



VALORACIÓN CENCOSUD S.A.

MEDIANTE MÉTODO DE MÚLTIPLOS

VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA OPTAR AL GRADO DE

MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumno: Aldo Alvear Manríquez

Profesor Guía: Mauricio Jara Bertín

Santiago, Julio 2015

Agradecimientos

A toda mi familia, quienes son la motivación, especialmente a ti “Lucas” que cada día te veo crecer, a “Dámaris” por su gran apoyo y amor en esta etapa. A mis padres “Estela y Javier” quienes siempre han estado presente, y principalmente a “Dios” quien hace posible todo.

INDICE

LISTA DE TABLAS	4
LISTA DE FIGURAS	4
RESUMEN EJECUTIVO	5
CAPÍTULO 1 METODOLOGÍA	6
CAPÍTULO 2 DESCRIPCIÓN DE CENCOSUD S.A, INDUSTRIA Y VALORACIÓN ECONÓMICA	9
2.1. Descripción de la Empresa e Industria	10
2.1.1. Filiales	10
2.1.2. Principales Accionistas	14
2.1.3. Industria y Regulación.....	14
2.1.4. Descripción de Financiamiento de la Empresa.....	22
2.1.5. Estructura de Capital de la Empresa	23
2.1.6. Deuda Financiera	24
2.1.7. Patrimonio Económico	25
2.2. Estimación de la Estructura de Capital Objetivo.....	26
2.3. Estimación del Costo Patrimonial de Cencosud S.A	27
2.4. Estimación del Costo de Capital de Cencosud S.A.....	31
CAPÍTULO 3 VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS O COMPARABLES.....	32
CONCLUSIÓN	40
ANEXOS	41
BIBLIOgrafía.....	48

LISTA DE TABLAS

TABLA 1. FICHA DE LA EMPRESA	10
TABLA 2. PRINCIPALES ACCIONISTAS	14
TABLA 3. EMPRESA COMPARABLE S.A.C.I FALABELLA	16
TABLA 4. EMPRESA COMPARABLE WALMART.....	18
TABLA 5. EMPRESA COMPARABLE RIPLEY CORP	20
TABLA 6. ESTADOS FINANCIEROS DE CENCOSUD S.A A SEPT/2014	24
TABLA 7. DEUDA FINANCIERA REGISTRADA AL 30 SEPT/2014 EN UF	25
TABLA 8. PATRIMONIO ECONÓMICO AL 30 SEPT/2014	25
TABLA 9. ESTRUCTURA DE CAPITAL POR AÑO	26
TABLA 10. ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO DE CENCOSUD S.A	26
TABLA 11. ESTIMACIÓN DEL BETA MEDIANTE MCO	27
TABLA 12. RATIOS A UTILIZADOS PARA LA COMPARACIÓN.....	33
TABLA 13. MÚLTIPLOS DE LA INDUSTRIA.....	37
TABLA 14. INDICADORES FINANCIEROS DE CENCOSUD S.A	37
TABLA 15. INDICADORES FINANCIEROS PARA LA INDUSTRIA.....	38
TABLA 16. ESTIMACIÓN PRECIO DE LA ACCIÓN MEDIANTE COMPARABLES.....	39

LISTA DE FIGURAS

ILUSTRACIÓN 1. BONO CENCOSUD S.A SERIE O.....	28
ILUSTRACIÓN 2. INGRESOS POR PAÍS	¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del presente estudio es realizar la valoración económica de la empresa Cencosud S.A., al 30 de septiembre de 2014, para la realización de ésta se utilizó el método de múltiplos comparables.

Cencosud S.A., es una de las principales compañías en el mercado del retail latinoamericano, con casa matriz en Chile y operaciones en Argentina, Brasil, Perú, Colombia, además de una oficina comercial en Shanghai, su actividad principal es el retail, sus negocios se centran en: hipermercados y supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar y construcción, centros comerciales, multitiendas París y Johnson y una cartera de retail financiero, que son realizados a través de sus filiales.

La valoración de empresas por comparables o múltiplos se basó en valorar el precio de Cencosud S.A. en función de los datos obtenidos de las empresas comparables (Falabella, Wal-Mart, Ripley). El procedimiento para la valorización fue: Análisis de la empresa objetivo, Análisis y selección de las compañías comparables, Cálculo y selección de los múltiplos de cotización, Aplicación de los resultados a la empresa objetivo, selección de un rango de valoración para la empresa objetivo.

Finalmente, con este método se obtuvo un precio por acción de la empresa Cencosud S.A. al 30 de Septiembre del año 2014 y se comparó con el precio en Bolsa de Santiago a dicha fecha.

CAPÍTULO 1

METODOLOGÍA

Metodología

La valoración de empresas es un método financiero utilizado en los negocios, el cual nos permite obtener el valor de una empresa. Existen diversos métodos, entre ellos los más conocidos son: Flujos de caja descontados, valor presente ajustado, modelo de descuento de dividendos, múltiplos y opciones reales.

Para la presente valoración de la empresa Cencosud S.A., se utilizó el método de comparables o múltiplos, el que permite obtener un valor razonable de la empresa.

Comparables o múltiplos

La valoración de empresas por comparables o múltiplos se basa en valorar el precio de una compañía objetivo en función de los datos obtenidos de otras empresas de similares características, para esto se consideran que los mercados son eficientes, la información se encuentra disponibles para todos y los precios de las acciones reflejan los riesgos inherentes.

El procedimiento de valorización se realiza mediante la comparación del valor obtenido de determinados ratios de la empresa objetivo que sean considerados significativos con los índices y ratios de otras empresas similares, los pasos a seguir son:

- ❖ Análisis de la empresa objetivo
- ❖ Análisis y selección de las compañías comparables
- ❖ Cálculo y selección de los múltiplos de cotización
- ❖ Aplicación de los resultados a la empresa objetivo
- ❖ Selección de un rango de valoración para la empresa objetivo

Para la elección de la empresa comparable se consideran algunos aspectos relevantes tales como: Deben ser compañías cotizadas en bolsa, realizar la misma actividad que la empresa objetivo, deben tener un mismo Mix de Negocio y/o productos, ser de un

mismo país o región y/o operar en una misma zona geográfica, tener un tamaño similar, unas mismas perspectivas de crecimiento de beneficios, rentabilidad similar, una posición competitiva equivalente, tener el mismo grado de integración vertical, tener un volumen y estructura de gastos de I+D y marketing similar. Los múltiplos más utilizados en esta metodología son: Precio Utilidad (PE), Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA), Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT), Price to Book Equity (PBV), Value to Book Ratio, Price to Sales Ratio (PS), Enterprise Value to Sales Ratio (VS).

CAPÍTULO 2

DESCRIPCIÓN DE CENCOSUD S.A, INDUSTRIA Y VALORACIÓN ECONÓMICA

2.1. Descripción de la Empresa e Industria

En el presente apartado, tiene como objetivo dar a conocer las principales características de la empresa en análisis tales como: industria a la que pertenece, filiales, regulación en los distintos mercados, negocios en los que se encuentra, etc.

Ficha de la Empresa	
Razón Social	CENCOSUD S.A.
Rut	93.834.000-5
Nemotécnico	CENCOSUD (Bolsa de Santiago)
	CENCOSUD (Bolsa Electrónica de Chile)
	CNCO (NYSE)
Industria	Retail

Tabla 1. Ficha de la Empresa

Las operaciones de CENCOSUD se concentran en: supermercados, tiendas por departamentos, centros comerciales, mejoramiento del hogar y retail financiero con presencia en: Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia. Al 31 de diciembre de 2013 opera 922 supermercados en Chile (Jumbo, Santa Isabel), Argentina (Jumbo, Vea and Disco), Brasil (Gbarbosa, Bretas, Perini, Prezunic), Perú (Wong, Metro) y Colombia (Jumbo, Metro). En tiendas por departamento, la tienda Paris opera en Perú y Chile mientras que Johnson solo en este último país. En mejoramiento de hogar, la tienda Easy del grupo opera en Argentina, Chile, Colombia. En Centros comerciales el grupo posee 17 centros comerciales en Argentina, 10 en Chile, 3 en Perú y uno adicional con participación mayoritaria.

2.1.1. Filiales

Chile

- Cencosud S.A.
- Banco París
- Círculo más S.A.

- Costanera center S.A.
- Easy S.A.
- Inmobiliaria Santa Isabel S.A.
- Jumbo administradora S.A.
- Santa Isabel administradora S.A.
- Sociedad comercial de tiendas S.A.
- Viajes París S.A.
- Megajohnson's S.A.
- Administradora TMO S.A.
- Administradora del centro comercial Alto las Condes Limitada
- Administradora y comercial Puente Alto Limitada
- Administradora de servicios París Limitada
- Cencosud Internacional Limitada
- Comercial food and fantasy Limitada
- Eurofashion Limitada
- Inmobiliaria Bilbao Limitada
- Logística y distribución París Limitada
- Mercado mayorista P y P Limitada
- París administradora Limitada
- Cencosud corredores de seguros y servicios limitada
- Cencosud Corredores de Seguros y servicios Limitada

- Banparis Corredores de Seguros Limitada
- Sociedad Com. Vest. FES Limitada
- Meldar Capacitación Limitada
- Cencosud Retail Administradora Ltda
- Comercializadora Costanera Center SpA

Argentina

- Cencosud Argentina S.A.
- Cencosud Internacional Argentina S.A.
- Jumbo Argentina S.A.
- Agrojumbo S.A
- Agropecuaria Anjullon S.A
- Blaisten S.A.
- Carnes Huinca S.A.
- Cavas y Viñas El Acequión S.A
- Cencosud S.A. (Argentina)
- Pacuy S.A.
- Supermercados Davi S.A.
- Unicenter S.A.

Brasil

- Gbarbosa Holding S.A.
- PERINI Comercial de Alimentos Limitada
- Mercantil Rodríguez Comercial Ltda.

Peru

- Almacenes Metro S.A.
- Cencosud Perú S.A.
- Cinco Robles SAC.
- E. Wong S.A.
- Cencosud Retail Perú S.A. (antes Hipermercados Metro S.A.)
- ISMB Supermercados S.A.
- Las Hadas Inversionistas S.A.
- Loyalty Perú SAC
- Teledistribución S.A.
- Tres Palmeras S.A.
- Travel International Perú S.A.C.
- Banco Cencosud.

Colombia

- Cencosud Colombia S.A.

2.1.2. Principales Accionistas

12 Mayores Accionistas		
Accionistas	N° De Acciones	% de Participación
Inversiones Quinchamali Limitada	573.754.802	20,3%
Inversiones Latadia Limitada	550.823.211	19,5%
Inversiones Tano Limitada	457.879.800	16,2%
Banco Santander - Jp Morgan	181.803.036	6,4%
Banco De Chile Por Cuenta De Terceros	143.559.326	5,1%
Banco Itau Por Cuenta De Inversionistas	118.920.601	4,2%
Paulmann Kemna Horst	70.336.573	2,5%
Fondo De Pensiones Provida C	56.826.301	2,0%
Fondo De Pensiones Habitat C	51.169.985	1,8%
Fondo De Pensiones Habitat B	39.430.660	1,4%
Fondo De Pensiones Capital C	36.676.393	1,3%
Fondo De Pensiones Provida B	36.054.975	1,3%

Tabla 2. Principales Accionistas

2.1.3. Industria y Regulación

Durante los últimos 15 años, la industria de retail y consumo ha experimentado grandes cambios y avances; una metamorfosis atribuida a diversos factores como el crecimiento de la economía, el aumento en el consumo, los avances de la tecnología, entre otros. El entorno actual en el que se desarrollan estas industrias es altamente dinámico, lo que ha propiciado una gran cantidad de fusiones y adquisiciones con el fin de fortalecer sus estrategias de mercado.

En Chile la industria de retail ha tenido un fuerte crecimiento, las ventas aumentaron en 2007 un 5%. El crecimiento acumulado en estos últimos años distingue a Chile por liderar

las ventas de retail per cápita en América Latina, pero situándose lejos de aquellas naciones desarrolladas, lo que se presenta como uno de los desafíos en la industria. Este crecimiento también ha incentivado la apertura en la bolsa y la internacionalización, la incursión en países de la región ha sido exitosa, destacándose la presencia en Argentina, Perú, México y Colombia.

El informe "Retailing 2014: New Frontiers" muestra que el escenario mundial en el año 2014 será muy diferente del actual, pocos formatos de retail continuarán con el rápido crecimiento experimentado hasta ahora y prácticamente todos crecerán a una tasa mucho menor. El retail se convertirá en una industria que se concentrará en ofrecer productos a consumidores selectivos, en vez de productos masivos, habrá mayor desarrollo tecnológico, aumentará el gasto en servicios por sobre el gasto en productos, el formato de mall masivo perderá terreno debido a que los consumidores buscarán centros comerciales que los identifiquen. Todos estos cambios requerirán de especialistas en diferentes disciplinas, que diseñen estrategias adecuadas para enfrentar los retos de una economía globalizada y cada vez más competitiva.

Empresa comparable

Nombre de la Empresa	S.A.C.I. Falabella
Ticker o Nemo-técnico	Falabella
Clase de Acción	A la fecha actual, el patrimonio de la Sociedad está dividido en 2.434.465.103 acciones de igual valor pertenecientes a una serie única.
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Valores de Santiago Bolsa de Valores Electrónica de Chile

	<p>Bolsa de Valores de Valparaíso</p> <p>Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE).</p>
<p>Descripción de la Empresa (profile)</p>	<p>Falabella es uno de las principales compañías de retail de Latinoamérica. Con más de 124 años de trayectoria, cuenta con operaciones en Chile, Perú, Colombia, Argentina y Brasil, países donde suma 382 tiendas y 36 centros comerciales. Actualmente entrega empleo a más de 105.000 trabajadores en la región. A partir del año 2015 sumará Uruguay.</p> <p>El Grupo desarrolla su actividad comercial compatibilizando crecimiento, rentabilidad y sostenibilidad en sus cinco áreas de negocios principales: Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Servicios Financieros e Inmobiliaria. La tienda por departamentos es hoy por hoy, la más importante de Sudamérica con más de 65.000 colaboradores con presencia en Chile, Argentina, Perú y Colombia.</p>

Tabla 3. Empresa Comparable S.A.C.I Falabella

Nombre de la Empresa	Walmart Chile S.A.
Ticker o Nemotécnico	WMTCL
Clase de Acción	El capital de la compañía se encuentra representado por 6.520 millones de acciones íntegramente suscritas y pagadas, todas de una misma serie única y sin valor nominal.
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores Electrónica de Chile
Descripción de la Empresa (profile)	<p>Walmart Chile es uno de los principales actores en la industria de las ventas al por menor o "retail" en Chile. Su principal actividad es la venta de alimentos y mercaderías en general en supermercados, la que desarrolla a través de sus formatos Lider, Express de LIDER, Lider.cl, Ekono, SuperBodega aCuenta y Central Mayorista.</p> <p>Adicionalmente, Walmart Chile ha incursionado en el negocios financiero a través de Walmart Chile Servicios Financieros (Lider MasterCard) y desarrolla proyectos inmobiliarias comerciales a través de su filial Walmart Chile Inmobiliaria (Espacio Urbano), lo que le permite ofrecer propuestas de valor integrales a sus clientes en los distintos segmentos a que atiende.</p>

	<p>En todas sus actividades, Walmart Chile se caracteriza por el cumplimiento de una misión primordial: Ahorrarle dinero a nuestros clientes, para que puedan vivir mejor.</p> <p>Walmart Chile es filial de Wal-Mart Stores Inc., la cadena supermercadista y de retail más grande del mundo. Fundada en 1969, es de origen estadounidense y tiene su sede en la ciudad de Bentonville, Arkansas, Estados Unidos.</p>
--	--

Tabla 4. Empresa Comparable Walmart

Nombre de la Empresa	Ripley Corp S.A
Ticker o Nemo­técnico	Falabella
Clase de Acción	A la fecha actual, el patrimonio de la Sociedad está dividido en 1.936.052.298 acciones de igual valor pertenecientes a una serie única.
Mercado donde Transa sus acciones	<p>Bolsa de Valores de Santiago</p> <p>Bolsa de Valores Electrónica de Chile</p> <p>Bolsa de Valores de Valparaíso</p> <p>Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE).</p>
Descripción de la Empresa (profile)	Ripley Corp S.A es considerada una de las empresas más importantes dentro del

sector retail de Chile. Fundada en 1956, esta multinacional chilena cuenta con más de cincuenta años de presencia en el territorio nacional, ampliando su cadena a otras naciones tales como Perú en 1997 y Colombia en 2013.

Esta compañía es la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A., Ripley Financiero Ltda. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores retail, inmobiliario y financiero.

El principal negocio de la empresa es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través del formato de tiendas por departamentos, ubicadas en los centros comerciales más importantes de Chile, Perú y Colombia.

Adicionalmente, Ripley Corp posee una línea de negocio financiero, la cual está orientada al otorgamiento de créditos directos a sus clientes a través de la Tarjeta Ripley.

Otras de sus líneas de negocio son el Banco Ripley y el negocio inmobiliario. Este último, a través de la participación en

	<p>la propiedad de distintos centros comerciales de Chile y Perú.</p> <p>Actualmente administra 60 tiendas con una superficie de venta total de más de 410.000 m2, y con más de 1,5 millones de tarjetas de crédito con saldo.</p>
--	--

Tabla 5. Empresa Comparable Ripley Corp

Regulación

En Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú, Cencosud está sujeto a toda la gama de normas y supervisión gubernamentales: Leyes laborales, las leyes de seguridad social, las leyes de seguridad pública, las leyes sobre protección del consumidor y las leyes medioambientales, las leyes de valores y las leyes antimonopolio.

Chile

- Ley de protección al consumidor
- Secretaría regional ministerial de salud
- Servicio agrícola y ganadero (SAG)
- Fiscalía nacional económica chilena
- Superintendencia de banco e instituciones financieras
- Superintendencia de valores y seguros
- Dirección de obras municipales.

Argentina

- Ley de protección al consumidor

- Servicio nacional de sanidad y calidad agroalimentaria
- Administración nacional de medicamentos, alimentos y tecnología médica (ANMAT)
- Secretaría de Comercio Interior y Banco Central de Argentina
- Comisión Antimonopolio

Brasil

El Holding Cencosud está afecto a una amplia gama de normas y supervisión gubernamentales, incluyendo normas federales, estatales y municipales, tales como leyes laborales, leyes de salud pública y medioambiental. Para abrir y operar tiendas en Brasil se requiere un permiso comercial y aprobación del lugar, un certificado de inspección del departamento local de bomberos así como permisos de salud y de seguridad.

- Autoridades Antimonopolio Brasileñas
- Agencia Nacional Brasileña de Supervisión de la Salud (ANVISA)

Peru

- El Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI)
- Ministerio de Agricultura
- Municipalidades Locales

Colombia

- Superintendencia de Industria y Comercio
- Superintendencia de Industria y Comercio y la Superintendencia de Sociedades de Colombia
- Organismos Locales y Nacionales
- Dirección General de Salud
- Municipalidad Local
- Dirección Regional de Medicamentos, Insumos y Drogas
- Superintendencia Financiera de Colombia
- Legislación Ambiental
- Superintendencia Nacional de Salud (“SUPERSA- LUD”)

2.1.4. Descripción de Financiamiento de la Empresa

Los bonos vigentes a septiembre del 2014 de Cencosud S.A se detallan en el apartado 0 Descripción de Bonos de Cencosud S.A.

2.1.5. Estructura de Capital de la Empresa

En este apartado se muestra la metodología utilizada para estimar la estructura de capital objetivo de Cencosud S.A, para lo anterior se utilizó la información disponible y proporcionada por la empresa en estudio a Septiembre del 2014. A Continuación se muestran los Estados Financieros en IFRS expresados en UF

ACTIVOS	30-09-2014	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2011	31-12-2010
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalentes al efectivo	5.161.820	7.379.996	10.386.885	6.516.707	4.805.548
Otros activos financieros corrientes	988.935	2.131.069	2.978.458	9.969.888	2.355.121
Otros activos no financieros corrientes	584.623	498.793	457.628	550.713	1.079.181
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar cc	27.581.366	48.714.457	46.255.251	41.773.175	36.281.655
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	0	18.580	14.140	3.699	0
Inventarios corrientes	49.573.083	44.909.055	39.771.254	34.567.573	26.445.022
Activos por impuestos corrientes, corrientes	2.766.604	979.806	1.366.295	312.776	1.061.553
Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	86.656.431	104.631.756	101.229.911	93.694.531	72.028.080
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	31.286.054	0	0	0	0
Activos corrientes totales	117.942.484	104.631.756	101.229.911	93.694.531	72.028.080
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Otros activos financieros no corrientes	10.911.566	3.971.491	1.791.755	2.110.500	161.790
Otros activos no financieros no corrientes	1.497.078	1.644.520	1.672.585	1.574.665	1.236.741
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	1.467.427	6.697.841	6.217.873	8.735.128	2.877.072
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2.002.874	2.146.464	1.846.510	1.744.408	1.601.148
Activos intangibles distintos de la plusvalía	17.054.629	24.567.728	24.262.373	23.660.781	20.713.630
Plusvalía	76.480.897	72.894.154	75.514.085	45.521.625	47.247.142
Propiedades, planta y equipo	130.846.757	133.315.907	136.958.919	100.113.828	80.362.762
Propiedad de inversión	66.804.315	67.409.662	64.288.355	58.856.515	55.357.713
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	2.439.835	2.309.135	210.845	0	0
Activos por impuestos diferidos	15.515.873	13.005.172	11.739.622	7.388.962	5.658.503
Total de activos no corrientes	325.021.250	327.962.076	324.502.922	249.706.411	215.216.502
ACTIVOS BANCARIOS					
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	0	0	0	0	7.751.932
Otros activos	0	0	0	0	1.225.864
Total activos servicios bancarios	0	0	0	0	8.977.796
TOTAL ACTIVOS	442.963.734	432.593.831	425.732.834	343.400.942	296.222.378

PASIVOS	30-09-2014	31-12-2013	31-12-2012	31-12-2011	31-12-2010
PASIVOS CORRIENTES					
Otros pasivos financieros corrientes	20.371.237	31.766.038	51.520.543	26.858.877	14.232.496
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	71.799.206	84.152.616	83.064.100	68.903.318	59.529.276
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	24.006	23.918	42.578	65.033	45.238
Otras provisiones corrientes	1.645.210	1.994.496	1.378.602	807.759	1.258.320
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	2.608.556	2.713.328	2.044.795	1.818.976	1.821.505
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	4.712.973	4.155.936	3.443.052	3.084.008	2.472.960
Otros pasivos no financieros corrientes	2.039.981	2.054.778	3.684.097	3.191.845	3.708.640
Total pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	103.201.169	126.861.109	145.177.768	104.729.816	83.068.434
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	9.960.101	0	0	0	0
Total pasivos corrientes	113.161.270	126.861.109	145.177.768	104.729.816	83.068.434
PASIVOS NO CORRIENTES					
Otros pasivos financieros no corrientes	111.831.063	95.328.956	103.222.447	83.943.835	64.634.586
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	1.185.129	384.869	323.805	500.931	478.386
Otras provisiones no corrientes	4.347.916	3.791.720	5.289.398	3.673.514	1.337.524
Pasivo por impuestos diferidos	22.642.930	20.263.788	19.529.204	14.284.434	12.090.600
Otros pasivos no financieros no corrientes	2.950.214	2.814.038	3.098.285	3.716.171	1.409.696
Total pasivos no corrientes	142.957.253	122.583.371	131.463.140	106.118.886	79.950.792
PASIVOS BANCARIOS					
Depósitos y otras captaciones a plazo	0	0	0	0	6.790.285
Otros pasivos	0	0	0	0	995.550
Total pasivos servicios bancarios	0	0	0	0	7.785.834
TOTAL PASIVOS	256.118.523	249.444.480	276.640.908	210.848.702	170.805.061
PATRIMONIO					
Capital emitido	96.186.802	99.770.661	67.804.293	41.680.436	43.264.068
Ganancias (pérdidas) acumuladas	86.152.208	88.084.771	81.564.900	74.592.841	68.046.974
Prima de emisión	21.821.139	22.634.181	20.856.766	21.443.943	22.258.697
Otras reservas	-17.328.907	-27.344.564	-21.163.640	-9.107.050	-11.644.389
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	186.831.243	183.145.050	149.062.319	128.610.170	121.925.350
Participaciones no controladoras	13.968	4.302	29.607	3.942.071	3.491.967
PATRIMONIO TOTAL	186.845.211	183.149.351	149.091.926	132.552.241	125.417.317
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	442.963.734	432.593.831	425.732.834	343.400.942	296.222.378

Tabla 6. Estados Financieros de Cencosud S.A a Sept/2014

2.1.6. Deuda Financiera

Para la identificación de la deuda financiera de Cencosud S.A, se consideró aquellos pasivos corrientes y no corrientes que pagan intereses para el periodo en análisis:

	2014	2013	2012	2011	2010
Pasivos financieros Corriente	20.371.237	31.766.038	51.520.543	26.858.877	14.232.496
Obligaciones con el público (Bonos)	1.583.385	3.215.517	1.114.767	1.102.065	1.690.084
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	9.960.101	0	0	0	0
Total Pasivos Financieros Corriente	28.747.953	28.550.521	50.405.777	25.756.811	12.542.412
Pasivos financieros no corriente	111.831.063	95.328.956	103.222.447	83.943.835	64.634.586
Obligaciones con el público (Bonos)	76.927.212	72.034.763	72.679.212	51.263.857	32.156.795
Total Pasivos Financieros no corriente	34.903.851	23.294.193	30.543.235	32.679.978	32.477.791
Deuda Financiera	63.651.804	51.844.714	80.949.012	58.436.789	51.946.249

Tabla 7. Deuda Financiera Registrada al 30 Sept/2014 en UF

2.1.7. Patrimonio Económico

UF	24134,09	23267,17	22886,63	22259,95	21445,15
	2014	2013	2012	2011	2010
Acciones suscritas	2.828.723.963	2.828.723.963	2.507.103.215	2.264.103.215	2.264.103.215
Precio de acción	1.762	1.892	2.561	2.968	3.631
Patrimonio Económico (Pesos)	4.983.645.878.013	5.353.077.227.581	6.421.583.862.360	6.719.267.411.181	8.220.730.099.240
Patrimonio Económico (UF)	206.498.189	230.069.975	280.582.325	301.854.560	383.337.496

Tabla 8. Patrimonio Económico al 30 Sept/2014

Dado que se tienen los valores de la deuda financiera y el patrimonio económico de cada año, es posible obtener la estructura de capital objetivo de Cencosud S.A.

2.2. Estimación de la Estructura de Capital Objetivo

Uno de los supuestos utilizados para la estimación es que la deuda financiera es igual al su valor de mercado. Luego en base a los estados financieros de Cencosud S.A se obtuvo la estructura de capital por año. A continuación se procede a definir cada una de las razones a calcular:

- ❖ Razón de endeudamiento (B/V)
- ❖ Razón patrimonio vs valor de empresa (P/V)
- ❖ Razón deuda vs patrimonio (B/P)

	2014	2013	2012	2011	2010
B/V	0,24	0,18	0,22	0,16	0,12
P/V	0,76	0,82	0,78	0,84	0,88
B/P	0,31	0,23	0,29	0,19	0,14

Tabla 9. Estructura de capital por año

Luego obtendremos la estructura de capital objetivo como el promedio simple de cada una de las razones anteriores:

	Mínimo	Máximo	Desvest	Promedio
B/V	11,9%	23,6%	4,7%	18,5%
P/V	76,4%	88,1%	4,7%	81,5%
B/P	13,6%	30,8%	7,0%	23,0%

Tabla 10. Estructura de capital objetivo de Cencosud S.A

De la Tabla 9 se destaca que la razón de endeudamiento objetivo toma un valor de 18,5%, la razón deuda valor de empresa de 81,5% mientras que la razón deuda patrimonio de 23,0%. Dichos valores serán utilizados como inputs en los análisis posteriores del presente estudio.

2.3. Estimación del Costo Patrimonial de Cencosud S.A

Para estimar el costo patrimonial es necesario obtener el beta patrimonial de Cencosud S.A, para lo anterior fue necesario descargar los precios de cierre semanales de la acción de la empresa, adicionalmente se obtuvieron los precios semanales del Índice General de Precios de Acciones (IGPA) para luego calcular los retornos semanales para dichas series, los cuales se pueden obtener mediante la siguiente fórmula:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_t =Donde,

P_t =Retorno de la acción en el periodo t.

Precio de la acción en el periodo t.

Por otra parte, mediante el método Capital Asset Pricing Model (CAPM) tenemos:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_m + \varepsilon_{it}$$

R_{it} =Donde,

Retorno de la acción de Cencosud S.A en el periodo t.

R_m = Retorno del Índice IGPA en el periodo t.

Ahora es posible calcular mediante el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) el β_i para los periodos en análisis

	2010	2011	2012	2013	2014
Beta de la Acción	1,762	1,518	1,404	1,287	1,335
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Presencia Bursátil	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tabla 11. Estimación del Beta mediante MCO

Es importante destacar, que el beta obtenido para el año 2014 incorpora información hasta Septiembre del 2014, dicho parámetro es uno de los input para estimar el costo patrimonial de Cencosud S.A.

Ahora es necesario estimar el beta de la deuda de Cencosud, S.A, para lo anterior, es necesario obtener la última YTM registrada a Septiembre de 2014, del bono de más largo plazo que tenga la empresa.

El bono más de largo plazo vigente de CENCOSUD es el que obedece a la Serie O, el cual fue emitido el 1° de Junio del 2011, a una tasa cupon del 7%, con periodicidad de pago semestral del tipo francés y con fecha de vencimiento el 1° Junio del 2031. Adicionalmente, el 30 de septiembre del 2014 su rendimiento estaba en 7.36% (YTM), es decir, bajo la par. A continuación se adjuntan los pantallazos Bloomberg con detalle del instrumento:



Ilustración 1. Bono Cencosud S.A Serie O

Luego utilizando el método CAPM, es posible obtener el beta de la deuda de la empresa:

$$k_b = r_f + \beta_d \cdot PRM$$

Reemplazando los datos,

$$2,89\% = 1,910\% + \beta_d \cdot 5,930\%$$

Despejando

$$\beta_d = \frac{2,89\% - 1,910\%}{5,930\%}$$

$$\beta_d = 0,165$$

Con lo anterior, es posible calcular el beta patrimonial sin deuda de Cencosud S.A. Asumiendo que la empresa tiene deuda riesgosa, es posible utilizar la fórmula de Rubenstein (1973), y desapalancando con la estructura al 30 de Septiembre del 2014, tenemos:

$$\beta_p^{c/d} = \left(1 + (1 - t_c) \cdot \left(\frac{B}{P} \right)^{Sep-2014} \right) \cdot \beta_p^{S/D} - (1 - t_c) \cdot \left(\frac{B}{P} \right)^{Sep-2014} \cdot \beta_d$$

Reemplazando valores,

$$1,335 = (1 + (1 - 0,25) \cdot 0,31) \cdot \beta_p^{S/D} - (1 - 0,25) \cdot 0,31 \cdot 0,165$$

Obtenemos,

$$\beta_p^{S/D} = 1,114$$

Apalancando el beta patrimonial sin deuda con la estructura de capital objetivo de la empresa estimada en la Sección 2.2

$$\beta_p^{c/d} = \left(1 + (1 - t_c) \cdot \left(\frac{B}{P} \right)^{Obj} \right) \cdot \beta_p^{S/D} - (1 - t_c) \cdot \left(\frac{B}{P} \right)^{Obj} \cdot \beta_d$$

Reemplazando valores,

$$\beta_p^{C/D} = (1 + (1 - 0,25) * 0,23) * 1,114 - (1 - 0,25) * 0,23 * 0,165$$

Obtenemos:

$$\beta_p^{C/D} = 1,278$$

Finalmente obtenemos el Costo Patrimonial (k_p) de Cencosud S.A

$$k_p = r_f + \beta_p^{C/D} \cdot PRM$$

Reemplazando valores,

$$k_p = 1,91\% + 1,278 * 5,93\%$$

Obtenemos,

$$k_p = 9,489\%$$

2.4. Estimación del Costo de Capital de Cencosud S.A

Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) es posible estimar el Costo de Capital:

$$k_0 = k_p \cdot \left(\frac{P}{V}\right)^{Obj} + k_b \cdot (1 - t_c) \cdot \left(\frac{B}{V}\right)^{Obj}$$

Reemplazando valores

$$\kappa_0 = 9,489\% \cdot 0,82 + 2,89\% \cdot (1 - 0,25) \cdot 0,18$$

Obtenemos:

$$\kappa_0 = 8,171\%$$

CAPÍTULO 3

VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS O COMPARABLES.

Tomando en consideración los valores de los estados financieros de las empresas comparables S.A.C.I. Falabella, Ripley y Walmart a septiembre del 2013 y 2014, respectivamente, se construyeron los indicadores para sus respectivas comparaciones. Cada uno de los valores de estos ratios se obtuvieron como el promedio del cálculo individual de los índices para cada una de las empresa comparables para los periodos septiembre 2013 y septiembre 2014, respectivamente.

A continuación detallamos los ratios utilizados para su comparación:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)
	VALUE TO BOOK RATIO
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)

(Fuente: Elaboración Propia)

Tabla 12. Ratios a Utilizados para la Comparación

❖ Ratio Precio-Utilidad (PE)

Este indicador indica el precio de la acción analizada. Es la razón entre el precio de mercado de la acción dividido por el beneficio por acción de la empresa. El valor de este ratio indica el número de veces que el beneficio neto anual de una entidad se encuentra incluido en el precio de una de las acciones de la misma. Un ratio precio-utilidad (PE) más elevado indica que los inversores están pagando más por cada unidad de beneficio. El método para su cálculo es el siguiente:

$$PE = \frac{\text{Precio de Mercado de la acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

Para la industria se obtuvo un ratio precio-utilidad (PE) de 40,82, que corresponde al promedio de los cálculos individuales del índice para S.A.C.I Falabella y Ripley para los periodos septiembre 2013 y 2014 respectivamente.

❖ Ratio Valor de la Empresa/EBITDA (EV/EBITDA)

Este ratio compara el valor de la empresa (valor de la deuda financiera - caja + valor bursátil de patrimonio) dividido por los beneficios brutos antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones (EBITDA). Este indicador mide el número de veces que debe repetirse el EBITDA hasta alcanzar el valor de la empresa (EV).

El índice mientras menor sea, supone que una empresa es más eficiente al generar beneficios por encima de los recursos invertidos. Es decir se obtiene más beneficios por “unidad” de valor de la empresa.

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{(\text{Valor de Mercado Patrimonio} + \text{Valor de Mercado Deuda} - \text{Efectivo})}{EBITDA}$$

El ratio EV/EBITDA para la industria fue de 29,10, el cual se obtiene del promedio de los valores calculados individualmente para cada una de las empresas comparables, S.A.C.I Falabella y Ripley, correspondiente a los periodos de septiembre de 2013 y 2014.

❖ Ratio Valor de la Empresa/EBIT (EV/EBIT)

$$\frac{EV}{EBIT} = \frac{(\text{Valor de Mercado Patrimonio} + \text{Valor de Mercado Deuda} - \text{Efectivo})}{EBIT}$$

El índice enterprise Value/EBIT para la industria fue de 39,81, el cual se obtuvo del promedio de los valores calculados para las empresas comparables S.A.C.I Falabella y Ripley para los periodos septiembre 2013 y 2014, respectivamente.

Múltiplos Valor Libros

❖ Price to Book Equity Ratio (PBV)

Este ratio es usado para comparar el precio de mercado actual de una empresa con su valor contable. Permite determinar la rentabilidad de la inversión. Se obtiene de la siguiente relación:

$$PBV = \frac{\text{Valor de Mercado Patrimonio}}{\text{Valor de Libro Patrimonio}}$$

El resultado de este ratio permite a los inversores una forma de comparar el valor de mercado, o el precio de cada acción con una medida conservadora del valor de la empresa.

El valor obtenido para la industria es de 1,92, el cual es el resultado de los promedios de los indicadores individuales calculados para cada una de las empresas comparables en los periodos de septiembre 2013 y 2014, respectivamente.

❖ Value to Book Ratio

Índice semejante al Price to Book Equity (PBV), sin embargo éste incorpora los valores de mercado y de libro de la deuda.

$$\text{Value to Book Ratio} = \frac{\text{Valor de Mercado Patrimonio} + \text{Valor de Mercado Deuda}}{\text{Valor Libro Patrimonio} + \text{Valor Libro Deuda}}$$

❖ Ratio Precio-Ventas (PS)

Indica cuanto los inversores estarían dispuestos a pagar por cada peso de ingresos, está relacionado con el crecimiento esperado de la empresa.

Se obtiene de la siguiente relación:

$$PS = \frac{\text{Valor de Mercado del Patrimonio}}{\text{Ingresos}}$$

El índice precio-ventas (PS) para la industria fue de 1,61, el cual se obtuvo del promedio de los valores calculados individualmente para cada una de las empresas comparables en los periodos septiembre 2013 y 2014, respectivamente.

❖ Ratio Valor Empresa-Ventas (VS)

$$VS = \frac{(\text{Valor de Mercado Patrimonio} + \text{Valor de Mercado Deuda} - \text{Efectivo})}{\text{Ingresos}}$$

A continuación se presenta el resumen de los valores obtenidos para cada uno de los índices:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	S.A.C.I. Falabella		Ripley		Walmart		Media Armónica
		2013	2014	2013	2014	2013	2014	
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO	37,63	35,38	45,43	44,83	20,86	27,59	32,72
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA	39,19	38,67	20,07	18,47	14,29	17,75	21,30
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT	40,24	39,47	40,78	38,73	21,24	25,67	32,16
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	3,09	2,65	1,17	0,76	2,58	3,65	1,70
	VALUE TO BOOK RATIO	1,81	1,55	0,70	0,42	1,19	1,62	0,93
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	2,69	2,24	0,94	0,59	0,91	1,28	1,10
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO	3,82	3,48	1,32	0,83	1,18	1,55	1,50

(Fuente: Elaboración Propia)

Tabla 13. Múltiplos de la Industria

Se detallan los indicadores financieros de Cencosud S.A y sus comparables, los cuales han sido calculados mediante la información financiera obtenida de la memoria de la entidad a septiembre de 2014 y adicionalmente se detallan .

ITEM CONTABLE	2014 (a Septiembre)
UTILIDAD POR ACCIÓN \$	32
EBITDA M\$	458.636.866
EBIT M\$	310.216.519
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO M\$	4.509.002.034
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA M\$	10.690.526.628
VENTAS POR ACCIÓN \$	2.721
VENTAS M\$	7.696.196.556

(Fuente: Elaboración Propia)

Tabla 14. Indicadores Financieros de Cencosud S.A

Empresa	sep-13	sep-14
S.A.C.I. Falabella		
Valor bursátil	11.667.815.157.524	10.987.958.242.391
N° de acciones	2.422.115.577	2.434.465.103
Cotización	4.817	4.514
BPA	128,0238	127,5749
Beneficios Netos M\$	310.088.365	310.576.684
Ebit M\$	411.256.259	433.098.277
Ebitda M\$	422.296.768	442.056.809
Deuda Financiera (Valor Libro)	4.881.836.794	6.106.755.606
Valor Contable Patrimonio	3.773.702.717	4.144.007.042
Valor Libro Empresa	9.154.896.915	11.034.971.231
Venta M\$	4.332.318.782	4.910.332.987
Ripley		
Valor bursátil	890.584.057.080	622.789.303.221
N° de acciones	1.936.052.298	1.936.052.298
Cotización	460	321,68
BPA	10,1265	7,1749
Beneficios Netos	19.605.495	13.891.024
Ebit M\$	30.520.904	22.790.633
Ebitda M\$	62.034.051	47.788.925
Deuda Financiera	354.195.016	259.996.049
Valor Contable Patrimonio M\$	763.627.216	814.190.702
Valor Libro Empresa	1.776.275.937	2.101.599.770
Venta M\$	946.587.322	1.062.079.063
Wallmart S.A		
Valor bursátil	2.073.360.000.000	3.326.830.000.000
N° de acciones	6.520.000.000	6.520.000.000
Cotización	318	510
BPA	15,2449	18,4947
Beneficios Netos M\$	99.396.940	120.585.581
Ebit M\$	126.239.038	156.505.076
Ebitda M\$	187.618.643	226.319.305
Deuda Financiera M\$	607.502.611	689.906.823
Valor Contable Patrimonio M\$	803.693.055	910.453.100
Valor Libro Empresa	2.255.856.148	2.478.484.446
Venta M\$	2.279.669.478	2.595.152.273

Tabla 15. Indicadores Financieros para la Industria

Los precios de las acciones de Cencosud se los obtuvieron utilizando cada uno de los ratios de la industria y los valores contables de la empresa, para posteriormente obtener un precio promedio final de la acción.

MÚLTIPLOS	Valor de Emp	Patrimonio	Precio
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	32,72	2.928.182.124.975	1035,16
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	21,30	8.233.333.800.364	2910,62
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	32,16	8.440.066.073.907	2983,70
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,70	7.671.323.532.898	2711,94
VALUE TO BOOK RATIO	0,93	8.385.684.645.535	2964,48
PRICE TO SALES RATIO (PS)	1,10	8.448.070.673.061	2986,53
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	1,50	9.982.200.662.248	3528,87
			2357,66

(Fuente: Elaboración Propia)

Tabla 16. Estimación Precio de la Acción Mediante Comparables

CONCLUSIÓN

En el presente estudio se valoró la empresa Cencosud S.A al 30 de Septiembre del 2014, mediante el método de Múltiplos Comparables el cual estima un precio de 2357,66 Pesos, lo anterior proporciona un patrimonio económico de 276.338 UF. Se destaca que el precio de mercado al momento de la valoración fue de 1762 Pesos, en términos absolutos existe una diferencia de 596 Pesos que términos de porcentuales representa un 33,8% de variación. Esta diferencia se explica a que Cencosud S.A tiene apalancado fuertemente sus ingresos a Supermercados, mientras que para las empresas comparables dicha filial no están fuerte, excepto para Walmart.

ANEXOS

Descripción de Bonos de Cencosud S.A

A continuación se detalla el listado de bonos emitidos por Cencosud S.A al 30 de Septiembre del 2014:

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC - A
Nemotécnico	BCENC - A
Fecha de Emisión	15-03-2006
Valor Nominal (VN o D)	4.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-03-2027
Tipo de Bono	Frances
Tasa Cupón (k_d)	4.30%
Periodicidad	SEMESTRAL
Número de pagos (N)	42
Tabla de Pagos	
Periodo de Gracia	20
Motivo de la Emisión	Pagar/Refinanciar Deuda
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	Transó bajo la Par a 4.25% el dia 15-03-2006
Precio de venta el día de la emisión.	99.96%
Valor de Mercado	

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC - C
Nemotécnico	BCENC - C
Fecha de Emisión	01-07-2006
Valor Nominal (VN o D)	4.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-07-2027
Tipo de Bono	Frances
Tasa Cupón (k_d)	4.10%
Periodicidad	SEMESTRAL
Número de pagos (N)	42
Tabla de Pagos	
Periodo de Gracia	29
Motivo de la Emisión	Pagar/Refinanciar Deuda
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El día 01-07-2006 cotizó a 4.0967
Precio de venta el día de la emisión.	100,21%
Valor de Mercado	

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC - D
Nemotécnico	BCENC - D
Fecha de Emisión	01-07-2007
Valor Nominal (VN o D)	1.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-07-2027
Tipo de Bono	Frances
Tasa Cupón (k_d)	4.00%
Periodicidad	SEMESTRAL
Número de pagos (N)	42
Tabla de Pagos	
Periodo de Gracia	29
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Proyecto
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El día 01-07-2006 cotizó a 3.95
Precio de venta el día de la emisión.	100.59%
Valor de Mercado	

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC - E
Nemotécnico	BCENC - E
Fecha de Emisión	07-05-2008
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	07-05-2018
Tipo de Bono	Único al final
Tasa Cupón (k_d)	3.50%
Periodicidad	
Número de pagos (N)	20
Tabla de Pagos	
Periodo de Gracia	19
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Proyecto
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El día 07-05-2008 cotizó a 3.15%, bajo la par
Precio de venta el día de la emisión.	99.26%
Valor de Mercado	

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC - F
Nemotécnico	BCENC - F
Fecha de Emisión	07-05-2008
Valor Nominal (VN o D)	4.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	07-05-2018
Tipo de Bono	Único al final
Tasa Cupón (k_d)	4.00%
Periodicidad	
Número de pagos (N)	40
Tabla de Pagos	
Periodo de Gracia	39
Motivo de la Emisión	Pagar/Financiar Deuda
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El día 07-05-2008 cotizó a 3.9971%, sobre la par
Precio de venta el día de la emisión.	101.98%
Valor de Mercado	

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC - J
Nemotécnico	BCENC - J
Fecha de Emisión	15-01-2009
Valor Nominal (VN o D)	3,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-10-2029
Tipo de Bono	SEMESTRAL
Tasa Cupón (k_d)	5.70%
Periodicidad	
Número de pagos (N)	42
Tabla de Pagos	
Periodo de Gracia	20
Motivo de la Emisión	Pagar/Financiar Deuda
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El día 15-01-2009 cotizó a 5.6979%, sobre la par
Precio de venta el día de la emisión.	100.31%
Valor de Mercado	

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC - L
Nemotécnico	BCENC - L
Fecha de Emisión	28-05-2009
Valor Nominal (VN o D)	1,000,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	NACIONAL
Fecha de Vencimiento	28-05-2015
Tipo de Bono	SEMESTRAL
Tasa Cupón (k_d)	4.10%
Periodicidad	SEMESTRAL
Número de pagos (N)	12
Tabla de Pagos	
Periodo de Gracia	8
Motivo de la Emisión	Pagar/Refinanciar Deuda
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El día 28-05-2009 se emitió a una tasa de 4.096%
Precio de venta el día de la emisión.	Sobre la par, 101,45%
Valor de Mercado	

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC - N
Nemotécnico	BCENC - N
Fecha de Emisión	28-05-2009
Valor Nominal (VN o D)	4,500,000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	NACIONAL
Fecha de Vencimiento	28-05-2030
Tipo de Bono	SEMESTRAL
Tasa Cupón (k_d)	4.70%
Periodicidad	SEMESTRAL
Número de pagos (N)	42
Tabla de Pagos	
Periodo de Gracia	12
Motivo de la Emisión	SEMESTRAL
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El día 28-05-2009 cotizó a 4.6961%
Precio de venta el día de la emisión.	
Valor de Mercado	

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC - O
Nemotécnico	BCENC - O
Fecha de Emisión	01-06-2011
Valor Nominal (VN o D)	54,000,000
Moneda	Ch\$
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-06-2031
Tipo de Bono	Único al final
Tasa Cupón (k_d)	7.00%
Periodicidad	
Número de pagos (N)	40
Tabla de Pagos	
Periodo de Gracia	
Motivo de la Emisión	39
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	El día 01-06-2006 se transó a 6.9% sobre la par
Precio de venta el día de la emisión.	101.45%
Valor de Mercado	

BIBLIOGRAFIA.

- ❖ “Finanzas Corporativas Teoría y Práctica”, Carlos Maquieira V., Editorial Andrés Bello, Tercera Edición, abril 2014.
- ❖ Métodos de Valoración de Empresas, Pablo Fernández, IESE. Universidad de Navarra, julio 2014.
- ❖ “Memoria Anual 2010”, Cencosud S.A., diciembre 2010.
- ❖ “Memoria Anual 2011”, Cencosud S.A., diciembre 2011.
- ❖ “Memoria Anual 2012”, Cencosud S.A., diciembre 2012.
- ❖ “Memoria Anual 2013”, Cencosud S.A., diciembre 2013.
- ❖ “Estados Financieros Cencosud S.A.”, Septiembre 2014.
- ❖ www.svs.cl
- ❖ www.bolsadesantiago.com
- ❖ www.bcentral.cl
- ❖ www.bloomberg.com (Cotización precio del acción).
- ❖ www.imf.org
- ❖ www.bancomundial.org
- ❖ www.ripley.cl
- ❖ www.falabella.cl
- ❖ <http://www.consensuseconomics.com/>
- ❖ <http://www.cepal.org/en>