



**VALORACIÓN CENCOSUD S.A.**  
**MEDIANTE MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO (FCD)**

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

Alumno: Gonzalo Laborde  
Profesor guía: Mauricio Jara

Santiago, Abril de 2016

## Índice

I.	Resumen Ejecutivo .....	4
II.	Metodología .....	5
III.	Descripción de la empresa e industria .....	8
	a. Descripción de la empresa .....	8
	b. Estructura Accionaria .....	8
	c. Descripción de la industria y regulación .....	9
	d. Filiales.....	13
	e. Empresas Comparables.....	16
IV.	Descripción del Financiamiento de la Empresa.....	17
V.	Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa .....	19
	a. Deuda financiera .....	19
	b. Patrimonio económico.....	19
	c. Estructura de Capital objetivo.....	19
VI.	Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa .....	21
	a. Beta de la acción.....	21
	b. Costo de la Deuda .....	21
	c. Beta de la Deuda .....	22
	d. Beta Patrimonial Sin Deuda .....	22
	e. Beta Patrimonial Con deuda .....	23
	f. Costo Patrimonial.....	23
VII.	Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	24
VIII.	Análisis Operacional del Negocio e Industria .....	25
	a. Análisis de crecimiento de la compañía .....	25
	b. Análisis de crecimiento de la industria.....	26
	c. Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2015 a 2019.....	26
	d. Análisis de Costos de Operación .....	27
	e. Análisis de Cuentas no operacionales.....	29
	f. Análisis de Activos .....	30
IX.	Proyección del Estado de Resultados.....	32
	a. Ingresos .....	32
	b. Costos de ventas y Gastos de Administración y Ventas:.....	35
	c. Costos financieros.....	35
	d. Impuestos .....	35

X.	Proyección de Flujos de Caja Libre.....	36
a.	Depreciación y Amortización.....	36
b.	Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones .....	37
c.	Capital de Trabajo.....	37
d.	Activos prescindibles.....	39
e.	Deuda Financiera.....	40
XI.	Valoración Económica de la Empresa y precio de la acción .....	41
XII.	Conclusiones .....	43
	Bibliografía.....	44
	ANEXOS.....	45

## I. Resumen Ejecutivo

El valor de cualquier acción de la Bolsa de Comercio está regido como cualquier precio por su oferta y demanda. A la vez estas están regidas por factores intrínsecos de su empresa y por factores externos como la economía en que se desenvuelve dicha empresa. Pero, ¿cómo saber si el precio en que se está transando una acción está “caro o barato”? El presente estudio busca determinar una valoración económica de la empresa Cencosud S.A., al 30 de septiembre de 2015, mediante el método de Flujos de Caja Descontados.

Cencosud S.A. es un consorcio empresarial chileno y es uno de los principales actores en la industria del retail dentro de Sudamérica. Actualmente opera en Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia, además de tener una oficina comercial en Shanghái. 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).

La información utilizada en este estudio es de carácter pública y está contenida principalmente en las propias Memorias de la empresa y en la información financiera contenida en los registros de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Como ya dijimos la valoración se realizó mediante el método de Flujos de Caja Descontados (FCD) para lo cual tomamos información histórica desde el año 2011 hasta el 30 de septiembre del 2015 para seguir con una proyección hasta el año 2020. Estos flujos los descontamos con un WACC de 8,17% resultando un valor de la acción de Cencosud S.A. al 30 de septiembre de 2015 de \$1.531,41 lo que es mayor al precio de cierre de la acción en la Bolsa de Santiago.

## II. Metodología

La literatura existente relacionada con métodos de valoración de empresas nos muestra diferentes metodologías, cuyo fin último es determinar el valor económico del patrimonio de una compañía. Una de las más conocidas es sin duda el denominado método del flujo de caja descontado (FCD). No obstante, otras opciones, como el método de múltiplos comparables o la utilización de opciones reales, también han sido ampliamente utilizadas, y se complementan perfectamente con la utilización de FCD.

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías<sup>1</sup>.

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

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos

---

<sup>1</sup> Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

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

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

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

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

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

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

### 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 Accionaria<sup>2</sup>

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 Quinchamalí Limitada, Inversiones Latadía Limitada e Inversiones Tano Limitada. Por

<sup>2</sup> Memoria Cencosud 2014 y Estados Financieros Cencosud Septiembre 2015



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%
<b>Total</b>	<b>2.828.723.963</b>	<b>100%</b>

### 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 Distribuçao, 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*<sup>3</sup>

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
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

---

<sup>3</sup> Memoria Cencosud 2014

- 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 2014<sup>4</sup>:

### ▪ 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.

---

<sup>4</sup> 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 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 compañía<sup>5</sup>:

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
<b>TOTAL</b>	<b>302.890.435</b>	<b>286.034.877</b>	<b>588.925.312</b>

<sup>5</sup> 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:

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

## 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:

<b>Deuda Financiera</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015(*)</b>
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
<b>Total deuda financiera que genera intereses (\$)</b>	<b>1.959.927.625</b>	<b>3.175.622.680</b>	<b>2.612.743.383</b>	<b>3.031.098.596</b>	<b>3.193.478.100</b>
<b>Valor de la UF (\$)</b>	<b>22.294,03</b>	<b>22.840,75</b>	<b>23.309,56</b>	<b>24.627,10</b>	<b>25.346,89</b>
<b>Total deuda financiera que genera intereses (UF)</b>	<b>87.912.667</b>	<b>139.033.205</b>	<b>112.088.919</b>	<b>123.079.802</b>	<b>125.990.924</b>

(\*) 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.

<b>Patrimonio económico</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015*</b>
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
<b>Patrimonio económico (millones de \$)</b>	<b>6.719.267</b>	<b>6.421.584</b>	<b>5.353.077</b>	<b>4.283.254</b>	<b>3.834.052</b>
<b>Valor de la UF (\$)</b>	<b>22.294,03</b>	<b>22.840,75</b>	<b>23.309,56</b>	<b>24.627,10</b>	<b>25.346,89</b>
<b>Patrimonio económico (UF)</b>	<b>301.393.127</b>	<b>281.145.928</b>	<b>229.651.578</b>	<b>173.924.409</b>	<b>151.263.230</b>

(\*) 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. Análisis Operacional del Negocio e Industria

### a. Análisis de crecimiento de la compañía

El cuadro a continuación muestra los ingresos expresados en UF y el crecimiento anual de las ventas, separadas por ingresos. Se observa una alta volatilidad en las operaciones de todos los países:

Ingresos por país (UF)	2011	2012	2013	2014	2015 (LTM)
CHILE	142.236.826	160.343.576	160.595.986	158.060.185	160.259.358
ARGENTINA	98.498.476	108.978.398	111.621.621	107.354.060	122.068.964
BRASIL	69.826.839	91.887.507	86.139.815	87.633.359	71.610.314
PERU	28.785.486	32.374.445	34.326.864	38.047.684	38.252.553
COLOMBIA	1.766.401	6.975.474	42.079.742	43.833.397	37.643.420
<b>TOTAL</b>	<b>341.114.028</b>	<b>400.559.400</b>	<b>434.764.029</b>	<b>434.928.686</b>	<b>429.834.609</b>

Crecimiento real de las ventas	2011	2012	2013	2014	2015 (LTM)
CHILE		13%	0%	-2%	1%
ARGENTINA		11%	2%	-4%	14%
BRASIL		32%	-6%	2%	-18%
PERU		12%	6%	11%	1%
COLOMBIA		295%	503%	4%	-14%

Si observamos a continuación la situación por línea de negocio, se observa mayor estabilidad en la línea de Mejoramiento del Hogar, y en general en todas las líneas de negocio decrecimientos en los años analizados y crecimientos negativos en 2014:

Ingresos por país (UF)	2011	2012	2013	2014	2015 (LTM)
Supermercados	249.226.872	294.806.885	329.606.981	331.311.316	318.712.148
Shopping Centers	5.818.924	7.534.938	8.808.907	8.724.238	9.391.172
Mejoramiento del Hogar	42.551.338	46.543.404	50.489.579	49.766.966	55.073.518
Tiendas por departamento	30.984.636	38.793.596	41.629.258	40.258.189	40.417.083
Servicios Financieros (Tarjetas + Seguros + Bancos)	12.015.514	12.354.244	12.378.303	12.973.711	9.979.414
Ajustes de operaciones descontinuadas	0	0	-8.875.398	-8.195.281	-4.171.800
Servicios de apoyo, Financiamiento, Ajustes y Otros	516.744	526.332	726.397	89.546	433.073
<b>TOTAL</b>	<b>341.114.028</b>	<b>400.559.400</b>	<b>434.764.029</b>	<b>434.928.686</b>	<b>429.834.609</b>

<b>Crecimiento real de las ventas</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015 (LTM)</b>
<b>Supermercados</b>		18%	12%	1%	-4%
<b>Shopping Centers</b>		29%	17%	-1%	8%
<b>Mejoramiento del Hogar</b>		9%	8%	-1%	11%
<b>Tiendas por departamento</b>		25%	7%	-3%	0%
<b>Servicios Financieros (Tarjetas + Seguros + Bancos)</b>		3%	0%	5%	-23%
<b>Ajustes de operaciones descontinuadas</b>		-	-	-8%	-49%
<b>Servicios de apoyo, Financiamiento, Ajustes y Otros</b>		3%	0%	5%	-23%

## b. Análisis de crecimiento de la industria

El cuadro a continuación presenta el crecimiento de las ventas entre los años 2011 y septiembre de 2015 (últimos doce meses) de las principales compañías de retail del país, y la tasa de crecimiento promedio simple y compuesta:

	<b>Dic-12</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-14</b>	<b>Sept-15</b>
Cencosud	17,4%	8,5%	0,0%	-1,2%
Falabella	11,4%	10,6%	7,0%	4,8%
Ripley	8,9%	3,7%	6,2%	-0,8%
Walmart	8,4%	6,9%	3,8%	3,2%
SMU	16,0%	-11,0%	-2,1%	1,5%
<b>Total</b>	<b>13,8%</b>	<b>6,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,4%</b>

<b>Crecimiento promedio simple</b>	<b>6,1%</b>
<b>Crecimiento promedio compuesto</b>	<b>6,0%</b>

Se observa un crecimiento real promedio de un 6,1% simple y un 6,0% compuesto entre 2012 y septiembre de 2015.

## c. Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2015 a 2019

Según las cifras de la Cámara Nacional de Comercio, las ventas en el sector crecieron 0,6% durante el 2015, menor al crecimiento de 2014 (1,2%), siendo la cifra más baja desde 2008 y marcando dos años seguidos de fuerte debilidad en las ventas del sector, según indican desde el gremio, dando cuenta de la debilidad que ha mostrado el comercio en los últimos dos años frente al enfriamiento de la economía. Estiman que en 2015 se crecerá entre 1,5% y 2,5%.

Por otro lado, las empresas de retail ajustarán sus inversiones para el año 2016 en el país. Si bien es una respuesta al menor consumo que se proyecta, esto también responde a que la industria se ha desarrollado con fuerza y ya está alcanzando niveles de países desarrollados.

Otra de las estrategias que están introduciendo las empresas de retail para hacer frente a la desaceleración es la reducción de trabajadores/vendedores por sala de venta. Las empresas del comercio buscan reducir sus costos fijos, para lo cual, entre otros ítem, apuntan a bajar sus plantillas de trabajadores vía despidos.

#### d. Análisis de Costos de Operación

Los principales costos de la compañía están relacionados con productos para la venta, principalmente en los negocios de Supermercado, Mejoramiento del Hogar y Tiendas por departamento, todos estos contabilizados dentro de la cuenta Costos de mercaderías vendidas.

En este sentido, se observa que, del total de gastos de la compañía, a septiembre de 2015 la participación de los Costos de mercaderías vendidas, que resultan ser costos variables para la empresa, representan un 70%, mientras que el segundo gasto de mayor importancia lo representa el Gasto de personal (gasto fijo), como se muestra en la siguiente tabla:

Ítem	Gastos (M\$)	Gastos (UF)	Participación
<b>Costos de ventas</b>	<b>5.669.591.905</b>	<b>223.679.982</b>	<b>74%</b>
Costos de mercaderías vendidas	5.331.343.656	210.335.219	70%
Otros costos de ventas	338.248.249	13.344.763	4%
<b>Gastos de administración y otros</b>	<b>1.992.777.573</b>	<b>78.620.200</b>	<b>26%</b>
Gastos de personal	1.162.019.847	45.844.672	15%
Depreciaciones y amortizaciones	163.953.618	6.468.392	2%
Costos de distribución	20.275.644	799.926	0%
Otros gastos, por función	122.779.162	4.843.954	2%
Limpieza	60.674.187	2.393.753	1%
Seguridad y vigilancia	52.397.154	2.067.202	1%
Mantenimiento	66.637.487	2.629.020	1%
Honorarios profesionales	58.499.366	2.307.950	1%
Bolsas para clientes	17.516.658	691.077	0%
Comisión tarjetas de crédito	75.062.264	2.961.399	1%
Arriendos	143.909.845	5.677.614	2%
Consumo, gastos básicos y otros	66.423.555	2.620.580	1%
Gastos de administración de operaciones discontinuadas	-17.371.214	-685.339	0%
<b>TOTAL</b>	<b>7.662.369.478</b>	<b>302.300.183</b>	<b>100%</b>

El resto de los gastos de la compañía son principalmente Gastos de Administración y ventas, dentro de los cuales encontramos ítems relacionados con el apoyo a las operaciones principales, como limpieza, mantenimiento, además de otros ítems como arriendos, consumos y gastos básicos, además de la depreciación y amortización.

La tabla a continuación detalla los costos de operación de la compañía, en los cuales año a año el ítem que sobresale son los costos de ventas:

COSTOS DE OPERACIÓN (UF)	2011	2012	2013	2014	2015 (LTM)
Costo de Ventas	-243.783.499	-286.673.239	-314.216.640	-317.324.136	-223.681.403
Costos de Distribución	-673.629	-885.855	-1.026.664	-1.082.299	-799.926
Gastos de Administración	-67.908.556	-84.297.324	-93.588.569	-92.853.196	-72.976.320
<i>Gastos de personal</i>	<i>-40.518.178</i>	<i>-50.684.740</i>	<i>-57.524.973</i>	<i>-58.624.163</i>	<i>-45.844.672</i>
<i>Depreciaciones y Amortizaciones</i>	<i>-5.390.425</i>	<i>-6.192.896</i>	<i>-8.004.270</i>	<i>-8.122.883</i>	<i>-6.468.392</i>
<i>Arriendos</i>	<i>-5.458.572</i>	<i>-6.702.465</i>	<i>-7.241.735</i>	<i>-7.647.100</i>	<i>-5.677.614</i>
<i>Otros</i>	<i>-16.541.381</i>	<i>-20.717.223</i>	<i>-20.817.592</i>	<i>-18.459.051</i>	<i>-14.985.643</i>
Otros Gastos, por función	-6.297.660	-6.837.506	-7.385.041	-7.393.350	-4.843.954
<b>TOTAL COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>-318.663.344</b>	<b>-378.693.924</b>	<b>-416.216.914</b>	<b>-418.652.982</b>	<b>-302.301.603</b>

## e. Análisis de Cuentas no operacionales

El siguiente cuadro muestra el Resultado No Operacional de la compañía desde diciembre de 2011 a septiembre de 2015:

<b>Resultado No Operacional (UF)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015*</b>
Ingresos Financieros	492.692	355.088	244.966	272.429	498.468
Costos Financieros	-6.465.217	-9.238.843	-9.591.199	-9.021.150	-7.131.182
Resultado por participación en asociadas	259.198	246.915	441.426	361.111	346.045
Diferencia de Cambio	-442.994	-117.325	-1.074.835	-960.036	-4.227.062
Resultado por Unidades de Reajuste	-1.403.449	-1.134.615	-810.188	-1.607.008	-627.124

Al observar las cuentas del Estado de Resultados pertenecientes al resultado No Operacional, aquellas recurrentes resultan ser los ingresos y costos financieros, mientras que los Resultados por participación en asociadas, las diferencias de cambio y el Resultado por Unidades de Reajuste resultan ser no recurrentes.

En el caso particular de los Resultados por participación en asociadas, acá se incluyen aquellas inversiones que son contabilizadas por el método de la participación, y además del resultado, se incluye la adquisición y enajenación de este tipo de activos.

Por otra parte, las diferencias de cambio y resultados por unidades de reajuste van a depender de los movimientos del tipo de cambio a las monedas que enfrente la compañía, lo cual es variable año a año.

## f. Análisis de Activos

El cuadro a continuación muestra la separación de activos por operacionales y no operacionales:

<b>ACTIVOS OPERACIONALES</b>		<b>2015</b>
<b>Corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes al efectivo		8.824.967
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes		31.285.226
Inventarios corrientes		46.794.703
<b>No corrientes</b>		
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes		1.222.850
Propiedades, plantas y equipos		112.485.754
Propiedades de inversión		68.339.575
<b>Total activos Operacionales</b>		<b>268.953.075</b>
<b>ACTIVOS NO OPERACIONALES</b>		<b>2015</b>
<b>Corrientes</b>		
Otros activos financieros corrientes		5.332.547
Otros activos no financieros corrientes		744.352
Activos por impuestos corrientes, corrientes		3.464.299
<b>No corrientes</b>		
Otros activos financieros no corrientes		19.270.651
Otros activos no financieros no corrientes		1.355.046
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes		353.126
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación		9.735.386
Activos intangibles distintos de la plusvalía		16.114.391
Plusvalía		56.145.973
Activos por impuestos corrientes, no corrientes		434.139
Activos por impuestos diferidos		22.684.663
<b>Total activos No Operacionales</b>		<b>135.634.571</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>		<b>404.587.646</b>

La explicación de cada uno de los activos se describe a continuación:

- Otros activos financieros, corrientes y no corrientes: Inversiones financieras de corto plazo, como acciones, cuotas de Fondos Mutuos y derivados de cobertura.
- Otros activos no financieros, corrientes y no corrientes: Garantías, arriendos y seguros pagados por anticipado.
- Activos por impuestos corrientes, corrientes y no corrientes, e impuestos diferidos: impuestos a cargo o a favor de la entidad, atribuibles a la utilidad del período.
- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes: Dividendos y otras operaciones comerciales de filiales.

- Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación: Participación en otras sociedades, con propiedad significativa.
- Activos intangibles distintos de la plusvalía: Patentes, marcas, derechos, licencias entre otros.
- Plusvalía: Representa el exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación del grupo en los activos netos identificables de la subsidiaria adquirida a la fecha de adquisición.

## IX. Proyección del Estado de Resultados

A continuación, se muestra el Estado de Resultado proyectado de la compañía:

ESTADO DE RESULTADOS (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de actividades ordinarias	432.294.418	438.388.733	447.324.885	458.768.525	471.981.836
Costo de Ventas	-311.188.449	-316.030.016	-322.937.905	-331.126.237	-339.924.236
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>121.105.969</b>	<b>122.358.716</b>	<b>124.386.980</b>	<b>127.642.288</b>	<b>132.057.601</b>
Otros Ingresos	5.657.696	5.657.696	5.657.696	5.657.696	5.657.696
Costos de Distribución	-1.113.432	-1.113.432	-1.113.432	-1.113.432	-1.113.432
Gastos de Administración	-91.942.401	-94.431.506	-96.799.872	-99.380.324	-102.538.430
Otros Gastos, por función	-7.063.825	-7.063.825	-7.063.825	-7.063.825	-7.063.825
Otras Ganancias (pérdidas)	-2.022.284	-2.022.284	-2.022.284	-2.022.284	-2.022.284
<b>Resultado Operacional</b>	<b>24.621.722</b>	<b>23.385.365</b>	<b>23.045.262</b>	<b>23.720.119</b>	<b>24.977.325</b>
Ingresos Financieros	554.534	554.534	554.534	554.534	554.534
Costos Financieros	-4.671.443	-5.310.743	-5.170.986	-4.857.724	-4.620.310
Resultado por participación en asociadas	572.125	572.125	572.125	572.125	572.125
Diferencia de Cambio	-4.123.308	-4.123.308	-4.123.308	-4.123.308	-4.123.308
Resultado por Unidades de Reajuste	-1.148.175	-1.148.175	-1.148.175	-1.148.175	-1.148.175
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>15.805.455</b>	<b>13.929.798</b>	<b>13.729.453</b>	<b>14.717.571</b>	<b>16.212.191</b>
Impuestos	-3.951.364	-3.482.449	-3.432.363	-3.679.393	-4.053.048
<b>Resultado</b>	<b>11.854.091</b>	<b>10.447.348</b>	<b>10.297.089</b>	<b>11.038.178</b>	<b>12.159.144</b>

### PRINCIPALES SUPESTOS UTILIZADOS:

#### a. Ingresos

En relación a los ingresos, estos se estimaron principalmente observando los datos por país, y posteriormente observando que negocios se desarrollaban dentro de cada uno. Adicionalmente, sólo se realizó la proyección de los principales negocios, es decir, Supermercados, Shopping Centers, Mejoramiento del Hogar y Tiendas por Departamento. Los negocios financieros y otros, dado su menor tamaño, se dejaron constantes respecto a su resultado de los últimos 12 meses a Septiembre de 2015:

##### *Chile*

En el caso de Chile, se utilizó un criterio más conservador, considerando las expectativas que se tienen respecto a la economía. En este sentido, se contempla que el 2015 cerrará al mismo crecimiento que alcanzó en los últimos 12 meses a septiembre de 2015, y posteriormente, se consideró una tasa de crecimiento promedio entre 2013 y 2015.



Este criterio fue utilizado para todas las líneas de negocio. No obstante, en el caso de Tiendas por departamento, al haber existido un decrecimiento real, se decidió por llevar este a 0.0% para 2018.

El siguiente cuadro resume lo señalado anteriormente:

Crecimiento (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
CHILE	1,9%	2,4%	2,4%	2,5%	2,5%
Supermercados	2,5%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Shopping Centers	4,6%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%
Mejoramiento del Hogar	2,1%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Tiendas por departamento	-0,6%	-0,2%	-0,2%	0,0%	0,0%

### *Argentina*

Respecto a Argentina, al tener tasas de crecimiento muy variables entre cada año, se optó en primer lugar por mantener el cierre de 2015 al mismo crecimiento que alcanzó en los últimos 12 meses a septiembre de 2015, el 2016 crecer a la mitad de 2015 y entre 2017 y 2019 al promedio entre 2012 y 2015. Esto, de tal forma de suavizar los movimientos de ingresos, y establecer una tasa de crecimiento de largo plazo.

El siguiente cuadro resume lo señalado anteriormente:

Crecimiento (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
ARGENTINA	14,2%	6,6%	5,5%	5,5%	5,5%
Supermercados	11,4%	5,7%	4,4%	4,4%	4,4%
Shopping Centers	18,4%	9,2%	5,0%	5,0%	5,0%
Mejoramiento del Hogar	18,9%	9,4%	8,6%	8,6%	8,6%
Tiendas por departamento	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

### *Brasil*

Para el caso de Brasil, se destaca en primer lugar que el único negocio relevante es el de Supermercado, por lo cual este fue el único proyectado. Al igual que en los casos anteriores, buscando un criterio conservador, se contempló que el 2015 cerrará al mismo crecimiento que alcanzó en los últimos 12 meses a septiembre de 2015, y que, en los años posteriores, este crecimiento (negativo) se fuese reduciendo a la mitad respecto al año anterior.

No se consideró un cambio en la tendencia de Brasil que generara un vuelco importante en relación a su crecimiento. Esto, ya que las expectativas para el país siguen siendo bajas, y los problemas de inflación y tipo de cambio al que se expone Cencosud en este país, no lograrían compensar buenos resultados en moneda local que se puedan generar.

El siguiente cuadro resume lo señalado anteriormente:

Crecimiento (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
BRASIL	-17,6%	-8,8%	-4,4%	-2,2%	-1,1%
Supermercados	-17,7%	-8,9%	-4,4%	-2,2%	-1,1%
Shopping Centers	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mejoramiento del Hogar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tiendas por departamento	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

### *Perú*

Respecto a Perú, al tener una menor participación dentro de los resultados consolidados de Cencosud, y también mostrar variaciones significativas en relación al crecimiento por línea de negocio, se optó por mantener constantes las tasas de crecimiento obtenidas de los últimos 12 meses a septiembre de 2015.

El siguiente cuadro resume lo señalado anteriormente:

Crecimiento (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
PERÚ	1,1%	1,3%	1,9%	2,7%	3,7%
Supermercados	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
Shopping Centers	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Mejoramiento del Hogar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tiendas por departamento	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%	33,6%

### *Colombia*

Al igual que en el caso de Perú, Colombia al tener una menor participación dentro de los resultados consolidados de Cencosud, y también mostrar variaciones significativas en relación al crecimiento por línea de negocio, se optó por mantener la tasa de crecimiento obtenidas de los últimos 12 meses a septiembre de 2015, y posteriormente llevar el crecimiento real a cero.

El siguiente cuadro resume lo señalado anteriormente:

Crecimiento (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
COLOMBIA	-13,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Supermercados	-14,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Shopping Centers	-10,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mejoramiento del Hogar	-5,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tiendas por departamento	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

#### b. Costos de ventas y Gastos de Administración y Ventas:

Al observar los datos históricos, se aprecia que los márgenes de venta y operacionales son constantes, por lo cual se optó por proyectar en base a un margen promedio móvil de los últimos cinco años. Por otra parte, como se mencionó, el principal costo de la compañía es variable, y está relacionado con la compra de mercadería para su venta posterior:

El siguiente cuadro resume lo señalado anteriormente:

Costos (UF)	2015	2016	2017	2018	2019
Costos de ventas	-72,0%	-72,1%	-72,2%	-72,2%	-72,0%
Gastos de administración	-21,3%	-21,5%	-21,6%	-21,7%	-21,7%
<i>Gastos de personal</i>	-13,1%	-13,3%	-13,5%	-13,5%	-13,5%
<i>Depreciaciones y Amortizaciones</i>	-1,8%	-1,8%	-1,8%	-1,8%	-1,8%
<i>Arriendos</i>	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%
<i>Otros</i>	-4,7%	-4,7%	-4,6%	-4,6%	-4,6%

#### c. Costos financieros

Los costos financieros se estimaron en base a la deuda que mantiene la compañía con el público (bonos), utilizando las tablas de pago de los bonos vigentes mostradas anteriormente, y se sumaron año a año los intereses que debe pagar Cencosud, traídos a Unidad de Fomento (UF).

#### d. Impuestos

Se utilizó como tasa impositiva la tasa de largo plazo de Chile, es decir, un 25%.

## X. Proyección de Flujos de Caja Libre

Para construir el Flujo de Caja Libre (FCL) partimos desde la utilidad y la ajustamos quitándole los movimientos que no son flujo de efectivo e incluimos los que sí lo son y no aparecen en el Estado de Resultados. Además, utilizaremos la siguiente definición:

FCL = Utilidad del Ejercicio + Depreciación – Inversión de reposición – Ingresos financieros después de impuestos + Gasto financiero después de impuestos + Otros egresos fuera de la explotación después de impuestos – Otros ingresos fuera de la explotación después de impuestos – Resultado por participación en asociadas + Amortización menor valor de inversiones +/- Diferencia de cambio +/- Corrección monetaria – Inversión en capital físico – Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo

Así, el siguiente cuadro muestra el FCL con sus ajustes más importantes que serán explicados más adelante:

	4Q 2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Resultado</b>	<b>3.717.797</b>	<b>10.447.348</b>	<b>10.297.089</b>	<b>11.038.178</b>	<b>12.159.144</b>	<b>12.837.683</b>
Depreciación y amortización	2.093.973	7.875.795	8.260.419	8.476.847	8.702.213	8.968.923
Ingresos Financieros (después de impuestos)	-42.049	-415.900	-415.900	-415.900	-415.900	-415.900
Costos Financieros (después de impuestos)	1.782.796	3.983.057	3.878.239	3.643.293	3.465.233	3.465.233
Resultado por participación en asociadas	-169.560	-429.094	-429.094	-429.094	-429.094	-429.094
Diferencia de Cambio	1.409.021	4.123.308	4.123.308	4.123.308	4.123.308	4.123.308
Resultado por Unidades de Reajuste	521.051	1.148.175	1.148.175	1.148.175	1.148.175	1.148.175
Inversión en Reposición	-699.326	-3.207.918	-3.537.727	-3.545.392	-3.545.392	-8.968.923
Nuevas Inversiones	-2.630.799	-12.067.883	-13.308.590	-13.337.428	-13.337.428	
Aumentos en Capital de trabajo	-70.151	-411.450	-526.904	-608.385	-666.043	
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>5.912.752</b>	<b>11.045.437</b>	<b>9.489.016</b>	<b>10.093.602</b>	<b>11.204.215</b>	<b>20.729.404</b>

### a. Depreciación y Amortización

Para proyectar la depreciación de los activos fijos y la amortización de los intangibles utilizamos un porcentaje promedio del gasto por este ítem en los EEFF de los últimos 5 años. Vemos que el porcentaje es estable en el período 2011-2015, entre un 1,6% y un 2,0%, por lo que los promedios resultantes para el período 2016-2020 fluctúan alrededor del 1,8%.

En UF	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Gastos de administración</b>	-21,27%	-21,54%	-21,64%	-21,66%	-21,73%	-21,73%
<i>Gastos de personal</i>	-13,08%	-13,32%	-13,45%	-13,50%	-13,50%	-13,50%
<b>Depreciaciones y Amortizaciones</b>	-1,76%	-1,80%	-1,85%	-1,85%	-1,84%	-1,84%
<i>Arriendos</i>	-1,70%	-1,72%	-1,73%	-1,74%	-1,73%	-1,73%
<i>Otros</i>	-4,73%	-4,71%	-4,61%	-4,58%	-4,64%	-4,64%

## b. Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones

Corresponde a “la necesaria para poder mantener la capacidad generadora de flujos de caja de los activos actuales”<sup>6</sup>. El 30 de enero de 2015 Cencosud anunció sus directrices financieras generales (“Guidance”) donde, entre otras cosas, anuncia su plan de inversiones para el período 2015-2018. En el detalla que el 21% de estas inversiones será utilizada para mantención y el resto para crecimiento y mejoras, por lo tanto usamos ese 21% de las inversiones como Inversión de Reposición y el 79% restante como Nuevas Inversiones. “Guidance” menciona un máximo y un mínimo de inversión por año, por lo que para ser conservadores nosotros usamos el promedio de ambos montos.

En millones de dólares	2015	2016	2017	2018
Mantención (21%)	114,45	136,50	156,56	163,17
Nuevas Inversiones (79%)	430,55	513,50	588,95	613,83
<b>Total (100%)*</b>	<b>545,00</b>	<b>650,00</b>	<b>745,50</b>	<b>777,00</b>

## c. Capital de Trabajo

Utilizando la metodología propuesta por Maquieira<sup>7</sup>, se determinó el capital de trabajo (CTON) necesario en términos de número de días de ventas. Para esto se utilizó la siguiente relación:

$$\text{CTON} = \text{Existencias} + \text{Cuentas por cobrar} + \text{Valores negociables} - (\text{Proveedores} + \text{Acreedores varios} + \text{Cuentas por pagar})$$

Se estimó esta relación para los últimos cinco años, y se calculó un promedio. El resultado obtenido, es que el capital de trabajo en términos de días de ventas, es de 16,58 días.

<sup>6</sup> Capítulo 1, “Valoración de Empresas, Métodos y Aplicaciones” – Carlos Maquieira V.

<sup>7</sup> Capítulo 9, “Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica” – Carlos Maquieira V.

Posteriormente, se estimó el exceso (déficit) de capital de trabajo. Para esto, se comparó el capital de trabajo real a septiembre de 2015 versus el capital necesario, calculado en base al parámetro descrito anteriormente. Se obtuvo que la compañía mantiene un exceso de capital de trabajo de UF 5.377.425.

El siguiente cuadro resume los resultados antes señalados:

<b>DETERMINACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO*</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015**</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	6.506.746	10.407.750	7.366.575	8.887.437	8.824.967
Otros activos financieros corrientes	9.954.647	2.984.441	2.127.193	1.940.098	5.332.547
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	41.709.318	46.348.163	48.625.867	31.736.451	31.285.226
Inventarios corrientes	34.514.731	39.851.143	44.827.385	44.447.360	46.794.703
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	68.797.988	83.230.950	83.999.579	79.495.282	66.955.739
<b>Capital de trabajo operativo neto (CTON)</b>	<b>23.887.454</b>	<b>16.360.546</b>	<b>18.947.442</b>	<b>7.516.064</b>	<b>25.281.704</b>
<b>Ventas***</b>	<b>341.114.028</b>	<b>400.559.400</b>	<b>434.764.029</b>	<b>434.928.564</b>	<b>432.294.299</b>
<b>RCTON</b>	<b>0,07</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,02</b>	<b>0,06</b>
<b>Días venta para capital de trabajo necesario</b>	<b>25,2</b>	<b>14,7</b>	<b>15,7</b>	<b>6,2</b>	<b>21,1</b>

<b>Días venta para capital de trabajo necesario, promedio 5 años</b>	<b>16,58</b>
<b>CTON a septiembre de 2015</b>	<b>25.281.704</b>
<b>CTON proyectado</b>	<b>19.904.278</b>
<b>Exceso (déficit) de capital de trabajo</b>	<b>5.377.425</b>

\*Metodología, página 386 libro de Maquieira. El efectivo, como dice el libro, se considera dada la naturaleza del negocio.

\*\*A septiembre de 2015.

\*\*\*Se consideran las ventas de los últimos 12 meses.

Este monto corrige el exceso de capital de trabajo requerido al 30 de septiembre respecto al ideal que nos planteamos de 16,58 días de venta. Pero ahora debemos hacer el cálculo año a año para que a principio de año la empresa tenga el capital de trabajo necesario para poder “soportar” las ventas del año que viene:

$$\Delta CTON_t = -RCTON(Ventas_{t+1} - Ventas_t)$$

En forma conservadora se supone el incremento en el CTON anticipadamente al incremento de las ventas<sup>8</sup>, es decir, si el próximo período fuéramos a tener mayores ventas, necesitaríamos un mayor CTON para sustentarlas.

Como estamos parados en el 30 de septiembre del 2015 necesitamos calcular cuánto nos desviaremos los últimos 3 meses del año con respecto al capital de trabajo ideal para las

<sup>8</sup> Capítulo 1, “Apuntes de Valoración de Empresas” – Carlos Maquieira V.

ventas proyectadas el 2016 y de ahí en adelante el cálculo lo haremos en base a las diferencias de ventas de los años enteros.

EN UF	4Q 2015	2016	2017	2018	2019
Aumentos en Capital de trabajo	-70.151	-411.450	-526.904	-608.385	-666.043

#### d. Activos prescindibles

Para la estimación del monto correspondiente a activos prescindibles, fueron consideradas aquellas partidas de los activos del balance que se puede prescindir de ellos en cualquier momento. Estos incluyen en general activos financieros (valores negociables), otras inversiones e impuestos. El cuadro a continuación destaca en amarillo las partidas de activos no prescindibles:

ACTIVOS CORRIENTES (UF)	Sept-15
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.824.967
Otros activos financieros corrientes	5.332.547
Otros activos no financieros corrientes	744.352
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	31.285.226
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	353.126
Inventarios corrientes	46.794.703
Activos por impuestos corrientes, corrientes	3.464.299
<b>Total activos corrientes</b>	<b>96.799.219</b>

ACTIVOS NO CORRIENTES (UF)	2015*
Otros activos financieros no corrientes	19.270.651
Otros activos no financieros no corrientes	1.355.046
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	1.222.850
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	9.735.386
Activos intangibles distintos de la plusvalía	16.114.391
Plusvalía	56.145.973
Propiedades, plantas y equipos	112.485.754
Propiedades de inversión	68.339.575
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	434.139
Activos por impuestos diferidos	22.684.663
<b>Total activos corrientes</b>	<b>307.788.427</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>404.587.646</b>

<b>ACTIVOS PRESCINDIBLES (UF)</b>	<b>70.099.776</b>
-----------------------------------	-------------------

## e. 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 (mismo cuadro usado para el cálculo del costo patrimonial)

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



## XI. Valoración Económica de la Empresa y precio de la acción

Acercándonos a la valoración económica del precio de la acción calcularemos el valor económico del patrimonio para luego dividirlo por el número de acciones en circulación. El valor económico del patrimonio<sup>9</sup> lo obtendremos con la siguiente fórmula:

$$P = V + VLP - B$$

Donde V es el valor presente de los flujos de caja libre, VLP es valor de liquidación de activos prescindibles y B es el valor presente de la deuda que paga intereses.

Para calcular el valor económico de la empresa traeremos a valor presente los flujos de caja libre proyectados incluyendo el valor terminal. Para calcular el valor terminal se utilizó el método sin crecimiento, que significa que al año siguiente de la proyección la empresa deja de crecer y se calcula una perpetuidad sobre ese año. Las únicas diferencias de la perpetuidad con los años anteriores serán que la empresa no tendrá nuevas inversiones y que la inversión en reposición será igual a la depreciación del período para que se mantenga los activos productivos año a año.

	4Q 2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Flujo de Caja Libre</b>	5.912.752	11.045.437	9.489.016	10.093.602	11.204.215	20.729.404
Valor Terminal					253.817.619	
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE + VALOR TERMINAL</b>	5.912.752	11.045.437	9.489.016	10.093.602	265.021.835	

Para descontar los flujos de caja libre y el valor terminal usaremos el costo de capital calculado, correspondiente a 8,17%. Con esto llegamos a un valor económico de la empresa (V) de UF 221.419.716.

Luego, a los activos prescindibles ya calculados debemos añadir el exceso de capital de trabajo que puede acumular la empresa, así el valor de liquidación de estos activos (VLP) sería UF 75.477.201.

---

<sup>9</sup> Capítulo 1, “Valoración de Empresas, Métodos y Aplicaciones” – Carlos Maquieira V.

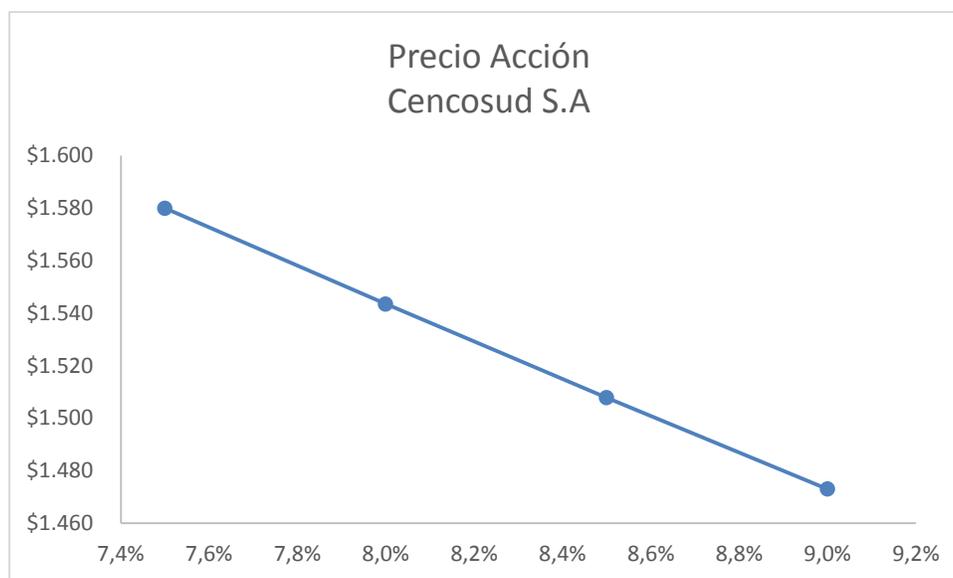
Por último, ya vimos que el valor económico de la deuda es UF 125.990.924, por lo que el valor económico del patrimonio sería de UF 170.905.993 y dividido en el número de acciones en circulación llegamos a un valor de la acción de UF 0,0604 equivalente a \$ 1.531,41.

Al 30 de Sept 2015	
Valor de los Activos Operacionales	UF 221.419.716
Exceso de Capital de Trabajo	UF 5.377.425
Activos Prescindibles	UF 70.099.776
Deuda Financiera	-UF 125.990.924
<b>Valor Patrimonio</b>	<b>UF 170.905.993</b>
Número de acciones	2.828.723.963
<b>Precio de la Acción (UF)</b>	<b>UF 0,0604</b>
<b>Precio de la Acción (\$)</b>	<b>\$ 1.531,41</b>

## XII. Conclusiones

A través de este estudio fuimos recorriendo paso a paso la metodología para calcular el valor económico de Cencosud S.A. y con un estimativo del valor del precio de su acción al 30 de septiembre del 2015. Conocimos la empresa desde su lado histórico y cualitativo, la industria en que se desarrolla pasando por los distintos países donde opera hasta llegar a un completo análisis de sus estados financieros. Producto de estos análisis obtuvimos un valor estimado de la acción de \$1.531,41. Este valor es un 14,2% mayor al precio de cierre de la acción al 30 de septiembre en la Bolsa de Santiago, por lo que podríamos decir que la acción está castigada en el mercado y debiéramos esperar un alza en el mediano plazo.

WACC	Precio acción
7,50%	\$ 1.579,92
8,00%	\$ 1.543,41
8,50%	\$ 1.507,76
9,00%	\$ 1.472,95



Cabe destacar la importancia de complementar este estudio con otras metodologías de valoración para corroborar las conclusiones obtenidas o aportar nuevas perspectivas de la empresa y de su industria.

## Bibliografía

1. Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Segunda Edición (2002).
2. Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica", Editorial Andrés Bello, Tercera Edición, abril 2014.
3. Maquieira, Carlos. "Valoración de Empresas: Métodos y Aplicaciones", mayo 2014.
4. Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
5. Estados Financieros Cencosud S.A., Diciembre 2011.
6. Estados Financieros Cencosud S.A., Diciembre 2012.
7. Estados Financieros Cencosud S.A., Diciembre 2013.
8. Estados Financieros Cencosud S.A., Diciembre 2014.
9. Estados Financieros Cencosud S.A., Septiembre 2015.
10. [www.svs.cl](http://www.svs.cl)
11. [www.bolsadesantiago.com](http://www.bolsadesantiago.com)

## ANEXOS

A continuación, se muestra el detalle de cada uno de ellos:

### 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