile. Posteriormente, con la vinculación de Alberto Solari, la tienda se fortalece aún más al introducir nuevos productos relacionados con el vestuario y el hogar, transformándose así en una tienda por departamentos y ampliando su cobertura con nuevos puntos de venta.

### 2 Descripción de la acción

Acciones de única serie que son transadas en las tres Bolsas del país. La empresa también tiene ADR's inscritos en la Bolsa de Valores de Nueva York.

### **3 Regulación**

S.A.C.I. Falabella es una sociedad anónima abierta y como tal, se encuentra sujeta a las disposiciones de las siguientes leyes: Ley N° 18.046 sobre sociedades anónimas de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores y la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros, entre otras.

Por su parte, las sociedades filiales de S.A.C.I. Falabella, dependiendo de las actividades que realizan, se encuentran sometidas a las disposiciones de Ley de Protección al Consumidor, de la Ley General de Bancos, normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, entre otras.

Por último, cabe hacer presente que la actividad de las filiales en países distintos de Chile se encuentra regulada por la normativa propia de tales jurisdicciones. Dentro de tal contexto, la empresa mantiene operaciones en Perú, Colombia y Argentina y tiene como riesgos del negocio sus inversiones en los nombrados países. Si bien, las clasificaciones de riesgo de estos países a junio de 2013 eran inferiores a la chilena, existe la posibilidad de obtener mejores beneficios que en la economía local dadas las oportunidades de crecimiento en tales mercados.

### **4 Actividades y Negocios**

Tal como se ha indicado anteriormente, el principal negocio de Falabella es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de tiendas por departamento, Homecenter y tiendas de especialidad, así como alimentos a través de Supermercados, mediante créditos con su tarjeta y negocios inmobiliarios a través de proyectos de malls. Además, ha desarrollado el área de servicios financieros (emisión de tarjetas de crédito, corretaje de seguros, banco y agencia de viajes), la administración de Centros Comerciales y la manufactura de textiles. Dentro de tal contexto, la empresa mantiene operaciones en Perú, Colombia y Argentina, considerando como riesgos del negocio sus inversiones en los nombrados países. Si bien las clasificaciones de riesgo de todos los países, a junio de 2013 eran inferiores a la chilena, existe la posibilidad de obtener mejores beneficios que en la economía local dadas las oportunidades de crecimiento en tales mercados.

## **5 Sectores donde participa**

El sector industrial donde actúa la compañía es el comercio detallista (retail) en Chile, Perú, Argentina y Colombia. Dentro de esta industria se pueden distinguir distintos subsectores como; Tiendas por departamento, cadenas de especialidad, mejoramiento del hogar y construcción, supermercados y centros comerciales, operando también el segmento inmobiliario a través de la construcción, administración, gestión, explotación, arriendo y subarriendo de locales y espacios en centros comerciales del tipo mall, el que se caracteriza por entregar una oferta integral de bienes y servicios en centros comerciales de clase mundial, participando con los principales operadores comerciales presentes en los países donde opera.

Adicionalmente, otro sector en el que está presente S.A.C.I Falabella, que no pertenece al comercio minorista propiamente tal, es el de los servicios financieros y bancarios en los países ya mencionados.

## **6 Financiamiento de la empresa**

La empresa, a través de sus diversas filiales tiene variados tipos de bonos vigentes en el mercado local. Dentro de estos bonos es posible identificar los bonos empresa, emitidos por la sociedad matriz como por Plaza S.A. y Sodimac S.A. A su vez están los bonos bancarios y subordinados colocados por el Banco Falabella, los que cumplen fines bancarios de captación, más que para refinanciamiento o inversiones.

### **6.1 Bonos Corporativos**

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y líneas de bonos de S.A.C.I. Falabella refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida" como se visualiza en las *figuras número 10 y 11* presentadas a continuación:

**Figura 10: “Perfil de negocios: satisfactorio”**

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					■
Diversificación de áreas de negocios y de mercados				■	
Industria cíclica, competitiva y sujeta a cambios regulatorios			■		
Exposición a países de mayor riesgo relativo				■	
Exposición al negocio financiero				■	

Fuente: Pagina web Feller Rate Clasificadora de Riesgo, 2018

**Figura 11: “Posición financiera S.A.C.I Falabella”**

Posición Financiera: Sólida					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y generación de flujos					■
Endeudamiento y coberturas				■	
Liquidez					■

Fuente: Pagina web Feller Rate Clasificadora de Riesgo, 2018

### 7.1.1 Información referente a la emisión de bonos corporativos de la compañía S.A.C.I. Falabella en los años 2014, 2015, 2016 y 2017.

Para cumplir con el objetivo del trabajo de investigación se procedió a la revisión de las memorias de la empresa durante el período comprendido en el horizonte de investigación. Los registros de las colocaciones de bonos serán presentados en la cuenta de Pasivos no Corrientes “otros pasivos financieros no corrientes”, al respecto es necesario señalar que

el incremento de otros pasivos financieros, clasificada en pasivos corrientes, contiene elementos diferentes de los Bonos.

La revisión arrojó los siguientes hallazgos:

- a) Al 22 de octubre de 2014, Falabella materializó y procedió a la colocación de bonos en mercados internacionales por un monto de US\$400 millones con vencimiento al 27 de enero del 2025 con una tasa de interés del 4.38%.
- b) En el año 2015 Falabella se preocupó de mantener una sólida posición financiera y un nivel de endeudamiento razonable, lo que fue valorado por el mercado. Así obtuvo la clasificación de “BBB+” (anteriormente BBB) por la clasificadora de riesgos Fitch Ratings por sus bonos internacionales.
- c) El día 13 de diciembre de 2016 Falabella realizó la primera colocación en el mercado local de bonos desmaterializados y al portador con cargo a las líneas a 10 y 30 años, inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros bajo los Números 846 y 847, con fecha 2 de diciembre de 2016, respectivamente, cuyas características más relevantes son las siguientes:
  - i. Bonos de la Serie Q, emitidos con cargo a la línea de bonos No 846, por una suma total de \$78.000.000.000, con vencimiento el día 25 de noviembre de 2021. La emisión se realizó a una tasa de colocación de 4,84%, correspondiente a un spread de 95 puntos base. La demanda total alcanzó el equivalente a 2,7 veces el monto de la colocación.
  - ii. Bonos de la Serie S, emitidos con cargo a la línea de bonos No 847, por una suma total de UF 3.000.000, con vencimiento el día 25 de noviembre de 2039. La emisión se realizó a una tasa de colocación de 3,11%. correspondiente a un spread de 125 puntos base. La demanda total alcanzó el equivalente a 2,4 veces el monto de la colocación.

Los fondos provenientes de la colocación de los bonos serien Q y serie S se destinaron en su totalidad al refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo de Falabella y/o sus filiales, independientemente de que estén expresados en moneda

nacional o extranjera. Dicha serie emitida cuenta con una clasificación de riesgo de AA/Estables por Feller Rate y Fitch Ratings.

- d) Con fecha 23 de octubre de 2017, la Sociedad ha llevado a cabo una operación de emisión privada de bonos en los mercados internacionales por un monto de US\$ 400.000.000, con sujeción a la Regla 144A y a la Regulación S de la Securities and Exchange Commission, bajo la Securities Act of 1933 de los Estados Unidos de América.

Con tal objeto, y con esa misma fecha, la Sociedad ha suscrito un contrato de venta de bonos (Purchase Agreement) con J.P. Morgan Securities LLC, HSBC Securities (USA) Inc. y Santander Investment Securities Inc., en calidad de compradores iniciales y colocadores de los bonos.

De conformidad con la normativa aplicable, los bonos no serán objeto de registro en la Securities and Exchange Commission ni en la SVS, ni tampoco de oferta pública en los Estados Unidos de América ni en Chile.

El plazo de vencimiento de la emisión es de 10 años, con pagos semestrales de intereses y amortización de capital al vencimiento. La tasa de caratula de los bonos fue de 3,750% (“cupón”) y la tasa de emisión fue de 3,875% (“yield”), esto es, 150 puntos base de margen o spread sobre el Bono del Tesoro a 10 años de los Estados Unidos de América.

Los fondos provenientes de esta colocación serán destinados al refinanciamiento de pasivos de corto plazo.

## **6.2 Información financiera de la empresa en la prensa**

De la información dispuesta por la prensa especializada obtenida de publicaciones referentes a los años de estudio dilucidamos que; específicamente el año 2016, Falabella colocó bonos en el mercado local por 6 millones de UF equivalente a US\$243 millones.

La colocación consistió en dos series, la primera de \$78.000 millones, a una tasa de 4,84% con vencimiento a 5 años y tuvo una demanda de 2,7 veces la oferta, principalmente por el interés de inversionistas institucionales. En tanto la segunda serie, denominada en UF, se emitió por un total de UF3 millones a una tasa de 3,11% con vencimiento a 23 años y contó con una demanda de 2,4 veces la oferta.

La compañía detalló que los recursos serán destinados al refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo. (Fuente: El Pulso, diciembre 2016)

### **6.2.1 Información financiera de la empresa en el Diario Financiero**

Según el artículo del Diario Financiero de fecha 06 de mayo del año 2016, Falabella se encuentra en proceso de ejecución de sus planes de reestructuración financiera.

La compañía chilena ha colocado en su mercado local, bonos por un valor equivalente a 175 millones de dólares, en concreto, 4,5 millones de UF (Unidad de Fomento, unidad de cuenta utilizada en Chile desde los años sesenta y que se reajusta de acuerdo con la inflación). Es así como la empresa logra refinanciar su pasivo a corto plazo mediante dos tipos de bonos: de la serie P, con un vencimiento a 23 años y veinte años de gracia, y de la serie O, a seis años y con cuatro de gracia. En ambos casos, la demanda de los inversores superó el importe global suscrito. Falabella ha estado asesorada en la colocación de los bonos por Credicorp Capital y Santander.

Cabe mencionar que el director financiero corporativo del grupo empresarial, Alejandro González (2016), señaló entre otras cosas que los resultados de esta colocación reflejan la confianza de los inversionistas en SACI Falabella y su estrategia de crecimiento responsable; siempre hemos mantenido una sólida posición financiera y un nivel de endeudamiento razonable, lo que es valorado por el mercado en especial en el actual escenario de mayor volatilidad.

**Figura 12: “Clasificación de Bonos de S.A.C.I. Falabella según Clasificadora de Riesgo Feller Rate”**

Instrumento	Serie	N° Insc.	Nemo	Clasificación	Perspectivas
31-07-18 Acciones	Unica		FALABELLA	1° Clase Nivel 1	
31-07-18 Linea bonos	L	395	BFALA-L	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	M	467	BFALA-M	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	Linea	468		AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	Linea	578		AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	N	578	BFALA-N	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	O	578	BFALA-O	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	P	578	BFALA-P	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	J	579	BFALA-J	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	Linea	579		AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	Linea	846		AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	Q	846	BFALA-Q	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	R	846	BFALA-R	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	Linea	847		AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	S	847	BFALA-S	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	T	847	BFALA-T	AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	Linea	857		AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	Linea	858		AA	Estables
31-07-18 Linea bonos	Linea	859		AA	Estables
31-07-18 Solvencia				AA	Estables

*Fuente: Pagina web Feller Rate Clasificadora de Riesgo, 2018.*

### 6.3 Efectos en los Estados Financieros

La mezcla de financiamiento implica elegir la fuente de financiamiento acorde a las políticas de empresa, lo que lleva a elegir entre financiarse con fondo propios o bien con fondos ajenos. Según su política de cobertura, deberá elegir también entre financiarse con fuentes de corto plazo, disminuyendo la liquidez de la empresa o bien a largo plazo, en donde es efecto es el contrario.

La elección de una fuente de financiamiento, sea esta con fondos propios, o solo con fondos ajenos, produce un cambio en el indicador de endeudamiento de la empresa conocido como leverage.

## CAPÍTULO IV: RESULTADOS

Con el objeto de poder dar respuestas a los objetivos del presente trabajo, se presentan los Estados Financieros Comparativos de la empresa S.A.C.I Falabella. A partir de ello se realizó un resumen de la información asociada al financiamiento, teniendo en cuenta que las obligaciones con el público (Bonos), se encuentra contenida en el rubro “Otros Pasivos Financieros no Corrientes”, lo que es verificable en el anexo 2.

En este análisis se tomarán en cuenta los datos de los EE.FF. de la empresa S.A.C.I. Falabella de los años 2014, 2015, 2016 y 2017, dando énfasis principalmente a lo siguiente:

- a) Comparativos Pasivos, Patrimonio y Total de Financiamiento.
- b) Relaciones entre Otros Pasivos Financieros no Corrientes y Pasivos no Corrientes negocios no Bancarios

Observarán que la cuenta Capital emitido, no sufre variaciones en ninguno de los cuatro años estudiados. Esto significa que el financiamiento de la empresa es realizado con fondos ajenos y con la reinversión de sus utilidades, o sea, aquella parte de la Utilidad del Ejercicio, que no ha sido objeto de distribución en forma de dividendos.

**Figura 13: “Estados de situación financiera comparativos de la empresa S.A.C.I. Falabella de los años 2014 – 2017”**

DETALLE	2014	2015	2016	2017
<b>Patrimonio Neto y Pasivos</b>				
<b>Negocios no Bancarios (Presentación)</b>				
<b>Pasivos corrientes</b>				
Otros pasivos financieros corrientes	736.529.589	738.717.161	1.072.094.075	834.648.234
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	966.061.609	1.020.371.592	1.047.625.370	1.115.612.549
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	9.894.036	3.240.430	6.486.465	7.636.329
Otras provisiones a corto plazo	10.248.584	11.978.083	13.230.417	14.296.634
Pasivos por impuestos corrientes	25.734.030	44.919.936	37.282.432	37.030.912
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	110.578.122	121.651.114	130.056.422	138.464.318
Otros pasivos no financieros corrientes	129.538.281	138.768.939	149.922.113	162.127.277
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>1.988.584.251</b>	<b>2.079.647.255</b>	<b>2.456.697.294</b>	<b>2.309.816.253</b>
<b>Pasivos no corrientes</b>				
<b>Otros pasivos financieros no corrientes</b>	<b>2.316.360.511</b>	<b>2.700.830.781</b>	<b>2.674.994.491</b>	<b>3.006.175.090</b>
Pasivos no corrientes	2.686.255	-	-	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	-	1.262.231	1.231.300	1.081.931
Otras provisiones a largo plazo	14.898.205	15.174.089	12.875.808	11.045.759
Pasivo por impuestos diferidos	369.652.474	503.406.350	563.394.385	568.622.314
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	19.717.004	21.045.521	29.144.287	32.997.676
Otros pasivos no financieros no corrientes	30.706.165	40.266.934	41.461.450	45.681.427
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>2.754.020.614</b>	<b>3.281.985.906</b>	<b>3.323.101.721</b>	<b>3.665.604.197</b>
<b>Total pasivos de negocios no bancarios</b>	<b>4.742.604.865</b>	<b>5.361.633.161</b>	<b>5.779.799.015</b>	<b>5.975.420.450</b>
<b>Pasivos Negocios Bancarios (Presentación)</b>				
Depósitos y otras obligaciones a la vista	241.347.479	321.693.368	427.700.255	543.154.221
Operaciones con liquidación en curso	4.852.755	9.542.490	57.822.039	15.139.196
Depósitos y otras captaciones a plazo	1.671.548.562	1.988.206.540	2.016.697.359	1.987.726.066
Contratos de derivados financieros	8.637.377	8.166.601	9.348.660	31.181.315
Obligaciones con bancos	66.923.264	89.884.439	116.723.248	81.391.043
Instrumentos de deuda emitidos	240.739.591	294.047.824	263.987.879	242.256.771
Otras obligaciones financieras	175.729.113	159.527.592	145.507.995	130.641.388
Impuestos corrientes	59.511	4.327.573	1.214.607	-
Impuestos diferidos	-	-	-	-
Provisiones	5.491.575	6.396.024	2.342.153	1.669.445
Otros pasivos	49.257.187	56.727.698	55.776.934	68.126.678
<b>Total pasivos negocios bancarios</b>	<b>2.464.586.414</b>	<b>2.938.520.149</b>	<b>3.097.121.129</b>	<b>3.101.286.123</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>7.207.191.279</b>	<b>8.300.153.310</b>	<b>8.876.920.144</b>	<b>9.076.706.573</b>
<b>Patrimonio Neto</b>				
<b>Capital emitido</b>	<b>533.409.643</b>	<b>533.409.643</b>	<b>533.409.643</b>	<b>533.409.643</b>
Ganancias acumuladas	2.913.524.436	3.449.878.502	3.872.333.532	4.183.008.108
Primas de emisión	93.482.329	93.482.329	93.482.329	93.482.329
Acciones propias en cartera	-3.495.432	-8.632.349	-35.125.632	-27.042.749
Otras reservas	-92.000.283	-131.932.183	-283.783.440	-383.842.804
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>3.444.920.693</b>	<b>3.936.205.942</b>	<b>4.180.316.432</b>	<b>4.399.014.527</b>
Participaciones no controladoras	693.344.727	876.033.783	868.040.688	894.442.977
<b>Patrimonio total</b>	<b>4.138.265.420</b>	<b>4.812.239.725</b>	<b>5.048.357.120</b>	<b>5.293.457.504</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>11.345.456.699</b>	<b>13.112.393.035</b>	<b>13.925.277.264</b>	<b>14.370.164.077</b>

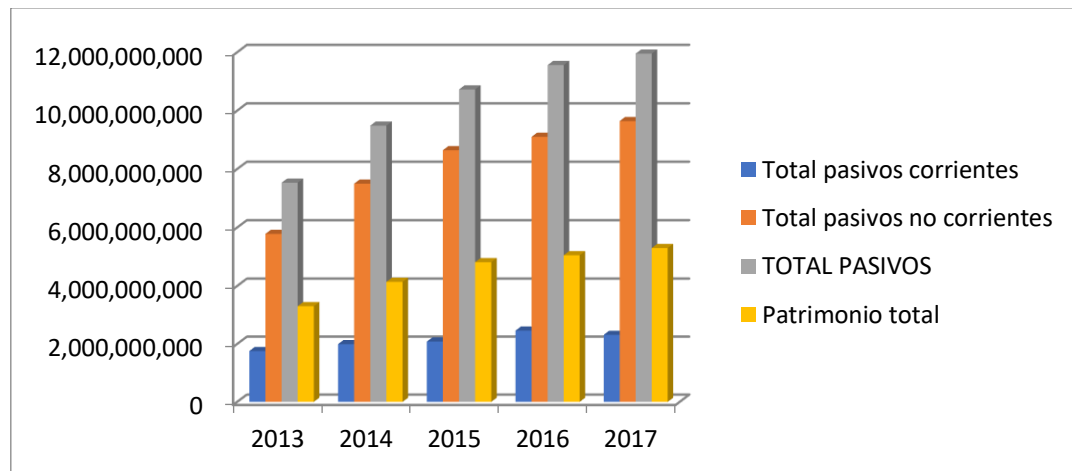
Fuente: Elaboración propia, basado en Estados Financieros consolidados de S.A.C.I. Falabella de los años 2014 a 2017.

**Figura 14: “Comparativos entre Pasivos, Patrimonio y Total de Financiamiento”**

FUENTES DE FINANCIAMIENTO					
DETALLE	2013	2014	2015	2016	2017
Total pasivos corrientes	1.752.339.701	1.988.584.251	2.079.647.255	2.456.697.294	2.309.816.253
Total pasivos no corrientes	5.779.783.585	7.496.625.479	8.643.619.067	9.102.900.736	9.641.024.647
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>7.532.123.286</b>	<b>9.485.209.730</b>	<b>10.723.266.322</b>	<b>11.559.598.030</b>	<b>11.950.840.900</b>
Patrimonio total	3.300.967.123	4.138.265.420	4.812.239.725	5.048.357.120	5.293.457.504

*Fuente: Elaboración propia, 2018.*

**Figura 15: “Gráfica de comparativos Pasivos, Patrimonio y Total de Financiamiento”**



*Fuente: Elaboración propia*

La gráfica muestra un incremento de los pasivos totales de la empresa, específicamente un incremento importante en los pasivos no corriente, vale decir, financiamiento de largo plazo. El pasivo corriente no aumenta con la misma tendencia que los pasivos no corrientes. También es evidenciable que el Patrimonio experimenta cambios, pero no es producto de emisión de acciones, por lo que es obvio, resulta del incremento de las utilidades acumuladas.

## Mezcla de financiamiento

Con anterioridad, al referirnos a la decisión de financiamiento, los autores señalan que corresponde a elegir la mejor combinación entre fondos propios y fondos ajenos, como también elegir entre los fondos ajenos aquellas fuentes de financiamiento de menor costo. Los mismos coinciden que en que los fondos ajenos son más baratos que los fondos propios.

**Figura 16: “Tabla Mezcla de financiamiento”**

MEZCLA DE FINANCIAMIENTO					
DETALLE	2013	2014	2015	2016	2017
Total Pasivos	65%	64%	63%	64%	63%
Total Patrimonio	35%	36%	37%	36%	37%
Total Financiamiento	100%	100%	100%	100%	100%

*Fuente: Elaboración propia, 2018*

Una simple mirada a la tabla de “Mezcla de Financiamiento”, da cuenta que no existen profundas variaciones en la combinación de las fuentes de fondos, vale decir, la estructura de financiamiento global en el tiempo es relativamente constante. No se debe dejar de lado de que los pasivos no corrientes y Patrimonio experimentaron alzas.

## Relaciones entre pasivos financieros y pasivos no corrientes

Considerando que las obligaciones con los tenedores de Bonos se encuentran clasificadas entre “Otros Pasivos Financieros”, en el grupo de Pasivos no Corrientes, nace la inquietud de examinar el nivel de materialidad o relevancia que estos tienen en su clasificación.

**Figura 17: “Tabla relación entre otros pasivos financieros no corriente y pasivo no corriente”**

<b>RELACIÓN ENTRE OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTE Y PASIVO NO CORRIENTE</b>					
<b>Valores en MM\$</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Otros Pasivos Financieros	1.720.465	2.316.361	2.700.831	2.674.994	3.006.175
Total Pasivos no Corrientes	2.013.722	2.754.021	3.281.986	3.323.102	3.665.604

*Fuente: Elaboración propia*

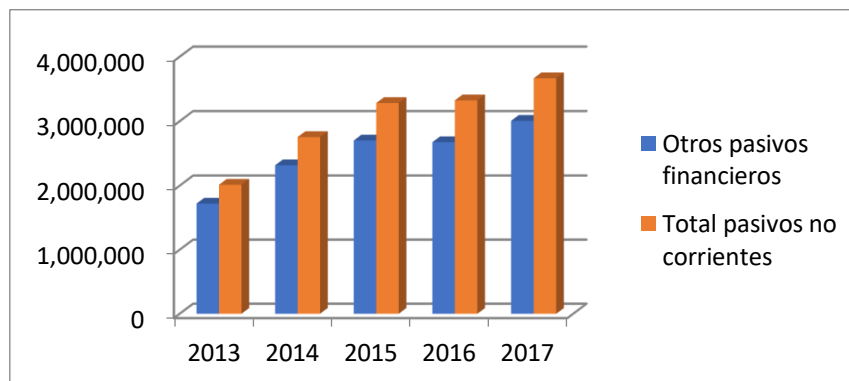
**Figura 18: “Tabla proporción pasivos financieros no corriente y pasivo no corriente”**

<b>PROPORCIÓN PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTE Y PASIVO NO CORRIENTE</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Otros pasivos financieros	85%	84%	82%	80%	82%
Total pasivos no corrientes	100%	100%	100%	100%	100%

*Fuente: Elaboración propia*

El cuadro presentado anteriormente permite apreciar que la proporción de Otros Pasivos Financieros No Corrientes se mantiene cercano al 80%, lo que evidenciaría una política de financiamiento en pasivos no bancarios en el largo plazo.

**Figura 19: “Gráfico de relaciones entre pasivos financieros y pasivos no corrientes”**



*Fuente: Elaboración propia*

Dado que el total de Pasivos no Corrientes se incrementa con la suma de las deudas, es evidente que un aumento de la deuda por emisión de Bonos, incrementa el monto de estos pasivos.

### Resumen de los antecedentes

El análisis del financiamiento no está completo si no se acompaña de una mirada al leverage. Con tal objeto se confeccionaron los siguientes cuadros de resumen:

**Figura 20: “Tabla de antecedentes resumidos para determinar el leverage”**

<b>ANTECEDENTES RESUMIDOS PARA DETERMINAR EL LEVERAGE</b>					
<b>DETALLE</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Total Pasivos de Negocios no Bancarios	3.766.061.643	4.742.604.865	5.361.633.161	5.779.799.015	5.975.420.450
Total Pasivos Negocios Bancarios	2.293.059.027	2.464.586.414	2.938.520.149	3.097.121.129	3.101.286.123
Total Pasivos	6.059.120.670	7.207.191.279	8.300.153.310	8.876.920.144	9.076.706.573
Total Patrimonio	3.300.967.123	4.138.265.420	4.812.239.725	5.048.357.120	5.293.457.504

*Fuente: Elaboración propia, 2018.*

**Figura 21: “Tabla de resumen de financiamiento”**

<b>CUADRO RESUMEN DE FINANCIAMIENTO</b>					
<b>DETALLE</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Total Pasivos	6.059.120.670	7.207.191.279	8.300.153.310	8.876.920.144	9.076.706.573
Total Patrimonio	3.300.967.123	4.138.265.420	4.812.239.725	5.048.357.120	5.293.457.504
Total Financiamiento	<b>9.360.087.793</b>	<b>11.345.456.699</b>	<b>13.112.393.035</b>	<b>13.925.277.264</b>	<b>14.370.164.077</b>

*Fuente: Elaboración propia, 2018.*

**Figura 21: “Tabla de leverages”**

LEVERAGE					
	2013	2014	2015	2016	2017
LEVERAGE CON NEGOCIOS BANCARIOS	1,836	1,742	1,725	1,758	1,715
LEVERAGE SIN NEGOCIOS BANCARIOS	1,14	1,15	1,11	1,14	1,13

*Fuente: Elaboración propia, 2018.*

Las características de la empresa en estudio, que incorpora además del retail el negocio bancario, además el hecho de ser presentado por separado los tipos de financiamiento según área de negocio, da la posibilidad de incorporar un leverage, que implique, una relación entre el financiamiento de las actividades de Retail y el Patrimonio de esta.

Este leverage fue determinado de la siguiente manera:

$$\text{Leverage sin negocios bancarios} = \frac{\text{Total Pasivos Negocios No Bancarios}}{\text{Total Patrimonio}}$$

No está demás afirmar que no existe un indicador estándar de leverage que nos lleve a emitir un juicio sobre la calidad de este. Esto porque la estructura de financiamiento que resulta en una relación entre Pasivos y Patrimonio es una decisión del administrador financiero, pero se puede observar una disminución, o sea una pequeña tendencia a la baja.

## **CAPÍTULO V: CONCLUSIÓN**

Falabella, por su presencia en Chile y en América del Sur, resulta ser una empresa muy interesante de estudiar, por sus inversiones, políticas de administración de capital de trabajo y, como en nuestro caso, la política de financiamiento vía Bonos.

Se puede concluir que, por lo señalado por el Banco Central en 2016, las colocaciones de Bonos por parte de empresas chilenas en el Mercado de Capitales alcanzaron niveles históricos. Esto no ocurre sin demanda de los mismos instrumentos, lo que es una oportunidad para financiarse por esta vía, y en que Falabella si encontró una oportunidad.

Por otro lado no es sencillo determinar contundentemente y con evidencia basada en números, los elementos que permiten que la emisión de bonos sea un medio de financiación de bajo costo, sin embargo, apoyado en que existe una relación reconocida por todos los autores de la línea de las finanzas, existe una relación entre riesgo y rentabilidad, y la buena clasificación de riesgos de los Bonos de Falabella, nos lleva a pensar que ofrece una menor rentabilidad a los tenedores de los mismo, lo que se traduce en un menor costo de financiamiento para la firma.

Se concluye que no existen cambios significativos en el leverage producto de la emisión de acciones, y una de las razones de ello es que un movimiento de deuda del corto plazo al largo plazo no cambia el monto de la deuda, solo cambia los plazos y los intereses que se cargarán a resultados, y ello no produce efectos en el leverage.

El trabajo de investigación desarrollado nos ha permitido observar como la empresa bajo estudio se suma, o bien lidera, a las empresas chilenas que están reestructurando deuda o financiando inversiones mediante la emisión de bonos, y creemos que un buen tema de investigación a partir de este sería ver cuál es la tendencia del Retail chileno en cuanto a financiamiento vía Bonos.

## CAPÍTULO VI: DISCUSIÓN

Según las definiciones, tanto del autor Espinoza (2007), en las cuales menciona que los bonos son obligaciones de menor costo, como a su vez lo mencionado en el diccionario de la Real Academia Española (2001), en donde se presenta al bono como un instrumento utilizado para racionalizar la deuda, se puede concluir que, salvo que las decisiones sean muy mal tomadas, siempre el administrador financiero elegirá el financiamiento a menor costo, especialmente en cuanto a lo que concierne a reestructuraciones de deuda.

Por su parte, Falabella es uno de los principales actores del sector Retail en Latinoamérica. Operando bajo un esquema multiformato, la compañía se caracteriza por registrar los niveles de márgenes y ventas por metro cuadrado más altos, tanto del segmento tiendas por departamento, como el de mejoramiento del hogar. Además, su favorable gestión de cartera le permite mantener el riesgo de sus colocaciones relativamente controlado y en rangos menores en relación con otros partícipes del mercado. Consciente de lo anterior, la compañía ha evidenciado un incremento anual de sus ingresos cercano al 10,5% en los últimos cuatro años (sin considerar el negocio bancario).

Por otro lado, la mayor contribución de países con más riesgo relativo que Chile, así como el ingreso a nuevos mercados, genera un riesgo potencial en los resultados, que ha sido mitigado por una eficiente política de inversión basada en la emisión de bonos corporativos.

La compañía hace uso de la buena clasificación de sus emisiones de bonos, los cuales mayoritariamente poseen un riesgo más bajo que el promedio, para el refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo. Este recurso puede aliviar la situación presente de la compañía al hacer frente a las deudas y también permite mayor holgura para su inversión a corto y mediano plazo.

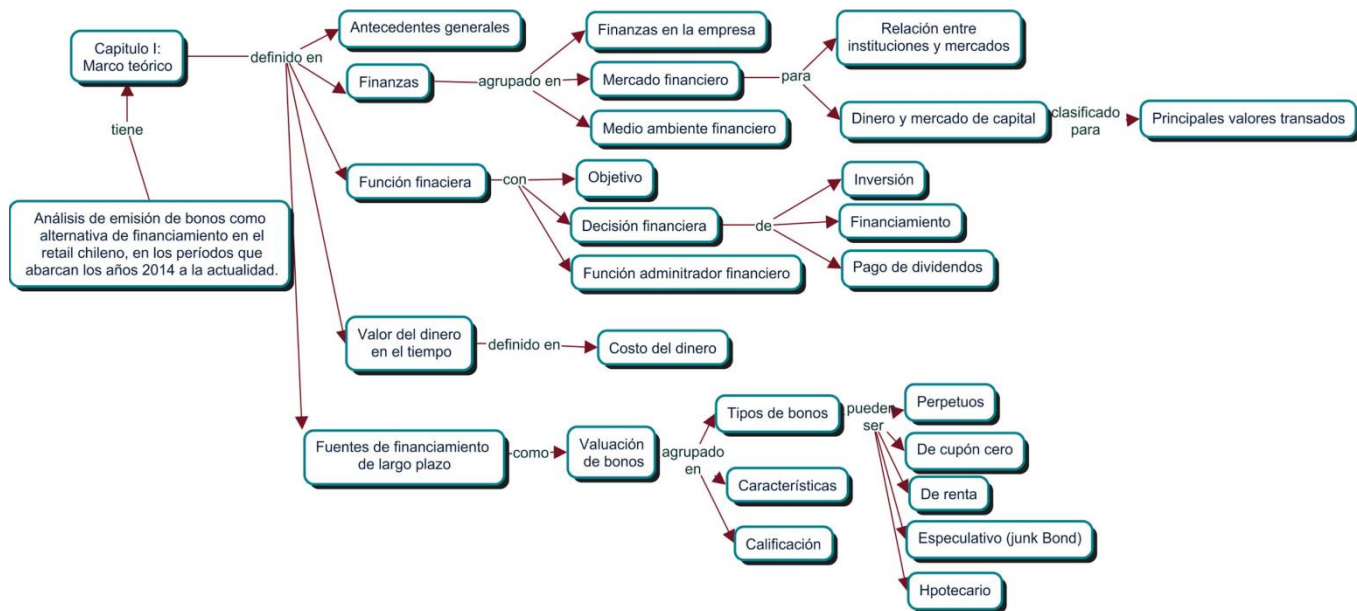
Con lo cual, finalmente en este caso, se reafirman las definiciones financieras clásicas, dado que, S.A.C.I. Falabella ha basado su financiamiento entre los años 2014 a 2017 en

la emisión de bonos corporativos, formado parte de este nuevo conjunto de sociedades chilenas que visualizan en esta herramienta de financiamiento una oportunidad conveniente para incrementar al máximo la riqueza de la compañía y la de sus propietarios de la manera más eficiente y menos riesgosa.

## ANEXOS

Finalmente, por una parte, se hace presentación del mapa conceptual del Marco teórico de la investigación y, adicionalmente, se expondrán los activos y pasivos de corto y largo plazo trimestrales de la Empresa S.A.C.I. Falabella de los años 2014, 2015, 2016 y 2017 y el detalle anual, de cada uno de dichos periodos, de la Nota número 18 de los EE.FF. Internos Clasificados Consolidados titulada; otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, específicamente en su detalle de obligaciones con el público (Bonos).

### Anexo 1: Marco teórico



## Anexo 2: Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes en su detalle de obligaciones con el público

Año 2014

Nombre Acreedor	Descripción de la Moneda o Índice de Reajustabilidad de Acuerdo a las Condiciones del Contrato (ISO 4217)	Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo de Liquidez con Vencimiento							Tipo de Amortización	Tasa Efectiva %	Importe del Valor Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato	Tasa Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato %
		Hasta 1 Mes	1 a 3 Meses	3 a 12 Meses	Total Corrientes	1 a 5 Años	5 o Más Años	Total No Corrientes				
ACREEDORES VARIOS	ARS	3.911.235	4.149.893	2.265.883	10.327.011	-	-	-	Mensual	30,69	13.242.049	23,00
ACREEDORES VARIOS	ARS	1.002.445	1.108.087	240.069	2.350.601	-	-	-	Mensual	33,99	7.440.023	23,00
ACREEDORES VARIOS	CLP	-	1.036.415	-	1.036.415	-	-	93.803.603	Al Vencimiento	6,53	95.613.209	6,50
ACREEDORES VARIOS	PEN	428.667	-	1.082.207	1.510.874	3.246.880	2.232.230	5.475.110	Trimestral	5,52	8.117.200	5,41
ACREEDORES VARIOS	PEN	-	397.014	1.082.206	1.479.220	3.616.744	-	3.616.744	Trimestral	7,83	10.146.500	7,56
ACREEDORES VARIOS	PEN	-	378.218	1.084.381	1.462.599	2.899.000	-	2.899.000	Trimestral	8,50	10.146.500	6,34
ACREEDORES VARIOS	PEN	-	356.798	910.984	1.267.782	3.978.636	-	3.978.636	Trimestral	7,28	10.146.500	7,09
ACREEDORES VARIOS	PEN	340.825	-	759.120	1.099.945	4.055.058	3.547.733	7.602.791	Trimestral	5,12	10.146.500	5,00
ACREEDORES VARIOS	PEN	-	249.856	608.592	858.448	4.866.163	3.040.624	7.906.787	Trimestral	5,94	12.175.800	5,81
ACREEDORES VARIOS	PEN	29.308	-	57.607	86.915	1.166.946	8.839.925	10.006.871	Trimestral	7,61	10.146.500	7,40
ACREEDORES VARIOS	PEN	23.708	-	46.869	70.577	933.900	7.072.629	8.006.529	Trimestral	7,61	8.117.200	7,40
ACREEDORES VARIOS	PEN	21.551	-	46.198	67.749	930.532	7.065.860	7.996.392	Trimestral	7,61	8.117.200	7,40
ACREEDORES VARIOS	UF	1.982.029	-	-	1.982.029	-	96.288.720	96.288.720	Al Vencimiento	4,55	100.407.296	4,25
ACREEDORES VARIOS	UF	-	1.065.376	-	1.065.376	-	73.947.378	73.947.378	Al Vencimiento	3,76	73.881.300	3,80
ACREEDORES VARIOS	UF	-	896.807	-	896.807	-	82.790.922	82.790.922	Al Vencimiento	4,38	87.048.347	4,00
ACREEDORES VARIOS	UF	774.290	-	-	774.290	-	70.561.751	70.561.751	Al Vencimiento	3,26	74.923.039	3,10
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	578.479	578.479	3.258.584	69.033.866	72.292.450	Al Vencimiento	4,72	73.881.300	4,50
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	537.803	537.803	-	72.218.691	72.218.691	Al Vencimiento	4,00	73.881.300	3,85
ACREEDORES VARIOS	UF	-	475.447	-	475.447	27.875.831	9.251.490	37.127.321	Al Vencimiento	3,34	36.940.650	3,50
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	358.112	358.112	-	48.198.598	48.198.598	Al Vencimiento	3,99	49.254.200	3,85
ACREEDORES VARIOS	UF	341.571	-	-	341.571	32.836.133	16.592.671	49.428.804	Al Vencimiento	2,24	49.770.487	2,30
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	289.857	289.857	-	58.165.823	58.165.823	Al Vencimiento	3,50	61.567.750	3,50
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	247.552	247.552	-	73.273.029	73.273.029	Al Vencimiento	3,92	73.881.300	3,90
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	117.641	117.641	5.417.559	31.476.956	36.894.515	Semestral	3,98	37.053.516	3,70
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	106.719	106.719	24.471.710	-	24.471.710	Al Vencimiento	3,41	24.627.100	3,38
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	78.719	78.719	24.473.103	-	24.473.103	Al Vencimiento	3,74	24.627.100	3,50
<b>Total Obligaciones con el Público</b>		<b>10.833.472</b>	<b>11.916.563</b>	<b>12.707.177</b>	<b>35.457.212</b>	<b>297.418.159</b>	<b>1.966.033.258</b>	<b>1.663.451.417</b>				

Nombre Acreedor	Descripción de la Moneda o Índice de Reajustabilidad de Acuerdo a las Condiciones del Contrato (ISO 4217)	Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo de Liquidez con Vencimiento							Tipo de Amortización	Tasa Efectiva %	Importe del Valor Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato	Tasa Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato %
		Hasta 1 Mes	1 a 3 Meses	3 a 12 Meses	Total Corrientes	1 a 5 Años	5 o Más Años	Total No Corrientes				
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	77.016	77.016	24.503.992	-	24.503.992	Al Vencimiento	3,83	24.696.294	3,40
ACREEDORES VARIOS	USD	-	-	2.130.963	2.130.963	128.887.388	-	128.887.388	Al Vencimiento	7,01	119.844.480	6,75
ACREEDORES VARIOS	USD	1.977.843	-	-	1.977.843	-	298.472.002	298.472.002	Al Vencimiento	3,98	306.271.094	3,75
ACREEDORES VARIOS	USD	-	1.802.652	-	1.802.652	-	240.158.757	240.158.757	Al Vencimiento	4,50	244.465.688	4,38
<b>Total Obligaciones con el Público</b>		<b>10.833.472</b>	<b>11.916.563</b>	<b>12.707.177</b>	<b>35.457.212</b>	<b>297.418.159</b>	<b>1.966.033.258</b>	<b>1.663.451.417</b>				

Año 2015

Nombre Acreedor	Descripción de la Moneda o Índice de Reajustabilidad de Acuerdo a las Condiciones del Contrato (ISO 4217)	Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo de Liquidez con Vencimiento							Tipo de Amortización	Tasa Efectiva %	Importe del Valor Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato	Tasa Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato %
		Hasta 1 Mes	1 a 3 Meses	3 a 12 Meses	Total Corrientes	1 a 5 Años	5 o Más Años	Total No Corrientes				
ACREEDORES VARIOS	ARS	3.007.809	3.693.575	2.569.412	9.270.796	-	-	-	Mensual	31,18	10.041.880	23,00
ACREEDORES VARIOS	ARS	1.126.469	1.469.329	413.464	3.009.262	-	-	-	Mensual	29,36	3.210.380	23,00
ACREEDORES VARIOS	ARS	1.237.036	1.225.891	447.663	2.910.590	-	-	-	Mensual	32,29	3.092.972	23,00
ACREEDORES VARIOS	ARS	271.157	-	-	271.157	-	-	-	Mensual	30,88	286.166	22,00
ACREEDORES VARIOS	ARS	43.520	24.845	-	68.365	-	-	-	Mensual	34,73	86.190	22,00
ACREEDORES VARIOS	CLP	-	-	1.037.205	1.037.205	-	93.875.005	93.875.005	Al Vencimiento	6,63	94.588.500	6,50
ACREEDORES VARIOS	PEN	138.610	165.438	-	304.048	-	20.356.273	20.356.273	Trimestral	8,33	20.408.500	8,06
ACREEDORES VARIOS	PEN	29.659	62.222	200.341	292.222	1.297.868	8.709.764	10.007.632	Trimestral	7,61	10.347.298	7,40
ACREEDORES VARIOS	PEN	31.323	65.550	202.788	299.661	1.295.561	8.703.838	9.999.399	Trimestral	7,61	10.347.298	7,40
ACREEDORES VARIOS	PEN	25.062	52.447	162.264	239.773	1.036.631	6.963.537	8.000.168	Trimestral	7,61	8.277.838	7,40
ACREEDORES VARIOS	PEN	25.002	52.328	161.721	239.051	1.033.701	6.996.001	7.989.702	Trimestral	7,61	8.277.838	7,40
ACREEDORES VARIOS	PEN	-	358.927	935.001	1.293.928	4.995.469	1.872.225	6.867.694	Trimestral	5,94	8.121.750	5,81
ACREEDORES VARIOS	PEN	339.199	-	779.133	1.118.332	4.162.635	2.600.760	6.763.995	Trimestral	5,12	7.809.375	5,00
ACREEDORES VARIOS	PEN	-	249.892	623.672	873.564	3.332.000	1.457.760	4.789.750	Trimestral	5,52	5.622.750	5,41
ACREEDORES VARIOS	PEN	421.704	-	1.111.745	1.533.449	2.599.415	-	2.599.415	Trimestral	7,28	4.099.625	7,09
ACREEDORES VARIOS	PEN	-	397.656	1.113.191	1.510.847	2.227.035	-	2.227.035	Trimestral	7,63	3.719.750	7,56
ACREEDORES VARIOS	PEN	-	383.145	1.115.422	1.498.567	1.487.500	-	1.487.500	Trimestral	8,50	2.975.000	6,34
ACREEDORES VARIOS	UF	2.066.614	-	-	2.066.614	-	100.401.543	100.401.543	Al Vencimiento	4,55	102.516.360	4,25
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	935.253	935.253	-	86.251.491	86.251.491	Al Vencimiento	4,38	89.701.815	4,00
ACREEDORES VARIOS	UF	-	1.108.690	-	1.108.690	-	76.953.836	76.953.836	Al Vencimiento	3,76	76.887.270	3,80
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	257.699	257.699	-	76.276.381	76.276.381	Al Vencimiento	3,92	76.887.270	3,90
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	603.076	603.076	9.734.872	65.631.470	75.366.342	Semestral	4,72	76.887.270	4,50
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	560.249	560.249	-	75.232.851	75.232.851	Al Vencimiento	4,00	76.887.270	3,85
ACREEDORES VARIOS	UF	1.135.500	-	-	1.135.500	-	73.552.375	73.552.375	Al Vencimiento	3,26	76.887.270	3,10
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	302.343	302.343	-	60.671.275	60.671.275	Al Vencimiento	3,90	64.072.725	3,50
ACREEDORES VARIOS	UF	518.396	-	-	518.396	51.408.518	-	51.408.518	Al Vencimiento	2,24	51.258.180	2,30
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	373.040	373.040	-	50.207.796	50.207.796	Al Vencimiento	3,99	51.258.180	3,85
ACREEDORES VARIOS	UF	-	494.234	-	494.234	38.594.383	-	38.594.383	Semestral	3,34	38.443.635	3,50
ACREEDORES VARIOS	UF	-	122.841	-	122.841	-	37.578.535	37.578.535	Semestral	3,98	38.561.093	3,70
ACREEDORES VARIOS	UF	-	80.462	-	80.462	25.689.804	-	25.689.804	Al Vencimiento	3,83	25.701.099	3,40
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	8.571.480	8.571.480	17.042.126	-	17.042.126	Semestral	3,74	25.629.090	3,50
ACREEDORES VARIOS	UF	-	-	25.685.798	25.685.798	-	-	-	Al Vencimiento	3,41	25.629.090	3,00
ACREEDORES VARIOS	USD	-	-	2.318.774	2.318.774	-	349.921.168	349.921.168	Al Vencimiento	3,98	355.080.000	3,75
ACREEDORES VARIOS	USD	5.382.728	-	-	5.382.728	-	281.264.572	281.264.572	Al Vencimiento	4,50	284.064.000	4,38
ACREEDORES VARIOS	USD	-	-	1.374.920	1.374.920	97.300.265	-	97.300.265	Al Vencimiento	7,01	92.398.443	6,75
<b>Total Obligaciones con el Público</b>		<b>15.799.788</b>	<b>10.007.472</b>	<b>51.855.854</b>	<b>77.662.914</b>	<b>263.236.783</b>	<b>1.485.437.446</b>	<b>1.748.674.229</b>				

# Año 2016

Rut Entidad Deudora	Nombre Entidad Deudora	País Entidad Deudora	Nombre Entidad Acreedora	Descripción de la Moneda o Índice de Reajustabilidad de Acuerdo a las Condiciones del Contrato (ISO 4217)	Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo de Liquidez con Vencimiento								Tipo de Amortización	Tasa Efectiva %	Importe del Valor Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato	Tasa Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato %
					Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo de Liquidez con Vencimiento											
					Hasta 1 Mes	1 a 3 Meses	3 a 12 Meses	Total Corrientes	1 a 5 Años	5 o Más Años	Total No Corrientes					
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	CLP	519.023	-	-	519.023	-	94.470.242	94.470.242	Al Vencimiento	6,63	94.568.500	6,50	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	USD	5.111.998	-	-	5.111.998	-	330.440.277	330.440.277	Al Vencimiento	3,98	334.735.000	3,75	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	USD	-	-	2.189.682	2.189.682	-	265.377.172	265.377.172	Al Vencimiento	4,50	267.788.000	4,38	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	328.557	-	-	328.557	-	89.498.103	89.498.103	Al Vencimiento	4,38	92.217.930	4,00	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	100.047	100.047	53.253.406	-	53.253.406	Al Vencimiento	2,24	52.695.960	2,30	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	219.886	219.886	-	76.623.604	76.623.604	Al Vencimiento	3,26	79.343.940	3,10	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	CLP	273.437	-	-	273.437	47.535.899	15.948.891	47.535.899	Al Vencimiento	5,10	63.000.000	5,15	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	138.944	-	-	138.944	-	51.572.203	51.572.203	Al Vencimiento	3,00	52.695.960	3,15	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	CLP	386.098	-	-	386.098	-	78.377.862	78.377.862	Al Vencimiento	5,04	78.000.000	4,84	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	234.015	-	-	234.015	-	74.658.981	74.658.981	Al Vencimiento	3,16	79.043.940	3,11	
90 743 000-6	PROMOTORA CMR FALABELLA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	CLP	14.993.197	-	-	14.993.197	-	-	-	Al Vencimiento	4,14	15.000.000	4,14	
90 743 000-6	PROMOTORA CMR FALABELLA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	CLP	-	14.938.033	-	14.938.033	-	-	-	Al Vencimiento	4,06	15.000.000	4,06	
90 743 000-6	PROMOTORA CMR FALABELLA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	CLP	-	10.932.202	-	10.932.202	-	-	-	Al Vencimiento	4,08	11.000.000	4,08	
90 743 000-6	PROMOTORA CMR FALABELLA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	CLP	-	10.903.747	-	10.903.747	-	-	-	Al Vencimiento	4,20	11.000.000	4,20	
90 743 000-6	PROMOTORA CMR FALABELLA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	CLP	-	10.888.302	-	10.888.302	-	-	-	Al Vencimiento	4,21	11.000.000	4,21	
90 743 000-6	PROMOTORA CMR FALABELLA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	CLP	-	14.827.496	-	14.827.496	-	-	-	Al Vencimiento	4,20	15.000.000	4,20	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	600.769	-	600.769	17.191.462	60.431.687	77.823.149	Semestral	4,72	79.043.940	4,50	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	576.568	-	576.568	-	77.424.229	77.424.229	Al Vencimiento	4,00	79.043.940	3,85	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	383.887	-	383.887	-	51.687.627	51.687.627	Al Vencimiento	3,99	52.695.960	3,85	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	311.563	-	311.563	-	62.521.498	62.521.498	Al Vencimiento	3,90	65.869.950	3,50	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	8.616.534	-	8.616.534	8.759.973	-	8.759.973	Semestral	3,74	17.965.320	3,50	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	260.007	-	260.007	-	78.430.568	78.430.568	Al Vencimiento	3,92	79.043.940	3,90	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	5.471.455	4.961.157	10.432.612	29.705.595	-	29.705.595	Semestral	3,34	39.521.970	3,50	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	1.139.755	-	1.139.755	-	79.110.025	79.110.025	Al Vencimiento	3,76	79.043.940	3,80	
96 792 430-K	SODIMAC S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	26.098.689	-	26.098.689	-	-	-	Al Vencimiento	3,83	26.422.000	3,40	
96 792 430-K	SODIMAC S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	126.507	-	126.507	-	38.761.463	38.761.463	Semestral	3,98	39.542.723	3,70	
0-E	CMR FALABELLA S.A.	ARGENTINA	Varios Acreedores	ARS	1.371.189	1.722.273	525.258	3.623.720	-	-	-	Mensual	29,33	3.838.586	26,00	
0-E	CMR FALABELLA S.A.	ARGENTINA	Varios Acreedores	ARS	15.290	9.116	-	24.406	-	-	-	Mensual	26,00	77.895	26,00	
0-E	CMR FALABELLA S.A.	ARGENTINA	Varios Acreedores	ARS	3.133.271	3.006.211	123.561	6.263.043	-	-	-	Mensual	31,51	6.506.738	25,00	
0-E	FALABELLA PERU S.A.	PERU	Varios Acreedores	PEN	132.912	158.638	-	291.550	-	10.522.051	10.522.051	Trimestral	8,33	19.569.620	8,06	
0-E	FALABELLA PERU S.A.	PERU	Varios Acreedores	PEN	157.178	25.351	-	182.529	-	25.895.128	25.895.128	Trimestral	7,42	25.959.700	7,19	
0-E	FALABELLA PERU S.A.	PERU	Varios Acreedores	PEN	75.698	100.116	-	175.814	-	14.364.019	14.364.019	Trimestral	6,53	14.377.680	6,24	
0-E	SAGA FALABELLA S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	-	362.021	1.069.573	1.431.594	711.990	-	711.990	Trimestral	6,50	1.426.357	6,25	
0-E	SAGA FALABELLA S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	315.094	-	747.105	1.062.199	-	-	-	Trimestral	7,28	2.495.175	7,09	
0-E	SAGA FALABELLA S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	-	337.202	898.589	1.235.779	3.195.940	599.070	3.794.119	Trimestral	5,94	6.599.770	5,81	
0-E	SAGA FALABELLA S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	387.007	-	1.067.434	1.454.441	4.791.797	598.450	5.308.257	Trimestral	5,12	6.485.925	5,00	
0-E	SAGA FALABELLA S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	-	371.111	1.067.434	1.438.545	1.068.104	-	1.068.104	Trimestral	7,83	2.139.536	7,56	
0-E	SAGA FALABELLA S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	-	233.654	598.037	831.691	3.992.750	1.496.624	5.489.374	Trimestral	5,52	4.992.670	5,41	
0-E	HIPERMERCADOS TOTTUS S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	23.497	54.155	167.607	245.259	1.070.395	6.378.501	7.449.896	Trimestral	7,61	7.728.006	7,40	
0-E	HIPERMERCADOS TOTTUS S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	29.396	67.865	208.467	296.518	1.337.769	7.973.078	8.311.642	Trimestral	7,61	9.660.107	7,40	
0-E	HIPERMERCADOS TOTTUS S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	27.771	64.465	207.130	299.296	1.340.047	7.978.639	8.318.966	Trimestral	7,61	9.660.107	7,40	
0-E	HIPERMERCADOS TOTTUS S.A. (PERU)	PERU	Varios Acreedores	PEN	23.438	54.038	167.077	244.553	1.067.502	6.373.053	7.440.565	Trimestral	7,61	7.728.006	7,40	
<b>Total Obligaciones con el Público</b>					<b>27.676.980</b>	<b>60.842.560</b>	<b>66.921.043</b>	<b>155.446.583</b>	<b>175.021.529</b>	<b>1.616.404.163</b>	<b>1.791.425.692</b>					

# Año 2017

Rut Entidad Deudora	Nombre Entidad Deudora	País Entidad Deudora	Nombre Entidad Acreedora	Descripción de la Moneda o Índice de Reajustabilidad de Acuerdo a las Condiciones del Contrato (ISO 4217)	Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo de Liquidez con Vencimiento								Tipo de Amortización	Tasa Efectiva %	Importe del Valor Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato	Tasa Nominal de la Obligación a Pagar de Acuerdo a las Condiciones del Contrato %
					Importe de Clase de Pasivos Expuestos al Riesgo de Liquidez con Vencimiento											
					Hasta 1 Mes	1 a 3 Meses	3 a 12 Meses	Total Corrientes	1 a 5 Años	5 o Más Años	Total No Corrientes					
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	982.341	982.341	-	90.592.321	90.592.321	Al Vencimiento	4,38	93.793.490	4,00	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	544.438	-	17.865.427	18.409.865	35.810.387	-	35.810.387	Al Vencimiento	2,24	53.596.280	2,3	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	1.199.517	-	-	1.199.517	-	77.083.740	77.083.740	Al Vencimiento	3,26	80.394.420	3,1	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	CLP	-	-	670.396	670.396	62.990.031	-	62.990.031	Al Vencimiento	5,1	63.000.000	5,15	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	346.758	346.758	-	52.293.657	52.293.657	Al Vencimiento	3,09	53.596.280	3,15	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	CLP	-	-	385.761	385.761	78.309.461	-	78.309.461	Al Vencimiento	5,04	78.000.000	4,84	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	338.470	338.470	-	76.080.360	76.080.360	Al Vencimiento	3,16	80.394.420	3,11	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	CLP	-	-	1.038.945	1.038.945	-	94.032.569	94.032.569	Al Vencimiento	6,63	94.568.500	6,5	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	USD	-	-	2.014.304	2.014.304	-	303.974.329	303.974.329	Al Vencimiento	3,38	307.375.000	3,75	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	USD	4.698.967	-	-	4.698.967	-	243.905.317	243.905.317	Al Vencimiento	4,5	245.900.000	4,38	
90 749 000-9	S.A.C.I. FALABELLA	CHILE	Varios Acreedores	USD	9.947.009	-	-	9.947.009	-	240.204.766	240.204.766	Al Vencimiento	4,03	245.900.000	3,75	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	587.658	587.658	-	78.832.869	78.832.869	Al Vencimiento	4,00	80.394.420	3,85	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	390.850	390.850	-	52.604.885	52.604.885	Al Vencimiento	3,99	53.596.280	3,85	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	317.668	317.668	-	63.746.576	63.746.576	Al Vencimiento	3,41	66.995.360	3,5	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	269.619	269.619	-	79.804.732	79.804.732	Al Vencimiento	3,9	80.394.420	3,9	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	1.159.192	1.159.192	-	80.459.156	80.459.156	Al Vencimiento	3,92	80.394.420	3,8	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	612.212	612.212	24.811.442	54.290.089	79.161.531	Semestral	3,76	80.394.420	4,5	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	9.949.765	9.949.765	-	-	-	Semestral	4,72	8.922.713	3,5	
76 017 019-4	PLAZA S.A.	CHILE	Varios Acreedores	UF	-	-	5.429.936	5.429.936	20.129.995	-	20.129.995	Semestral	3,74	30.147.908	3,5	
96 792 430-K	SODIMAC S.A.	CHILE	Varios Acre													

**Anexo 3: Activos y pasivos de corto y largo plazo en trimestres de S.A.C.I.  
Falabella 2014-2017.**

**Primer trimestre 2014**

31 DE MARZO DEL 2014		31 DE MARZO DEL 2014	
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	225.285.166	Otros pasivos financieros corrientes	646.256.988
Otros activos financieros corrientes	43.158.922	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	793.334.332
Otros Activos No Financieros, Corriente	81.128.975	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	3.204.745
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.277.303.356	Otras provisiones a corto plazo	6.910.638
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	7.733.659	Pasivos por Impuestos corrientes	17.956.266
Inventarios	932.305.245	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	84.701.050
Activos por impuestos corrientes	45.390.971	Otros pasivos no financieros corrientes	91.881.564
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.612.306.294</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>1.644.245.583</b>
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES</b>		<b>PASIVOS, NO CORRIENTES</b>	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	183.394	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	1.746.374.472
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	18.227.345	PASIVOS NO CORRIENTES	2.311.603
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	180.537.708	CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS, NO CORRIENTE	354.851
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	157.089.967	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	5.271.853
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	187.691.580	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	253.264.232
PLUSVALÍA	301.790.093	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	14.603.863
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1.715.911.983	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	22.165.596
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	1.971.262.474	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.044.346.470</b>
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	61.182.903		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>4.593.877.447</b>		

**Segundo trimestre 2014**

30 DE JUNIO DEL 2014		30 DE JUNIO DEL 2014	
ACTIVOS CIRCULANTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	183.660.403	Otros pasivos financieros corrientes	659.352.468
Otros activos financieros corrientes	41.110.042	Cuentas por pagar comerciales y otras	
Otros Activos No Financieros, Corriente	87.091.316	Cuentas por pagar	723.962.077
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.299.089.754	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	4.072.745
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	3.611.266	Otras provisiones a corto plazo	9.637.051
Inventarios	937.331.170	Pasivos por Impuestos corrientes	18.414.837
Activos por impuestos corrientes	36.712.540	Provisiones corrientes por beneficios a empleados	94.690.588
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.588.606.495</b>	Otros pasivos no financieros corrientes	84.822.918
ACTIVOS, NO CORRIENTES		<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>1.594.952.684</b>
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	183.659	PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	17.691.482	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	1.790.693.410
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	185.401.790	PASIVOS NO CORRIENTES	916.030
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	164.861.692	CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS, NO CORRIENTE	355.563
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	190.095.964	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	5.377.783
PLUSVALÍA	302.694.778	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	253.564.700
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1.784.083.946	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	15.920.667
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.015.134.401	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	23.593.302
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	68.167.170	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.090.421.455</b>
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>4.728.314.927</b>		

**Tercer trimestre 2014**

30 DE SEPTIEMBRE DEL 2014		30 DE SEPTIEMBRE DEL 2014	
ACTIVOS CORRIENTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	138.613.461	Otros pasivos financieros corrientes	627.540.991
Otros activos financieros corrientes	96.394.181	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	778.747.256
Otros Activos No Financieros, Corriente	98.463.418	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	1.946.883
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.294.333.739	Otras provisiones a corto plazo	10.723.911
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	2.875.102	Pasivos por Impuestos corrientes	21.047.729
Inventarios	1.062.978.213	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	103.811.414
Activos por impuestos corrientes	52.955.031	Otros pasivos no financieros corrientes	84.462.053
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.746.613.145</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>1.628.280.237</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	183.924	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.375.163.429
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	36.795.044	PASIVOS NO CORRIENTES	2.380.710
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	188.698.587	CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS, NO CORRIENTE	797.720
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	177.912.688	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	5.474.267
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	195.362.412	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	364.317.097
PLUSVALÍA	489.629.398	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	16.201.869
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.075.111.196	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	23.941.290
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.093.479.112	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.788.276.382</b>
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	75.246.428		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>5.332.418.789</b>		

**Cuarto trimestre 2014**

31 DE DICIEMBRE DEL 2014		31 DE DICIEMBRE DEL 2014	
ACTIVOS CIRCULANTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	211.219.868	Otros pasivos financieros corrientes	736.529.589
Otros activos financieros corrientes	19.518.703	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	966.061.609
Otros Activos No Financieros, Corriente	88.613.455	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	9.894.036
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.460.886.123	Otras provisiones a corto plazo	10.248.584
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	14.382.645	Pasivos por Impuestos corrientes	25.734.030
Inventarios	1.019.199.966	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	110.578.122
Activos por impuestos corrientes	49.566.343	Otros pasivos no financieros corrientes	129.538.281
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.863.387.103</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>1.988.584.251</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	71.524.973	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.316.360.511
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	32.688.857	PASIVOS NO CORRIENTES	2.686.255
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	206.165.723	CUENTAS POR PAGAR A ENTIDADES RELACIONADAS, NO CORRIENTE	0
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	163.334.299	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	14.898.205
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	233.503.315	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	369.652.474
PLUSVALÍA	462.525.345	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	19.717.004
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.119.695.908	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	30.706.165
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.122.042.651	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.754.020.614</b>
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	68.168.041		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>5.479.649.112</b>		

Primer trimestre 2015

31 DE MARZO DEL 2015		31 DE MARZO DEL 2015	
ACTIVOS CORRIENTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	146.509.221	Otros pasivos financieros corrientes	600.212.123
Otros activos financieros corrientes	20.503.203	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	910.252.223
Otros Activos No Financieros, Corriente	87.565.765	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	9.864.152
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.436.659.548	Otras provisiones a corto plazo	10.116.094
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	12.993.602	Pasivos por Impuestos corrientes	28.877.520
Inventarios	1.023.883.422	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	99.364.672
Activos por impuestos corrientes	54.255.310	Otros pasivos no financieros corrientes	92.186.381
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.782.370.071</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>1.750.873.165</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	93.027.427	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.400.086.120
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	35.140.032	PASIVOS NO CORRIENTES	1.225.390
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	206.642.437	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	14.422.760
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	166.395.791	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	369.888.075
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	229.486.268	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	18.719.362
PLUSVALÍA	456.574.790	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	32.702.507
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.127.716.094	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.837.044.214</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.137.157.246		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	75.609.831		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>5.527.749.916</b>		

## Segundo trimestre 2015

30 DE JUNIO DEL 2015		30 DE JUNIO DEL 2015	
ACTIVOS CIRCULANTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	175.334.017	Otros pasivos financieros corrientes	717.739.414
Otros activos financieros corrientes	16.849.784	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	814.757.516
Otros Activos No Financieros, Corriente	87.052.404	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	12.851.436
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.509.013.890	Otras provisiones a corto plazo	10.446.496
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	8.748.735	Pasivos por Impuestos corrientes	18.189.154
Inventarios	1.024.257.292	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	112.064.078
Activos por impuestos corrientes	55.068.315	Otros pasivos no financieros corrientes	99.471.212
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.876.324.437</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>1.785.519.306</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	101.255.665	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.446.371.974
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	38.941.129	PASIVOS NO CORRIENTES	1.237.966
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	202.173.892	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	14.108.877
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	178.046.916	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	370.772.535
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	240.141.001	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	18.296.995
PLUSVALÍA	457.241.889	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	34.650.899
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.134.348.385	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.885.439.246</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.162.430.162		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	84.530.034		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>5.599.109.073</b>		

**Tercer trimestre 2015**

30 DE SEPTIEMBRE DEL 2015		30 DE SEPTIEMBRE DEL 2015	
ACTIVOS CORRIENTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	183.928.635	Otros pasivos financieros corrientes	752.126.070
Otros activos financieros corrientes	25.860.708	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	915.666.040
Otros Activos No Financieros, Corriente	108.951.189	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	10.170.175
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.496.687.783	Otras provisiones a corto plazo	12.494.517
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	7.308.765	Pasivos por Impuestos corrientes	19.970.017
Inventarios	1.183.876.660	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	117.527.087
Activos por impuestos corrientes	59.139.784	Otros pasivos no financieros corrientes	96.287.900
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.065.753.524</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>1.924.241.806</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	166.634.357	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.621.346.787
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	42.140.096	PASIVOS NO CORRIENTES	1.281.185
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	196.418.115	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	17.077.260
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	183.742.811	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	372.317.364
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	243.856.321	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	17.993.429
PLUSVALÍA	468.317.222	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	35.949.577
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.221.999.544	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.065.965.602</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.199.738.158		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	90.848.323		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>5.813.694.947</b>		

**Cuarto trimestre 2015**

31 DE DICIEMBRE DEL 2015		31 DE DICIEMBRE DEL 2015	
ACTIVOS CIRCULANTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	207.308.226	Otros pasivos financieros corrientes	738.717.161
Otros activos financieros corrientes	23.604.836	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.020.371.592
Otros Activos No Financieros, Corriente	88.637.767	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	3.240.430
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.681.913.169	Otras provisiones a corto plazo	11.978.083
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	5.099.194	Pasivos por Impuestos corrientes	44.919.936
Inventarios	1.173.671.356	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	121.651.114
Activos por impuestos corrientes	54.621.659	Otros pasivos no financieros corrientes	138.768.939
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.234.856.207</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.079.647.255</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	164.996.973	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.700.830.781
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	36.599.317	PASIVOS NO CORRIENTES	1.262.231
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	203.915.411	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	15.174.089
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	184.148.339	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	366.958.659
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	246.913.398	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	21.045.521
PLUSVALÍA	461.664.958	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	40.266.934
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.236.502.072	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.145.538.215</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.228.710.662		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	91.930.367		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>5.855.381.497</b>		

**Primer trimestre 2016**

31 DE MARZO DEL 2016		31 DE MARZO DEL 2016	
ACTIVOS CORRIENTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	159.692.177	Otros pasivos financieros corrientes	765.661.110
Otros activos financieros corrientes	11.664.625	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	953.261.634
Otros Activos No Financieros, Corriente	123.387.408	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	13.811.710
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.621.960.315	Otras provisiones a corto plazo	11.830.850
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	9.392.428	Pasivos por Impuestos corrientes	40.733.766
Inventarios	1.183.201.761	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	110.397.173
Activos por impuestos corrientes	72.427.686	Otros pasivos no financieros corrientes	107.319.070
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.181.726.400</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.003.015.313</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	145.476.136	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.542.246.527
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	39.754.361	PASIVOS NO CORRIENTES	1.248.527
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	211.010.422	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	13.977.207
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	185.913.549	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	368.792.997
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	247.720.187	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	21.687.613
PLUSVALÍA	457.707.475	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	41.789.369
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.214.281.817	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.989.742.240</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.235.409.909		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	105.571.726		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>5.842.845.582</b>		

## Segundo trimestre 2016

30 DE JUNIO DEL 2016		PASIVOS CORRIENTES	
ACTIVOS CIRCULANTES		Otros pasivos financieros corrientes	966.490.131
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	177.134.629	Cuentas por pagar comerciales y otras	
Otros activos financieros corrientes	18.683.934	cuentas por pagar	801.738.907
Otros Activos No Financieros, Corriente	105.308.633	Cuentas por Pagar a Entidades	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.626.153.625	Relacionadas, Corriente	7.519.165
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	5.947.319	Otras provisiones a corto plazo	11.441.793
Inventarios	1.134.973.612	Pasivos por Impuestos corrientes	23.163.649
Activos por impuestos corrientes	51.535.869	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	117.191.778
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.119.737.621</b>	Otros pasivos no financieros corrientes	117.597.607
		<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.045.143.030</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	143.437.473	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.490.381.755
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	43.714.326	PASIVOS NO CORRIENTES	1.252.807
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	213.367.966	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	13.431.716
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	195.210.292	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	374.956.024
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	253.140.677	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	22.574.557
PLUSVALÍA	460.707.018	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	51.590.885
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.246.094.560	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>2.954.187.744</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.260.035.302		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	117.233.613		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>5.932.941.227</b>		

**Tercer trimestre 2016**

30 DE SEPTIEMBRE DEL 2016		30 DE SEPTIEMBRE DEL 2016	
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>		<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	159.692.177	Otros pasivos financieros corrientes	981.652.213
Otros activos financieros corrientes	11.664.625	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	809.517.881
Otros Activos No Financieros, Corriente	123.387.408	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	5.932.870
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.621.960.315	Otras provisiones a corto plazo	11.981.334
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	9.392.428	Pasivos por Impuestos corrientes	23.202.059
Inventarios	1.183.201.761	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	120.909.023
Activos por impuestos corrientes	72.427.686	Otros pasivos no financieros corrientes	109.330.056
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.181.726.400</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.062.525.436</b>
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES</b>		<b>PASIVOS, NO CORRIENTES</b>	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	96.794.565	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.567.640.715
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	58.445.494	PASIVOS NO CORRIENTES	1.257.228
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	218.775.857	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	13.252.464
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	100.348.513	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	407.248.067
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	262.656.987	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	24.874.417
PLUSVALÍA	510.510.384	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	37.515.185
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.276.648.468	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.051.788.076</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.453.427.469		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	127.844.712		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>6.105.452.449</b>		

**Cuarto trimestre 2016**

31 DE DICIEMBRE DEL 2016		31 DE DICIEMBRE DEL 2016	
ACTIVOS CIRCULANTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	201.319.634	Otros pasivos financieros corrientes	1.072.094.075
Otros activos financieros corrientes	27.732.890	Cuentas por pagar comerciales y otras	
Otros Activos No Financieros, Corriente	97.553.041	cuentas por pagar	1.047.625.370
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.798.336.795	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	6.486.465
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	6.135.088	Otras provisiones a corto plazo	13.230.417
Inventarios	1.207.253.018	Pasivos por Impuestos corrientes	37.282.432
Activos por impuestos corrientes	75.906.443	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	130.056.422
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.414.236.909</b>	Otros pasivos no financieros corrientes	149.922.113
ACTIVOS, NO CORRIENTES		<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.456.697.294</b>
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	73.357.881	PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	57.510.726	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.674.994.491
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	240.706.433	PASIVOS NO CORRIENTES	1.231.300
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	109.179.061	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	12.875.808
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	270.110.558	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	563.394.385
PLUSVALÍA	519.353.212	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	29.144.287
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.500.304.700	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	41.461.450
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.822.793.360	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.323.101.721</b>
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	131.418.254		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>6.724.734.185</b>		

**Primer trimestre 2017**

31 DE MARZO DEL 2017		31 DE MARZO DEL 2017	
ACTIVOS CORRIENTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	194.491.576	Otros pasivos financieros corrientes	934.131.816
Otros activos financieros corrientes	17.740.536	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	987.946.690
Otros Activos No Financieros, Corriente	114.947.353	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	8.225.290
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.754.144.069	Otras provisiones a corto plazo	14.109.848
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	15.969.673	Pasivos por Impuestos corrientes	38.894.333
Inventarios	1.187.263.134	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	119.513.122
Activos por impuestos corrientes	94.399.588	Otros pasivos no financieros corrientes	117.722.040
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.378.955.929</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.220.543.139</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	62.879.342	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.785.951.386
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	60.708.418	PASIVOS NO CORRIENTES	1.232.800
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	243.648.923	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	13.136.213
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	113.562.879	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	569.787.234
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	272.795.381	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	32.495.445
PLUSVALÍA	525.873.907	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	42.940.260
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.559.963.446	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.445.543.338</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.845.228.226		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	147.336.944		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>6.831.997.466</b>		

## Segundo trimestre 2017

30 DE JUNIO DEL 2017		30 DE JUNIO DEL 2017	
ACTIVOS CIRCULANTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	176.831.271	Otros pasivos financieros corrientes	986.522.307
Otros activos financieros corrientes	16.918.274	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	885.181.546
Otros Activos No Financieros, Corriente	105.488.747	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	6.300.842
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.788.284.115	Otras provisiones a corto plazo	13.707.645
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	9.748.654	Pasivos por Impuestos corrientes	24.760.834
Inventarios	1.197.005.143	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	127.137.076
Activos por impuestos corrientes	70.548.881	Otros pasivos no financieros corrientes	122.937.710
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.364.825.085</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.166.547.960</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	88.595.124	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.831.277.310
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	70.903.999	PASIVOS NO CORRIENTES	1.239.500
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	242.703.205	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	12.934.104
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	111.800.180	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	571.572.330
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	276.657.744	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	33.885.523
PLUSVALÍA	523.236.702	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	44.470.919
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.574.678.539	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.495.379.686</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.868.307.958		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	149.199.566		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>6.906.083.017</b>		

**Tercer trimestre 2017**

30 DE SEPTIEMBRE DEL 2017		30 DE SEPTIEMBRE DEL 2017	
ACTIVOS CORRIENTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	208.937.655	Otros pasivos financieros corrientes	1.095.555.663
Otros activos financieros corrientes	17.479.381	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	885.263.632
Otros Activos No Financieros, Corriente	119.027.713	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	6.316.940
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.749.361.430	Otras provisiones a corto plazo	12.873.363
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	7.722.392	Pasivos por Impuestos corrientes	28.648.717
Inventarios	1.239.631.053	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	130.380.566
Activos por impuestos corrientes	91.529.385	Otros pasivos no financieros corrientes	112.030.429
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.433.689.009</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.271.069.310</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	77.329.819	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	2.768.655.719
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	74.625.323	PASIVOS NO CORRIENTES	1.227.672
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	242.777.663	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	12.675.574
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	114.208.309	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	570.631.426
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	280.555.847	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	30.394.539
PLUSVALÍA	514.295.139	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	44.427.389
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.580.274.149	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.428.012.319</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.875.931.057		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	155.000.644		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>6.914.997.950</b>		

**Cuarto trimestre 2017**

31 DE DICIEMBRE DEL 2017		31 DE DICIEMBRE DEL 2017	
ACTIVOS CIRCULANTES		PASIVOS CORRIENTES	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	232.027.185	Otros pasivos financieros corrientes	834.648.234
Otros activos financieros corrientes	16.161.447	Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.115.612.549
Otros Activos No Financieros, Corriente	109.045.269	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	7.636.329
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	1.994.962.974	Otras provisiones a corto plazo	14.296.634
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	8.568.867	Pasivos por Impuestos corrientes	37.030.912
Inventarios	1.238.138.783	Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	138.464.318
Activos por impuestos corrientes	76.587.049	Otros pasivos no financieros corrientes	162.127.277
<b>ACTIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>3.675.491.574</b>	<b>PASIVOS CORRIENTES TOTAL</b>	<b>2.309.816.253</b>
ACTIVOS, NO CORRIENTES		PASIVOS, NO CORRIENTES	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	65.197.065	OTROS PASIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	3.006.175.090
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	70.879.258	PASIVOS NO CORRIENTES	1.081.931
DERECHOS POR COBRAR NO CORRIENTES	275.089.053	OTRAS PROVISIONES A LARGO PLAZO	11.045.759
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	138.296.518	PASIVO POR IMPUESTOS DIFERIDOS	568.622.314
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	283.201.043	PROVISIONES NO CORRIENTES POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	32.997.676
PLUSVALÍA	504.394.517	OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS NO CORRIENTES	45.681.427
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	2.544.923.700	<b>TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.665.604.197</b>
PROPIEDAD DE INVERSIÓN	2.908.777.208		
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	148.118.365		
<b>ACTIVOS, NO CORRIENTES, TOTAL</b>	<b>6.938.876.727</b>		

## Anexo 4: Estadísticas de acciones S.A.C.I. Falabella entre los años 2014 a 2017

### Estadísticas SACI Falabella 2013 - 2014

Periodo	# Acciones	Volumen	Precio Promedio
1T 2013	62.009.079	\$333.738.001.781	\$5.382
2T 2013	121.164.148	\$669.529.019.182	\$5.526
3T 2013	83.198.000	\$425.994.500.810	\$5.120
4T 2013	77.171.639	\$371.792.315.002	\$4.818
1T 2014	68.475.768	\$308.450.494.136	\$4.505
2T 2014	92.508.776	\$464.139.156.731	\$5.017
3T 2014	77.159.902	\$354.896.769.590	\$4.599
4T 2014	58.545.715	\$248.163.414.257	\$4.239

### Estadísticas S.A.C.I. Falabella 2014 - 2015

PERIODO	# ACCIONES	VOLUMEN	PRECIO PROMEDIO
1T 2014	68.475.768	\$308.450.494.136	\$4.505
2T 2014	92.508.776	\$464.139.156.731	\$5.017
3T 2014	77.159.902	\$354.896.769.590	\$4.599
4T 2014	58.555.715	\$248.163.414.257	\$4.238
1T 2015	52.229.520	\$224.733.264.472	\$4.303
2T 2015	131.417.876	\$616.586.913.399	\$4.692
3T 2015	54.419.295	\$234.562.147.418	\$4.310
4T 2015	64.673.615	\$290.907.329.024	\$4.498

### Estadísticas S.A.C.I. Falabella 2015 - 2016

Periodo	# Acciones	Volumen	Precio Promedio
1T 2015	52.229.520	\$224.733.264.472	\$4.303
2T 2015	131.417.876	\$616.586.913.399	\$4.692
3T 2015	54.419.295	\$234.562.147.418	\$4.310
4T 2015	64.673.615	\$290.907.329.024	\$4.498
1T 2016	48.683.930	\$221.729.140.848	\$4.554
2T 2016	50.306.288	\$248.577.977.377	\$4.941
3T 2016	128.281.891	\$615.806.245.274	\$4.800
4T 2016	104.505.410	\$541.375.350.992	\$5.180

# Información Bursátil

La acción de S.A.C.I. Falabella está listada en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa Electrónica de Chile y en la Bolsa de Valores de Valparaíso en Chile.

## Estadísticas S.A.C.I. Falabella 2016-2017 <sup>26</sup>

Periodo	# Acciones	Volumen	Precio Promedio
1T 2016	48.683.930	\$221.729.140.848	\$4.554
2T 2016	50.306.288	\$248.577.977.377	\$4.941
3T 2016	128.281.891	\$615.806.245.274	\$4.800
4T 2016	104.505.410	\$541.375.350.992	\$5.180
1T 2017	62.631.214	\$335.281.006.518	\$5.353
2T 2017	101.798.273	\$556.891.971.892	\$5.471
3T 2017	101.183.046	\$605.004.281.505	\$5.979
4T 2017	129.003.166	\$760.711.553.836	\$5.897

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Gitman, L. (2007). Principios De Administración Financiera. Pearson Educación de México S.A. de C.V., p.3.

Van Horne, J. and Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Pearson Educación de México, S.A. de C.V, p.27.

Gitman, L. (2011). Principios De Administración Financiera. Pearson Educación de México S.A. de C.V., p.20.

Gitman, L. (2007). Principios De Administración Financiera. Pearson Educación de México S.A. de C.V., p.242.

Gitman, L. (2007). Principios De Administración Financiera. Pearson Educación de México S.A. de C.V., p.13.

Brealey, R., Myers, S. and Allen, F. (2010). Principios de finanzas corporativas. México, D.F: McGraw-Hill Interamericana, p.13.

Gitman, L. (2007). Principios De Administración Financiera. Pearson Educación de México S.A. de C.V., p.137.

Gitman, L. (2007). Principios De Administración Financiera. Pearson Educación de México S.A. de C.V., p.141.

Ehrhardt, M. and Brigham, E. (2007). Principios De Cinanzas Corporativas 2da Ed.. México, D.F: McGraw-Hill Interamericana, p.185.

Van Horne, J. and Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Pearson Educación de México, S.A. de C.V, p.528.

Gitman, L. (2007). Principios De Administración Financiera. Pearson Educación de México S.A. de C.V., p.242.

Ehrhardt, M. and Brigham, E. (2007). Principios De CInanzas Corporativas 2da Ed.. México, D.F: McGraw-Hill Interamericana, p.186.

Ehrhardt, M. and Brigham, E. (2007). Principios De CInanzas Corporativas 2da Ed.. México, D.F: McGraw-Hill Interamericana, p.188.

Ehrhardt, M. and Brigham, E. (2007). Principios De CInanzas Corporativas 2da Ed.. México, D.F: McGraw-Hill Interamericana, p.189.

Romero, L. (2006). Suficiencia de Capital: Enfoque estándar de riesgo de crédito. Chile, Santiago: Documento de Trabajo Consultivo a, p.7.

Ley de mercado de valores. (1981). Santiago [Chile]: Cumbres.p.26.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 31 de marzo de 2014.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 30 de junio de 2014.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 30 de septiembre de 2014.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2014.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 31 de marzo de 2015.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 30 de junio de 2015.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 30 de septiembre de 2015.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2015.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 31 de marzo de 2016.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 30 de junio de 2016.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 30 de septiembre de 2016.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre de 2017.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 31 de marzo de 2017.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 30 de junio de 2017.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 30 de septiembre de 2017.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Estados Financieros Interinos Consolidados 31 de diciembre de 2017.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Memoria Anual 31 de diciembre de 2014.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Memoria Anual 31 de diciembre de 2015.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Memoria Anual 31 de diciembre de 2016.

S.A.C.I. Falabella y Filiales Memoria Anual 31 de diciembre de 2017.