



**VALORACIÓN CENCOSUD S.A.**  
MEDIANTE MÉTODO DE MÚLTIPLOS

**VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Joselin Rivas**  
**Profesor Guía: Mauricio Jara**

**Santiago, Octubre 2016**

## **DEDICATORIA**

*A nuestra familia que en el transcurso de este trabajo ha visto nacer a nuestra hija, fuente de felicidad, plenitud y motivación para seguir adelante.*

## TABLA DE CONTENIDOS

<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	3
<b>1. METODOLOGÍA</b> .....	5
1.1. Principales Métodos de Valoración.....	5
1.4. Método de múltiplos.....	5
<b>2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA</b> .....	7
2.1. Descripción de Cencosud S.A. ....	7
2.1.1. Filiales de Cencosud S.A. ....	9
2.1.2. Principales accionistas de Cencosud S.A. ....	11
2.2. Descripción de la Industria.....	12
2.2.1. Empresas Comparables .....	12
<b>3. ESTRUCTURA DE CAPITAL</b> .....	15
3.1. Financiamiento de la Empresa .....	15
3.2. Estructura de Capital de la Empresa.....	20
3.2.1. Deuda Financiera de la Empresa.....	20
3.2.2. Patrimonio Económico de la empresa.....	20
3.2.3. Estructura de Capital Objetivo .....	20
<b>4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA</b> .....	21
4.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa .....	21
4.2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	22
<b>5. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS</b> .....	24
<b>ANEXOS</b> .....	28
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	27
<b>CONCLUSIÓN</b> .....	26

## **RESUMEN EJECUTIVO**

Este trabajo tiene por objetivo llevar a cabo la valoración económica de Cencosud S.A. mediante el Método de Múltiplos con la información disponible al 30 de junio de 2015.

Cencosud S.A. es una de las principales compañías en el mercado retail latinoamericano con presencia en Argentina, Brasil, Chile, Perú y Colombia, además de una oficina comercial en Shanghai. Sus operaciones se extienden a través de una estrategia multi-formato y multi-marca en diferentes líneas de negocios, tales como supermercados, mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros.

En una primera parte de este documento se realiza una descripción de la empresa y sus principales competidores, detallando sus filiales y principales accionistas. A continuación se detalla su estructura de financiamiento junto con su estructura de capital cuantificando el costo de capital de la compañía. Posteriormente, se realiza el análisis y proyección de Estados de Resultados para finalmente realizar la valoración de la compañía mediante Flujos de Caja Descontados y por Múltiplos.

A través de ambos métodos se obtuvo el precio por acción de la empresa Cencosud S.A., el cual se comparó con el precio cotizado en la Bolsa de Comercio de Santiago al 30 de junio de 2015 entregando las conclusiones de los valores obtenidos y las diferencias respecto del valor de mercado.

# **1. METODOLOGÍA**

## **1.1. Principales Métodos de Valoración**

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos<sup>1</sup>. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables<sup>2</sup>.

No concentraremos en adelante en el método de múltiplos que permitirá obtener un valor razonable para Cencosud S.A.

## **1.2. Método de múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos

---

<sup>1</sup>Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

<sup>2</sup>Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos<sup>3</sup>:

#### Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

#### Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

#### Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

#### Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m<sup>2</sup> construido en retail)

---

<sup>3</sup>Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

## 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

### 2.1. Descripción de Cencosud S.A.

A continuación se presenta la ficha de descripción de Cencosud S.A.

	<i>Observaciones</i>
<b>Razón Social</b>	CENCOSUD S.A.
<b>Rut</b>	93.834.000 - 5
<b>Nemotécnico</b>	CENCOSUD
<b>Industria</b>	Retail
<b>Regulación</b>	<p><b>Chile:</b>                      Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)                      Securities and Exchange Commission (SEC)                      Secretaría Regional Ministerial de Salud (SEREMI Salud)                      Servicio Agrícola y Ganadero (SAG)                      Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC)                      Fiscalía Nacional Económica (FNE)                      Unidad de Análisis Financiero (UAF)</p> <p><b>Argentina:</b>                      Secretaría de Comercio Interior                      Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria                      Administración Nacional de Medicamentos, Alimentos y Tecnología Médica (ANMAT)                      Comisión Antimonopolio Argentina                      Banco Central de la República Argentina                      Unidad de Información Financiera</p> <p><b>Brasil:</b>                      Sistema Nacional de Vigilancia Sanitaria                      Consejo Administrativo de Defensa Económica (CADE)                      Agencia Nacional Brasileira de Supervisión de la Salud (ANVISA)                      Comisión de Valores Mobiliarios (CVM)</p> <p><b>Perú:</b>                      Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI).                      Dirección General de Salud (DIGESA)                      Dirección General de Medicamentos, Insumos y Drogas (DIGEMID)                      Organismo Nacional de Sanidad Pesquera (SANIPES)                      Servicio Nacional de Sanidad Agraria (SENASA)                      Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS)                      Instituto Nacional de Defensa Civil (INDECI)                      Unidad de Inteligencia Financiera del Perú (UIF)</p>
<b>Regulación</b>	<p><b>Colombia:</b>                      Superintendencia de Industria y Comercio                      Instituto Nacional de Medicamentos y Alimentos (INVIMA)</p>

	<p>Superintendencia Financiera de Colombia  Superintendencia de Sociedades y la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF)  Superintendencia de Sociedades</p>
<b>Tipo de Operación</b>	<p>La compañía es uno de los conglomerados más grandes de América Latina con operaciones en Argentina, Brasil, Chile, Perú y Colombia a través de diferentes líneas de negocios y una estrategia multiformato. De esta forma, la compañía cuenta con supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar, tiendas por departamentos, centros comerciales y servicios financieros.</p>

### 2.1.1. Filiales de Cencosud S.A.

<b>Filiales</b>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. <b>CENCOSUD (SHANGHAI) TRADING CO., LTD.</b> El único objeto de la sociedad corresponde al trading.</li><li>2. <b>CENCOSUD ARGENTINA S.P.A.</b> La sociedad tiene por objeto: a) Efectuar inversiones de carácter pasivo en bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales; b) Tomar interés o participar como socio o accionista en empresas o sociedades; c) Percibir e invertir los frutos de las inversiones; d) Participar en todo tipo de proyectos de inversión, sociedades, comunidades o asociaciones; y e) Celebrar cualquier acto o contrato y desarrollar cualquier actividad rentística relacionada directa o indirectamente con los objetivos anteriores.</li><li>3. <b>OPERADORA DE PROCESOS S.A.</b> La sociedad tiene por objeto exclusivo la operación de tarjetas de crédito, complementando con lo siguiente: a) Proporcionar los canales electrónicos para la operación con las tarjetas, b) Prestar servicios relacionados con las transacciones por internet; c) Proveer servicios de prevención de fraudes; y d) Realizar operaciones vinculadas con la generación de tarjetas físicas.</li><li>4. <b>SERVICIOS INTEGRALES S.A.</b> La sociedad tiene por objeto la realización de cobranza, recaudaciones, verificación de domicilios, gestión y administración de carteras de clientes, asesorías financieras, publicitarias y servicios administrativos.</li><li>5. <b>COSTANERA CENTER S.A.</b> La sociedad tiene por objeto: a) La construcción, compra, venta y administración de bienes inmuebles; b) Efectuar en Chile o el extranjero inversiones permanentes o de renta en bienes muebles corporales o incorporales; c) Efectuar inversiones para formar, participar y representar sociedades que exploten un giro similar e d) Invertir en la compra, venta, fabricación y distribución de todo tipo de bienes y productos.</li><li>6. <b>CIRCULO MAS S.A.</b> La sociedad tiene por objeto la fidelización de clientes de empresas nacionales e internacionales a través de la prestación, suministro y desarrollo de múltiples servicios.</li><li>7. <b>CENCOSUD ADMINISTRADORA DE PROCESOS S.A.</b> La sociedad tiene por objeto: a) La prestación de servicios de operación, mantenimiento, administración y procesamiento de datos y la administración de negocios vinculados a sistemas de tarjetas de crédito comerciales; b) Desarrollar negocios de leasing y arrendamiento; y c) La prestación de servicios en materias de publicidad, control de créditos y constitución de garantías de cualquier clase.</li><li>8. <b>COMERCIAL FOOD AND FANTASY LTDA.</b> La sociedad tiene por objeto la explotación comercial de juegos y actividades de entretención, otorgando servicios de comida, bebidas y en general de restaurant.</li><li>9. <b>CENCOSUD RETAIL S.A.</b> La sociedad tiene por objeto: a) La explotación de establecimientos comerciales de autoservicios, supermercados, distribuidoras y grandes tiendas; b) Realizar la compra, venta o comercialización de bienes o servicios que tengan relación con la letra a) precedente; c) La compra y venta de</li></ol>
-----------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>mercaderías de toda clase, las inversiones mobiliarias e inmobiliarias y el financiamiento de empresas relacionadas con la sociedad y d) Explotar y administrar farmacias, droguerías, almacenes farmacéuticos o establecimientos con giro similar, incluyendo la compra, venta y distribución de productos farmacéuticos, y la adquisición y comercialización de equipos y maquinarias destinado al funcionamiento de farmacias.</p> <p><b>10. MERCADO MAYORISTA P Y P LTDA.</b> La sociedad tiene por objeto la compra, venta, envase y distribución en general de toda clase de bienes inmuebles, la inversión en valores mobiliarios y todo otro negocio o actividades que los socios acuerden.</p> <p><b>11. CENCOSUD SHOPPING CENTERS S.A.</b> La sociedad tiene por objeto: a) La compra, venta, arrendamiento, loteo, construcción y administración por cuenta propia o ajena de inversiones inmobiliarias; b) Efectuar en Chile o el extranjero inversiones permanentes o de renta de bienes muebles, corporales o incorporeales; c) Invertir para formar, integrar, participar y representar sociedades o empresas, nacionales o extranjeras, que exploten un giro similar; d) Invertir en la compra, venta, fabricación, importación, exportación, distribución, comercialización de todo tipo de bienes y productos y e) Explotar y administrar estacionamientos en inmuebles propios o de terceros.</p> <p><b>12. EASY S.A.</b> La sociedad tiene por objeto la explotación y administración de la actividad del comercio en general, y especialmente de la compra, venta, consignación, distribución, importación, exportación, representación, comisión, envase, fraccionamiento y comercialización de bienes corporales muebles.</p> <p><b>13. CENCOSUD INTERNACIONAL LTDA.</b>La sociedad tiene por objeto: a) Efectuar exclusivamente en el extranjero inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporeales; b) Constituir y participar en todo tipo de sociedades constituidas exclusivamente en el extranjero; c) Celebrar todo tipo de actos o contratos civiles o mercantiles y d) Efectuar en Chile inversiones en documentos, instrumentos financieros u otras inversiones de corto plazo.</p> <p><b>14. CENCOSUD ADMINISTRADORA DE TARJETAS S.A.</b> La sociedad tiene por objeto:a) Otorgar servicios financieros a terceros tales como dar dineros en préstamos, financiar a personas la compra de toda clase de bienes o la contratación de servicios y administrar toda clase de sistemas de tarjetas de crédito; b) Realizar operaciones de factoring; c) Desarrollar el negocio de leasing; d) Invertir en bienes raíces, efectos de comercio, acciones, bonos debentures, derechos en cualquier tipo de sociedades y en cualquier otro título de inversión; e) Gestionar la cobranza a terceros; f) Prestar servicios y asesorías profesionales en materias de evaluación de riesgos, control de créditos y constitución de garantías y g) Asesorías profesional en materias de gestión comercial.</p> <p><b>15. BANCO PARIS S.A.</b>El Banco tiene por objeto ejecutar todos los negocios, actos y contratos que la Ley General de Bancos permita o autorice efectuar a las empresas bancarias.</p>
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### 2.1.2. Principales accionistas de Cencosud S.A.

<b>12 Mayores Accionistas</b>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Inversiones Quinchamali Limitada (20,28%)</li><li>2. Inversiones Latadia Limitada (19,47%)</li><li>3. Inversiones Tano Limitada (16,19%)</li><li>4. Banco de Chile por Cuenta de Terceros (5,77%)</li><li>5. Banco Itaú por Cuenta de Inversionistas (4,61%)</li><li>6. PaulmannKemna Horst (2,49%)</li><li>7. Fondo de Pensiones Habitat C (2,10%)</li><li>8. Fondo de Pensiones Provida C (2,01%)</li><li>9. Banco Santander – JP Morgan (1,77%)</li><li>10. Fondo de Pensiones Habitat B (1,47%)</li><li>11. Fondo de Pensiones Capital C (1,34%)</li><li>12. Fondo de Pensiones Cuprum C (1,29%)</li></ol>
-----------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

## 2.2. Descripción de la Industria

### 2.2.1. Empresas Comparables

Dada la naturaleza del negocio de Cencosud, se identificaron dos empresas comparables en el mercado local y una empresa en el mercado internacional:

<b>Nombre de la Empresa</b>	S.A.C.I. Falabella
<b>Ticker o Nemotécnico</b>	FALABELLA
<b>Clase de Acción</b>	Única clase
<b>Derechos de cada Clase</b>	Acciones Comunes
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa Electrónica de Chile Bolsa de Valores de Valparaíso en Chile
<b>Descripción de la Empresa (profile)</b>	Falabella es una de las compañías líderes en Retail de Latino América, con presencia de sus tiendas en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y próximamente en Uruguay. Actualmente se desarrolla en 5 áreas de negocio: Tiendas por departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Servicios financieros e Inmobiliaria.
<b>Sector e Industria (Clasificación Industrial)</b>	Retail
<b>Negocios en que se encuentra</b>	El EBITDA consolidado de S.A.C.I Falabella al 1Q 2015 corresponde a un total de MM\$ 243.653 equivalente a un 12,5% del total de ingresos. Éste se desglosa en:  - MM\$ 209.697 Negocio no Bancario - MM\$ 33.956 Negocio Bancario  Lo que implica que el negocio no bancario aporta un 86,1% del total del EBITDA y el negocio bancario un 13,9%.

<b>Nombre de la Empresa</b>	RIPLEY CORP S.A.
<b>Ticker o Nemotécnico</b>	RIPLEY
<b>Clase de Acción</b>	Única clase
<b>Derechos de cada Clase</b>	Acciones Comunes
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores de Valparaíso Bolsa Electrónica de Chile.
<b>Descripción de la Empresa (profile)</b>	Ripley Corp es hoy una de las mayores compañías del sector retail de Chile, Perú, y Colombia. El principal negocio de Ripley es la venta minorista a través de los distintos formatos de tienda por departamento, acompañado por un negocio financiero a través del crédito por medio de la Tarjeta Ripley y el Banco Ripley, además participa en la propiedad de centros comerciales en Chile y Perú siendo parte del negocio Inmobiliario.
<b>Sector e Industria (Clasificación Industrial)</b>	Retail
<b>Negocios en que se encuentra</b>	El EBITDA consolidado de Ripley Corp al 1Q 2015 corresponde a un total de MM\$ 12.065 equivalente a un 3,45% del total de ingresos.  Los ingresos totales se desglosan en:  - MM\$ 249.811 Negocio Retail - MM\$ 98.543 Negocio Bancario - MM\$ 1.342 Negocio Inmobiliario

<b>Nombre de la Empresa</b>	Almacenes Éxito
<b>Ticker o Nemotécnico</b>	ÉXITO
<b>Clase de Acción</b>	Única Clase
<b>Derechos de cada Clase</b>	Acciones Comunes
<b>Mercado donde Transa sus acciones</b>	Bolsa de Valores de Colombia
<b>Descripción de la Empresa (profile)</b>	Grupo Éxito es una compañía líder en retail en Colombia y Uruguay con una estrategia multiformato y multimarca para el comercio minorista, además del negocio financiero a través de las tarjetas de crédito y estaciones de gasolina.
<b>Sector e Industria (Clasificación Industrial)</b>	Retail
<b>Negocios en que se encuentra</b>	El EBITDA consolidado de Grupo Éxito al 1Q 2015 corresponde a un total de MM COP \$ 148.058 equivalente a un 4,79% del total de ingresos.

### 3. ESTRUCTURA DE CAPITAL

#### 3.1. Financiamiento de la Empresa

Cencosud tiene como fuente de financiamiento 5 bonos vigentes en la Superintendencia de Valores y Seguros que se encuentran detallados a continuación:

	<i>Observaciones</i>
<b>Bono</b>	Serie E
<b>Nemotécnico</b>	BCENC-E
<b>Fecha de Emisión</b>	07-05-2008
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 2.000.000
<b>Moneda</b>	UF
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional
<b>Fecha de Vencimiento</b>	07-05-2018
<b>Tipo de Bono</b>	Bullet
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	3,5%
<b>Periodicidad</b>	Semestral
<b>Número de pagos (N)</b>	20
<b>Tabla de Pagos</b>	Ver Anexos
<b>Periodo de Gracia</b>	19 periodos de gracia hasta el 07-05-2018
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos
<b>Clasificación de Riesgo</b>	Feller Rate: AA Humphreys: AA
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_p</math>)</b>	3,98% (Bolsa de Comercio de Santiago)
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	UF 1.922.581,08
<b>Valor de Mercado</b>	Valor de mercado del bono el día de emisión: 96,12% (bajo la par) Valor de mercado más reciente transado: 104,17% (sobre la par)

	<i>Observaciones</i>
<b>Bono</b>	Serie F
<b>Nemotécnico</b>	BCENC-F
<b>Fecha de Emisión</b>	07-05-2008
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 4.500.000
<b>Moneda</b>	UF
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional
<b>Fecha de Vencimiento</b>	07-05-2028
<b>Tipo de Bono</b>	Bullet
<b>Tasa Cupón (<math>k_a</math>)</b>	4%
<b>Periodicidad</b>	Semestral
<b>Número de pagos (N)</b>	40
<b>Tabla de Pagos</b>	Ver Anexos
<b>Periodo de Gracia</b>	39 periodos de gracia hasta el 07-05-2028
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos
<b>Clasificación de Riesgo</b>	Feller Rate: AA Humphreys: AA
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	4,22% (Bolsa de Comercio de Santiago)
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	UF 4.368.169,02
<b>Valor de Mercado</b>	Valor de mercado del bono el día de emisión: 97,06% (bajo la par) Valor de mercado más reciente transado: 106,8% (sobre la par)

	<i>Observaciones</i>
<b>Bono</b>	Serie J
<b>Nemotécnico</b>	BCENC-J
<b>Fecha de Emisión</b>	15-01-2009
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 3.000.000
<b>Moneda</b>	UF
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional
<b>Fecha de Vencimiento</b>	15-10-2029
<b>Tipo de Bono</b>	Francés
<b>Tasa Cupón (<math>k_d</math>)</b>	5,7%
<b>Periodicidad</b>	Semestral
<b>Número de pagos (N)</b>	42
<b>Tabla de Pagos</b>	Ver Anexos
<b>Periodo de Gracia</b>	20 periodos de gracia hasta el 15-04-2019
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos
<b>Clasificación de Riesgo</b>	Feller Rate: AA Humphreys: AA
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	5,70% (Bolsa de Comercio de Santiago)
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	UF 3.005.325,70
<b>Valor de Mercado</b>	Valor de mercado del bono el día de emisión: 99,98% (bajo la par) Valor de mercado más reciente transado: 118,98% (sobre la par)

	<i>Observaciones</i>
<b>Bono</b>	Serie N
<b>Nemotécnico</b>	BCENC-N
<b>Fecha de Emisión</b>	28-05-2009
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	UF 4.500.000
<b>Moneda</b>	UF
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional
<b>Fecha de Vencimiento</b>	28-05-2030
<b>Tipo de Bono</b>	Francés
<b>Tasa Cupón (<math>k_a</math>)</b>	4,7%
<b>Periodicidad</b>	Semestral
<b>Número de pagos (N)</b>	42
<b>Tabla de Pagos</b>	Ver Anexos
<b>Periodo de Gracia</b>	30 periodos de gracia hasta el 28-11-2024
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos
<b>Clasificación de Riesgo</b>	Feller Rate: AA Humphreys: AA
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	4,95% (Bolsa de Comercio de Santiago)
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	UF 4.371.194,53
<b>Valor de Mercado</b>	Valor de mercado del bono el día de emisión: 97,04% (bajo la par) Valor de mercado más reciente transado: 114,13% (sobre la par)

	<i>Observaciones</i>
<b>Bono</b>	Serie O
<b>Nemotécnico</b>	BCENC-O
<b>Fecha de Emisión</b>	01-06-2011
<b>Valor Nominal (VN o D)</b>	\$ 54.000.000.000
<b>Moneda</b>	\$
<b>Tipo de Colocación</b>	Nacional
<b>Fecha de Vencimiento</b>	01-06-2031
<b>Tipo de Bono</b>	Bullet
<b>Tasa Cupón (<math>k_a</math>)</b>	7,0%
<b>Periodicidad</b>	Semestral
<b>Número de pagos (N)</b>	40
<b>Tabla de Pagos</b>	Ver Anexos
<b>Periodo de Gracia</b>	39 periodos de gracia hasta el 01-06-2031
<b>Motivo de la Emisión</b>	Sustitución de pasivos y financiamiento de inversión
<b>Clasificación de Riesgo</b>	Feller Rate: AA Humphreys: AA
<b>Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (<math>k_b</math>)</b>	7,40% (Bolsa de Comercio de Santiago)
<b>Precio de venta el día de la emisión.</b>	\$ 51.935.492.283
<b>Valor de Mercado</b>	Valor de mercado del bono el día de emisión: 95,91% (bajo la par) Valor de mercado más reciente transado: 99,86% (bajo la par)

### 3.2. Estructura de Capital de la Empresa

Para estimar la estructura de capital se definió la deuda financiera de la compañía como la deuda de mercado, el patrimonio económico se calculó utilizando el precio de la acción al último día hábil de cada año multiplicado por la cantidad de acciones suscritas y pagadas. Finalmente, el valor económico de los activos se obtuvo como la suma de los dos anteriores. Cabe destacar que para el año 2015, los últimos datos disponibles al cierre del informe corresponden a los estados financieros del primer semestre (30 de junio de 2015).

#### 3.2.1. Deuda Financiera de la Empresa

Miles de UF	2011	2012	2013	2014	2015*
<b>Deuda Financiera</b>	96.132,17	154.926,27	126.863,86	126.562,83	114.218,63

\*al 30 de Junio.

#### 3.2.2. Patrimonio Económico de la empresa

Miles de UF	2011	2012	2013	2014	2015*
<b>Patrimonio Económico</b>	305.410,80	284.893,73	229.651,58	173.924,41	174.164,44

\*al 30 de Junio.

#### 3.2.3. Estructura de Capital Objetivo

Para el cálculo de la estructura de capital de la empresa se propone un promedio simple de los ratios financieros respectivos:

	2011	2012	2013	2014	2015*	Promedio
<b>B/V</b>	0,2394	0,3522	0,3558	0,4161	0,4259	0,3579
<b>P/V</b>	0,7606	0,6478	0,6442	0,5839	0,5741	0,6421
<b>B/P</b>	0,3148	0,5438	0,5524	0,7125	0,7419	0,5731

\*al 30 de Junio.

## 4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

### 4.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Para la estimación del beta patrimonial de la empresa se utilizaron los retornos semanales de CENCOSUD y el índice IGPA desde el 1 de Julio de 2009 al 30 de Junio de 2015. Luego mediante el modelo de mercado  $R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$  se realizaron los cálculos de los Betas patrimoniales por año, además en la siguiente tabla se presentan la significancia para cada uno de los valores y la presencia bursátil de la acción en la bolsa de Santiago:

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Beta de la Acción</b>	1,6525	1,4286	1,3130	1,3519	1,3464
<b>p-value (significancia)</b>	7,11E-16	8,59E-20	2,08E-21	1,91E-10	2,93E-08
<b>Presencia Bursátil (%)</b>	100%	100%	100%	100%	100%

## 4.2. Estimación del Costo de Capital de la Empresa

Para la estimación del costo de capital de la empresa se utilizó una tasa libre de riesgo de 1,96% (BTU-20 al 1 de Julio de 2015) y un premio por riesgo de mercado de 6,76%<sup>4</sup>. La tasa de impuesto considerada corresponde a un 27% consistente con la estructura de capital objetiva de la empresa para el futuro.

### 1. Costo de la Deuda ( $k_b$ )

Se utilizó la última tasa de mercado disponible al 30 de junio de 2015 para el bono de más largo plazo emitido por la compañía en UF, el cual corresponde a la serie N:

$$K_b = 3,23\%$$

### 2. Beta de la Deuda ( $\beta_b$ )

Mediante CAPM se determina el beta de la deuda de la compañía:

$$K_b = R_f + PRM * \beta_b$$
$$\beta_b = \left( \frac{K_b - R_f}{PRM} \right) = \left( \frac{3,23\% - 1,96\%}{6,76\%} \right) = 0,1879$$

### 3. Beta de la Acción ( $\beta_p^{C/D}$ )

Mediante el modelo de regresión lineal detallado anteriormente se determina el beta de la acción utilizando los últimos 105 retornos semanales al 30 de junio de 2015:

$$\beta_p^{C/D} = 1,3464$$

### 4. Beta Patrimonial Sin Deuda ( $\beta_p^{S/D}$ )

Dado que la tasa de mercado de la deuda de la compañía es mayor a la tasa libre de riesgo (3,23% > 1,96%) se considera como deuda riesgosa y por lo tanto se utiliza el método de Rubinstein para desapalancar el beta patrimonial. Además se utiliza como estructura de endeudamiento un promedio simple tomando en consideración las 105 semanas de retorno que son consistentes con el periodo de cálculo del beta de la acción.

---

<sup>4</sup> **Fuente:** premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Enero de 2015

$$\beta_P^{C/D} = \left[ 1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P^{C/D}} \right] * \beta_P^{S/D} - (1 - t_c) * \frac{B}{P^{C/D}} * \beta_b$$

$$\beta_P^{S/D} = \frac{\beta_P^{C/D} + (1 - t_c) * \frac{B}{P^{C/D}} * \beta_b}{\left[ 1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P^{C/D}} \right]} = \frac{1,3464 + (1 - 22,5\%) * 58,64\% * 0,1879}{\left[ 1 + (1 - 22,5\%) * 58,64\% \right]} = \mathbf{0,9844}$$

##### 5. Beta Patrimonial Con deuda ( $\beta_p^{C/D}$ )

Se apalanca el beta calculado anteriormente utilizando la estructura de capital objetivo obtenida en la sección anterior:

$$\beta_P^{C/D*} = \left[ 1 + (1 - t_c) * \left( \frac{B}{P^{C/D}} \right)^* \right] * \beta_P^{S/D} - (1 - t_c) * \left( \frac{B}{P^{C/D}} \right)^* * \beta_b$$

$$\beta_P^{C/D*} = [1 + (1 - 27\%) * 57,31\%] * 0,9844 - (1 - 27\%) * 57,31\% * 0,1879 = \mathbf{1,3176}$$

##### 6. Costo Patrimonial ( $k_p$ )

Mediante CAPM se determina el costo patrimonial de la compañía:

$$K_p = R_f + PRM * \beta_P^{C/D*}$$

$$K_p = 1,96\% + 6,76\% * 1,3176 = \mathbf{10,87\%}$$

##### 7. Costo de Capital ( $k_0$ )

Mediante el costo de capital promedio ponderado (WACC) se estima el costo de capital de la compañía:

$$K_0 = K_p * \left( \frac{P^{C/D}}{V} \right)^* + K_b * (1 - t_c) * \left( \frac{B}{V} \right)^*$$

$$K_0 = 10,87\% * 64,21\% + 3,23\% * (1 - 27\%) * 35,79\% = \mathbf{7,82\%}$$

## 5. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS

Para realizar el análisis de valor de Cencosud por múltiplos se utilizaron las empresas comparables chilenas seleccionadas anteriormente como parte de la industria, éstas son Falabella y Ripley.

Para el cálculo de los ratios se consideraron los estados financieros de Cencosud, Falabella y Ripley a junio del 2014 y del 2015.

A continuación se presentan los valores para la industria y su promedio:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Ripley		Falabella		Promedio
		30-06-2014	30-06-2015	30-06-2014	30-06-2015	
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	17,75	21,22	19,07	22,30	20,09
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	9,64	9,96	15,33	12,76	11,92
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	13,11	14,24	19,04	16,41	15,70
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,19	1,03	3,00	2,52	1,94
	VALUE TO BOOK RATIO	1,02	1,06	2,26	1,85	1,55
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	0,50	0,40	1,75	1,64	1,07
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	0,71	0,67	2,07	2,06	1,38

En la siguiente tabla se presentan los indicadores contables de Cencosud, los cuales fueron contruidos con información financiera a junio del 2015.

ITEM CONTABLE	Junio de 2015
UTILIDAD POR ACCIÓN	72,48
EBITDA	732.836.840.000
EBIT	512.516.869.000
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	4.229.558.026.000
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	7.281.027.311.000
VENTAS POR ACCIÓN	3.855,30
VENTAS	10.905.589.519.000

Finalmente, a través de los ratios de la industria y los indicadores de la empresa, se calcula un precio promedio de la acción de Cencosud, en función de cada múltiplo calculado anteriormente, el cual se muestra en el siguiente cuadro de valoración.

MÚLTIPLOS	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	-	1.455,86
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	8.737.708.470.337	6.094.155.886.337	2.154,38
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	8.046.941.117.402	5.403.388.533.402	1.910,19
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	8.184.476.076.360	2.893,35
VALUE TO BOOK RATIO	11.278.293.270.981	8.226.823.985.981	2.908,32
PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	11.698.054.905.315	4.135,45
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	15.043.828.101.194	12.400.275.517.194	4.383,70
		<b>PRECIO PROMEDIO</b>	<b>2.834,46</b>

El precio promedio de Cencosud a través de valoración de múltiplos da un valor de \$2.834,46.

## CONCLUSIÓN

El análisis de la situación financiera de la compañía para los últimos 5 años permite entregar las siguientes observaciones:

- Altos niveles de deuda financiera para financiar fuerte plan de inversiones en Latinoamérica que la han llevado a arriesgar la calidad de grado de inversión por parte de las clasificadoras de riesgos y a emitir deuda en dólares en el extranjero producto de un mayor spread exigido en el mercado chileno.
- Mayores ingresos por crecimiento inorgánico en Brasil, Colombia y Perú durante los últimos años.
- Menores ganancias no operacionales por mayores costos financieros, efectos por mayor inflación y un tipo de cambio desfavorable.
- Menores ingresos registrados durante los últimos 12 meses, afectados principalmente por una baja considerable en las ventas de supermercados en Brasil, que han llevado a disminuir los niveles de inventario y reducir los costos de administración.

Al realizar la valoración por múltiplos se obtiene un precio promedio de \$2.834,46 por acción, por sobre el actual precio de mercado de \$1.538,20, la cual se explica principalmente por una mayor participación de la división de supermercados en el negocio y una mayor exposición a la economía brasilera en relación a sus principales competidores. Por su parte, Falabella recientemente está ingresando al mercado de Brasil y tiene los mejores resultados de la industria retail en Chile, con excelentes ingresos y muy baja deuda lo cual incrementa sustancialmente los múltiplos de ganancias, valor libro e ingresos de la industria tomada como referencia y como consecuencia eleva el precio implícito de Cencosud S.A.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Cencosud, 2015. [www.cencosud.com/inversionistas](http://www.cencosud.com/inversionistas)
- Superintendencia de Valores y Seguros, 2015. [www.svs.cl](http://www.svs.cl)
- Bolsa de Comercio de Santiago, 2015. [www.bolsadesantiago.com](http://www.bolsadesantiago.com)
- Bolsa Electrónica de Chile, 2015. [www.bolchile.cl](http://www.bolchile.cl)
- Clasificadora de Riesgo Feller Rate, 2015.  
<http://www.feller-rate.cl/clasificaciones/riesgo/1/93834000-5/cencosud-sa>
- Clasificadora de Riesgo Humphreys, 2015.  
<http://www.humphreys.cl/empresas/6/cencosud>
- Falabella, 2015. [www.falabella.com](http://www.falabella.com)
- Ripley Chile, 2015. [www.ripley.cl](http://www.ripley.cl)
- Grupo Éxito, 2015. [www.grupoexito.com.co](http://www.grupoexito.com.co)
- Bloomberg Business, 2015. [www.bloomberg.com/quote/CENCOSUD:CI](http://www.bloomberg.com/quote/CENCOSUD:CI)
- Instituto Nacional de Estadísticas, Chile. [www.ine.cl](http://www.ine.cl)
- Departamento Administrativo Nacional de Estadística, Colombia. <http://www.dane.gov.co/>
- Instituto Nacional de Estadística y Censos, Argentina. <http://www.indec.gov.ar/>
- Instituto Brasileiro de Geografía y Estadística, Brasil. <http://www.ibge.gov.br/espanhol/>
- Fondo Monetario Internacional. [www.imf.org](http://www.imf.org)

## ANEXOS

### 1. Bono Cencosud Serie E (BCENC-E)

<b>Tabla de Desarrollo</b>					
<b>Cupón</b>	<b>Fecha</b>	<b>Interés</b>	<b>Amortización</b>	<b>Flujo Total</b>	<b>Saldo Insoluto</b>
1	07-11-2008	1,7349	0	1,7349	100
2	07-05-2009	1,7349	0	1,7349	100
3	07-11-2009	1,7349	0	1,7349	100
4	07-05-2010	1,7349	0	1,7349	100
5	07-11-2010	1,7349	0	1,7349	100
6	07-05-2011	1,7349	0	1,7349	100
7	07-11-2011	1,7349	0	1,7349	100
8	07-05-2012	1,7349	0	1,7349	100
9	07-11-2012	1,7349	0	1,7349	100
10	07-05-2013	1,7349	0	1,7349	100
11	07-11-2013	1,7349	0	1,7349	100
12	07-05-2014	1,7349	0	1,7349	100
13	07-11-2014	1,7349	0	1,7349	100
14	07-05-2015	1,7349	0	1,7349	100
15	07-11-2015	1,7349	0	1,7349	100
16	07-05-2016	1,7349	0	1,7349	100
17	07-11-2016	1,7349	0	1,7349	100
18	07-05-2017	1,7349	0	1,7349	100
19	07-11-2017	1,7349	0	1,7349	100
20	07-05-2018	1,7349	100	101,7349	0

## 2. Bono Cencosud Serie F (BCENC-F)

Tabla de Desarrollo					
Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo Total	Saldo Insoluto
1	07-11-2008	1,9804	0	1,9804	100
2	07-05-2009	1,9804	0	1,9804	100
3	07-11-2009	1,9804	0	1,9804	100
4	07-05-2010	1,9804	0	1,9804	100
5	07-11-2010	1,9804	0	1,9804	100
6	07-05-2011	1,9804	0	1,9804	100
7	07-11-2011	1,9804	0	1,9804	100
8	07-05-2012	1,9804	0	1,9804	100
9	07-11-2012	1,9804	0	1,9804	100
10	07-05-2013	1,9804	0	1,9804	100
11	07-11-2013	1,9804	0	1,9804	100
12	07-05-2014	1,9804	0	1,9804	100
13	07-11-2014	1,9804	0	1,9804	100
14	07-05-2015	1,9804	0	1,9804	100
15	07-11-2015	1,9804	0	1,9804	100
16	07-05-2016	1,9804	0	1,9804	100
17	07-11-2016	1,9804	0	1,9804	100
18	07-05-2017	1,9804	0	1,9804	100
19	07-11-2017	1,9804	0	1,9804	100
20	07-05-2018	1,9804	0	1,9804	100
21	07-11-2018	1,9804	0	1,9804	100
22	07-05-2019	1,9804	0	1,9804	100
23	07-11-2019	1,9804	0	1,9804	100
24	07-05-2020	1,9804	0	1,9804	100
25	07-11-2020	1,9804	0	1,9804	100
26	07-05-2021	1,9804	0	1,9804	100
27	07-11-2021	1,9804	0	1,9804	100
28	07-05-2022	1,9804	0	1,9804	100
29	07-11-2022	1,9804	0	1,9804	100
30	07-05-2023	1,9804	0	1,9804	100
31	07-11-2023	1,9804	0	1,9804	100
32	07-05-2024	1,9804	0	1,9804	100
33	07-11-2024	1,9804	0	1,9804	100
34	07-05-2025	1,9804	0	1,9804	100
35	07-11-2025	1,9804	0	1,9804	100
36	07-05-2026	1,9804	0	1,9804	100
37	07-11-2026	1,9804	0	1,9804	100
38	07-05-2027	1,9804	0	1,9804	100
39	07-11-2027	1,9804	0	1,9804	100
40	07-05-2028	1,9804	100	101,9804	0

### 3. Bono Cencosud Serie J (BCENC-J)

Tabla de Desarrollo					
Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo Total	Saldo Insoluto
1	15-04-2009	1,3955	0	1,3955	100
2	15-10-2009	2,8105	0	2,8105	100
3	15-04-2010	2,8105	0	2,8105	100
4	15-10-2010	2,8105	0	2,8105	100
5	15-04-2011	2,8105	0	2,8105	100
6	15-10-2011	2,8105	0	2,8105	100
7	15-04-2012	2,8105	0	2,8105	100
8	15-10-2012	2,8105	0	2,8105	100
9	15-04-2013	2,8105	0	2,8105	100
10	15-10-2013	2,8105	0	2,8105	100
11	15-04-2014	2,8105	0	2,8105	100
12	15-10-2014	2,8105	0	2,8105	100
13	15-04-2015	2,8105	0	2,8105	100
14	15-10-2015	2,8105	0	2,8105	100
15	15-04-2016	2,8105	0	2,8105	100
16	15-10-2016	2,8105	0	2,8105	100
17	15-04-2017	2,8105	0	2,8105	100
18	15-10-2017	2,8105	0	2,8105	100
19	15-04-2018	2,8105	0	2,8105	100
20	15-10-2018	2,8105	0	2,8105	100
21	15-04-2019	2,8105	4,54545	7,35595	95,45455
22	15-10-2019	2,68275	4,54545	7,2282	90,9091
23	15-04-2020	2,555	4,54545	7,10045	86,36365
24	15-10-2020	2,42725	4,54545	6,9727	81,8182
25	15-04-2021	2,2995	4,54545	6,84495	77,27275
26	15-10-2021	2,17175	4,54545	6,7172	72,7273
27	15-04-2022	2,044	4,54545	6,58945	68,18185
28	15-10-2022	1,91625	4,54545	6,4617	63,6364
29	15-04-2023	1,7885	4,54545	6,33395	59,09095
30	15-10-2023	1,66075	4,54545	6,2062	54,5455
31	15-04-2024	1,533	4,54545	6,07845	50,00005
32	15-10-2024	1,40525	4,54545	5,9507	45,4546
33	15-04-2025	1,2775	4,54545	5,82295	40,90915
34	15-10-2025	1,14975	4,54545	5,6952	36,3637
35	15-04-2026	1,022	4,54545	5,56745	31,81825
36	15-10-2026	0,89425	4,54545	5,4397	27,2728
37	15-04-2027	0,7665	4,54545	5,31195	22,72735
38	15-10-2027	0,63875	4,54545	5,1842	18,1819
39	15-04-2028	0,511	4,54545	5,05645	13,63645
40	15-10-2028	0,38325	4,54545	4,9287	9,091
41	15-04-2029	0,2555	4,54545	4,80095	4,54555
42	15-10-2029	0,12775	4,54555	4,6733	0

#### 4. Bono Cencosud Serie N (BCENC-N)

Tabla de Desarrollo					
Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo Total	Saldo Insoluto
1	28-11-2009	2,323	0	2,323	100
2	28-05-2010	2,323	0	2,323	100
3	28-11-2010	2,323	0	2,323	100
4	28-05-2011	2,323	0	2,323	100
5	28-11-2011	2,323	0	2,323	100
6	28-05-2012	2,323	0	2,323	100
7	28-11-2012	2,323	0	2,323	100
8	28-05-2013	2,323	0	2,323	100
9	28-11-2013	2,323	0	2,323	100
10	28-05-2014	2,323	0	2,323	100
11	28-11-2014	2,323	0	2,323	100
12	28-05-2015	2,323	0	2,323	100
13	28-11-2015	2,323	0	2,323	100
14	28-05-2016	2,323	0	2,323	100
15	28-11-2016	2,323	0	2,323	100
16	28-05-2017	2,323	0	2,323	100
17	28-11-2017	2,323	0	2,323	100
18	28-05-2018	2,323	0	2,323	100
19	28-11-2018	2,323	0	2,323	100
20	28-05-2019	2,323	0	2,323	100
21	28-11-2019	2,323	0	2,323	100
22	28-05-2020	2,323	0	2,323	100
23	28-11-2020	2,323	0	2,323	100
24	28-05-2021	2,323	0	2,323	100
25	28-11-2021	2,323	0	2,323	100
26	28-05-2022	2,323	0	2,323	100
27	28-11-2022	2,323	0	2,323	100
28	28-05-2023	2,323	0	2,323	100
29	28-11-2023	2,323	0	2,323	100
30	28-05-2024	2,323	0	2,323	100
31	28-11-2024	2,323	8,33333	10,65633	91,66667
32	28-05-2025	2,12942	8,33333	10,46275	83,33334
33	28-11-2025	1,93583	8,33333	10,26916	75,00001
34	28-05-2026	1,74225	8,33333	10,07558	66,66668
35	28-11-2026	1,54867	8,33333	9,882	58,33335
36	28-05-2027	1,35508	8,33333	9,68841	50,00002
37	28-11-2027	1,1615	8,33333	9,49483	41,66669
38	28-05-2028	0,96792	8,33333	9,30125	33,33336
39	28-11-2028	0,77433	8,33333	9,10766	25,00003
40	28-05-2029	0,58075	8,33333	8,91408	16,6667
41	28-11-2029	0,38717	8,33333	8,7205	8,33337
42	28-05-2030	0,19358	8,33337	8,52695	0

## 5. Bono Cencosud Serie O (BCENC-O)

Tabla de Desarrollo					
Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo Total	Saldo Insoluto
1	01-12-2011	3,4408	0	3,4408	100
2	01-06-2012	3,4408	0	3,4408	100
3	01-12-2012	3,4408	0	3,4408	100
4	01-06-2013	3,4408	0	3,4408	100
5	01-12-2013	3,4408	0	3,4408	100
6	01-06-2014	3,4408	0	3,4408	100
7	01-12-2014	3,4408	0	3,4408	100
8	01-06-2015	3,4408	0	3,4408	100
9	01-12-2015	3,4408	0	3,4408	100
10	01-06-2016	3,4408	0	3,4408	100
11	01-12-2016	3,4408	0	3,4408	100
12	01-06-2017	3,4408	0	3,4408	100
13	01-12-2017	3,4408	0	3,4408	100
14	01-06-2018	3,4408	0	3,4408	100
15	01-12-2018	3,4408	0	3,4408	100
16	01-06-2019	3,4408	0	3,4408	100
17	01-12-2019	3,4408	0	3,4408	100
18	01-06-2020	3,4408	0	3,4408	100
19	01-12-2020	3,4408	0	3,4408	100
20	01-06-2021	3,4408	0	3,4408	100
21	01-12-2021	3,4408	0	3,4408	100
22	01-06-2022	3,4408	0	3,4408	100
23	01-12-2022	3,4408	0	3,4408	100
24	01-06-2023	3,4408	0	3,4408	100
25	01-12-2023	3,4408	0	3,4408	100
26	01-06-2024	3,4408	0	3,4408	100
27	01-12-2024	3,4408	0	3,4408	100
28	01-06-2025	3,4408	0	3,4408	100
29	01-12-2025	3,4408	0	3,4408	100
30	01-06-2026	3,4408	0	3,4408	100
31	01-12-2026	3,4408	0	3,4408	100
32	01-06-2027	3,4408	0	3,4408	100
33	01-12-2027	3,4408	0	3,4408	100
34	01-06-2028	3,4408	0	3,4408	100
35	01-12-2028	3,4408	0	3,4408	100
36	01-06-2029	3,4408	0	3,4408	100
37	01-12-2029	3,4408	0	3,4408	100
38	01-06-2030	3,4408	0	3,4408	100
39	01-12-2030	3,4408	0	3,4408	100
40	01-06-2031	3,4408	100	103,4408	0