



VALORACIÓN CENCOSUD S.A.

MEDIANTE MÉTODO DE MÚLTIPLOS

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

Alumno: Ignacio Calderón
Profesor guía: Mauricio Jara

Santiago, Abril de 2016

Índice

I. Resumen Ejecutivo	3
II. Metodología	4
a. Introducción	4
b. Método de múltiplos	4
III. Descripción de la empresa e industria	7
a. Descripción de la empresa	7
b. Estructura Accionaria	7
c. Descripción de la industria y regulación	8
d. Filiales.....	12
e. Empresas Comparables.....	14
IV. Descripción del Financiamiento de la Empresa.....	16
V. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa.....	18
a. Deuda financiera.....	18
b. Patrimonio económico.....	18
c. Estructura de Capital objetivo.....	18
VI. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa.....	20
a. Beta de la acción.....	20
b. Costo de la Deuda	20
c. Beta de la Deuda	21
d. Beta Patrimonial Sin Deuda	21
e. Beta Patrimonial Con deuda	22
f. Costo Patrimonial.....	22
VII. Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	23
VIII. Valoración de la Empresa por Múltiplos	24
IX. Conclusiones	27
Bibliografía.....	28
ANEXOS.....	29
Descripción y tablas de pago de los bonos de Cencosud S.A.....	29
Definiciones de los múltiplos utilizados	49

I. Resumen Ejecutivo

El presente trabajo presenta una valoración de la empresa Cencosud S.A., basada en el método de la valoración mediante múltiplos comparables.

A través de esta metodología, se estimó un precio de la acción de la compañía igual a \$3.443,99, más alto del precio de cierre al 30 de septiembre de 2015, el cual fue de \$1.355,40. Esta diferencia nos lleva a considerar que el precio de la compañía se encuentra bajo y sería una buena oportunidad de inversión, considerando además que el precio estimado no representa el valor máximo de los últimos 5 años, el que fue de \$3.780,99 el día 02 de noviembre de 2010.

Para el desarrollo de esta valoración se utilizaron múltiplos tanto de ganancias, de valor libro y de ingresos, y el precio final fue calculado mediante un promedio simple de ellos. Por otra parte, las empresas comparables, dadas sus características, participación de mercado, y el hecho que son empresas abiertas en bolsa, fueron Falabella, Walmart y Ripley.

Cencosud S.A. es una empresa multiformato, que participa principalmente en los negocios de supermercado, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar e inmobiliario. La expansión geográfica que ha desarrollado en los últimos años, le ha permitido presencia en diferentes países de Sudamérica además de Chile, como Argentina, Brasil, Colombia y Perú.

II. Metodología

a. Introducción

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 fondos¹. 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 comparables².

Para este trabajo, la metodología a aplicar será la de múltiplos o comparables, dada la simplicidad y rapidez que ofrece esta metodología para aprovechar información de mercado de carácter pública.

b. 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.

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

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

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

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos 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 ellos³:

Múltiplos de Ganancias:

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

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

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

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos

³ Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

- 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 m² construido en retail)

En el caso de Cencosud, los tipos de múltiplos a utilizar serán los múltiplos de ganancia, de valor libro y de ventas. Dada la naturaleza de la industria a la que pertenece la empresa, no se consideró utilizar algún múltiplo de variable de industria específica.

III. Descripción de la empresa e industria

a. Descripción de la empresa

Cencosud es una compañía chilena del sector retail con presencia en Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia. Posee además una oficina de representación en Shanghai. Los negocios donde opera son en hipermercados, supermercados, tiendas por departamento, mejoramiento del hogar y construcción, inmobiliario y centros comerciales, entretención familiar y servicios financieros (seguros, banco y tarjeta de crédito).

FICHA DE LA EMPRESA	
Razón Social	CENCOSUD S.A.
RUT	93.834.000-5
Nemotécnico	IPSA: CENCOSUD NYSE: CNCO (ADR)
Industria	Retail

La empresa tuvo sus inicios a principios de los 60's en el autoservicio "Las Brisas", fundado por el inmigrante alemán Horst Paulmann Kemna en la ciudad de Temuco. En 1978 inauguró en Santiago "Jumbo", el primer hipermercado del país y tres años más tarde fundó otro en Buenos Aires. A diciembre de 2014 Cencosud posee:

País	Chile	Argentina	Brasil	Perú	Colombia	TOTAL
Supermercados	238	290	219	87	100	934
Tiendas por Departamento	79			9		88
Tiendas de Mejora del Hogar	33	50			10	93
Centros Comerciales	25	22		4	2	53
Tarjetas de Crédito Activas	2,1 mm	1,2 mm	1,2 mm	478 m	593 m	5,6 mm

b. Estructura Accionaria⁴

Al 30 de septiembre de 2015, el capital de Cencosud S.A. está compuesto por 2.828.723.963 acciones suscritas y pagadas, distribuidas entre 1.722 accionistas.

Cencosud es controlada, directa e indirectamente, en un 58,43% por don Horst Paulmann Kemna, pues posee como persona natural un 2,49% de las acciones de Cencosud y controla indirectamente un 55,95% más a través de las sociedades Inversiones

⁴ Memoria Cencosud 2014 y Estados Financieros Cencosud Septiembre 2015

Quinchamalí Limitada, Inversiones Latadía Limitada e Inversiones Tano Limitada. Por último, hay integrantes de la familia directa de Horst Paulmann que son dueños de un 1,60% adicional de acciones de Cencosud, por lo que en total Horst Paulmann y su familia controlan un 60,03% de las acciones de Cencosud S.A.

Mayores accionistas al 30/09/2015	Número de Acciones	Participación Porcentual
Inversiones Quinchamalí Ltda.	573.754.802	20,28%
Inversiones Latadía Ltda.	550.823.211	19,47%
Inversiones Tano Ltda.	457.879.800	16,19%
Banco de Chile por terceros	165.932.301	5,87%
Banco Itaú por terceros	127.834.663	4,52%
Horst Paulmann Kemna	70.336.573	2,49%
Fondo de Pensiones Habitat C	62.020.909	2,19%
Fondo de Pensiones Provida C	56.826.301	2,01%
Banco Santander – JP Morgan	52.113.347	1,84%
Fondo de Pensiones Habitat B	43.597.783	1,54%
Fondo de Pensiones Capital C	37.947.208	1,34%
Fondo de Pensiones Cuprum C	36.165.680	1,28%
Otros	593.491.385	20,98%
Total	2.828.723.963	100%

c. Descripción de la industria y regulación

1. Supermercados

- a. **Chile.** La industria supermercadista está compuesta por hipermercados, supermercados, tiendas de conveniencia y almacenes menores de carácter familiar. Según datos del año 2011 la industria estaba compuesta por aproximadamente 1.233 tiendas a en Chile, alcanzando un tamaño de CLP 6.715 billones. Esta industria ha vivido un proceso de consolidación los últimos años estimando que el 86,6% de la industria es compartido por 3 operadores, Wal-Mart, Cencosud y SMU.
- b. **Argentina.** En el caso argentino los 4 principales operadores (Carrefour, Cencosud, Wal-Mart y Coto) controlan el 63,2% de la industria. Es una industria que históricamente fue dominada por pequeños almacenes de barrio y que en las últimas décadas han tenido un gran desarrollo, llegando el año 2011 las compras en supermercados a representar el 37,0% del total de ventas de abarrotes según el INDEC.

- c. **Brasil.** La industria de los supermercados representó, aproximadamente, el 5,5% del PIB de Brasil el año 2011 según el IGBE. El mercado brasileño es altamente fragmentado, las cincuenta principales cadenas representaban un 64,0% de la industria el 2010, siendo Companhia Brasileira de Distribucao, Carrefour y Wal-Mart las 3 mayores.
- d. **Perú.** El mercado peruano es servido en parte importante por el comercio informal y las tres principales cadenas representan sólo un 15,0% de la industria (Cencosud, Supermercados Peruanos y Falabella).
- e. **Colombia.** La industria ha crecido fuertemente los últimos años con crecimientos de dos cifras. Los principales actores son Cencosud, Éxito y Olímpica.

2. *Mejoramiento del Hogar*

- a. **Chile.** Es el mercado más desarrollado de América Latina, siendo una industria de USD 10,8 billones y sus principales actores son Sodimac, Cencosud y Construmart.
- b. **Argentina.** A finales del 2011, la industria argentina estaba compuesta por 75 tiendas, aproximadamente, de las cuales Cencosud operaba 48 y Sodimac 6, siendo los mayores operadores. Se estima que esta industria está aún lejos de su consolidación.
- c. **Colombia.** También es un mercado poco desarrollado donde a finales del año 2011 existían 27 tiendas, cada una sirviendo a 440 mil hogares (en Chile es una cada 50 mil hogares), siendo 23 de Sodimac (propiedad 51% grupo colombiano Corona y 49% grupo chileno Falabella) y las otras 4 de Cencosud.

3. *Tiendas por departamento*

- a. **Chile.** Los principales actores son Falabella, Paris (Cencosud), Ripley y La Polar, los cuales están orientados principalmente a los sectores socioeconómicos más altos.

4. *Centros Comerciales*

- a. **Chile.** La industria de los centros comerciales es un negocio inmobiliario ligado al sector comercio minorista donde los clientes son arrendatarios de locales comerciales. En general, han sido los mismos operadores del

sector retail los que han desarrollado la mayor parte de los centros comerciales en Chile, estos son Mall Plaza (ligados a Falabella), Cencosud, Saitec (Wal-Mart) y Parque Arauco (Grupo Said).

- b. Argentina.** Al igual que en Chile es una industria relativamente nueva y hay dos grandes operadores: Cencosud e IRSA. Entre ambos abarcan el 57,6% del área arrendable en malls, siendo el resto controlado por operadores menores.
- c. Perú.** La industria está compuesta por 30 centros comerciales a fines del 2011 y los seis principales actores son Interbank, Falabella, Aventura Plaza, Jockey Plaza, Parque Arauco y Cencosud. Es una industria poco desarrollada que todavía trabaja mucho con tiendas independientes y tiene un alto potencial de crecimiento.

5. *Servicios Financieros*

Cencosud tiene tarjetas de crédito en todos los países donde opera, sin embargo, los ingresos por servicios financieros están alrededor del 3% del total.

6. *Marco Regulador*⁵

Tanto en Argentina como en Brasil, Chile, Colombia y Perú, Cencosud y sus filiales están sujetas a toda la gama de normas y supervisión gubernamentales que se aplican generalmente a las empresas que realizan una actividad comercial en cada país, incluyendo leyes laborales, de seguridad social, de seguridad pública, sobre protección del consumidor y ambientales, de valores y antimonopolio, leyes para garantizar las condiciones sanitarias y de seguridad de las instalaciones para la venta y distribución de productos alimentarios y las leyes que regulan los requisitos para obtener permisos de construcción para nuevas instalaciones.

a. Chile

- Superintendencia de Valores y Seguros
- Securities and Exchange Commission (EEUU)
- Servicio Nacional del Cliente
- Secretaría Regional Ministerial de Salud
- Servicio Agrícola y Ganadero
- Fiscalía Nacional Económica

⁵ Memoria Cencosud 2014

- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras
- Dirección de Obras Municipales
- Unidad de Análisis Financiero

b. Argentina

- Secretaría de Comercio Interior
- Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria
- Administración Nacional de Medicamentos, Alimentos y Tecnología Médica
- Comisión Antimonopolio Argentina
- Unidad de Información Financiera

c. Brasil

- Autoridades Municipales
- Consejo Administrativo de Defensa Económica
- Agencia Nacional Brasileña de Supervisión de la Salud
- Comisión de Valores Mobiliarios

d. Perú

- Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual
- Gobiernos locales
- Dirección General de la Salud
- Dirección General de Medicamentos, Insumos y Drogas
- Organismo Nacional de Sanidad Pesquera
- Servicio Nacional de Sanidad Agraria
- Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas
- Instituto Nacional de Defensa Civil
- Unidad de Inteligencia Financiera

e. Colombia

- Superintendencia de Industria y Comercio
- Instituto Nacional de Medicamentos y Alimentos
- Superintendencia Financiera
- Ministerios de Vivienda y Desarrollo Territorial
- Superintendencia de Sociedades
- Unidad de Información y Análisis Financiero

d. Filiales

A continuación, se presentan las filiales de Cencosud a diciembre 2014⁶:

▪ Chile

- Cencosud S.A.
- Banco París S.A.
- Cencosud Administradora de Procesos S.A.
- Cencosud Administradora de Tarjetas S.A.
- Cencosud Retail S.A.
- Cencosud Servicios Integrales S.A.
- Cencosud Shopping Centers S.A.
- Círculo Más S.A.
- Costanera Center S.A.
- Easy S.A.
- Easy Administradora Norte S.A.
- Inmobiliaria Santa Isabel S.A.
- Jumbo Administradora Norte S.A.
- Jumbo Administradora Temuco S.A.
- Santa Isabel Administradora S.A.
- Sociedad Comercial de Tiendas S.A.
- Hotel Costanera S.A.
- MegaJohnsons S.A.
- MegaJohnsons Puente Alto S.A.
- MegaJohnsons Maipú S.A.
- MegaJohnsons Puente S.A.
- MegaJohnsons Viña del Mar S.A.
- MegaJohnsons Quilín S.A.
- MegaJohnsons San Bernardo S.A.
- Administradora TMO S.A.
- Cencosud Corredores de Seguros y Servicios S.A.
- Operadora de Procesos S.A.
- Servicios Integrales S.A.

⁶ Memoria 2014 Cencosud

- Administradora del Centro Comercial Alto Las Condes Limitada
- Jumbo Supermercados Administradora Limitada
- Administradora de Servicios Cencosud 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
- París Administradora Sur Limitada
- Santa Isabel Administradora Norte Limitada
- Santa Isabel Administradora Sur Limitada
- Johnson Administradora Limitada
- Banparís Corredores de Seguros Limitada
- Sociedad Comercial de Vestuario FES Limitada
- Meldar Capacitación Limitada
- Cencosud Retail Administradora Limitada
- Comercializadora Costanera Center SpA
- Cencosud Argentina SpA
- Cencosud Internacional Argentina SpA
- Jumbo Argentina SpA
- Cencosud Trading (Shanghái)
- Argentina
 - 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)
 - Corminas S.A.
 - Invor S.A.
 - Jumbo Retail Argentina S.A.
 - Pacuy S.A.

- Supermercados Davi S.A.
- Unicenter S.A.
- Perú
 - Almacenes Metro S.A.
 - Cencosud Perú S.A.
 - Cinco Robles S.A.C.
 - E. Wong S.A.
 - Cencosud Retail Perú S.A.
 - ISMB Supermercados S.A.
 - Las Hadas Inversionistas S.A.
 - Loyalty Perú S.A.C.
 - Teledistribución S.A.
 - Tres Palmeras S.A.
 - Travel International Perú S.A.C.
 - Banco Cencosud
- Brasil
 - Cencosud Brasil S.A.
 - Cencosud Brasil Comercial Limitada
 - Gbarbosa Holding S.A.
 - Perini Comercial de Alimentos Limitada
 - Mercantil Rodríguez Comercial Limitada
- Colombia
 - Cencosud Colombia

e. Empresas Comparables

Dentro de la industria chilena elegimos a Wal-Mart Chile, Ripley y Falabella como empresas benchmark para Cencosud pues dentro del pequeño mercado nacional estas empresas son las que más se asimilan a Cencosud en el modelo de negocios.

Wal-Mart Chile es la filial chilena de la multinacional Wal-Mart fundada en 1962 por Sam Walton en Rogers, Arkansas, EEUU.

FICHA DE LA EMPRESA	
Razón Social	WALMART CHILE S.A.
RUT	76.042.014-K
Nemotécnico	IPSA: WMTCL
Acciones	6.520 millones de una misma serie única
Industria	Retail

Ripley es una multinacional chilena fundada el año 1956 por Marcelo Calderón. Tiene tiendas en Chile y Perú y también participa en la industria financiera a través del Banco Ripley y de su Tarjeta Ripley.

FICHA DE LA EMPRESA	
Razón Social	RIPLEY CORP S.A.
RUT	99.579.730-5
Nemotécnico	IPSA: RIPLEY
Acciones	1.936 millones de una misma serie única
Industria	Retail

Por último, Falabella también es una multinacional chilena fundada por Salvatore Falabella el año 1889 iniciándose como una sastrería. Participa en el negocio de supermercados, Mejoramiento del Hogar, Servicios Financieros, Fabricación de Vestuario, Inmobiliario y además posee una Agencia de Turismo.

FICHA DE LA EMPRESA	
Razón Social	S.A.C.I. FALABELLA
RUT	90.749.000-9
Nemotécnico	IPSA: FALABELLA
Acciones	2.434 millones de una misma serie única
Industria	Retail

IV. Descripción del Financiamiento de la Empresa

Cencosud se financia a través de la emisión de bonos tanto en el mercado local como internacional y también a través de préstamos bancarios. En la actualidad mantiene vigentes trece series de bonos, siete en el mercado local y seis en el extranjero. De éstos últimos, cuatro de ellos han sido colocados en Estados Unidos y dos en Perú. Además, mantiene créditos con distintos bancos en todos los países donde opera, excepto en Perú.

El siguiente cuadro, resume las principales colocaciones de bonos vigentes de la compañía⁷:

BONO	FECHA DE EMISIÓN	FECHA DE VENCIMIENTO	MONTO COLOCADO	TASA CUPÓN
BJUMB-B1	01-09-2001	01-09-2026	UF 400.000	6,50%
BJUMB-B2	01-09-2001	01-09-2026	UF 2.000.000	6,50%
BCENC-E	07-05-2008	07-05-2018	UF 2.000.000	3,50%
BCENC-F	07-05-2008	07-05-2028	UF 4.500.000	4,00%
BCENC-J	15-01-2009	15-10-2029	UF 3.000.000	5,70%
BCENC-N	28-05-2009	28-05-2030	UF 4.500.000	4,70%
BCENC-O	01-06-2011	01-06-2031	\$ 54.000.000.000	7,00%
CENSUD 5 1/2 01/20/21	20-01-2011	20-01-2021	USD 750.000.000	5,50%
CENSUD 4 7/8 01/20/23	20-07-2013	20-07-2023	USD 1.200.000.000	4,88%
CENSUD 6 5/8 02/12/45	12-02-2015	12-02-2045	USD 350.000.000	6,63%
CENSUD 5.15 02/12/25	12-02-2015	12-02-2025	USD 650.000.000	5,15%
INCABOND 05/05/2018	05-05-2008	05-05-2018	S/. 280.000.000	7,19%
INCABOND 12/08/2017	12-08-2008	12-08-2017	S/. 130.000.000	7,63%

Por otra parte, se muestra un cuadro resumen con la deuda bancaria de la empresa por país (en miles de pesos):

PAÍS	DEUDA CORRIENTE	DEUDA NO CORRIENTE	DEUDA TOTAL
Chile	183.980.392	285.177.043	469.157.435
Argentina	54.324.515	16	54.324.531
Colombia	3.257.657	0	3.257.657
Brasil	61.327.871	857.818	62.185.689
TOTAL	302.890.435	286.034.877	588.925.312

⁷ Mayor información de los bonos vigentes se encuentra en el anexo de este documento, en la sección “Descripción y tablas de pago de los bonos de Cencosud S.A.”

Finalmente, se presenta un resumen de la deuda financiera de Cencosud al 30 de septiembre de 2015:

Deuda Financiera	Sept 2015
Obligaciones con Bancos	588.925.312
Obligaciones con el público (bonos)	2.604.552.788
Total deuda financiera que genera intereses (\$)	3.193.478.100
Total deuda financiera que genera intereses (UF)	125.990.924

V. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

a. Deuda financiera

Para el cálculo de la Deuda Financiera de la compañía, se consideró toda aquella deuda dentro de la cuenta Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes, limpiando aquellas partidas que no fueron consideradas como deuda que genera intereses. Así, sólo se considerará la deuda con bancos y la deuda con el público (bonos), corriente y no corriente, como lo muestra el cuadro a continuación:

Deuda Financiera	2011	2012	2013	2014	2015(*)
Obligaciones con Bancos, corriente	156.345.921	954.868.162	441.070.635	629.083.332	302.890.435
Obligaciones con Bancos, no corriente	637.918.888	531.859.027	420.811.688	695.092.202	286.034.877
Obligaciones con el público (bonos), corriente	24.531.922	25.513.254	74.815.992	50.539.046	44.727.349
Obligaciones con el público (bonos), no corriente	1.141.130.894	1.663.382.237	1.676.045.068	1.656.384.016	2.559.825.439
Total deuda financiera que genera intereses (\$)	1.959.927.625	3.175.622.680	2.612.743.383	3.031.098.596	3.193.478.100
Valor de la UF (\$)	22.294,03	22.840,75	23.309,56	24.627,10	25.346,89
Total deuda financiera que genera intereses (UF)	87.912.667	139.033.205	112.088.919	123.079.802	125.990.924

(*) Al 30 septiembre

b. Patrimonio económico

Para el cálculo del Patrimonio Económico de la compañía, se consideró para cada año de análisis, el número de acciones en circulación y el precio de cierre al último día hábil correspondiente a cada período, respectivamente.

Patrimonio económico	2011	2012	2013	2014	2015*
Número de acciones en circulación	2.264.103.215	2.507.103.215	2.828.723.963	2.828.723.963	2.828.723.963
Precio de la acción al cierre (\$)	2.968	2.561	1.892	1.514	1.355
Patrimonio económico (millones de \$)	6.719.267	6.421.584	5.353.077	4.283.254	3.834.052
Valor de la UF (\$)	22.294,03	22.840,75	23.309,56	24.627,10	25.346,89
Patrimonio económico (UF)	301.393.127	281.145.928	229.651.578	173.924.409	151.263.230

(*) Al 30 septiembre

c. Estructura de Capital objetivo

Para establecer la estructura de capital objetivo de la compañía, en primer lugar, calculamos las razones de Deuda sobre Valor Empresa (B/V), Patrimonio sobre Valor Empresa (P/V) y razón de endeudamiento (B/P) para cada año de análisis, como lo muestra el siguiente cuadro:

Estructura de capital objetivo	2011	2012	2013	2014	2015
B/V	0,23	0,33	0,33	0,41	0,45
P/V	0,77	0,67	0,67	0,59	0,55
B/P	0,29	0,49	0,49	0,71	0,83

Posteriormente, a través de estadísticas descriptivas, se determinó que la mediana de la muestra representa una buena aproximación de la estructura de capital objetivo:

Estructura de capital objetivo (Estadísticas descriptivas)	Mínimo	Máximo	Media	Mediana	Des. Estándar
B/V	0,23	0,45	0,35	0,33	0,09
P/V	0,55	0,77	0,65	0,67	0,09
B/P	0,29	0,83	0,56	0,49	0,21

De esta forma, la estructura de capital que se utilizará en la valoración de la compañía estará dada por una razón de Deuda sobre Valor Empresa de 0,33, una razón de Patrimonio sobre Valor Empresa de 0,67 y una Razón de endeudamiento de 0,49.

VI. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

En esta sección se describen los cálculos efectuados para el cálculo del Costo Patrimonial de la empresa. Esta información se utilizará para el cálculo del costo de capital (WACC) de Cencosud:

a. Beta de la acción

Se obtuvieron los precios de cierre de cada semana entre el 1 de Octubre de 2009 y el 30 de septiembre de 2015 para la acción de Cencosud y del índice de mercado IGPA. Con esta información obtuvimos los retornos semanales que se utilizarían en el modelo de mercado:

$$r_{it} = \alpha + \beta_i r_{mt} + \varepsilon$$

Se calculó el Beta de cada año para el período entre los años 2011-2015 con los retornos del año en cuestión y el anterior (aproximadamente 105 datos) y posteriormente se calculó el promedio de los 5 betas, resultando un beta promedio de 1,39.

	2011	2012	2013	2014	2015
Beta de la Acción	1,52	1,40	1,29	1,36	1,38
p-value (significancia)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%

Se obtuvo la presencia bursátil de la Bolsa de Santiago y como era de esperarse al ser una acción tan relevante en el mercado chileno, se obtuvo un valor de 100% todos los años, lo que además se refleja en un p-value muy bajo cada año.

b. Costo de la Deuda

Se utilizó como base del costo de deuda el YtM del bono colocado por la compañía en Estados Unidos por 30 años, con una tasa cupón de 6,625%, y que al 30 de septiembre de 2015 se transaba a 89,750 con una TIR de 7,492% (bajo la par).

Esta última tasa se trajo a UF, mediante el cálculo del spread sobre la base (Treasury bond a 30 años), y posteriormente, adicionando la base nacional (estimación de bono de Gobierno de RiskAmerica). Así, la tasa de costo de la deuda resultante equivale a un 9,64%.

Se hace presente, que este cálculo omite el riesgo de tipo de cambio y de tasa de interés inherente a este tipo de endeudamiento, pero se decidió realizar así por representar un buen proxy, y por ser la deuda a mayor plazo que posee la compañía.

Finalmente, y dado que nuestras estimaciones se realizarán sobre una base real (en UF), se restó la inflación a doce meses acumulada a septiembre de 2015 (Fuente: INE), de 4.60%. Así, la tasa de costo de la deuda a utilizar, será de 5,04%.

c. Beta de la Deuda

Mediante CAPM, el beta obtenido fue de 0,47:

$$R_i = R_f + PRM * \beta_b$$

$$5,04\% = 1,85\% + 6,76\% * \beta_b$$

$$\beta_b = 0,47$$

d. Beta Patrimonial Sin Deuda

Para obtener este beta, se desapalancó el beta de la acción mediante la fórmula de Rubinstein. Utilizando la estructura de capital promedio de los últimos 5 años de Cencosud, (B/P = 0,77) y la tasa de impuestos al 30 de septiembre de 2015 de un 21,5%, se obtiene un $\beta_p^{s/d}$ igual a 1,04:

$$\beta_p^{c/D} = \beta_p^{s/D} \left(1 + (1 - T) \frac{B}{P_{C/D}} \right) - (1 - T) \left(\frac{B}{P_{C/D}} \right) \beta_b$$

$$\beta_p^{S/D} = \frac{\beta_p^{C/D} + (1 - T) \left(\frac{B}{P_{C/D}} \right) \beta_b}{\left(1 + (1 - T) \frac{B}{P_{C/D}} \right)}$$

$$\beta_p^{S/D} = \frac{1,39 + (1 - 21,5\%) * 0,77 * 0,47}{1 + (1 - 21,5\%) * 0,77}$$

$$\beta_p^{S/D} = 1,04$$

e. Beta Patrimonial Con deuda

Nuevamente a través de la fórmula de Rubinstein, pero esta vez utilizando la estructura de capital objetivo ($B/P = 0,49$) y la tasa de impuesto de largo plazo de un 25% (Fuente: SII), se llega a un $\beta_p^{c/d}$ igual a 1,26:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left(1 + (1 - T) \frac{B^*}{P_{C/D}} \right) - (1 - T) \left(\frac{B^*}{P_{C/D}} \right) \beta_b$$

$$\beta_p^{C/D} = 1,04 * (1 + (1 - 25\%) * 0,49) - (1 - 25\%) * 0,49 * 0,47$$

$$\beta_p^{C/D} = 1,26$$

f. Costo Patrimonial

Mediante CAPM, y utilizando el Beta Patrimonial con deuda que incluye la nueva estructura de capital, se obtiene una tasa de costo patrimonial igual a 10,34%:

$$k_p = R_f + PRM * \beta_p^{C/D}$$

$$k_p = 1,85\% + 6,76\% * 1,26$$

$$k_p = 10,34\%$$

VII. Estimación del Costo de Capital de la Empresa

Obtenidos ya los datos de costo patrimonial, y habiendo determinado el costo de la deuda, podemos obtener una tasa de costo de capital promedio ponderado (WACC) para Cencosud de 8,17%:

$$k_0 = k_p * \frac{P}{V} + k_b * (1 - T) * \frac{B}{V}$$

$$k_0 = 10,34\% * 0,67 + 5,04\% * (1 - 25\%) * 0,33$$

$$k_0 = 8,17\%$$

VIII. Valoración de la Empresa por Múltiplos

A continuación se muestra la Valoración de Cencosud en base a los múltiplos de su industria. Los números de esta industria los calculamos pensando que los actores que participan en ella son Falabella, Walmart y Ripley, y las ponderamos por sus Valoraciones de Mercado o Market Cap.

Market Cap.		
Empresa	MUF	%
Falabella	414.246	72,91%
Ripley	17.569	3,09%
Walmart	136.332	24,00%
TOTAL	568.147	100%

Dividimos los múltiplos en 3 categorías: Múltiplos de Ganancia, en base a resultados de la empresa y de la industria en los últimos 12 meses; Múltiplos de Valor Libro, que es básicamente la comparación entre la valoración de mercado y la información contable del balance; y Múltiplos de Ingresos, ratios en relación a las ventas de la empresa.

Basándonos en la información entregada por la SVS en su página web⁸ y de la bolsa de Santiago⁹, recopilamos ratios de las 3 empresas ya mencionadas a septiembre 2014 y 2015 para luego obtener un promedio entre ambos ratios. Los resultados se presentan en el siguiente cuadro:

INDUSTRIA		
TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Promedio
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	19,22
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	13,89
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	17,61
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	2,48
	VALUE TO BOOK RATIO	1,87
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	1,37
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	1,78

⁸ www.svs.cl

⁹ www.bolsantiago.cl

Ahora, los ratios recogidos de la industria serán utilizados como múltiplos para multiplicarlos con datos de Cencosud y con estos obtener según cada ratio un precio justo para la acción de Cencosud al 30 de septiembre de 2015.

La información que necesitamos de Cencosud para obtener los precios justos es la que se presenta a continuación:

Cencosud	
ITEM CONTABLE	Sep 2015
UTILIDAD	5.527.989
UTILIDAD POR ACCIÓN	0,0495
EBITDA	29.154.429
EBIT	20.649.389
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	161.407.504
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	295.136.225
VENTAS POR ACCIÓN	0,1528
VENTAS	432.294.299
NÚMERO DE ACCIONES	2.828.723.963
DEUDA	133.728.721
CAJA	8.824.967
UF	25.346,89

Con cada ratio obtenemos un precio justo de la acción de Cencosud, ya sea obteniendo directamente el valor del patrimonio, o bien indirectamente obteniendo el valor de la empresa, para posteriormente restar la deuda y sumar la caja, y así obtener el valor patrimonio.

Finalmente, haremos un promedio simple entre todos estos precios y este será el precio justo en base a los múltiplos de la industria. En este caso el precio justo obtenido es de \$3.443,99 y los precios de cada múltiplo son los siguientes:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	EV (UF)	Patrimonio (UF)	Precio (UF)	Precio (\$)
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	106.265.089	0,0376	952,19
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	404.861.063	279.957.310	0,0990	2.508,57
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	363.571.313	238.667.559	0,0844	2.138,59
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	401.066.572	0,1418	3.593,77
	VALUE TO BOOK RATIO	552.978.836	428.075.083	0,1513	3.835,78
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	590.138.836	0,2086	5.287,96
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	771.191.000	646.287.246	0,2285	5.791,08

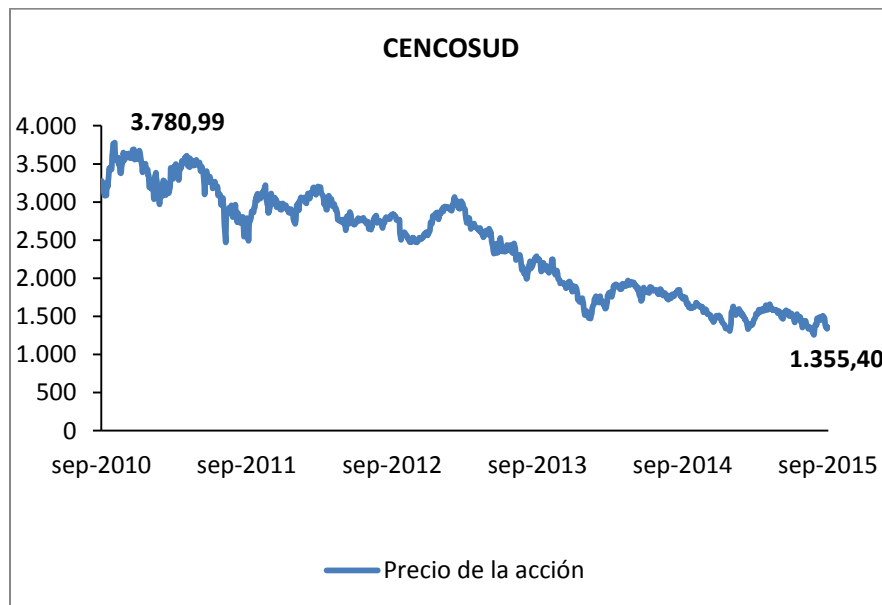
Valor justo de la acción	3.443,99
---------------------------------	-----------------

A septiembre de 2015, el precio de cierre de la acción de Cencosud fue de \$1.355,40, con lo cual el precio estimado en base a esta metodología resulta ser considerablemente alto (154,09% por sobre el precio de mercado), y a primera vista sugeriría la compra de acciones de la empresa.

Sin embargo, dada esta amplia diferencia, nos parece necesario para el análisis observar el comportamiento histórico del precio de la acción. Al respecto, vemos que el actual precio representa uno de los menores valores alcanzados por el papel en un período de 5 años.

Complementario a lo anterior, también es importante destacar que el precio es menor a los máximos históricos, alcanzados a fines de 2010. En relación a esto último, el mayor valor observado es de \$3.780,99 el día 02 de noviembre de 2010.

Por lo tanto, nuestro análisis sugeriría realizar la compra de acciones de Cencosud, ya que esperamos que el precio de la acción revierta su tendencia hacia el alza.



IX. Conclusiones

Con el desarrollo de la valoración de Cencosud, concluimos que el precio de la acción de \$3.443,99 estimado a partir de la utilización de un método de múltiplos comparables resulta un precio atractivo de entrada a la propiedad de la compañía.

Esto, basados en primer lugar que el precio de la compañía al 30 de septiembre de 2015 de \$1.355,40 es menor al estimado, y que el máximo histórico, en una ventana de 5 años, fue de \$3.780,99 el día 02 de noviembre de 2010.

No obstante, es importante recordar que esta es sólo una de las metodologías de valoración de empresas existente, y que su uso, dada la simplicidad relativa respecto a otras metodologías, no está exento de imprecisiones, algo que ha sido demostrado a través de la evidencia empírica¹⁰.

Dado esto, una propuesta interesante para obtener un resultado más preciso al momento de valorizar una empresa, sería realizar una comparación con otra metodología, como lo es el método de valoración por flujos de caja descontados (FCD).

¹⁰ Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 9, pp.409-410.

Bibliografía

1. “Finanzas Corporativas Teoría y Práctica”, Carlos Maquieira V., Editorial Andrés Bello, Tercera Edición, abril 2014.
2. Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.
3. Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
4. Estados Financieros Cencosud S.A., Diciembre 2011.
5. Estados Financieros Cencosud S.A., Diciembre 2012.
6. Estados Financieros Cencosud S.A., Diciembre 2013.
7. Estados Financieros Cencosud S.A., Diciembre 2014.
8. Estados Financieros Cencosud S.A., Septiembre 2015.
9. www.svs.cl
10. www.bolsadesantiago.com

ANEXOS

Descripción y tablas de pago de los bonos de Cencosud S.A.

BJUMB-B1

Bono	BJUMB-B1
Nemotécnico	BJUMB-B1
Fecha de Emisión	01-09-2001
Valor Nominal (VN o D)	400.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2026
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6.50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	8 años
Motivo de la Emisión	Casi en su totalidad para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, como centros comerciales, hipermercados y homecenters, y el resto para refinanciamiento de pasivos.
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA- (Feller-Rate)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	6,95% (Fuente: RiskAmerica)
Precio de venta el día de la emisión.	95,53 (Fuente: RiskAmerica)
Valor de Mercado	Colocación: UF 382.004 – Bajo la par Última transacción: UF 389.367 – Sobre la par

Tabla de Pagos

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	01-09-2001	0	0	0	100
1	01-03-2002	3,19884	0	3,19884	100
2	01-09-2002	3,19884	0	3,19884	100
3	01-03-2003	3,19884	0	3,19884	100
4	01-09-2003	3,19884	0	3,19884	100
5	01-03-2004	3,19884	0	3,19884	100
6	01-09-2004	3,19884	0	3,19884	100
7	01-03-2005	3,19884	0	3,19884	100
8	01-09-2005	3,19884	0	3,19884	100
9	01-03-2006	3,19884	0	3,19884	100
10	01-09-2006	3,19884	0	3,19884	100
11	01-03-2007	3,19884	0	3,19884	100
12	01-09-2007	3,19884	0	3,19884	100
13	01-03-2008	3,19884	0	3,19884	100
14	01-09-2008	3,19884	0	3,19884	100
15	01-03-2009	3,19884	0	3,19884	100

16	01-09-2009	3,19884	0	3,19884	100
17	01-03-2010	3,19884	1,2	4,39884	98,8
18	01-09-2010	3,16045	1,25876	4,41921	97,54124
19	01-03-2011	3,12019	1,3204	4,44059	96,22084
20	01-09-2011	3,07795	1,38506	4,46301	94,83578
21	01-03-2012	3,03364	1,45288	4,48652	93,3829
22	01-09-2012	2,98717	1,52403	4,5112	91,85887
23	01-03-2013	2,93842	1,59866	4,53708	90,26021
24	01-09-2013	2,88728	1,67694	4,56422	88,58327
25	01-03-2014	2,83363	1,75906	4,59269	86,82421
26	01-09-2014	2,77737	1,8452	4,62257	84,97901
27	01-03-2015	2,71834	1,93556	4,6539	83,04345
28	01-09-2015	2,65642	2,03034	4,68676	81,01311
29	01-03-2016	2,59148	2,12976	4,72124	78,88335
30	01-09-2016	2,52335	2,23405	4,7574	76,6493
31	01-03-2017	2,45189	2,34345	4,79534	74,30585
32	01-09-2017	2,37692	2,45822	4,83514	71,84763
33	01-03-2018	2,29829	2,57859	4,87688	69,26904
34	01-09-2018	2,2158	2,70486	4,92066	66,56418
35	01-03-2019	2,12928	2,83731	4,96659	63,72687
36	01-09-2019	2,03852	2,97625	5,01477	60,75062
37	01-03-2020	1,94331	3,12199	5,0653	57,62863
38	01-09-2020	1,84345	3,27487	5,11832	54,35376
39	01-03-2021	1,73869	3,43524	5,17393	50,91852
40	01-09-2021	1,6288	3,60346	5,23226	47,31506
41	01-03-2022	1,51353	3,77992	5,29345	43,53514
42	01-09-2022	1,39262	3,96501	5,35763	39,57013
43	01-03-2023	1,26578	4,15917	5,42495	35,41096
44	01-09-2023	1,13274	4,36284	5,49558	31,04812
45	01-03-2024	0,99318	4,57648	5,56966	26,47164
46	01-09-2024	0,84678	4,80058	5,64736	21,67106
47	01-03-2025	0,69322	5,03566	5,72888	16,6354
48	01-09-2025	0,53214	5,28225	5,81439	11,35315
49	01-03-2026	0,36317	5,54091	5,90408	5,81224
50	01-09-2026	0,18592	5,81224	5,99816	0

BJUMB-B2

Bono	BJUMB-B2
Nemotécnico	BJUMB-B2
Fecha de Emisión	01-09-2001
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2026
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	6.50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	8 años
Motivo de la Emisión	Casi en su totalidad para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, como centros comerciales, hipermercados y homecenters, y el resto para refinanciamiento de pasivos.
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA- (Feller-Rate)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	7.00% (Fuente: RiskAmerica)
Precio de venta el día de la emisión.	95.00 (Fuente: RiskAmerica)
Valor de Mercado	Colocación: UF 1.900.400 – Bajo la par Última transacción: UF 1.958.697 – Sobre la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	01-09-2001	0	0	0	100
1	01-03-2002	3,198837	0	3,198837	100
2	01-09-2002	3,198837	0	3,198837	100
3	01-03-2003	3,198837	0	3,198837	100
4	01-09-2003	3,198837	0	3,198837	100
5	01-03-2004	3,198837	0	3,198837	100
6	01-09-2004	3,198837	0	3,198837	100
7	01-03-2005	3,198837	0	3,198837	100
8	01-09-2005	3,198837	0	3,198837	100
9	01-03-2006	3,198837	0	3,198837	100
10	01-09-2006	3,198837	0	3,198837	100
11	01-03-2007	3,198837	0	3,198837	100
12	01-09-2007	3,198837	0	3,198837	100
13	01-03-2008	3,198837	0	3,198837	100
14	01-09-2008	3,198837	0	3,198837	100
15	01-03-2009	3,198837	0	3,198837	100
16	01-09-2009	3,198837	0	3,198837	100
17	01-03-2010	3,198837	1,2	4,398837	98,8
18	01-09-2010	3,160451	1,25876	4,419211	97,54124
19	01-03-2011	3,120185	1,3204	4,440585	96,22084

20	01-09-2011	3,077948	1,38506	4,463008	94,83578
21	01-03-2012	3,033642	1,45288	4,486522	93,3829
22	01-09-2012	2,987167	1,52403	4,511197	91,85887
23	01-03-2013	2,938416	1,59866	4,537076	90,26021
24	01-09-2013	2,887277	1,67694	4,564217	88,58327
25	01-03-2014	2,833635	1,75906	4,592695	86,82421
26	01-09-2014	2,777365	1,8452	4,622565	84,97901
27	01-03-2015	2,71834	1,93556	4,6539	83,04345
28	01-09-2015	2,656425	2,03034	4,686765	81,01311
29	01-03-2016	2,591478	2,12976	4,721238	78,88335
30	01-09-2016	2,52335	2,23405	4,7574	76,6493
31	01-03-2017	2,451886	2,34345	4,795336	74,30585
32	01-09-2017	2,376923	2,45822	4,835143	71,84763
33	01-03-2018	2,298289	2,57859	4,876879	69,26904
34	01-09-2018	2,215804	2,70486	4,920664	66,56418
35	01-03-2019	2,12928	2,83731	4,96659	63,72687
36	01-09-2019	2,038519	2,97625	5,014769	60,75062
37	01-03-2020	1,943313	3,12199	5,065303	57,62863
38	01-09-2020	1,843446	3,27487	5,118316	54,35376
39	01-03-2021	1,738688	3,43524	5,173928	50,91852
40	01-09-2021	1,628801	3,60346	5,232261	47,31506
41	01-03-2022	1,513532	3,77992	5,293452	43,53514
42	01-09-2022	1,392618	3,96501	5,357628	39,57013
43	01-03-2023	1,265784	4,15917	5,424954	35,41096
44	01-09-2023	1,132739	4,36284	5,495579	31,04812
45	01-03-2024	0,993179	4,57648	5,569659	26,47164
46	01-09-2024	0,846785	4,80058	5,647365	21,67106
47	01-03-2025	0,693222	5,03566	5,728882	16,6354
48	01-09-2025	0,532139	5,28225	5,814389	11,35315
49	01-03-2026	0,363169	5,54091	5,904079	5,81224
50	01-09-2026	0,185924	5,81224	5,998164	0

BCENC-E

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	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	3.50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto plazo.
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA (Feller-Rate)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3.98% (Fuente: RiskAmerica)
Precio de venta el día de la emisión.	96.13 (Fuente: RiskAmerica)
Valor de Mercado	Colocación: UF 1.922.705 – Bajo la par Última transacción: UF 2.039.408 – Sobre la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	07-05-2008	0	0	0	100
1	07-11-2008	1,7349	0	1,7349	100
2	07-05-2009	1,7349	0	1,7349	100
3	07-11-2009	1,7349	0	1,7349	100
4	07-05-2010	1,7349	0	1,7349	100
5	07-11-2010	1,7349	0	1,7349	100
6	07-05-2011	1,7349	0	1,7349	100
7	07-11-2011	1,7349	0	1,7349	100
8	07-05-2012	1,7349	0	1,7349	100
9	07-11-2012	1,7349	0	1,7349	100
10	07-05-2013	1,7349	0	1,7349	100
11	07-11-2013	1,7349	0	1,7349	100
12	07-05-2014	1,7349	0	1,7349	100
13	07-11-2014	1,7349	0	1,7349	100
14	07-05-2015	1,7349	0	1,7349	100
15	07-11-2015	1,7349	0	1,7349	100
16	07-05-2016	1,7349	0	1,7349	100
17	07-11-2016	1,7349	0	1,7349	100
18	07-05-2017	1,7349	0	1,7349	100
19	07-11-2017	1,7349	0	1,7349	100
20	07-05-2018	1,7349	100	101,7349	0

BCENC-F

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	07-05-2028
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.00%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	40
Periodo de Gracia	No aplica
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto plazo.
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA (Feller-Rate)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4.22% (Fuente: RiskAmerica)
Precio de venta el día de la emisión.	97.07 (Fuente: RiskAmerica)
Valor de Mercado	Colocación: UF 4.369.332 – Bajo la par Última transacción: UF 4.825.476 – Sobre la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	07-05-2008	0	0	0	100
1	07-11-2008	1,9804	0	1,9804	100
2	07-05-2009	1,9804	0	1,9804	100
3	07-11-2009	1,9804	0	1,9804	100
4	07-05-2010	1,9804	0	1,9804	100
5	07-11-2010	1,9804	0	1,9804	100
6	07-05-2011	1,9804	0	1,9804	100
7	07-11-2011	1,9804	0	1,9804	100
8	07-05-2012	1,9804	0	1,9804	100
9	07-11-2012	1,9804	0	1,9804	100
10	07-05-2013	1,9804	0	1,9804	100
11	07-11-2013	1,9804	0	1,9804	100
12	07-05-2014	1,9804	0	1,9804	100
13	07-11-2014	1,9804	0	1,9804	100
14	07-05-2015	1,9804	0	1,9804	100
15	07-11-2015	1,9804	0	1,9804	100
16	07-05-2016	1,9804	0	1,9804	100
17	07-11-2016	1,9804	0	1,9804	100
18	07-05-2017	1,9804	0	1,9804	100
19	07-11-2017	1,9804	0	1,9804	100
20	07-05-2018	1,9804	0	1,9804	100
21	07-11-2018	1,9804	0	1,9804	100

22	07-05-2019	1,9804	0	1,9804	100
23	07-11-2019	1,9804	0	1,9804	100
24	07-05-2020	1,9804	0	1,9804	100
25	07-11-2020	1,9804	0	1,9804	100
26	07-05-2021	1,9804	0	1,9804	100
27	07-11-2021	1,9804	0	1,9804	100
28	07-05-2022	1,9804	0	1,9804	100
29	07-11-2022	1,9804	0	1,9804	100
30	07-05-2023	1,9804	0	1,9804	100
31	07-11-2023	1,9804	0	1,9804	100
32	07-05-2024	1,9804	0	1,9804	100
33	07-11-2024	1,9804	0	1,9804	100
34	07-05-2025	1,9804	0	1,9804	100
35	07-11-2025	1,9804	0	1,9804	100
36	07-05-2026	1,9804	0	1,9804	100
37	07-11-2026	1,9804	0	1,9804	100
38	07-05-2027	1,9804	0	1,9804	100
39	07-11-2027	1,9804	0	1,9804	100
40	07-05-2028	1,9804	100	101,9804	0

BCENC-J

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	Francés
Tasa Cupón (k_d)	5.70%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	10 años.
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos y financiamiento del Proyecto Costanera Center.
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA (Feller-Rate)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	5.70% (Fuente: RiskAmerica)
Precio de venta el día de la emisión.	99.98 (Fuente: RiskAmerica)
Valor de Mercado	Colocación: UF 3.000.000 – A la par Última transacción: UF 3.625.455 – Sobre la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	15-01-2009	0	0	0	100
1	15-04-2009	1,3955	0	1,3955	100
2	15-10-2009	2,8105	0	2,8105	100
3	15-04-2010	2,8105	0	2,8105	100
4	15-10-2010	2,8105	0	2,8105	100
5	15-04-2011	2,8105	0	2,8105	100
6	15-10-2011	2,8105	0	2,8105	100
7	15-04-2012	2,8105	0	2,8105	100
8	15-10-2012	2,8105	0	2,8105	100
9	15-04-2013	2,8105	0	2,8105	100
10	15-10-2013	2,8105	0	2,8105	100
11	15-04-2014	2,8105	0	2,8105	100
12	15-10-2014	2,8105	0	2,8105	100
13	15-04-2015	2,8105	0	2,8105	100
14	15-10-2015	2,8105	0	2,8105	100
15	15-04-2016	2,8105	0	2,8105	100
16	15-10-2016	2,8105	0	2,8105	100
17	15-04-2017	2,8105	0	2,8105	100
18	15-10-2017	2,8105	0	2,8105	100
19	15-04-2018	2,8105	0	2,8105	100
20	15-10-2018	2,8105	0	2,8105	100

21	15-04-2019	2,8105	4,54545	7,35595	95,45455
22	15-10-2019	2,68275	4,54545	7,2282	90,9091
23	15-04-2020	2,555	4,54545	7,10045	86,36365
24	15-10-2020	2,42725	4,54545	6,9727	81,8182
25	15-04-2021	2,2995	4,54545	6,84495	77,27275
26	15-10-2021	2,17175	4,54545	6,7172	72,7273
27	15-04-2022	2,044	4,54545	6,58945	68,18185
28	15-10-2022	1,91625	4,54545	6,4617	63,6364
29	15-04-2023	1,7885	4,54545	6,33395	59,09095
30	15-10-2023	1,66075	4,54545	6,2062	54,5455
31	15-04-2024	1,533	4,54545	6,07845	50,00005
32	15-10-2024	1,40525	4,54545	5,9507	45,4546
33	15-04-2025	1,2775	4,54545	5,82295	40,90915
34	15-10-2025	1,14975	4,54545	5,6952	36,3637
35	15-04-2026	1,022	4,54545	5,56745	31,81825
36	15-10-2026	0,89425	4,54545	5,4397	27,2728
37	15-04-2027	0,7665	4,54545	5,31195	22,72735
38	15-10-2027	0,63875	4,54545	5,1842	18,1819
39	15-04-2028	0,511	4,54545	5,05645	13,63645
40	15-10-2028	0,38325	4,54545	4,9287	9,091
41	15-04-2029	0,2555	4,54545	4,80095	4,54555
42	15-10-2029	0,12775	4,54555	4,6733	0

BCENC-N

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	Francés
Tasa Cupón (k_d)	4.70%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	15 años
Motivo de la Emisión	100% al refinanciamiento de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA (Feller-Rate)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4.95% (Fuente: RiskAmerica)
Precio de venta el día de la emisión.	97.04 (Fuente: RiskAmerica)
Valor de Mercado	Colocación: UF 4.369.888 – Bajo la par Última transacción: UF 4.976.289 – Sobre la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	28-05-2009	0	0	0	100
1	28-11-2009	2,323	0	2,323	100
2	28-05-2010	2,323	0	2,323	100
3	28-11-2010	2,323	0	2,323	100
4	28-05-2011	2,323	0	2,323	100
5	28-11-2011	2,323	0	2,323	100
6	28-05-2012	2,323	0	2,323	100
7	28-11-2012	2,323	0	2,323	100
8	28-05-2013	2,323	0	2,323	100
9	28-11-2013	2,323	0	2,323	100
10	28-05-2014	2,323	0	2,323	100
11	28-11-2014	2,323	0	2,323	100
12	28-05-2015	2,323	0	2,323	100
13	28-11-2015	2,323	0	2,323	100
14	28-05-2016	2,323	0	2,323	100
15	28-11-2016	2,323	0	2,323	100
16	28-05-2017	2,323	0	2,323	100
17	28-11-2017	2,323	0	2,323	100
18	28-05-2018	2,323	0	2,323	100
19	28-11-2018	2,323	0	2,323	100
20	28-05-2019	2,323	0	2,323	100
21	28-11-2019	2,323	0	2,323	100

22	28-05-2020	2,323	0	2,323	100
23	28-11-2020	2,323	0	2,323	100
24	28-05-2021	2,323	0	2,323	100
25	28-11-2021	2,323	0	2,323	100
26	28-05-2022	2,323	0	2,323	100
27	28-11-2022	2,323	0	2,323	100
28	28-05-2023	2,323	0	2,323	100
29	28-11-2023	2,323	0	2,323	100
30	28-05-2024	2,323	0	2,323	100
31	28-11-2024	2,323	8,33333	10,65633	91,66667
32	28-05-2025	2,12942	8,33333	10,46275	83,33334
33	28-11-2025	1,93583	8,33333	10,26916	75,00001
34	28-05-2026	1,74225	8,33333	10,07558	66,66668
35	28-11-2026	1,54867	8,33333	9,882	58,33335
36	28-05-2027	1,35508	8,33333	9,68841	50,00002
37	28-11-2027	1,1615	8,33333	9,49483	41,66669
38	28-05-2028	0,96792	8,33333	9,30125	33,33336
39	28-11-2028	0,77433	8,33333	9,10766	25,00003
40	28-05-2029	0,58075	8,33333	8,91408	16,6667
41	28-11-2029	0,38717	8,33333	8,7205	8,33337
42	28-05-2030	0,19358	8,33337	8,52695	0

BCENC-O

Bono	BCENC-O
Nemotécnico	BCENC-O
Fecha de Emisión	01-06-2011
Valor Nominal (VN o D)	54.000.000.000
Moneda	Pesos chilenos (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-06-2031
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	7.00%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	40
Periodo de Gracia	No aplica
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos y financiamiento del Proyecto Costanera Center.
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA (Feller-Rate)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	7.40% (Fuente: RiskAmerica)
Precio de venta el día de la emisión.	95.91 (Fuente: RiskAmerica)
Valor de Mercado	Colocación: \$ 51.850.248.759 – Bajo la par Última transacción: \$ 52.961.016.019 – Bajo la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	01-06-2011	0	0	0	100
1	01-12-2011	3,4408	0	3,4408	100
2	01-06-2012	3,4408	0	3,4408	100
3	01-12-2012	3,4408	0	3,4408	100
4	01-06-2013	3,4408	0	3,4408	100
5	01-12-2013	3,4408	0	3,4408	100
6	01-06-2014	3,4408	0	3,4408	100
7	01-12-2014	3,4408	0	3,4408	100
8	01-06-2015	3,4408	0	3,4408	100
9	01-12-2015	3,4408	0	3,4408	100
10	01-06-2016	3,4408	0	3,4408	100
11	01-12-2016	3,4408	0	3,4408	100
12	01-06-2017	3,4408	0	3,4408	100
13	01-12-2017	3,4408	0	3,4408	100
14	01-06-2018	3,4408	0	3,4408	100
15	01-12-2018	3,4408	0	3,4408	100
16	01-06-2019	3,4408	0	3,4408	100
17	01-12-2019	3,4408	0	3,4408	100
18	01-06-2020	3,4408	0	3,4408	100
19	01-12-2020	3,4408	0	3,4408	100
20	01-06-2021	3,4408	0	3,4408	100

21	01-12-2021	3,4408	0	3,4408	100
22	01-06-2022	3,4408	0	3,4408	100
23	01-12-2022	3,4408	0	3,4408	100
24	01-06-2023	3,4408	0	3,4408	100
25	01-12-2023	3,4408	0	3,4408	100
26	01-06-2024	3,4408	0	3,4408	100
27	01-12-2024	3,4408	0	3,4408	100
28	01-06-2025	3,4408	0	3,4408	100
29	01-12-2025	3,4408	0	3,4408	100
30	01-06-2026	3,4408	0	3,4408	100
31	01-12-2026	3,4408	0	3,4408	100
32	01-06-2027	3,4408	0	3,4408	100
33	01-12-2027	3,4408	0	3,4408	100
34	01-06-2028	3,4408	0	3,4408	100
35	01-12-2028	3,4408	0	3,4408	100
36	01-06-2029	3,4408	0	3,4408	100
37	01-12-2029	3,4408	0	3,4408	100
38	01-06-2030	3,4408	0	3,4408	100
39	01-12-2030	3,4408	0	3,4408	100
40	01-06-2031	3,4408	100	103,4408	0

CENSUD 5 1/2 01/20/21

Bono	CENSUD 5 1/2 01/20/21
Nemotécnico	USP2205JAE03
Fecha de Emisión	20-01-2011
Valor Nominal (VN o D)	750.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	20-01-2021
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	5.500%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica
Motivo de la Emisión	Financiamiento de expansión en América Latina.
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings) Baa3 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	5.53% (Estimación)
Precio de venta el día de la emisión.	99.78 (Fuente: Luxembourg Stock Exchange)
Valor de Mercado	Colocación: USD 748.347.994 – Bajo la par Última transacción: USD 770.118.324 – Sobre la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	20-01-2011	0	0	0	100
1	20-07-2011	2,7500	0	2,7500	100
2	20-01-2012	2,7500	0	2,7500	100
3	20-07-2012	2,7500	0	2,7500	100
4	20-01-2013	2,7500	0	2,7500	100
5	20-07-2013	2,7500	0	2,7500	100
6	20-01-2014	2,7500	0	2,7500	100
7	20-07-2014	2,7500	0	2,7500	100
8	20-01-2015	2,7500	0	2,7500	100
9	20-07-2015	2,7500	0	2,7500	100
10	20-01-2016	2,7500	0	2,7500	100
11	20-07-2016	2,7500	0	2,7500	100
12	20-01-2017	2,7500	0	2,7500	100
13	20-07-2017	2,7500	0	2,7500	100
14	20-01-2018	2,7500	0	2,7500	100
15	20-07-2018	2,7500	0	2,7500	100
16	20-01-2019	2,7500	0	2,7500	100
17	20-07-2019	2,7500	0	2,7500	100
18	20-01-2020	2,7500	0	2,7500	100
19	20-07-2020	2,7500	0	2,7500	100
20	20-01-2021	2,7500	100	102,7500	0

CENSUD 4 7/8 01/20/23

Bono	CENSUD 4 7/8 01/20/23
Nemotécnico	USP2205JAH34
Fecha de Emisión	20-07-2013
Valor Nominal (VN o D)	1.200.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	20-01-2023
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica
Motivo de la Emisión	Financiar parte de un crédito de US\$ 2.500 millones obtenido para la compra de los activos de Carrefour en Colombia y créditos de corto plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings) Baa3 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	5.00% (Estimación)
Precio de venta el día de la emisión.	99.06 (Fuente: Luxembourg Stock Exchange)
Valor de Mercado	Colocación: USD 1.188.758.015 – Bajo la par Última transacción: USD 1.135.054.357 – Bajo la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	20-01-2013	0	0	0	100
1	20-07-2013	2,4375	0	2,4375	100
2	20-01-2014	2,4375	0	2,4375	100
3	20-07-2014	2,4375	0	2,4375	100
4	20-01-2015	2,4375	0	2,4375	100
5	20-07-2015	2,4375	0	2,4375	100
6	20-01-2016	2,4375	0	2,4375	100
7	20-07-2016	2,4375	0	2,4375	100
8	20-01-2017	2,4375	0	2,4375	100
9	20-07-2017	2,4375	0	2,4375	100
10	20-01-2018	2,4375	0	2,4375	100
11	20-07-2018	2,4375	0	2,4375	100
12	20-01-2019	2,4375	0	2,4375	100
13	20-07-2019	2,4375	0	2,4375	100
14	20-01-2020	2,4375	0	2,4375	100
15	20-07-2020	2,4375	0	2,4375	100
16	20-01-2021	2,4375	0	2,4375	100
17	20-07-2021	2,4375	0	2,4375	100
18	20-01-2022	2,4375	0	2,4375	100
19	20-07-2022	2,4375	0	2,4375	100
20	20-01-2023	2,4375	100	102,4375	0

CENSUD 6 5/8 02/12/45

Bono	CENSUD 6 5/8 02/12/45
Nemotécnico	USP2205JAL46
Fecha de Emisión	12-02-2015
Valor Nominal (VN o D)	350.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	12-02-2045
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	6.625%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	60
Periodo de Gracia	No aplica
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto y mediano plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings) Baa3 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	7.07% (Estimación)
Precio de venta el día de la emisión.	94.52 (Fuente: Luxembourg Stock Exchange)
Valor de Mercado	Colocación: USD 330.820.043 – Bajo la par Última transacción: USD 308.115.579 – Bajo la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	12-02-2015	0	0	0	100
1	12-08-2015	3,3125	0	3,3125	100
2	12-02-2016	3,3125	0	3,3125	100
3	12-08-2016	3,3125	0	3,3125	100
4	12-02-2017	3,3125	0	3,3125	100
5	12-08-2017	3,3125	0	3,3125	100
6	12-02-2018	3,3125	0	3,3125	100
7	12-08-2018	3,3125	0	3,3125	100
8	12-02-2019	3,3125	0	3,3125	100
9	12-08-2019	3,3125	0	3,3125	100
10	12-02-2020	3,3125	0	3,3125	100
11	12-08-2020	3,3125	0	3,3125	100
12	12-02-2021	3,3125	0	3,3125	100
13	12-08-2021	3,3125	0	3,3125	100
14	12-02-2022	3,3125	0	3,3125	100
15	12-08-2022	3,3125	0	3,3125	100
16	12-02-2023	3,3125	0	3,3125	100
17	12-08-2023	3,3125	0	3,3125	100
18	12-02-2024	3,3125	0	3,3125	100
19	12-08-2024	3,3125	0	3,3125	100
20	12-02-2025	3,3125	0	3,3125	100
21	12-08-2025	3,3125	0	3,3125	100

22	12-02-2026	3,3125	0	3,3125	100
23	12-08-2026	3,3125	0	3,3125	100
24	12-02-2027	3,3125	0	3,3125	100
25	12-08-2027	3,3125	0	3,3125	100
26	12-02-2028	3,3125	0	3,3125	100
27	12-08-2028	3,3125	0	3,3125	100
28	12-02-2029	3,3125	0	3,3125	100
29	12-08-2029	3,3125	0	3,3125	100
30	12-02-2030	3,3125	0	3,3125	100
31	12-08-2030	3,3125	0	3,3125	100
32	12-02-2031	3,3125	0	3,3125	100
33	12-08-2031	3,3125	0	3,3125	100
34	12-02-2032	3,3125	0	3,3125	100
35	12-08-2032	3,3125	0	3,3125	100
36	12-02-2033	3,3125	0	3,3125	100
37	12-08-2033	3,3125	0	3,3125	100
38	12-02-2034	3,3125	0	3,3125	100
39	12-08-2034	3,3125	0	3,3125	100
40	12-02-2035	3,3125	0	3,3125	100
41	12-08-2035	3,3125	0	3,3125	100
42	12-02-2036	3,3125	0	3,3125	100
43	12-08-2036	3,3125	0	3,3125	100
44	12-02-2037	3,3125	0	3,3125	100
45	12-08-2037	3,3125	0	3,3125	100
46	12-02-2038	3,3125	0	3,3125	100
47	12-08-2038	3,3125	0	3,3125	100
48	12-02-2039	3,3125	0	3,3125	100
49	12-08-2039	3,3125	0	3,3125	100
50	12-02-2040	3,3125	0	3,3125	100
51	12-08-2040	3,3125	0	3,3125	100
52	12-02-2041	3,3125	0	3,3125	100
53	12-08-2041	3,3125	0	3,3125	100
54	12-02-2042	3,3125	0	3,3125	100
55	12-08-2042	3,3125	0	3,3125	100
56	12-02-2043	3,3125	0	3,3125	100
57	12-08-2043	3,3125	0	3,3125	100
58	12-02-2044	3,3125	0	3,3125	100
59	12-08-2044	3,3125	0	3,3125	100
60	12-02-2045	3,3125	100	103,3125	0

CENSUD 5.15 02/12/25

Bono	CENSUD 5.15 02/12/25
Nemotécnico	USP2205JAK62
Fecha de Emisión	12-02-2015
Valor Nominal (VN o D)	650.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	12-02-2025
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	5.150%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto y mediano plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings) Baa3 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	5.05% (Estimación)
Precio de venta el día de la emisión.	100.75 (Fuente: Luxembourg Stock Exchange)
Valor de Mercado	Colocación: USD 654.874.978 – Sobre la par Última transacción: USD 616.662.753 – Bajo la par

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	12-02-2015	0	0	0	100
1	12-08-2015	2,5750	0	2,5750	100
2	12-02-2016	2,5750	0	2,5750	100
3	12-08-2016	2,5750	0	2,5750	100
4	12-02-2017	2,5750	0	2,5750	100
5	12-08-2017	2,5750	0	2,5750	100
6	12-02-2018	2,5750	0	2,5750	100
7	12-08-2018	2,5750	0	2,5750	100
8	12-02-2019	2,5750	0	2,5750	100
9	12-08-2019	2,5750	0	2,5750	100
10	12-02-2020	2,5750	0	2,5750	100
11	12-08-2020	2,5750	0	2,5750	100
12	12-02-2021	2,5750	0	2,5750	100
13	12-08-2021	2,5750	0	2,5750	100
14	12-02-2022	2,5750	0	2,5750	100
15	12-08-2022	2,5750	0	2,5750	100
16	12-02-2023	2,5750	0	2,5750	100
17	12-08-2023	2,5750	0	2,5750	100
18	12-02-2024	2,5750	0	2,5750	100
19	12-08-2024	2,5750	0	2,5750	100
20	12-02-2025	2,5750	100	102,5750	100

INCABOND 05/05/2018

Bono	INCABOND 05/05/2018
Nemotécnico	Colocación privada
Fecha de Emisión	05/05/2008
Valor Nominal (VN o D)	280.000.000
Moneda	S/.
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	05/05/2008
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	7.1875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings) Baa3 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	-
Precio de venta el día de la emisión.	-
Valor de Mercado	-

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	05-05-2008	0	0	0	100
1	05-11-2008	3,5938	0	3,5938	100
2	05-05-2009	3,5938	0	3,5938	100
3	05-11-2009	3,5938	0	3,5938	100
4	05-05-2010	3,5938	0	3,5938	100
5	05-11-2010	3,5938	0	3,5938	100
6	05-05-2011	3,5938	0	3,5938	100
7	05-11-2011	3,5938	0	3,5938	100
8	05-05-2012	3,5938	0	3,5938	100
9	05-11-2012	3,5938	0	3,5938	100
10	05-05-2013	3,5938	0	3,5938	100
11	05-11-2013	3,5938	0	3,5938	100
12	05-05-2014	3,5938	0	3,5938	100
13	05-11-2014	3,5938	0	3,5938	100
14	05-05-2015	3,5938	0	3,5938	100
15	05-11-2015	3,5938	0	3,5938	100
16	05-05-2016	3,5938	0	3,5938	100
17	05-11-2016	3,5938	0	3,5938	100
18	05-05-2017	3,5938	0	3,5938	100
19	05-11-2017	3,5938	0	3,5938	100
20	05-05-2018	3,5938	100	103,5938	0

INCABOND 12/08/2017

Bono	INCABOND 12/08/2017
Nemotécnico	Colocación privada
Fecha de Emisión	02/07/2008
Valor Nominal (VN o D)	130.000.000
Moneda	S/.
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	12/08/2017
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	7.625%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	17
Periodo de Gracia	No aplica
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings) Baa3 (Moody's)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	-
Precio de venta el día de la emisión.	-
Valor de Mercado	-

Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	12-02-2008	0	0	0	100
1	12-08-2008	3,8125	0	3,8125	100
2	12-02-2009	3,8125	0	3,8125	100
3	12-08-2009	3,8125	0	3,8125	100
4	12-02-2010	3,8125	0	3,8125	100
5	12-08-2010	3,8125	0	3,8125	100
6	12-02-2011	3,8125	0	3,8125	100
7	12-08-2011	3,8125	0	3,8125	100
8	12-02-2012	3,8125	0	3,8125	100
9	12-08-2012	3,8125	0	3,8125	100
10	12-02-2013	3,8125	0	3,8125	100
11	12-08-2013	3,8125	0	3,8125	100
12	12-02-2014	3,8125	0	3,8125	100
13	12-08-2014	3,8125	0	3,8125	100
14	12-02-2015	3,8125	0	3,8125	100
15	12-08-2015	3,8125	0	3,8125	100
16	12-02-2016	3,8125	0	3,8125	100
17	12-08-2016	3,8125	0	3,8125	100
18	12-02-2017	3,8125	0	3,8125	100
17	12-08-2017	3,8125	100	103,8125	100

Definiciones de los múltiplos utilizados

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	DEFINICIÓN
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	Market Price per share/Earnings per share
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBITDA
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBIT
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	Market Value of Equity/Book Value of Equity
	VALUE TO BOOK RATIO	(Market Value of Equity + Market Value of Debt)/(Book Value of Equity + Book Value of Debt)
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	(Market Value of Equity)/Revenues
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/Revenues