



# **VALORACION DE PUERTO DE LIVERPOOL**

## **Por Flujo de Caja Descontado**

---

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGISTER EN FINANZAS**

**Alumna: Marcela Espinoza O.**

**Profesor Guía: Mauricio Jara B.**

**Santiago, enero de 2017**

## Contenido

RESUMEN EJECUTIVO.....	4
CAPITULO 1. METODOLOGIA .....	6
1.1 Modelo de descuento de dividendos.....	6
1.2 Método de Flujos de Caja Descontados .....	7
1.3 Método de múltiplos .....	10
CAPITULO 2. DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA .....	12
2.1 Regulación .....	12
2.2 Filiales .....	13
2.3 Mayores Accionistas .....	14
2.4 Descripción de Empresas Comparables.....	15
2.4.1 Comportamiento de la Industria a Nivel Nacional .....	16
2.4.2 Competencia .....	17
CAPITULO 3. FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	21
CAPITULO 4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA .....	22
4.1 Deuda Financiera de El Puerto de Liverpool S.A.....	22
4.2 Patrimonio Económico de la empresa .....	22
4.3 Estimación de Estructura de Capital de la Empresa.....	23
CAPITULO 5. ESTIMACION DE COSTO PATRIMONIAL Y COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA .....	24
5.1 Beta de la acción.....	24
5.2 Costo de capital de la empresa.....	25
5.2.1 Costo de la deuda .....	25
5.2.2 Beta de la Deuda ( <b>B<sub>b</sub></b> ) .....	26
5.2.3 Beta de la Acción ( <b>B<sub>pC/D</sub></b> ) .....	26
5.2.4 Beta patrimonial ( <b>B<sub>pS/D</sub></b> ).....	26
5.2.5 Beta patrimonial ( <b>B<sub>pC/D</sub></b> ) .....	27
5.2.6 Costo Patrimonial ( <b>K<sub>p</sub></b> ) .....	27
5.2.7 Costo de capital ( <b>K<sub>p</sub></b> ) .....	27
CAPITULO 6: ANALISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	28
6.1 Análisis de Crecimiento.....	28
6.2 Análisis de Costos de Operación .....	30
6.2.1 Costo de Ventas.....	30
6.2.2 Gastos de Administración .....	30

6.3	Análisis de Cuentas no operacionales .....	31
6.4	Análisis de Activos .....	31
6.4.1	Clasificación de Activos .....	31
6.4.2	Activos no operacionales.....	32
CAPITULO 7. PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS .....		34
7.1	Proyección de Ingresos de Explotación .....	34
7.2	Costos de Operación .....	35
7.3	Resultado no operacional .....	36
7.4	Utilidad del Ejercicio.....	37
CAPITULO 8. VALORACION POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO .....		38
8.1	Ajuste de Estado de Resultado.....	38
8.2	Inversión de Reposición.....	38
8.3	Inversiones en Activo Fijo .....	39
8.4	Inversiones en Capital de Trabajo .....	40
8.5	Deuda Financiera.....	41
8.6	Proyección de Flujo de Caja Libre .....	41
8.7	Valor Terminal.....	42
CAPITULO 9. CONCLUSIONES .....		43
11.	BIBLIOGRAFIA.....	44

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo tiene como objetivo principal realizar una valoración de la acción de El Puerto de Liverpool, empresa mexicana que opera tiendas departamentales enfocadas al consumidor de ingreso medio y alto, además ofrece crédito a través de sus tarjetas Liverpool y recibe arrendamientos de plazas en centros comerciales. La fecha de corte para esta valoración es al 30 de Junio de 2016.

La valoración realizada mediante Flujos de Caja Descontados, comienza con la descripción de la empresa y el análisis de desempeño de la misma dentro del rubro retail. Posteriormente, se determinó la estructura de financiamiento mediante análisis de la deuda financiera y de su estructura de capital histórica, además se estimó la tasa de descuento con la finalidad de determinar el valor justo de la empresa, mediante Flujos de Caja descontados para los 5 años siguientes.

Los resultados obtenidos mediante este método, entregan un precio objetivo de la acción de \$172,6, lo que comparado al precio de cierre al 30 de Junio de 2016 correspondiente a \$193,0, nos entrega un precio menor en \$20,5 pesos mexicanos, lo que representa un 10,6% de sobrevaloración de la acción en el mercado. Cabe destacar que para la valoración consideramos supuestos conservadores debido a las proyecciones económicas de México.

La valoración realizada mediante Múltiplos comienza con la determinación de los Múltiplos para la industria, obtenidos de los ratios calculados para las empresas comparables. Luego se calcularon los indicadores para la empresa, correspondiente a las medidas de resultados financieros de Ingresos, Ganancias y Valores contables de Patrimonio y Empresa, para obtener con estos resultados un valor comparativo para la acción de El Puerto de Liverpool, respecto de la industria en la que opera.

Los resultados obtenidos mediante este método, entregan un precio objetivo de la acción de \$169,59, lo que comparado al precio de cierre al 30 de Junio de 2016 correspondiente a \$193,0, nos entrega un precio menor en \$23,4 pesos mexicanos, lo que representa un 12,14% de sobrevaloración de la acción en el mercado.

Con estos resultados se observan indicios de sobrevaloración de la acción en el mercado, lo que consecuentemente va relacionado con una oportunidad de venta para esta acción.

## **CAPITULO 1. METODOLOGIA**

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>.

Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

### **1.1 Modelo de descuento de dividendos**

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el

---

<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.

caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

$K_p$ = rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante  $g$ , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde  $\text{DPA}_1$  son los dividendos por acción del próximo periodo.<sup>3</sup>

## 1.2 Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los

---

<sup>3</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.<sup>4</sup>

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, éste valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

---

<sup>4</sup> Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.



En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de "WACC" (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

### 1.3 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 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 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>5</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

---

<sup>5</sup> Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

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:

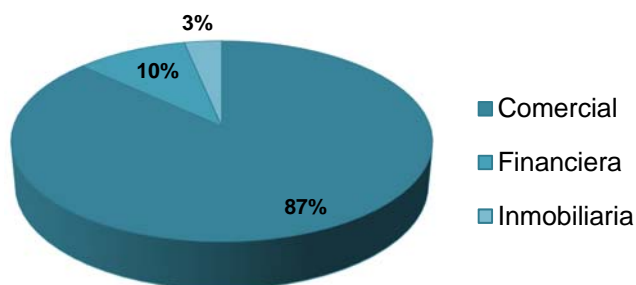
(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m<sup>2</sup> construido en retail).

## CAPITULO 2. DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

El Puerto de Liverpool es una empresa Mexicana, que opera una cadena de tiendas departamentales, que vende amplia variedad de productos como ropa y accesorios, artículos para hogar, muebles, cosméticos y otros productos de consumo. La compañía tiene importante presencia en Ciudad de México y en 30 estados de la república mexicana. Actualmente opera un total de 112 tiendas departamentales, 79 con el nombre de “Liverpool”, 29 con el nombre de “Fabricas de Francia” y 4 con el nombre de “Liverpool Duty Free”, además 84 boutiques especializadas en ropa y cosméticos.

La compañía otorga financiamiento a sus clientes a través de “Tarjeta de Crédito Liverpool” con la cual los clientes pueden comprar exclusivamente en tiendas de la compañía y “Liverpool Premium Card” con la que pueden adquirir bienes y servicios tanto en tiendas, como en cualquiera de los establecimientos afiliados mundialmente al sistema VISA. Adicionalmente, la compañía administra, es socia, accionista y copropietaria de los centros comerciales y mantiene participación en 25 de ellos, mediante los cuales arrienda espacios comerciales a inquilinos dedicados a una amplia variedad de negocios.

Cabe destacar que el negocio principal de la empresa se encuentra dirigido en un 87% al comercio minorista, en un 10% a los servicios financieros y 3% al negocio inmobiliario.



Cuadro 1: Segmentación de la empresa (Diciembre-2015)

### 2.1 Regulación

El Puerto de Liverpool es regulada principalmente por la Bolsa Mexicana y de valores: Ley de Mercado y de valores. Además el conjunto de actividades de la empresa está sometido al régimen general de la Ley de impuesto a la renta, la ley del impuesto empresarial a tasa

única, la ley del impuesto al valor agregado, la ley del impuesto especial sobre producción y servicios, ley del impuesto a los depósitos en efectivo, ley general de asociaciones mercantiles y materia de importación a la ley aduanera.

## **2.2 Filiales**

El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V. es una Compañía tenedora de acciones de empresas subsidiarias y afiliadas, cuenta con una base de activos productivos para sus diferentes operaciones. La Compañía es independiente y no pertenece a ningún grupo corporativo, pero sí está compuesta por una sociedad controladora y Sub controladora.

**Controladora:** PULISA

**Sub controladora:** OPELISA

### **A. Subsidiarias de PULISA:**

- Operadora Liverpool S.A de CV (Participación: 100%): Subtenedora de Distribuidora Liverpool S.A de CV y otras empresas que operan en las tiendas departamentales. Es la principal accionista y encargada de las actividades del área comercial junto con otras 9 operadoras. Estas operadoras tienen a su cargo el funcionamiento de los 14 almacenes en la Zona Metropolitana de la Ciudad de México así como de los 60 almacenes Liverpool, de los 23 Fábricas de Francia y los 6 Duty Free ubicados en todo México.
- Bodega Liverpool S.A de CV y Almacenadora Liverpool S.A de CV (Participación: 99%): Encargadas de almacenamiento y distribución de mercaderías.
- Servicios Liverpool S.A de CV (Participación: 99%): Prestación de servicios de asesoría y administración de las subsidiarias de la compañía.
- Compañías Inmobiliarias: Desarrollo de proyectos comerciales, particularmente centros comerciales.

## **B. Subsidiarias de OPELISA**

- Distribuidora Liverpool S.A de C.V (DILISA) (Participación 99,9%): Comercializadora e importadora, encargada de la operación de tarjetas de crédito, con la cual se otorga financiamiento a los clientes.
- Tiendas departamentales Liverpool México S.A de C.V (Participación 99,9%): Operadora de almacenes e inmobiliaria.
- Operadora Comercial Liverpool S.A de C.V (Participación 99,0%): Operadora de almacenes.
- Operadora de Nuevos Formatos S.A de C.V (Participación 99,98%): Operadora de Boutiques especializadas.
- Compañías importadoras de mercancías:
  - Service Trading S.A de C.V (Participación 99,9%)
  - Importadora Globastic S.A de C.V (Participación 99,0%)
  - Importaciones Factum S.A de C.V (Participación 99,0%)
- Corporación Gromeron S.A de C.V (Participación 99,8%): Empresa Controladora de Opelisa.

### **2.3 Mayores Accionistas**

Las acciones representativas del capital social de la empresa se encuentran inscritas en la sección de valores de Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se cotizan en la bolsa Mexicana de Valores.

Existen dos tipos de acciones. Las acciones tipo 1, con derecho a voto y las acciones C-1, sin derecho a voto.

Actualmente el capital social está conformado de la siguiente forma:

- El 85,29% del capital social está representado por 1.144.750.000 acciones de serie 1 con derecho a voto.

- El 14,71% del capital social está representado por 197.446.100 acciones de la serie C-1 sin derecho a voto.

En total las acciones en circulación 1.342.196.100. No existen acciones preferentes.

En la siguiente tabla se muestran los accionistas y su porcentaje de participación al 30 de Junio de 2016.

Accionistas	N° de acciones	% de Participación
Banco Nacional de México, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banamex-Trust No. 15228-3	278.691.361	20,70%
Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX, Grupo Financiero-Trust No. 0327	217.169.450	16,20%
UBS-ZURICH	123.165.000	9,20%
Banco Nacional de México, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banamex-Trust No. 504288-5	109.114.664	8,10%
Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX, Grupo Financiero-Trust No. 0387	101.119.450	7,50%
BBVA Bancomer Servicios, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer-Trust No. 25078-7	76.047.567	5,70%
Pictet Bank & Trust Limited	57.137.573	4,30%
Scotiabank Inverlat S. A., Institución de Banca Múltiple-Trust No. 11033735	36.839.656	2,70%
Pitect and Cie 5,434,000 0.4	5.434.000	0,40%
Citiacciones Flexible, S. A. de C. V. Sociedad de Inversión de Renta Variable	2.769.555	0,20%
Banco Credit Suisse (México), S. A., Institución de Banca Múltiple	2.076.213	0,20%
Otros	332.631.611	24,80%
<b>Total</b>	<b>1.342.196.100</b>	<b>100%</b>

Cuadro 2: Malla Societaria Liverpool

## 2.4 Descripción de Empresas Comparables

La industria del retail en México tiene 45 años de historia lo que nos entrega un diagnóstico respecto a la madurez de este sector, marcando la diferencia con otros países

de la región, por ejemplo Bolivia, donde el primer mall se abrió apenas hace 3 años. En sus primeros años, entre 1970 y 1990, los proyectos de centros comerciales fueron desarrollados por las tiendas departamentales, bajo el formato de super regional centers. En una segunda etapa, en los 90, se comenzaron a desarrollar modelos innovadores y surgieron nuevos desarrolladores (casi todos compañías familiares). No fue sino hasta los primeros años de este siglo, con la llegada de los fondos de inversión, que la industria comenzó a institucionalizarse; lo que le ha permitido colocarse como una de las más sofisticadas del mundo. A este desarrollo se debe agregar también la llegada de marcas denominadas fast fashions (como H&M, Forever 21, Gap, por mencionar algunas). La apertura de la economía mexicana desde su incorporación a la Organización Mundial de Comercio (OMC) y la creación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), ponen a este país como uno de los que presentan un mejor ambiente de negocios para los desarrolladores, inversionistas y retailers extranjeros. La reducción de los aranceles a los productos chinos en 2011, en especial a los textiles y calzado, fue el detonador para la entrada de muchas nuevas marcas europeas y americanas. Actualmente los consumidores mexicanos pueden comprar en tiendas de marcas globales casi al mismo precio en México que en el extranjero, algo que por ejemplo no sucede en Brasil. Si los brasileros quieren comprar localmente tienen que pagar un sobreprecio, o comprar en Miami o Nueva York.

#### **2.4.1 Comportamiento de la Industria a Nivel Nacional**

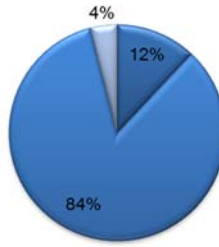
El segmento del mercado al que se encuentra orientado esta compañía, también es atendido por otras tiendas departamentales y por algunas cadenas de tiendas de autoservicio, con presencia nacional o regional, y por un número ilimitado de comercios independientes y tiendas especializadas que tienen un área de influencia local.

La asociación Nacional de tiendas de Autoservicio y departamentales de México (ANTAD), determino a Diciembre de 2015 un total de tiendas retail de 49.259, de la cual un 12% pertenece a tiendas de autoservicio, 84% tiendas especializadas y 4% a tiendas departamentales.



### Participación de Mercado de Tiendas 2015

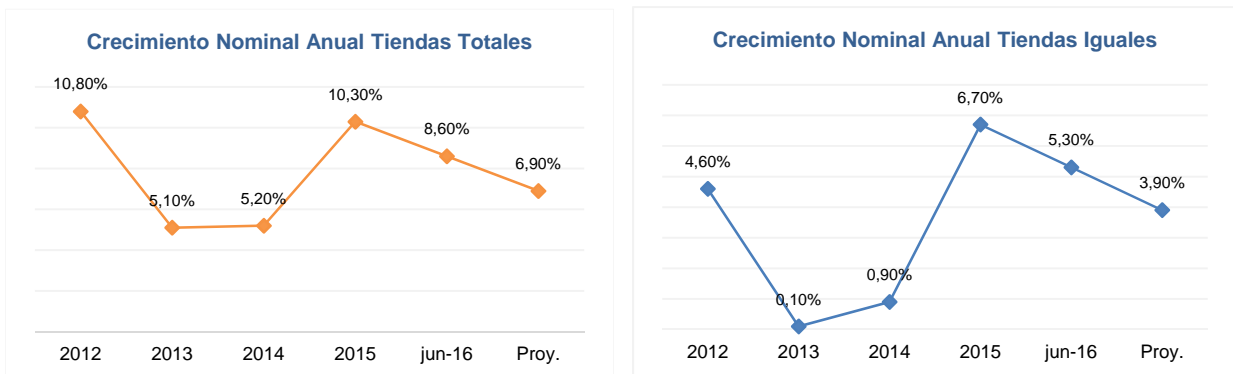
■ Autoservicios ■ Especializadas ■ Departamentales



Cuadro 3: Segmentación por rubro de tiendas Retail

Cabe destacar que la industria Retail suele verse afectado por las condiciones económicas del país, como inestabilidad de los mercados bursátiles, mayores niveles de inflación y otras condiciones económicas adversas. Durante el año 2015, dentro del segmento minorista se observó mayor confianza por parte del consumidor, los empleos mostraron una tendencia al alza y el salario real reflejó ganancias. Las ventas en el segmento departamental crecieron un 6,7% con respecto al 2014 y un 5,3% a Junio de 2016.

A continuación se muestra el crecimiento nominal del sector retail segmentado en tiendas iguales (tiendas históricas) y tiendas totales (incluye apertura de nuevas tiendas), según ANTAD:



Cuadro 4: Crecimiento Nominal ANTAD

### 2.4.2 Competencia

Liverpool opera principalmente en el segmento departamental y autoservicio, dentro de los cuales encontramos a los siguientes competidores:

- Grupo Famsa SAB de CV
  - Grupo Palacio de Hierro SAB de CV
  - Grupo Sanborns SAB de CV
  - Wal-Mart de México SAB de CV
  - SACI Falabella (se agrega como comparable para efectos de múltiplos, ya que no tiene presencia en el mercado mexicano).
- **En Grupo Famsa SAB de CV:** Compañía fundada en 1970 en Monterrey, México. Se ha consolidado como una empresa pública líder en el sector minorista, enfocada a satisfacer diversas necesidades de consumo, financiamiento y ahorro de las familias. Ha desarrollado un portafolio sólido de negocios complementarios basados en el crédito al consumo y el ahorro, a través de sus tres unidades de negocio: Famsa México, Banco Ahorro Famsa y Famsa USA. Opera una amplia red de 352 tiendas con 288 sucursales bancarias en 25 estados de México, así como 49 tiendas en 5 de los estados con mayor población hispana en los Estados Unidos. La compañía cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores desde noviembre de 2001.

A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

2015	México	EUA	Otros
Comercial	1.669.970	-14.641	41.953
% EBITDA	14,50%	-1%	4%

Cuadro 5: Ebitda 2015

- **Grupo Palacio de Hierro SAB de CV:** Es una empresa que opera 22 tiendas departamentales de Lujo en México. Actualmente, opera 13 tiendas departamentales, 2 outlets, 2 tiendas dedicadas exclusivamente al hogar, 3 La Boutique Palacio y 149 Boutiques Free Standing. Su estrategia de mercado está dirigida a los grupos de consumidores de nivel socioeconómico alto, medio-alto y medio, a los cuales ofrece una amplia variedad de mercancía, que incluye artículos de reconocidas marcas mexicanas y extranjeras, tales como ropa de caballeros, damas y niños, zapatos, cosméticos, perfumes, accesorios, joyería, enseres domésticos, muebles, juguetes, discos, libros y artículos deportivos. Otra actividad adicional, a lo ya mencionado, es el manejo de su propia Tarjeta de Crédito.

A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

2015	México
<b>Comercial</b>	2.276.391
% EBITDA	8,75 %

Cuadro 6: Ebitda 2015

- Grupo Sanborns SAB de CV:** Es subsidiaria de Grupo Carso, S.A.B. de C.V. La Entidad es tenedora de un grupo de empresas con domicilio principal de sus negocios en la Ciudad de México, y se dedica principalmente a la operación de tiendas y restaurantes, incluyendo una cadena de tiendas departamentales, boutiques de alta costura, tiendas Sanborns, la distribución y venta de productos de la marca Apple de última generación, una red de venta de música grabada y video, una cadena de tiendas departamentales de lujo, distribución de cosméticos y perfumes de la región, una cadena de restaurantes de comida tradicional, una cadena de cafeterías industriales, y a la administración y arrendamiento de dos centros comerciales.

A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

Ventas	2015
<b>Comercial</b>	<b>44.413.058</b>
Industrial	26.951.014
Infraestructura y Construcción	16.492.889
<b>EBITDA</b>	<b>2015</b>
Comercial	5.707.369
Industrial	4.052.744
Infraestructura y Construcción	2.297.009
<b>Total EBITDA</b>	<b>12.057.122</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>2015</b>
<b>Comercial</b>	<b>12,90%</b>
Industrial	15,00%
Infraestructura y Construcción	13,90%

Cuadro 7: Ebitda 2015

- Walmart de México SAB de CV:** Esta emisora abre su primera tienda en el año 1958 en ciudad de México, bajo el nombre de tienda Aurrerá. En 1977 inicia cotización en la Bolsa Mexicana de Valores y en 1991 firma un convenio de asociación con Walmart

Stores Inc., tomando el control de la empresa en 1997 por medio de una oferta pública de compra de acciones. Opera 457 unidades comerciales en México (un total de 3.066 en centro américa), con tiendas de autoservicio, clubes de precios con membresía, tiendas de ropa y farmacias.

A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

2015	México
<b>Comercial</b>	44.993.000
% EBITDA	9,26 %

Cuadro 8: Ebitda 2015

- SACI Falabella:** Compañía que tiene 126 años de trayectoria se ha convertido el líder del retail en América Latina, con presencia en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y Uruguay. Se organiza en 5 áreas de negocios que corresponden a Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Servicios Financieros e Inmobiliaria. Por medio de sus 459 tiendas, 40 centros comerciales y 247 sucursales del banco llega a millones de clientes en la región para ofrecerles los diversos productos y servicios de sus distintas áreas de negocios. Con su estrategia onmicanal ha logrado convertirse en uno de los mayores operadores de comercio electrónico en la región. Tiene presencia a través de grandes tiendas donde comercializa productos para uso personal y del hogar, mejoramiento para el hogar, diseño y decoración, además de sus operaciones bajo el formato de supermercados con las categorías tradicionales de alimentos y productos de higiene.

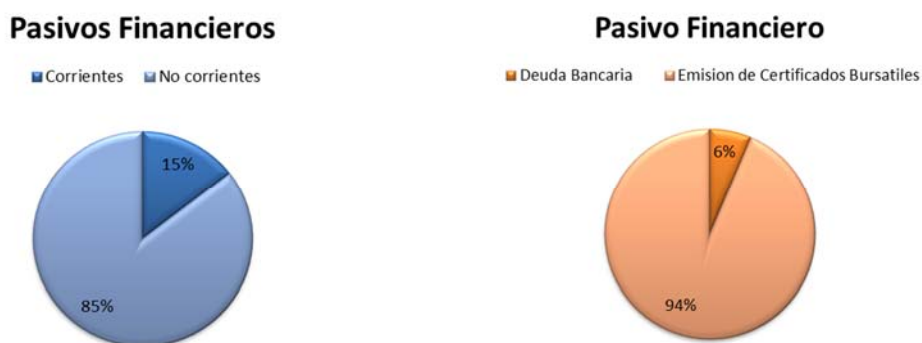
A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

2015	México
<b>Comercial</b>	5.699.551.289
% EBITDA	11,72 %

Cuadro 9: Ebitda 2015

### CAPITULO 3. FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

Para el siguiente apartado se consideró la información histórica de la empresa desde el año 2012 al 30 Junio de 2016. A la fecha la deuda financiera está compuesta por 15% de pasivos corrientes y 85% de pasivos no corrientes. De los cuales 6% corresponde a deuda bancaria y 94% emisión de certificados bursátiles. El Puerto de Liverpool S.A, tiene una estructura de capital financiada en un 6,4% de deuda sobre patrimonio (B/P), y 6,0% de deuda financiera sobre valor de la empresa (B/V).



Cuadro 10: Porcentaje Pasivos financieros

Los Bonos vigentes pertenecientes a la deuda por emisión de certificados, son los siguientes:

Clave Emisión	Monto colocado	Moneda	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés	Intereses pagaderos
LIVERPOL 12	2100	Pesos 00/100 MN	29-mar-12	mar-17	TIIE a 28 días+0,35 pts.	Mensual
LIVEPOL 08	1000	Pesos 00/100 MN	02-sep-08	ago-18	9,36%	Semestral
LIVEPOL 10-U	750	UDIS	01-jun-10	may-20	4,22%	Semestral
LIVEPOL 10	2250	Pesos 00/100 MN	01-jun-10	may-20	8,53%	Semestral
LIVEPOL 12-2	1900	Pesos 00/100 MN	29-mar-12	mar-22	7,64%	Semestral
144 REG S	300	Dólares	01-oct-14	oct-24	3,95%	Semestral

Cuadro 11: Descripción de Bonos Vigentes

Las emisiones tienen modalidad de Bullet, pagan intereses fijos semestrales y 100% del principal al vencimiento.

## CAPITULO 4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Los estados financieros de la empresa para los periodos 2012 al 30 Junio de 2016, se encuentran en el Anexo n° 1.

### 4.1 Deuda Financiera de El Puerto de Liverpool S.A

A partir de los Estados Financieros de la compañía desde el año 2012 hasta el primer semestre del año 2016, podemos calcular de deuda financiera, en millones de pesos mexicanos. Cabe destacar que la deuda financiera pertenece a préstamos que devengan intereses no corrientes y corrientes.

Deuda Financiera	2012	2013	2014	2015	Junio-2016*
Préstamos que devengan intereses (Corrientes y no corrientes)	12.921	14.933	13.344	14.096	14.461

Cuadro 12: Deuda Financiera, (\*): Periodo Enero-Junio 2016

### 4.2 Patrimonio Económico de la empresa

El patrimonio económico de la empresa es determinado mediante el producto del número de acciones en circulación y el precio de la acción al cierre de cada periodo.

$$\text{Patrimonio Económico} = \text{N}^\circ \text{ acciones} \times \text{Precio de mercado de acción}$$

A continuación se presenta el Patrimonio económico de la compañía en millones de pesos mexicanos, determinado mediante los siguientes precios de cierre de las acciones:

Millones de Pesos Mexicanos	2012	2013	2014	2015	Junio 2016
Número total de Acciones suscritas y pagadas (Serie 1)	1.144.750.000	1.144.750.000	1.144.750.000	1.144.750.000	1.144.750.000
Número total de Acciones suscritas y pagadas (Serie C)	197.446.100	197.446.100	197.446.100	197.446.100	197.446.100
<b>Total Acciones</b>	<b>1.342.196.100</b>	<b>1.342.196.100</b>	<b>1.342.196.100</b>	<b>1.342.196.100</b>	<b>1.342.196.100</b>
Precio de cierre	135,5	149,1	147,9	210,1	193,0
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>181.881</b>	<b>200.081</b>	<b>198.444</b>	<b>282.009</b>	<b>259.044</b>

Cuadro 13: Patrimonio Económico

Luego para calcular el valor económico de la empresa, consideramos:

Millones de Pesos Mexicanos	2012	2013	2014	2015	Junio 2016
Deuda Financiera (B)	12.921	14.933	13.344	14.096	14.461
Patrimonio Económico (P)	181.881	200.081	198.444	282.009	259.044
<b>Valor Económico (B)+ (P)</b>	<b>194.802</b>	<b>215.014</b>	<b>211.788</b>	<b>296.105</b>	<b>273.505</b>

Cuadro 14: Valor Económico de la Empresa

### 4.3 Estimación de Estructura de Capital de la Empresa

La estructura de capital de El Puerto de Liverpool, se realizó en relación al promedio histórico de los 5 últimos años. Como se observa en el cuadro, el comportamiento de la estructura de capital se ha mantenido estable, además la empresa tiene un financiamiento más inclinada a recursos propios que a deuda financiera.

%	2012	2013	2014	2015	Junio 2016	Promedio
<b>B/V</b>	7%	7%	6%	5%	5%	6%
<b>P/V</b>	93%	93%	94%	95%	95%	94%
<b>B/P</b>	7%	7%	7%	5%	6%	6%

Cuadro 15: Estructura de Capital Objetivo

Además agregamos a esta estructura, cálculos estadísticos de mínimo, máximo, mediana y desviación estándar.

%	Mínimo	Máximo	Mediana
<b>B/V</b>	5%	7%	6%
<b>P/V</b>	93%	95%	94%
<b>B/P</b>	5%	7%	7%

Cuadro 16: Cálculos estadísticos para determinar Estructura de Capital Objetivo

De acuerdo a lo anterior definimos nuestra estructura de capital objetivo de la siguiente forma:

**B/V: 6%**      **P/V: 94%**

## CAPITULO 5. ESTIMACION DE COSTO PATRIMONIAL Y COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

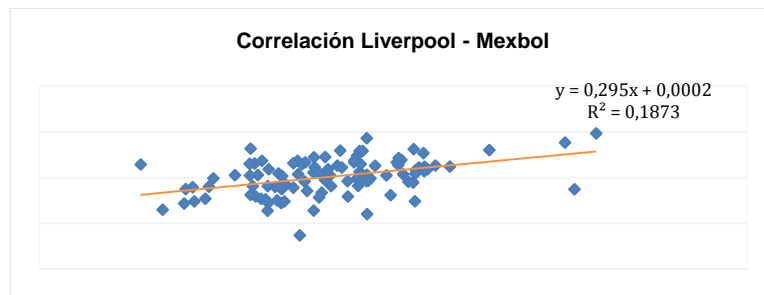
### 5.1 Beta de la acción

Para determinar el costo patrimonial de la empresa, se calculó el beta de la acción para el periodo 2012 a Junio 2016, para esto se descargaron los precios semanales de la acción de El Puerto de Liverpool y de la MEXBOL desde el 30 de Junio de 2010 al 30 de Junio de 2016.

Luego se calcularon los retornos semanales de ambas acciones y mediante el modelo de mercado  $R_{Liverpool} = \alpha + \beta_i R_{mexbol} + \varepsilon$ , y utilizando 105 retornos para cada año, se obtuvo el beta de la empresa para los años 2012 a 30 de Junio de 2016.

Regresión	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Beta acción</b>	0,20832017744	0,34022020025	0,84484182986	0,88190350253	<b>0,63505089136</b>
<b>P-Value</b>	0,01420222858	0,00011781644	0,00000000075	0,00000000346	0,00000400403
<b>Bursatilidad</b>	Alta	Alta	Alta	Alta	Alta
<b>Presencia bursátil (%)</b>	100%	100%	100%	100%	100%

Cuadro 17: Betas- Regresión desde el 2012 al 30 Junio 2016



Cuadro 18: Correlación 30 Junio 2016

En cuanto a la regresión es muy importante el estadístico p-value, ya que con este corroboramos que la hipótesis nula que beta es igual a 0, sea rechazada. En este caso todos los p-value son menores, por lo que inferimos que beta no es cero.

En cuanto a la presencia Bursátil, la Bolsa Mexicana de Valores publica mensualmente una lista que clasifica a los 159 tipos de acciones de las distintas empresas que cotizan en el mercado accionario, a partir de su bursatilidad, en las categorías Alta, Media, Baja y Mínima. Las empresas de mayor bursatilidad son justamente las que pertenecen a la



muestra de 35 del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC). En el caso de El Puerto de Liverpool, esta se encuentra clasificada como Alta, lo que es equivalente para los parámetros chilenos a una presencia bursátil del 100%.

## 5.2 Costo de capital de la empresa

Para la estimación del costo de capital de la empresa, se tomó como supuestos lo siguiente:

- Tasa libre de riesgo Bono del tesoro a 10 años: 5,87% (30 de Junio 2016)
- Premio por Riesgo de Mercado: 8,14% (Damodaran)
- Tasa de impuesto: 26,2%

### 5.2.1 Costo de la deuda

Para determinar el Costo de la Deuda ( $k_b$ ), se consideró la tasa de mercado (YTM) registrada a Junio del 2016, del bono de más largo plazo, es decir, del bono 144 Reg S emitido en Octubre del 2014 y cuya fecha de vencimiento es Octubre del 2024, el cual tiene una Yield to Maturity del 3,52% en dólares americanos (obtenida de Bloomberg).

Cabe señalar que la estructura de la empresa está en pesos mexicanos, por lo tanto mediante la fórmula de paridad de tasas, convertimos la tasa en dólares a moneda mexicana:

$$Forward\ rate_{mex} = Spot\ rate_{mex} \times \frac{(1 + interest\ rate_{mex})}{(1 + interest\ rate_{usa})}$$

Luego encontramos que mediante la fórmula anterior, tasa de deuda en pesos Mexicanos es de 6,1%.

### 5.2.2 Beta de la Deuda ( $B_b$ )

El beta de la deuda se obtiene mediante CAPM y la tasa del Costo de la deuda ( $K_b$ ).

$$K_b = R_f + PRM \times B_b$$

$$6,10\% = 5,87\% + 8,14\% \times B_b$$

$$B_b = 0,0282$$

### 5.2.3 Beta de la Acción ( $B_p^{C/D}$ )

El beta de la acción a Junio del 2016 se obtuvo mediante Regresión de los retornos de la acción más líquida de la empresa C-1 y los retornos de la bolsa de México.

$$B_p^{C/D} = 0,635$$

### 5.2.4 Beta patrimonial ( $B_p^{S/D}$ )

Dado que  $R_f$  es menor  $K_b$ , utilizaremos la metodología de Rubinstein para desapalancar el Beta de la acción con deuda, considerando la estructura de capital del de los 2 últimos años (2015 a Junio 2016), ya que los retornos se calculan en base a los años mencionados para la estimación del Beta. La estructura de capital utilizada es la siguiente  $B/P= 0,0529$  con lo que obtuvimos:

$$B_p^{C/D} = B_p^{S/D} \times \left(1 + (1 - t_c) \times \frac{B}{P}\right) - B_b \times (1 - t_c) \times \frac{B}{P}$$

$$0,635 = B_p^{S/D} \times (1 + (0,74) \times 0,0529) - 0,0282 \times (0,74) \times 0,0529$$

$$B_p^{S/D} = 0,612$$

### 5.2.5 Beta patrimonial ( $B_p^{C/D}$ )

El beta patrimonial con deuda lo obtenemos apalancando el beta patrimonial sin deuda, con la estructura de capital objetivo de la empresa.

$$B_p^{C/D} = B_p^{S/D} \times \left(1 + (1 - t_c) \times \frac{B}{P}\right) - B_b \times (1 - t_c) \times \frac{B}{P}$$

$$B_p^{C/D} = 0,612 \times (1 + (0,74) \times 0,0637) - 0,0282 \times (0,74) \times 0,0637$$

$$B_p^{C/D} = 0,639$$

### 5.2.6 Costo Patrimonial ( $K_p$ )

Se estima el costo Patrimonial mediante CAPM, utilizando el beta patrimonial con deuda, que incluye la estructura de capital objetivo de la empresa.

$$K_p = R_f + (E(R_m) - R_f) \times B_p^{C/D}$$

$$K_p = 5,87\% + (0,0814) \times 0,639$$

$$K_p = 11,08\%$$

### 5.2.7 Costo de capital ( $K_p$ )

Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC), se estimó el costo de capital de la empresa, considerando la estructura de capital objetivo promedio de los últimos cinco años.

$$K_O = K_p \times \frac{P}{V} + K_b(1 - t_c) \times \frac{B}{V}$$

$$K_O = 0,11 \times 0,94 + 0,061(0,74) \times 0,06$$

$$K_O = 10,66\%$$

## CAPITULO 6: ANALISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

En este segmento se realizará un análisis del crecimiento histórico de la empresa, y de sus proyecciones para los años 2016 al 2020, además analizaremos los costos operacionales, cuentas no operacionales y los activos que constituyen el Puerto de Liverpool.

### 6.1 Análisis de Crecimiento

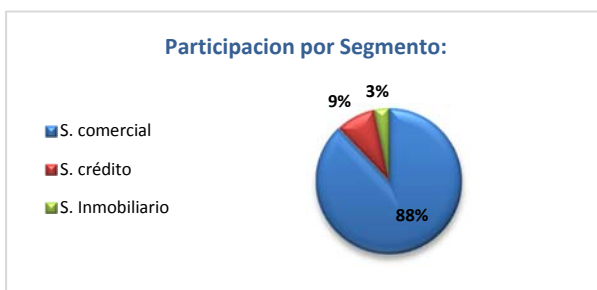
El Puerto de Liverpool realiza la clasificación de su negocio en relación a sus segmentos de operación. Estos segmentos son: Comercial, Crédito e Inmobiliario.

De acuerdo a los estados financieros de la empresa, los ingresos de actividades ordinarias de cada segmento para los años 2012 a Junio 2016 son los siguientes:

Ingresos de Actividades Ordinarias	2011	2012	2013	2014	2015	Jun-16
Segmento comercial	52.348	58.777	65.715	72.123	79.242	37.357
Segmento crédito	4.577	5.352	5.809	6.170	9.029	4.530
Segmento Inmobiliario	1.731	2.115	2.579	2.735	3.020	1.482
<b>Ingresos Consolidados</b>	<b>58.657</b>	<b>66.246</b>	<b>74.105</b>	<b>81.028</b>	<b>91.293</b>	<b>43.368</b>

Cuadro 19: Ingresos de Actividades Ordinarias

Como se puede apreciar en el cuadro anterior y en grafico de tarta, Liverpool concentra su actividad en el segmento Comercial con un 88% de las ventas totales, un 9% en el segmento Crédito y un 3% en el segmento Inmobiliario. La tendencia de participación por segmento se ha mantenido constante durante los años de operación.

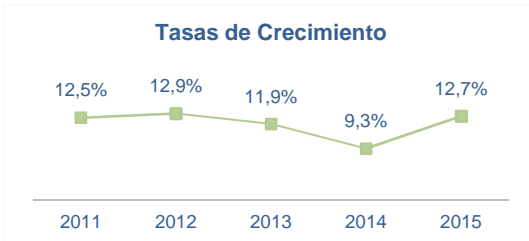


En el cuadro N°18 se presenta el porcentaje de participación de cada segmento:

Ingresos de Actividades Ordinarias (%)	2012	2013	2014	2015	Jun-16
Segmento comercial	89%	89%	89%	87%	86%
Segmento crédito	8%	8%	8%	10%	10%
Segmento Inmobiliario	3%	3%	3%	3%	3%
<b>Ingresos Consolidados</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

De acuerdo a la participación de los segmentos dentro de la Liverpool, estimamos las tasas de crecimiento nominal interanual para los años 2012 a Junio 2016, las cuales se presentan en el siguiente cuadro:

Variación % Ingresos	2011	2012	2013	2014	2015
Segmento comercial	12,0%	12,3%	11,8%	9,7%	9,9%
Segmento crédito	18,0%	16,9%	8,5%	6,2%	46,4%
Segmento Inmobiliario	11,6%	22,2%	21,9%	6,0%	10,5%
<b>Ingresos Consolidados</b>	<b>12,5%</b>	<b>12,9%</b>	<b>11,9%</b>	<b>9,3%</b>	<b>12,7%</b>



Cuadro 20: Variación Ventas Históricas

Como se muestra en la tabla anterior, los ingresos por venta totales han ido creciendo en promedio un 12,5% (no consideramos el año 2014, debido a que los bajos ingresos fueron producto de actividad promocional intensa). El comportamiento de ventas del segmento comercial se ha mantenido estable durante los años, a diferencia del segmento de crédito e inmobiliario que presentan más volatilidad.

Para la proyección de crecimiento de las ventas de los años 2016e a 2020e, se realizó un análisis tanto de la economía de México, como del crecimiento de la industria Retail que la Antad estima para los años en evaluación.

#### ▪ Análisis Económico

De acuerdo al panorama económico mundial se estima que el crecimiento económico de México será de 2,1% para el año 2016 (-17% con respecto al año 2015) y 2,3% para el 2017. La baja en la proyección se debe a la desaceleración en la economía global (lo que afecta principalmente el desempeño de las exportaciones), una baja en la confianza del consumidor, seguido también con pronósticos de depreciación del peso mexicano frente al dólar.

Indicadores	2012	2013	2014	2015	Jun 2016	2016e	2017e	2018e	2019e
<b>Crecimiento del PIB</b>	4,03%	1,44%	2,14%	2,55%	2,5%	2,10%	2,30%	2,90%	2,90%
<b>Inflación</b>	3,57%	3,97%	4,08%	2,13%	2,54%	2,80%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>Tipo de cambio</b>	12,97	13,08	14,74	17,24	18,46	18,9	18,9	18,9	18,9

Cuadro 21: Principales indicadores Económicos

- **Análisis de la Industria**

Proyecciones Industria	2012	2013	2014	2015	2016e
<b>Crecimiento Nominal de Ventas (TI)</b>	4,60%	0,10%	0,90%	6,70%	3,9%

Cuadro 22: Crecimiento ventas Retail según Antad

Según la Antad (Asociación nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales), se espera un crecimiento nominal de ventas de 3,9% para el 2016, este aumento se debe principalmente al sector departamental, donde Liverpool lidera. Actualmente la empresa mantiene un Market Share del 32% con respecto a la industria.

Actualmente Liverpool contempla el siguiente plan de aperturas: 4 almacenes Liverpool y 5 Fábricas de Francia.

## 6.2 Análisis de Costos de Operación

**6.2.1 Costo de Ventas:** Corresponde al Costo de Mercaderías más costos de importación, fletes, maniobras, embarque, almacenaje en aduanas y bodegas, rebajando el valor de las devoluciones respectivas. Se agrega dentro de este grupo el Gasto de Distribución, que son todos los desembolsos en que incurre la Compañía para hacer llegar sus productos desde sus plantas de almacenaje, hasta el punto de venta.

**6.2.2 Gastos de Administración:** Este grupo incluye como principales factores, los gastos de personal, administrativos, de tecnología de información y depreciación relacionados con estrategias de crecimiento, incluyendo la apertura de nuevas tiendas, boutiques y centros comerciales.

Costos y Gastos de Operación (Millones de Pesos Mexicanos)	2012	2013	2014	2015	Junio 2016
Costo de Mercaderías	38.447	42.915	46.806	52.575	24.827
Gasto de Distribución	1.080	1.219	1.388	1.574	852
<b>Costo de Ventas</b>	<b>39.527</b>	<b>44.134</b>	<b>48.194</b>	<b>54.149</b>	<b>25.679</b>
Remuneraciones y beneficios al personal	7.274	8.217	9.006	10.109	5.289
Energía eléctrica y suministros	698	771	823	696	313
Servicios contratados	2.140	2.391	2.796	3.404	1.671
Otros (1)	2.330	2.669	3.095	3.514	1.554
Depreciación y amortización	1.463	1.700	1.910	2.086	1.188

Provisión de deterioro de cartera de créditos	1.077	1.640	2.162	1.960	1.219
Reparaciones y mantenimiento	1.117	1.322	1.336	1.779	911
Arrendamientos	658	720	779	941	586
<b>Gastos de Administración</b>	<b>16.756</b>	<b>19.431</b>	<b>21.906</b>	<b>24.489</b>	<b>12.731</b>
<b>Total de Costos y Gastos</b>	<b>56.282</b>	<b>63.565</b>	<b>70.100</b>	<b>78.638</b>	<b>38.411</b>

Cuadro 23: Costos y Gastos Operacionales

### 6.3 Análisis de Cuentas no operacionales

En la siguiente tabla se muestra los ingresos y gastos no operacionales:

Resultado No Operacional	2012	2013	2014	2015	Junio 2016
<b>Gastos de Financiamiento</b>	-985	-1.089	-1.165	-970	-494
<b>Ingresos por Intereses / Inversiones - No Operativo</b>	<b>628</b>	<b>654</b>	<b>613</b>	<b>791</b>	<b>483</b>
Ingresos por Interés - No Operativo	201	182	202	259	139
Ingresos por Inversión - No Operativo	415	510	496	699	380
Fluctuación cambiaria	13	-38	-85	-168	-37
<b>% Resultado No Operacional - Ingresos totales</b>	<b>-0,53%</b>	<b>-0,59%</b>	<b>-0,68%</b>	<b>-0,20%</b>	<b>-0,02%</b>

Cuadro 24: Cuentas No Operacionales Liverpool

Cabe señalar que los ingresos y costos no operacionales, se encuentran agrupados en:

- Costos de financiamiento. Los cuales derivan en todos los gastos financieros asociados a la deuda que tiene Liverpool.
- Rendimiento sobre las inversiones.
- Fluctuación cambiaria
- Participación en los resultados de asociadas. Corresponde a la participación de la empresa en los centros comerciales de Angelopis, además en RFH y Moda Joven Sfera México.

### 6.4 Análisis de Activos

#### 6.4.1 Clasificación de Activos

A junio de 2016, los activos de El Puerto de Liverpool se clasifican de la siguiente forma:

Activos	Clasificación
<b>ACTIVOS CIRCULANTES</b>	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	No Operacional
Inversiones a Corto Plazo	No Operacional
Cuentas por Cobrar	Operacional
Otras Cuentas por Cobrar	Operacional
Inventarios	Operacional
Activos Biológicos Circulantes	Operacional
Otros Activos Circulantes	Operacional
<b>ACTIVOS NO CIRCULANTES</b>	
Cuentas por Cobrar	Operacional
Inversiones	No Operacional
Propiedades, Plantas y Equipos	Operacional
Propiedades de Inversión	No Operacional
Intangibles	No Operacional
Activos por Impuestos diferidos	Operacional
Otros Activos no circulantes	No Operacional

Cuadro 25: Clasificación de cuentas operacionales y no operacionales

#### 6.4.2 Activos no operacionales

**Intangibles:** Corresponden a actividades de desarrollo de sistemas y programas de cómputo involucran el plan o diseño y la producción de un software o sistema de cómputo nuevo o sustancialmente mejorado. Los gastos de desarrollo de programas son capitalizados únicamente cuando se cumplen los siguientes criterios:

- Técnicamente es posible completar el programa de cómputo para que esté disponible para su uso;
- La administración tiene la intención de terminar el programa de cómputo y usarlo;
- Se tiene la capacidad para usar el programa de cómputo;
- Es demostrable que el programa de cómputo generará probables beneficios económicos futuros;
- Se cuenta con los recursos técnicos, financieros y otros recursos necesarios para completar el desarrollo del programa de cómputo que permita su uso, y
- El gasto relacionado con el desarrollo del programa de cómputo se puede medir de manera confiable.



Las licencias adquiridas para el uso de programas, software y otros sistemas son capitalizadas al valor de los costos incurridos para su adquisición y preparación para usarlas. Los costos incurridos en el desarrollo de programas de cómputo reconocidos como activos se amortizan con base en sus vidas útiles estimadas, reconocidas en gastos de administración, las que fluctúan entre cinco (en el caso de licencias y derechos) y diez años (en el caso de nuevos desarrollos informáticos).

**Inversiones a Largo Plazo:** Corresponde a Inversiones en acciones de asociadas, que son RFH donde posee el 50% del capital pero no reúne los requisitos para poseer control conjunto, Moda Jóvenes Sfera México S.A. de C.V. que constituyó en asociación con El Corte Inglés S.A. (cadena de almacenes en España), y Otras inversiones que corresponden a participaciones en centros comerciales de Angelópolis, Plaza Satélite y Galerías Querétaro. En este grupo también se encuentran las propiedades de inversión que serán destinados a construir futuros centros comerciales. El valor razonable de las propiedades de inversión se determina a través de flujos de efectivo descontados.

**Otros Activos no circulantes a Largo Plazo:** Esta clasificación agrupa a las cuentas: Instrumentos Financieros derivados, Beneficio a Empleados y Cargos Diferidos (Neto). En lo relativo a Instrumentos Financieros derivados, corresponden a instrumentos de cobertura para reducir el riesgo de movimientos adversos en las tasas de interés de su deuda a largo plazo e incrementos inflacionarios en México y para asegurar la certeza en los flujos de efectivo para cumplir con las obligaciones contraídas. Los principales instrumentos usados con los swaps de tasa de interés. Los montos nominales relacionados con los instrumentos financieros derivados reflejan el volumen de referencia contratado; sin embargo, no reflejan los importes en riesgo en lo que respecta a los flujos futuros. Los montos en riesgo se encuentran generalmente limitados a las utilidades o pérdida no realizada por valuación a mercado de estos instrumentos, la cual puede variar de acuerdo con los cambios en el valor del mercado del bien subyacente, su volatilidad y la calidad crediticia de las contrapartes. Respecto de Beneficio a Empleados, estos corresponden al valor de las obligaciones por beneficios adquiridos por los empleados referentes a: Plan de pensiones, Prima por antigüedad, Beneficios por separación voluntaria o despido.

## CAPITULO 7. PROYECCIÓN DE ESTADO DE RESULTADOS

En el siguiente apartado se proyectará el EERR anual para los años 2016 al 2020.

### 7.1 Proyección de Ingresos de Explotación

Para la estimación de Ingresos por venta consideramos la variación de las ventas de Liverpool para el periodo 2012 al 2015, además de la variación del PIB durante el mismo periodo y la variación de crecimiento de ventas de la industria retail (informada por Antad). Cabe destacar que actualmente la industria retail tiene una participación del 19% del PIB.

Con estos antecedentes estimamos la elasticidad, es decir relación entre la variación de crecimiento de la Liverpool real versus la variación de crecimiento económico (año base 2008).

Años	ANTAD	LIVERPOOL	PIB	Elasticidad Promedio	Años	Inflacion	Tasa de Crecimiento Real
2012	4,60%	12,9%	4,04%	2,24	2012	3,57%	9,05%
2013	0,10%	11,9%	1,44%	5,27	2013	3,97%	7,59%
2014	0,90%	9,3%	2,14%	2,36	2014	4,08%	5,05%
2015	6,70%	12,7%	2,55%	4,05	2015	2,13%	10,32%
<b>Promedio</b>	<b>3,08%</b>	<b>12,5%</b>	<b>2,54%</b>	<b>3,48</b>			

Cuadro 26: Estimación y Relación Var Liverpool vs PIB Mex.

Con esto proyectamos las ventas con un criterio conservador para el periodo del 2016 al 2020, dando una proyección de crecimiento promedio de 12,44%, considerando que el crecimiento de Liverpool ha sido de tasas del 12,5%.

Proyección	PIB	Liverpool Crecimiento real	Liverpool Crecimiento Nominal	Ajuste de crecimiento 1
2016	2,10%	7,31%	10,53%	11,51%
2017	2,30%	8,00%	11,24%	11,87%
2018	2,90%	10,09%	13,39%	12,94%
2019	2,90%	10,09%	13,39%	12,94%
2020	2,90%	10,09%	13,39%	12,94%
<b>Promedios</b>	<b>2,62%</b>	<b>9,12%</b>	<b>12,39%</b>	<b>12,44%</b>

Cuadro 27: Estimación de tasas de crecimiento

Para proyectar la tasa de crecimiento de la empresa, se calculó la elasticidad del crecimiento de los ingresos de Liverpool respecto al PIB de México. Luego calculamos la elasticidad promedio de los 4 últimos años, para luego con las proyecciones de crecimiento económico, determinar las tasas de crecimiento de la empresa, las cuales finalmente ajustamos a la tasa de crecimiento histórica de Liverpool.

Se determinó que el segmento retail es el que mueve el total de Ingresos de Liverpool, por lo tanto, las proyecciones del segmento inmobiliario y crédito se realizaron en base al peso relativo que tienen sobre la compañía.

La empresa a Junio del 2016, proyecta inversiones en nuevas tiendas y apertura de nuevos locales, lo que nos podría hacer estimar mayores tasas de crecimiento, pero como las proyecciones económicas del país no son muy positivas, consideraremos para el crecimiento un criterio conservador.

Como se puede apreciar en la siguiente tabla, el crecimiento promedio de los años proyectados es de 12,4%, similar al crecimiento histórico de la empresa. El sector de crédito, representa un 8% de las ventas y este se ha mantenido constante en el tiempo. El segmento inmobiliario representa un 3% del total de ingresos, y el segmento retail abarca un 88%.

<b>ESTADO DE RESULTADO ANUAL</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>91.293</b>	<b>101.800</b>	<b>113.880</b>	<b>128.619</b>	<b>145.266</b>	<b>164.067</b>
Ventas netas de mercancía	79.242	89.893	100.561	113.576	128.275	144.877
Intereses ganados de clientes	9.030	8.507	9.516	10.748	12.139	13.710
Ingresos por arrendamientos	3.021	3.400	3.803	4.295	4.851	5.479

Cuadro 28: Proyección de Ingresos

## 7.2 Costos de Operación

La proyección de los costos de operación se realizó en base al porcentaje promedio del total de los costos sobre las ventas. Si bien, se pronostica que el peso mexicano siga depreciándose en el periodo en estudio, solo un 20% de la mercadería es importada, por ende el impacto de la devaluación no afectaría mayormente a los costos, además el negocio retail suele traspasar este aumento a los precios, por lo que el margen no cambiaría.

Los gastos de administración y ventas, se proyectaron en base al porcentaje de GAV sobre los ingresos por ventas históricos (24,1%).

Costo de Venta	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Total Costo de Ventas	-54.149	-60.381	-67.546	-76.288	-86.162	-97.313
Costo de ventas/Ingresos	-59,3%	-59,3%	-59,3%	-59,3%	-59,3%	-59,3%
<b>Beneficio Bruto</b>	<b>37.144</b>	<b>41.419</b>	<b>46.334</b>	<b>52.331</b>	<b>59.104</b>	<b>66.754</b>
% Margen	40,7%	40,7%	40,7%	40,7%	40,7%	40,7%

Gastos Operacionales	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Depreciación y amortización	-2.086	-2.228	-2.492	-2.815	-3.179	-3.590
Gastos de Administración y Ventas	-22.403	-24.490	-27.396	-30.942	-34.947	-39.470
GAV/Ingresos	-26,8%	-26,2%	-26,2%	-26,2%	-26,2%	-26,2%
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>-24.489</b>	<b>-26.718</b>	<b>-29.888</b>	<b>-33.757</b>	<b>-38.126</b>	<b>-43.060</b>

Cuadro 29: Proyección de Gastos Operacionales

Para el cálculo de la Depreciación y Amortización proyectada; con la información histórica disponible, se determinó un ratio promedio de acuerdo a los Activos Fijos Netos de cada periodo sobre los Ingresos por Ventas, con la finalidad de proyectar los activos fijos para los próximos años, luego determinamos el porcentaje de activo depreciable del total de activo proyectado, para finalmente estimar la depreciación del ejercicio. Se asume depreciación de 2,2% sobre los ingresos por ventas.

### 7.3 Resultado no operacional

Las cuentas del resultado operacional fueron proyectadas en base al año 2015, como se muestra en la siguiente tabla:

Gastos no operacionales	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Ingresos por Intereses e Inversiones	958	958	958	958	958	958
Utilidad de Inversión/Ingresos	0,00%	0,0%	0,00	0,00	0,00	0,00
Costos de Financiamiento	-970	-970	-970	-970	-970	-970
Diferencia de cambio	-168	-69	-69	-69	-69	-69
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>-180</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>

Cuadro 30: Proyección de Gastos No Operacionales

## 7.4 Utilidad del Ejercicio

Considerando los supuestos anteriores, se procede a calcular la utilidad Neta para los periodos proyectados:

Millones de Pesos Mexicanos	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Utilidad Antes de Impuestos	12.476	14.620	16.365	18.493	20.897	23.612
Impuesto a la renta	-3.263	-3.824	-4.280	-4.837	-5.466	-6.176
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>9.213</b>	<b>10.796</b>	<b>12.084</b>	<b>13.656</b>	<b>15.431</b>	<b>17.436</b>

Cuadro 31: Proyección de Utilidad del Ejercicio

## CAPITULO 8. VALORACION POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO

Con respecto al Estado de Resultado proyectado en el capítulo anterior para el periodo 2016 al 2020, se realizó la proyección de Flujo de Caja Bruto, para luego con los respectivos ajustes obtener el Flujo de Caja Libre, con el cual realizaremos la valorización de El Puerto de Liverpool S.A.

### 8.1 Ajuste de Estado de Resultado

El Estado de Resultado proyectado en el capítulo anterior requiere de ciertos ajustes para obtener el Flujo de Caja Bruto. Los Ajustes se realizaron sobre los gastos no desembolsables y sobre resultados no operacionales obteniendo el resultado después de impuesto para cada una de las cuentas.

Flujo de Caja Bruto	dic-2016	2017e	2018e	2019e	2020e
<b>Ganancias/Perdida</b>	<b>7.091</b>	<b>12.084</b>	<b>13.656</b>	<b>15.431</b>	<b>17.436</b>
<b>Ajustes EERR:</b>					
Depreciación de Activo Fijo y Amortización de Intangibles	1.041	2.492	2.815	3.179	3.590
Costo financieros después de impuestos	351	716	716	716	716
Resultado por unidades de ajuste	-324	-707	-707	-707	-707
Diferencia de Cambio	33	69	69	69	69
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>8.192</b>	<b>14.654</b>	<b>16.548</b>	<b>18.688</b>	<b>21.104</b>

Cuadro 32: Flujo de Caja Bruto

### 8.2 Inversión de Reposición

La inversión de reposición teóricamente consiste en reponer los activos fijos ya depreciados, no permite aumentar capacidad. De acuerdo a lo anterior, para la estimación de la Inversión de reposición utilizamos la información histórica de las Inversiones permanentes obtenidas del flujo de caja para el periodo 2012 al 2015, luego con la depreciación del Ejercicio del mismo periodo se obtuvo un ratio promedio de Gastos de depreciación y amortización sobre Inversiones permanentes de 57%, dejando este porcentaje para el periodo proyectado.

Inversión de Reposición	2012	2013	2014	2015	jun-16
Depreciaciones	1.463	1.700	1.910	2.086	1.188
Inversión permanente	6.115	4.398	3.320	3.706	2.971
<b>Inversión : % Depreciación</b>	24%	39%	58%	56%	40%

Cuadro 33: Inversión de Reposición histórico

Luego proyectamos la inversión en reposición, como el 57% de la depreciación como se muestra en el siguiente cuadro:

Miles de pesos Mexicanos	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Inversión de Reposición	1.268	1.418	1.602	1.809	2.043

Cuadro 34: Proyección Inversión de Reposición

### 8.3 Inversiones en Activo Fijo

Corresponde a la inversión de nuevos activos fijos, que permite aumentar la capacidad instalada actual. Como ya sabemos estas inversiones están relacionadas con los Ingresos por ventas. Para estimar de la inversión de activo fijo de los años proyectados, se presenta el CAPEX para los años 2012 a Junio 2016 versus los Ingresos operacionales de cada periodo. El CAPEX se proyectará según tasa promedio de 3,3% sobre los ingresos por ventas proyectados.

Miles de Pesos Mexicanos	2012	2013	2014	2015	jun-2016
CAPEX	5.284	3.803	2.680	3.011	2.588
Ingresos por Ventas	66.247	74.105	81.027	91.293	43.369
<b>CAPEX/Ingresos Op.</b>	8%	5%	3%	3%	6%

Cuadro 35: Inversión de Activo Fijo 2012-2015

Luego para estimar la proyección de Inversión en activo fijo, calculamos el porcentaje promedio de los índices obtenidos, el cual aplicamos a las ventas proyectadas para el periodo 2016 al 2020. A continuación se muestra los resultados:

Miles de Pesos Mexicanos	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Ingresos por Ventas	101.800	113.880	128.619	145.266	164.067
Inversión en Activo Fijo	3.362	3.761	4.248	4.798	5.419
Inversión en reposición	-1.268	-1.418	-1.602	-1.809	-2.043
<b>Nuevas Inversiones</b>	2.095	2.343	2.646	2.989	3.376

Cuadro 36: Proyección de Inversión de Activo Fijo

## 8.4 Inversiones en Capital de Trabajo

Mediante el Capital de Trabajo Neto, se calcula la relación entre CTON (capital de trabajo operativo neto) y los ingresos por venta de Liverpool, obteniendo % CTON. Como sabemos:

**CTON** = Existencias + Cuentas por Cobrar + Valores Negociables - (Proveedores + Acreedores Comerciales + Cuentas por Pagar).

Para los años de proyección se estimará el capital de trabajo utilizando el % CTON promedio histórico sobre las ventas proyectadas, obteniendo el RCTON para cada año. Luego estimamos la Inversión de capital de trabajo considerando la siguiente formula:

$$\text{Inversión en capital de Trabajo} = \text{RCTON} - (\text{Ventas}_{t+1} - \text{Ventas}_t)$$

Inversión en Capital de Trabajo	2012	2013	2014	2015	Junio 2016
Clientes y otras cuentas por cobrar	17.562	21.437	21.050	22.763	20.661
Inventarios	10.558	11.422	11.754	13.850	15.778
Proveedores y otras cuentas por pagar	16.215	18.185	19.736	22.853	21.332
<b>CTON</b>	<b>11.905</b>	<b>14.674</b>	<b>13.069</b>	<b>13.759</b>	<b>15.108</b>
Ingresos por Ventas	66.247	74.105	81.027	91.293	43.369
<b>CTON %</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>35%</b>
<b>CTON (días de venta)</b>	65	71	58	54	125

Cuadro 37: Capital de Trabajo

De manera conservadora se estima el aumento de capital de trabajo anticipadamente al aumento de las ventas, si las ventas de los próximos periodos son mayores, entonces suponemos inversión de capital de trabajo adicional. Consideramos para la proyección un promedio de 17% aproximadamente.

Inversión Capital de trabajo	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Ingresos por Venta	101.800	113.880	128.619	145.266	164.067
Inversión en Capital de Trabajo	2.083	2.541	2.870	3.242	1.556

Cuadro 38: Proyección de Capital de Trabajo

Cabe destacar que la proyección estimada con % CTON promedio de 17%, es la misma que se obtuvo utilizando el promedio de 62 días de venta necesarios de capital de trabajo.



Como se aprecia en el cuadro anterior la posición actual de la compañía es 125 días, la cual está sobre el promedio de 62 días, por ende la compañía no requiere incremento inmediato de capital de trabajo.

## 8.5 Deuda Financiera

Se considera el saldo de deuda financiera al 30 de Junio del 2016 de \$14.461 (millones de pesos mexicanos).

## 8.6 Proyección de Flujo de Caja Libre

Luego proyectamos el Flujo de Caja Libre de El Puerto de Liverpool S.A. El flujo de caja se obtuvo incorporando la inversión de Reposición, Inversión en Activo fijo e Inversión en Capital de Trabajo.

Flujo de Caja (Millones de \$ Mexicanos)	dic-2016	2017e	2018e	2019e	2020e
<b>Ganancias/Perdida</b>	<b>7.091</b>	<b>12.084</b>	<b>13.656</b>	<b>15.431</b>	<b>17.436</b>
<b>Ajustes EERR:</b>					
(+) Depreciación de Activo Fijo y Amortización de Intangibles	1.041	2.492	2.815	3.179	3.590
(+) Costo financieros después de impuestos	351	716	716	716	716
(-) Participación en las ganancias de asociadas	-324	-707	-707	-707	-707
(+) Diferencia de Cambio	33	69	69	69	69
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>8.192</b>	<b>14.654</b>	<b>16.548</b>	<b>18.688</b>	<b>21.104</b>
(-) Inversión de Reposición	-592	-1.418	-1.602	-1.809	-2.043
(-) Inversión en Capital Fijo	-183	-2.343	-2.646	-2.989	-3.376
(-) Aumento o disminución en Capital de Trabajo	-1.042	-2.541	-2.870	-3.242	-1.556
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>6.376</b>	<b>8.351</b>	<b>9.430</b>	<b>10.648</b>	<b>14.129</b>
<b>Valor Terminal</b>					<b>288.886</b>
<b>Flujo de Caja Libre + Valor Terminal</b>	<b>6.376</b>	<b>8.351</b>	<b>9.430</b>	<b>10.648</b>	<b>303.015</b>

## 8.7 Valor Terminal

Se calculó el valor de los activos como la suma de los flujos descontados a la tasa de costo de capital (WACC). Además, se calculó el valor terminal con una tasa de crecimiento del 5,5%, determinado mediante la fórmula de Gordon y Shapiro, la cual se muestra a continuación:

$$g = ROA \times K$$

El ROA utilizado corresponde al ratio de Utilidad Neta sobre activos totales, fue estimado con la información histórica de Liverpool, obteniendo un ratio de 8,32% promedio. Por otra parte, se estimó un Pay out de 17,2%, obteniendo una tasa de crecimiento sostenido de 6,8%. Dado que el mercado hoy en día en etapa de maduración por lo que un crecimiento de 6,8% en el largo plazo sería un supuesto agresivo, se ha determinado una tasa de crecimiento del 5,5%.

RESUMEN DE VALORACIÓN	
<b>Valor de los Activos Operacionales</b>	<b>220.094</b>
Activos Prescindibles	28.432
Exceso o Déficit de WK	-2.446
<b>Valor de la Empresa</b>	<b>246.080</b>
Deuda Financiera	-14.461
<b>Valor Patrimonio Económico</b>	<b>231.619</b>
Número de Acciones al 30 Junio 2016	1.342.196.100
<b>Valor de la acción proyectada</b>	<b>172,6</b>
<b>Valor de la acción al 30 de Junio 2016</b>	<b>193,0</b>

## CAPITULO 9. CONCLUSIONES

El desarrollo de esta valorización se realizó mediante el método de Flujo de Caja Descontados, en donde nuestros principales supuestos convergen en un entorno económico no muy positivo, por lo cual nos enfocamos en criterios conservadores, tanto de crecimiento como de inversiones.

Bajo estos criterios, nos encontramos con un precio estimado de \$172,6 pesos mexicanos, inferior al precio de mercado \$193,0 pesos obtenido al 30 de Junio del 2016, se genera un downside de 10,6%. Como mencionamos anteriormente fuimos conservadores en nuestros pronósticos ya que independiente que Liverpool sea empresa que está creciendo, el entorno que lo acompaña no es tan positivo, además aludimos la diferencia en el precio a rumores de adquisición que nos lleva a pensar que el valor de la acción al 30 de Junio pudiese tener indexada estas expectativas.

El resultado de nuestra valoración sugiere que el mercado está sobrevalorando el precio de este activo, por lo que se debería tomar una posición corta al 30 de Junio. Además cabe destacar que el valor obtenido es muy sensible al nivel de ingresos y al recalcular los flujos con niveles de crecimiento más positivos, el valor de la acción sube significativamente.

La valoración también se realizó bajo la metodología de valor terminal sin crecimiento, en donde nos encontramos con un precio de la acción de \$131 pesos versus \$193,0 a Junio del 2016, por lo que se decidió sensibilizar este precio aplicando una tasa de crecimiento de los flujos de 5,5.

## 11. BIBLIOGRAFIA

1. Maquieira, Carlos (2010) Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica. Editorial Andrés Bello. 3° Edición.
2. Damodaran, Aswath (2010), The Little Book of Valuation. 1°Edition.
3. Damodaran, Aswath (2010), Investment Valuation. 2° Edition.
4. Memoria El Puerto de Liverpool 2013
5. Memoria El Puerto de Liverpool 2014
6. Memoria El Puerto de Liverpool 2015
7. Memoria El Puerto de Liverpool Junio 2016

## Anexos

- Estados Financieros: Balance Consolidado años 2012- Jun 2016:

ESTADO DE RESULTADO ANUAL	2012	2013	2014	2015	jun-16
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>85.110</b>	<b>94.937</b>	<b>103.528</b>	<b>115.001</b>	<b>116.152</b>
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>33.868</b>	<b>37.557</b>	<b>41.474</b>	<b>48.736</b>	<b>45.809</b>
Efectivo y equivalentes del efectivo	2.910	1.618	5.891	8.583	5.581
Cartera de créditos equivalentes a corto plazo Neto	17.562	21.437	21.050	22.763	20.661
Impuesto al valor agregado por recuperar-Neto	995	1.043	1.087	1.319	2.120
Impuesto sobre la Renta a favor	403	815	0	0	0
Otras cuentas por Cobrar-neto	920	597	731	916	1.022
Total Inventario	10.558	11.422	11.754	13.850	15.778
Instrumentos Financieros Derivados	0	8	0	0	0
Gastos Anticipados	520	617	961	1.305	647
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>51.242</b>	<b>57.380</b>	<b>62.054</b>	<b>66.265</b>	<b>70.343</b>
Cartera de crédito a LP-Neto	6.390	6.745	7.645	7.982	8.063
Otras cuentas por cobrar a largo plazo – Neto	172	141	198	211	240
Instrumentos financieros derivados	318	312	800	1.517	3.335
Inversión en acciones de asociadas	4.007	4.617	5.028	5.634	6.030
Intangibles – Neto	1.504	1.794	2.069	2.321	2.440
Propiedades de inversión - Neto	12.360	14.234	15.641	16.305	16.822
Propiedades, mobiliario y equipo - Neto	26.491	29.054	30.390	31.925	32.956
Beneficios a los empleados - Neto	0	484	192	164	0
Impuesto sobre la Renta diferido	0	0	90	208	457
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>35.580</b>	<b>40.110</b>	<b>40.862</b>	<b>44.142</b>	<b>42.631</b>
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>17.716</b>	<b>25.626</b>	<b>23.521</b>	<b>26.244</b>	<b>26.100</b>
Proveedores	10.288	11.454	12.950	15.211	13.902
Provisiones	1.502	1.283	1.906	2.666	2.313
Ingresos diferidos	1.480	1.541	1.625	1.761	1.967
Acreedores Comerciales	4.447	5.189	5.161	5.882	5.462
Préstamos de instituciones financieras	0	2.011	0	0	0
Impuesto a la renta por pagar	0	0	1.879	725	193
Emisión de certificados bursátiles	0	4.000	0	0	2.100
Instrumentos financieros derivados	0	148	0	0	163
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>17.864</b>	<b>14.483</b>	<b>17.341</b>	<b>17.898</b>	<b>16.531</b>
Proveedores y otras cuentas por pagar a LP					
Préstamos de instituciones financieras a largo plazo	921	921	921	921	921
Emisión de certificados bursátiles a largo plazo	12.000	8.000	12.422	13.175	11.439
Instrumentos financieros derivados	341	121	118	102	81
Beneficios a los empleados- Neto	399	355	442	526	578
Impuesto sobre la renta diferido	4.202	5.086	3.437	3.174	3.511
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>49.530</b>	<b>54.827</b>	<b>62.666</b>	<b>70.859</b>	<b>73.521</b>
<b>TOTAL CAPITAL CONTABLE ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA</b>	<b>49.528</b>	<b>54.825</b>	<b>62.663</b>	<b>70.854</b>	<b>73.514</b>

Capital Social	3.374	3.374	3.374	3.374	3.374
Utilidades Retenidas	0	0	0	0	0
De años anteriores	37.919	42.646	50.259	57.022	65.466
Del ejercicio	7.198	7.702	7.763	9.211	3.636
Reservas de capital	1.037	1.103	1.267	1.247	1.038
<b>TOTAL PARTICIPACION NO CONTROLADORA</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>85.110</b>	<b>94.937</b>	<b>103.528</b>	<b>115.001</b>	<b>116.152</b>

- **Estados Financieros: Balance Consolidado años 2012- Jun 2016:**

Millones de pesos mexicanos	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Ventas netas de mercancía	58.778	65.716	72.123	79.242	89.893	100.561	113.576	128.275	144.877
Intereses ganados de clientes	5.353	5.810	6.170	9.030	8.507	9.516	10.748	12.139	13.710
Ingresos por arrendamientos	2.116	2.580	2.735	3.021	3.400	3.803	4.295	4.851	5.479
<b>Total Ingresos</b>	<b>66.247</b>	<b>74.105</b>	<b>81.027</b>	<b>91.293</b>	<b>101.800</b>	<b>113.880</b>	<b>128.619</b>	<b>145.266</b>	<b>164.067</b>
Costo de Ventas	-39.527	-44.134	-48.194	-54.149	-60.381	-67.546	-76.288	-86.162	-97.313
Costo de ventas/Ingresos	-60%	-60%	-59%	-59%	-59%	-59%	-59%	-59%	-59%
<b>Total Costos de Ventas</b>	<b>-39.527</b>	<b>-44.134</b>	<b>-48.194</b>	<b>-54.149</b>	<b>-60.381</b>	<b>-67.546</b>	<b>-76.288</b>	<b>-86.162</b>	<b>-97.313</b>
% Margen	40%	40%	41%	41%	41%	41%	41%	41%	41%
<b>Beneficio Bruto</b>	<b>26.720</b>	<b>29.971</b>	<b>32.833</b>	<b>37.144</b>	<b>41.419</b>	<b>46.334</b>	<b>52.331</b>	<b>59.104</b>	<b>66.753</b>
Otros Ingresos de explotación	343	296	186	0	0	0	0	0	0
Depreciación y Amortización	-1.463	-1.700	-1.910	-2.086	-2.228	-2.492	-2.815	-3.179	-3.590
Gastos de Administración y Ventas	-15.293	-17.731	-19.996	-22.403	-24.490	-27.396	-30.942	-34.947	-39.470
<b>Gastos Operacionales</b>	<b>-16.413</b>	<b>-19.135</b>	<b>-21.720</b>	<b>-24.489</b>	<b>-26.718</b>	<b>-29.888</b>	<b>-33.757</b>	<b>-38.126</b>	<b>-43.060</b>
% Margen	15,6%	14,6%	13,7%	13,9%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>10.307</b>	<b>10.836</b>	<b>11.113</b>	<b>12.655</b>	<b>14.701</b>	<b>16.446</b>	<b>18.574</b>	<b>20.978</b>	<b>23.693</b>
Costos de Financiamiento	-985	-1.089	-1.165	-970	-970	-970	-970	-970	-970
Ingresos por intereses/Inversiones	616	692	698	958	958	958	958	958	958
Diferencia de cambio	13	-38	-85	-168	-69	-69	-69	-69	-69
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>-356</b>	<b>-435</b>	<b>-551</b>	<b>-180</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>	<b>-81</b>
Utilidad Antes de Impuestos	9.951	10.401	10.562	12.476	14.620	16.364	18.493	20.897	23.612
Impuesto a la renta	-2.751	-2.698	-2.797	-3.263	-3.824	-4.280	-4.837	-5.466	-6.176
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>7.199</b>	<b>7.703</b>	<b>7.764</b>	<b>9.213</b>	<b>10.796</b>	<b>12.084</b>	<b>13.656</b>	<b>15.431</b>	<b>17.436</b>

- Flujo de Caja sin crecimiento

FLUJO DE CAJA	dic-2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021-oo
+ Ingresos de actividades ordinarias	58.431	113.880	128.619	145.266	164.067	185.301
- Costo de Ventas	-34.701	-67.546	-76.288	-86.162	-97.313	-109.908
= <b>Beneficio Bruto</b>	<b>23.730</b>	<b>46.334</b>	<b>52.331</b>	<b>59.104</b>	<b>66.753</b>	<b>75.393</b>
- Total de Gastos de Administración	-13.987	-29.888	-33.757	-38.126	-43.060	-48.633
= <b>Resultado Operacional</b>	<b>9.743</b>	<b>16.446</b>	<b>18.574</b>	<b>20.978</b>	<b>23.693</b>	<b>26.760</b>
Costos de Financiamiento	-476	-970	-970	-970	-970	-970
Ingresos por intereses/Inversiones	439	958	958	958	958	958
Otros Ingresos fuera de explotación	0	0	0	0	0	0
Diferencia de cambio	-33	-69	-69	-69	-69	-69
= <b>Resultado No Operacional</b>	<b>-70</b>	<b>-82</b>	<b>-82</b>	<b>-82</b>	<b>-82</b>	<b>-82</b>
Utilidad Antes de Impuestos	9.673	16.364	18.493	20.897	23.612	26.678
Impuesto a la renta	-2.582	-4.280	-4.837	-5.466	-6.176	-6.990
<b>Ganancias/Perdida</b>	<b>7.091</b>	<b>12.084</b>	<b>13.656</b>	<b>15.431</b>	<b>17.436</b>	<b>19.689</b>
<b>Ajustes EERR:</b>						
+ Depreciación y amortización	1.041	2.492	2.815	3.179	3.590	3.590
+ Costo financieros después de impuestos	351	716	716	716	716	716
- Resultado por unidades de ajuste	-324	-707	-707	-707	-707	-707
+ Diferencia de Cambio	33	69	69	69	69	69
= <b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>8.192</b>	<b>14.654</b>	<b>16.548</b>	<b>18.688</b>	<b>21.104</b>	<b>23.357</b>
- Inversión de Reposición	-592	-1.418	-1.602	-1.809	-2.043	-2.043
- Inversión en Capital Fijo	-183	-2.343	-2.646	-2.989	-3.376	0
- Aumento o disminución en Capital de Trabajo	-1.042	-2.541	-2.870	-3.242	0	0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>6.376</b>	<b>8.351</b>	<b>9.430</b>	<b>10.648</b>	<b>15.685</b>	<b>21.314</b>
<b>Valor Terminal</b>					<b>199.892</b>	
<b>Flujo de Caja Libre + Valor Terminal</b>	<b>6.376</b>	<b>8.351</b>	<b>9.430</b>	<b>10.648</b>	<b>215.578</b>	

<b>Valor de Activos Operacionales</b>	<b>164.670</b>
Activos Prescindibles	28.432
Exceso o Déficit de Caja	-2.446
<b>Valor Total de la Empresa</b>	<b>190.657</b>
Deuda financiera	-14.461
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>176.196</b>
Número de Acciones	1.342.196.100
<b>Precio de la Acción</b>	<b>131</b>

<b>precio de la Acción 30 Junio 2016</b>	<b>193,0</b>
--	--------------

- **Emisión de Bonos**

	Observaciones			
Bono	<b>Serie 12-2</b>			
Nemotécnico	LIVEPOL 12-2			
Fecha de Emisión	29 de Marzo 2012			
Valor Nominal (VN o D)	1.900.000.000			
Moneda	Pesos 00/100 MN			
Tipo de Colocación	Nacional			
Fecha de Vencimiento	17 de Marzo 2022			
Tipo de Bono	Bullet			
Tasa Cupón ( $k_d$ )	7,64%			
Periodicidad	Semestral (20 periodos de 182 días)			
Número de pagos (N)	21			
Tabla de Pagos	<b><math>k_d</math> Semestral: 3,75%</b>			
	N° Pagos	Fecha de Vencimiento	Cupón	Amortización principal
	1	27-09-2012	71.244.277	0
	2	28-03-2013	71.244.277	0
	3	26-09-2013	71.244.277	0
	4	27-03-2014	71.244.277	0
	5	25-09-2014	71.244.277	0
	6	26-03-2015	71.244.277	0
	7	24-09-2015	71.244.277	0
	8	24-03-2016	71.244.277	0
	9	22-09-2016	71.244.277	0
	10	23-03-2017	71.244.277	0
	11	21-09-2017	71.244.277	0
	12	22-03-2018	71.244.277	0
	13	20-09-2018	71.244.277	0
	14	21-03-2019	71.244.277	0
	15	19-09-2019	71.244.277	0
	16	19-03-2020	71.244.277	0
	17	17-09-2020	71.244.277	0
	18	18-03-2021	71.244.277	0
	19	16-09-2021	71.244.277	0
20	17-03-2022	71.244.277	1.900.000.000	
Periodo de Gracia	Sin periodo de Gracia			
Motivo de la Emisión	Los fondos serán destinados para usos corporativos, los cuales incluyen capital de trabajo, financiamiento de cartera de crédito, pago a proveedores, así como inversiones de capital.			



Clasificación de Riesgo	S&P MX AAA– FITCH AAA(MEX)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	Tasa de colocación al día de la emisión: 7,14% (Datos de Bloomberg).
Precio de venta el día de la emisión	1.900.000.000
Valor de Mercado	<b>Valor de Mercado el día de la emisión:</b> 100%. <b>Valor más reciente transado:</b> 103,7% (Sobre la Par) ; <b>Tasa:</b> 7,11%

	Observaciones																																																																																				
Bono	<b>Serie 08</b>																																																																																				
Nemotécnico	LIVEPOL 08																																																																																				
Fecha de Emisión	2 de Septiembre de 2008																																																																																				
Valor Nominal (VN o D)	1.600 millones de pesos mexicanos, hoy queda en circulación <b>1.000</b> millones de pesos en bonos																																																																																				
Moneda	Pesos mexicanos																																																																																				
Tipo de Colocación	Nacional																																																																																				
Fecha de Vencimiento	24 de Agosto 2018																																																																																				
Tipo de Bono	Bullet																																																																																				
Tasa Cupón ( $k_d$ )	9,36%																																																																																				
Periodicidad	Semestral																																																																																				
Número de pagos (N)	21																																																																																				
	<b><math>k_d</math> Semestral: 4,58%</b>																																																																																				
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 15%;">N° Pagos</th> <th style="width: 20%;">Fecha de Vencimiento</th> <th style="width: 20%;">Cupón</th> <th style="width: 45%;">Amortización principal</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>1</td><td>06-03-2009</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>2</td><td>04-09-2009</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>3</td><td>05-03-2010</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>4</td><td>03-09-2010</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>5</td><td>04-03-2011</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>6</td><td>02-09-2011</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>7</td><td>02-03-2012</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>8</td><td>31-08-2012</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>9</td><td>01-03-2013</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>10</td><td>30-08-2013</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>11</td><td>28-02-2014</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>12</td><td>29-08-2014</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>13</td><td>27-02-2015</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>14</td><td>28-08-2015</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>15</td><td>26-02-2016</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>16</td><td>26-08-2016</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>17</td><td>24-02-2017</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>18</td><td>25-08-2017</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>19</td><td>23-02-2018</td><td>45.753.317</td><td>0</td></tr> <tr><td>20</td><td>24-08-2018</td><td>45.753.317</td><td>1.000.000.000</td></tr> </tbody> </table>	N° Pagos	Fecha de Vencimiento	Cupón	Amortización principal	1	06-03-2009	45.753.317	0	2	04-09-2009	45.753.317	0	3	05-03-2010	45.753.317	0	4	03-09-2010	45.753.317	0	5	04-03-2011	45.753.317	0	6	02-09-2011	45.753.317	0	7	02-03-2012	45.753.317	0	8	31-08-2012	45.753.317	0	9	01-03-2013	45.753.317	0	10	30-08-2013	45.753.317	0	11	28-02-2014	45.753.317	0	12	29-08-2014	45.753.317	0	13	27-02-2015	45.753.317	0	14	28-08-2015	45.753.317	0	15	26-02-2016	45.753.317	0	16	26-08-2016	45.753.317	0	17	24-02-2017	45.753.317	0	18	25-08-2017	45.753.317	0	19	23-02-2018	45.753.317	0	20	24-08-2018	45.753.317	1.000.000.000
N° Pagos	Fecha de Vencimiento	Cupón	Amortización principal																																																																																		
1	06-03-2009	45.753.317	0																																																																																		
2	04-09-2009	45.753.317	0																																																																																		
3	05-03-2010	45.753.317	0																																																																																		
4	03-09-2010	45.753.317	0																																																																																		
5	04-03-2011	45.753.317	0																																																																																		
6	02-09-2011	45.753.317	0																																																																																		
7	02-03-2012	45.753.317	0																																																																																		
8	31-08-2012	45.753.317	0																																																																																		
9	01-03-2013	45.753.317	0																																																																																		
10	30-08-2013	45.753.317	0																																																																																		
11	28-02-2014	45.753.317	0																																																																																		
12	29-08-2014	45.753.317	0																																																																																		
13	27-02-2015	45.753.317	0																																																																																		
14	28-08-2015	45.753.317	0																																																																																		
15	26-02-2016	45.753.317	0																																																																																		
16	26-08-2016	45.753.317	0																																																																																		
17	24-02-2017	45.753.317	0																																																																																		
18	25-08-2017	45.753.317	0																																																																																		
19	23-02-2018	45.753.317	0																																																																																		
20	24-08-2018	45.753.317	1.000.000.000																																																																																		
Tabla de Pagos																																																																																					

Periodo de Gracia	Sin periodo de Gracia
Motivo de la Emisión	Pago de deuda, capital de trabajo y usos corporativos generales
Clasificación de Riesgo	S&P MX AAA- FITCH AAA(MEX)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_e$ )	9,36%
Precio de venta el día de la emisión.	1.000.000.000.
Valor de Mercado	<b>Valor de Mercado a la emisión:</b> 100% <b>Valor más reciente transado:</b> 105,08% (Sobre la Par) ; <b>Tasa:</b> 6,84%

	Observaciones																																																																												
Bono	<b>Serie 10</b>																																																																												
Nemotécnico	LIVEPOL 10																																																																												
Fecha de Emisión	1 Junio 2010																																																																												
Valor Nominal (VN o D)	2.250 millones de pesos mexicanos																																																																												
Moneda	Peso mexicano																																																																												
Tipo de Colocación	Nacional																																																																												
Fecha de Vencimiento	19 de Mayo de 2020																																																																												
Tipo de Bono	Bullet																																																																												
Tasa Cupón ( $k_d$ )	8,53%																																																																												
Periodicidad	Semestral (20 periodos de 182 días)																																																																												
Número de pagos (N)	21																																																																												
	<b><math>k_d</math> Semestral: 4,18%</b>																																																																												
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">N° Pagos</th> <th style="text-align: center;">Fecha de Vencimiento</th> <th style="text-align: center;">Cupón</th> <th style="text-align: center;">Amortización principal</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td style="text-align: center;">1</td><td style="text-align: center;">30-11-2010</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">2</td><td style="text-align: center;">31-05-2011</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">3</td><td style="text-align: center;">29-11-2011</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">4</td><td style="text-align: center;">29-05-2012</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">5</td><td style="text-align: center;">27-11-2012</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">6</td><td style="text-align: center;">28-05-2013</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">7</td><td style="text-align: center;">26-11-2013</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">8</td><td style="text-align: center;">27-05-2014</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">9</td><td style="text-align: center;">25-11-2014</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">10</td><td style="text-align: center;">26-05-2015</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">11</td><td style="text-align: center;">24-11-2015</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">12</td><td style="text-align: center;">24-05-2016</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">13</td><td style="text-align: center;">22-11-2016</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">14</td><td style="text-align: center;">23-05-2017</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">15</td><td style="text-align: center;">21-11-2017</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">16</td><td style="text-align: center;">22-05-2018</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">17</td><td style="text-align: center;">20-11-2018</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">18</td><td style="text-align: center;">21-05-2019</td><td style="text-align: center;">93.998.987</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> </tbody> </table>	N° Pagos	Fecha de Vencimiento	Cupón	Amortización principal	1	30-11-2010	93.998.987	0	2	31-05-2011	93.998.987	0	3	29-11-2011	93.998.987	0	4	29-05-2012	93.998.987	0	5	27-11-2012	93.998.987	0	6	28-05-2013	93.998.987	0	7	26-11-2013	93.998.987	0	8	27-05-2014	93.998.987	0	9	25-11-2014	93.998.987	0	10	26-05-2015	93.998.987	0	11	24-11-2015	93.998.987	0	12	24-05-2016	93.998.987	0	13	22-11-2016	93.998.987	0	14	23-05-2017	93.998.987	0	15	21-11-2017	93.998.987	0	16	22-05-2018	93.998.987	0	17	20-11-2018	93.998.987	0	18	21-05-2019	93.998.987	0
N° Pagos	Fecha de Vencimiento	Cupón	Amortización principal																																																																										
1	30-11-2010	93.998.987	0																																																																										
2	31-05-2011	93.998.987	0																																																																										
3	29-11-2011	93.998.987	0																																																																										
4	29-05-2012	93.998.987	0																																																																										
5	27-11-2012	93.998.987	0																																																																										
6	28-05-2013	93.998.987	0																																																																										
7	26-11-2013	93.998.987	0																																																																										
8	27-05-2014	93.998.987	0																																																																										
9	25-11-2014	93.998.987	0																																																																										
10	26-05-2015	93.998.987	0																																																																										
11	24-11-2015	93.998.987	0																																																																										
12	24-05-2016	93.998.987	0																																																																										
13	22-11-2016	93.998.987	0																																																																										
14	23-05-2017	93.998.987	0																																																																										
15	21-11-2017	93.998.987	0																																																																										
16	22-05-2018	93.998.987	0																																																																										
17	20-11-2018	93.998.987	0																																																																										
18	21-05-2019	93.998.987	0																																																																										
Tabla de Pagos																																																																													

	19	19-11-2019	93.998.987	0
	20	19-05-2020	93.998.987	2.250.000.000
Periodo de Gracia	Sin periodo de Gracia			
Motivo de la Emisión	Capital de trabajo, financiamiento de cartera de crédito, pago a proveedores en inversiones de capital.			
Clasificación de Riesgo	S&P MX AAA– FITCH AAA(MEX)			
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	8,53% (Fuente: Bloomberg)			
Precio de venta el día de la emisión.	2.250.000.000			
Valor de Mercado	<b>Valor de mercado al día de la emisión:100%</b> <b>Valor más reciente transado: 105,422%</b> (Sobre la Par); <b>Tasa: 6,98%</b>			

	Observaciones			
Bono	<b>Serie 10 U</b>			
Nemotécnico	LIVEPOL 10 U			
Fecha de Emisión	1 de Junio 2010			
Valor Nominal (VN o D)	750 millones mexicanos (en UDIs)			
Moneda	Peso Mexicano			
Tipo de Colocación	Nacional			
Fecha de Vencimiento	19 de Mayo de 2020			
Tipo de Bono	Bullet			
Tasa Cupón ( $k_d$ )	4,22%			
Periodicidad	Semestral (20 periodos de 182 días)			
Número de pagos (N)	21			
Tabla de Pagos	<b><math>k_d</math> Semestral: 2,09%</b>			
	<b>N° Pagos</b>	<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>Cupón</b>	<b>Amortización principal</b>
	1	30-11-2010	15.661	0
	2	31-05-2011	15.661	0
	3	29-11-2011	15.661	0
	4	29-05-2012	15.661	0
	5	27-11-2012	15.661	0
	6	28-05-2013	15.661	0
	7	26-11-2013	15.661	0
	8	27-05-2014	15.661	0
	9	25-11-2014	15.661	0
	10	26-05-2015	15.661	0
	11	24-11-2015	15.661	0
	12	24-05-2016	15.661	0
	13	22-11-2016	15.661	0
14	23-05-2017	15.661	0	

	15	21-11-2017	15.661	0
	16	22-05-2018	15.661	0
	17	20-11-2018	15.661	0
	18	21-05-2019	15.661	0
	19	19-11-2019	15.661	0
	20	19-05-2020	15.661	750.000
Periodo de Gracia	Sin periodo de Gracia			
Motivo de la Emisión	Los fondos serán destinados para usos corporativos, los cuales incluyen capital de trabajo, financiamiento de cartera de crédito, pago a proveedores, así como inversiones de capital.			
Clasificación de Riesgo	S&P MX AAA- FITCH AAA(MEX)			
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	UDIS: 4,22%			
Precio de venta el día de la emisión.	750.000			
Valor de Mercado	Valor de Mercado: 100% <b>Valor más reciente transado: - ; Tasa: - (Información no encontrada).</b>			

	Observaciones																																												
Bono	Serie 12																																												
Nemotécnico	LIVEPOL 12																																												
Fecha de Emisión	29 de Marzo 2012																																												
Valor Nominal (VN o D)	2100 millones de pesos mexicanos																																												
Moneda	Peso Mexicano																																												
Tipo de Colocación	Nacional																																												
Fecha de Vencimiento	23 de Marzo del 2017																																												
Tipo de Bono	Bullet																																												
Tasa Cupón ( $k_d$ )	4,94%																																												
Periodicidad	Semestral																																												
Número de pagos (N)	11																																												
Tabla de Pagos	<b><math>k_d</math> Semestral: 2,44%</b>																																												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>N° Pagos</th> <th>Fecha de Vencimiento</th> <th>Cupón</th> <th>Amortización principal</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>27-09-2012</td> <td>51.240.000</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>28-03-2013</td> <td>51.240.000</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>26-09-2013</td> <td>51.240.000</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>27-03-2014</td> <td>51.240.000</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>5</td> <td>25-09-2014</td> <td>51.240.000</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>6</td> <td>26-03-2015</td> <td>51.240.000</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>7</td> <td>24-09-2015</td> <td>51.240.000</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>8</td> <td>24-03-2016</td> <td>51.240.000</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>9</td> <td>22-09-2016</td> <td>51.240.000</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>10</td> <td>23-03-2017</td> <td>51.240.000</td> <td>2.100.000</td> </tr> </tbody> </table>	N° Pagos	Fecha de Vencimiento	Cupón	Amortización principal	1	27-09-2012	51.240.000	0	2	28-03-2013	51.240.000	0	3	26-09-2013	51.240.000	0	4	27-03-2014	51.240.000	0	5	25-09-2014	51.240.000	0	6	26-03-2015	51.240.000	0	7	24-09-2015	51.240.000	0	8	24-03-2016	51.240.000	0	9	22-09-2016	51.240.000	0	10	23-03-2017	51.240.000	2.100.000
	N° Pagos	Fecha de Vencimiento	Cupón	Amortización principal																																									
	1	27-09-2012	51.240.000	0																																									
	2	28-03-2013	51.240.000	0																																									
	3	26-09-2013	51.240.000	0																																									
	4	27-03-2014	51.240.000	0																																									
	5	25-09-2014	51.240.000	0																																									
	6	26-03-2015	51.240.000	0																																									
	7	24-09-2015	51.240.000	0																																									
	8	24-03-2016	51.240.000	0																																									
9	22-09-2016	51.240.000	0																																										
10	23-03-2017	51.240.000	2.100.000																																										
Periodo de Gracia	Sin periodo de Gracia																																												

Motivo de la Emisión	Los fondos serán destinados para usos corporativos, los cuales incluyen capital de trabajo, financiamiento de cartera de crédito, pago a proveedores, así como inversiones de capital.
Clasificación de Riesgo	S&P MX AAA– FITCH AAA(MEX)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_d$ )	5,11%
Precio de venta el día de la emisión.	2.084.732.538
Valor de Mercado	<b>Valor de mercado:</b> 99,27% (Bajo la Par) <b>Valor más reciente transado:</b> 99,487% (Bajo la Par) ; <b>Tasa:</b> 6,30%

	Observaciones																																																																																
Bono	144 Reg S																																																																																
Nemotécnico	144 Reg S																																																																																
Fecha de Emisión	Octubre del 2014																																																																																
Valor Nominal (VN o D)	300 millones de dólares americanos																																																																																
Moneda	Dólares americanos																																																																																
Tipo de Colocación	Extranjera																																																																																
Fecha de Vencimiento	Octubre del 2024																																																																																
Tipo de Bono	Bullet																																																																																
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3,95%																																																																																
Periodicidad	Semestral (20 periodos de 182 días)																																																																																
Número de pagos (N)	21																																																																																
	<b><math>k_d</math> Semestral: 1,96%</b>																																																																																
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">N° Pagos</th> <th style="text-align: center;">Fecha de Vencimiento</th> <th style="text-align: center;">Cupón</th> <th style="text-align: center;">Amortización principal</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td style="text-align: center;">1</td><td style="text-align: center;">01-05-2015</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">2</td><td style="text-align: center;">30-10-2015</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">3</td><td style="text-align: center;">29-04-2016</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">4</td><td style="text-align: center;">28-10-2016</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">5</td><td style="text-align: center;">28-04-2017</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">6</td><td style="text-align: center;">27-10-2017</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">7</td><td style="text-align: center;">27-04-2018</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">8</td><td style="text-align: center;">26-10-2018</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">9</td><td style="text-align: center;">26-04-2019</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">10</td><td style="text-align: center;">25-10-2019</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">11</td><td style="text-align: center;">24-04-2020</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">12</td><td style="text-align: center;">23-10-2020</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">13</td><td style="text-align: center;">23-04-2021</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">14</td><td style="text-align: center;">22-10-2021</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">15</td><td style="text-align: center;">22-04-2022</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">16</td><td style="text-align: center;">21-10-2022</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">17</td><td style="text-align: center;">21-04-2023</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">18</td><td style="text-align: center;">20-10-2023</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> <tr><td style="text-align: center;">19</td><td style="text-align: center;">19-04-2024</td><td style="text-align: center;">5.880.000</td><td style="text-align: center;">0</td></tr> </tbody> </table>	N° Pagos	Fecha de Vencimiento	Cupón	Amortización principal	1	01-05-2015	5.880.000	0	2	30-10-2015	5.880.000	0	3	29-04-2016	5.880.000	0	4	28-10-2016	5.880.000	0	5	28-04-2017	5.880.000	0	6	27-10-2017	5.880.000	0	7	27-04-2018	5.880.000	0	8	26-10-2018	5.880.000	0	9	26-04-2019	5.880.000	0	10	25-10-2019	5.880.000	0	11	24-04-2020	5.880.000	0	12	23-10-2020	5.880.000	0	13	23-04-2021	5.880.000	0	14	22-10-2021	5.880.000	0	15	22-04-2022	5.880.000	0	16	21-10-2022	5.880.000	0	17	21-04-2023	5.880.000	0	18	20-10-2023	5.880.000	0	19	19-04-2024	5.880.000	0
N° Pagos	Fecha de Vencimiento	Cupón	Amortización principal																																																																														
1	01-05-2015	5.880.000	0																																																																														
2	30-10-2015	5.880.000	0																																																																														
3	29-04-2016	5.880.000	0																																																																														
4	28-10-2016	5.880.000	0																																																																														
5	28-04-2017	5.880.000	0																																																																														
6	27-10-2017	5.880.000	0																																																																														
7	27-04-2018	5.880.000	0																																																																														
8	26-10-2018	5.880.000	0																																																																														
9	26-04-2019	5.880.000	0																																																																														
10	25-10-2019	5.880.000	0																																																																														
11	24-04-2020	5.880.000	0																																																																														
12	23-10-2020	5.880.000	0																																																																														
13	23-04-2021	5.880.000	0																																																																														
14	22-10-2021	5.880.000	0																																																																														
15	22-04-2022	5.880.000	0																																																																														
16	21-10-2022	5.880.000	0																																																																														
17	21-04-2023	5.880.000	0																																																																														
18	20-10-2023	5.880.000	0																																																																														
19	19-04-2024	5.880.000	0																																																																														
Tabla de Pagos																																																																																	

	20	18-10-2024	5.880.000	300.000.000
Periodo de Gracia	Sin periodo de Gracia			
Motivo de la Emisión	Los fondos serán destinados para usos corporativos, los cuales incluyen capital de trabajo, financiamiento de cartera de crédito, pago a proveedores, así como inversiones de capital.			
Clasificación de Riesgo	S&P BBB+ FITCH BBB+			
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k <sub>b</sub> )	4,158%			
Precio de venta el día de la emisión.	295.227850			
Valor de Mercado	<b>Valor de Mercado:</b> 98,41% (Bajo la par) <b>Valor más reciente transado:</b> 103% (Sobre la Par); <b>Tasa:</b> 3,52%			