



VALORIZACION DE EL PUERTO DE LIVERPOOL

Método de Múltiplos

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

Alumno: Hernán Gonzalez V.

Profesor Guía: Mauricio Jara B.

Santiago, Diciembre de 2016

Contenido

RESUMEN EJECUTIVO	3
CAPITULO 1. METODOLOGIA	4
1.1 Modelo de descuento de dividendos	4
1.2 Método de Flujos de Caja Descontados	5
1.3 Método de múltiplos	7
CAPITULO 2. DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	10
2.1 Regulación	10
2.2 Filiales.....	11
2.3 Mayores Accionistas	12
2.4 Descripción de Empresas Comparables.....	13
2.4.1 Comportamiento de la Industria a Nivel Nacional.....	14
2.4.2 Competencia.....	15
CAPITULO 3. FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA	19
CAPITULO 4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	20
4.1 Deuda Financiera de El Puerto de Liverpool S.A.....	20
4.2 Patrimonio Económico de la empresa	20
CAPITULO 5. VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR MULTIPLOS.....	21
5.1 Valores para la industria.....	21
5.2 Indicadores para la Empresa.....	22
5.3 Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria	23
5.4 Conclusión Valoración por Múltiplos.....	25
6. BIBLIOGRAFIA.....	26
Anexos	27

RESUMEN EJECUTIVO

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

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

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

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

CAPITULO 1. METODOLOGIA

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos¹. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

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

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables².

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

1.1 Modelo de descuento de dividendos

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

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

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

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

Valor de la Acción = DPA / K_p

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

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

Valor de la Acción = $DPA_1 / (K_p - g)$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

1.2 Método de Flujos de Caja Descontados

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

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

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

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

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

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

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

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa

a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

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

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

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

1.3 Método de múltiplos

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

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las

acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos⁵:

Múltiplos de Ganancias:

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

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

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

Múltiplos de Valor Libro:

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

⁵ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

Múltiplos de Ventas:

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

Múltiplo de Variables de industria Específica:

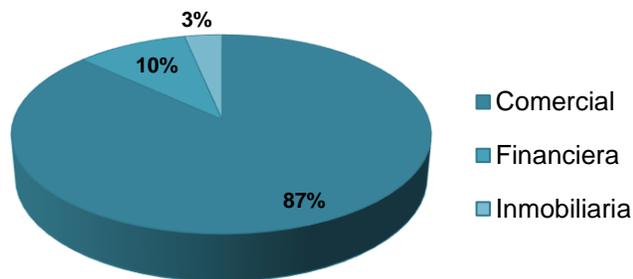
(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail).

CAPITULO 2. DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

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

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

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



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

2.1 Regulación

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

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

2.2 Filiales

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

Controladora: PULISA

Sub controladora: OPELISA

A. Subsidiarias de PULISA:

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

B. Subsidiarias de OPELISA

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

2.3 Mayores Accionistas

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

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

Actualmente el capital social está conformado de la siguiente forma:

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

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

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

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

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

Cuadro 2: Malla Societaria Liverpool

2.4 Descripción de Empresas Comparables

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

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

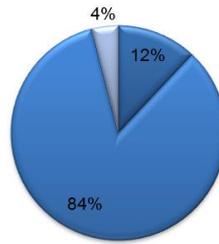
2.4.1 Comportamiento de la Industria a Nivel Nacional

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

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

Participación de Mercado de Tiendas 2015

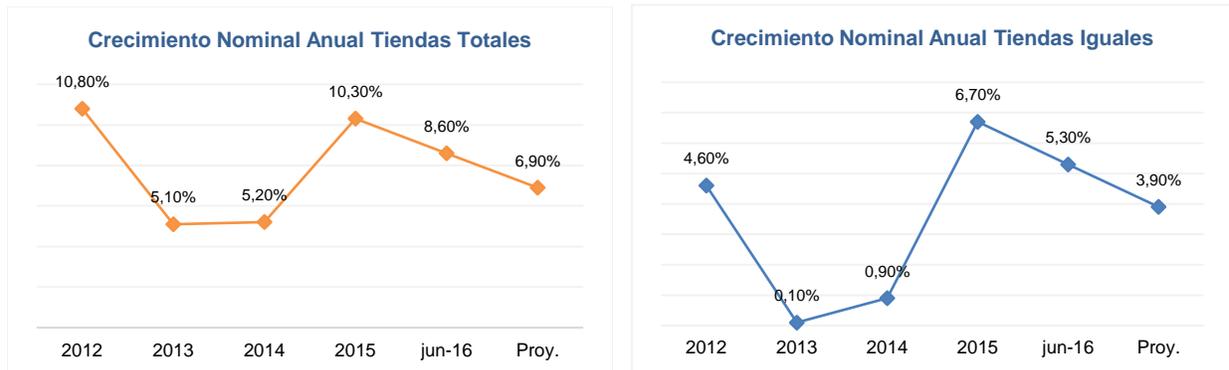
■ Autoservicios ■ Especializadas ■ Departamentales



Cuadro 3: Segmentación por rubro de tiendas Retail

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

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



Cuadro 4: Crecimiento Nominal ANTAD

2.4.2 Competencia

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

- Grupo Famsa SAB de CV

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

A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

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

Cuadro 5: Ebitda 2015

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

A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

2015	México
Comercial	2.276.391
% EBITDA	8,75 %

Cuadro 6: Ebitda 2015

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

A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

Ventas	2015
Comercial	44.413.058
Industrial	26.951.014
Infraestructura y Construcción	16.492.889

EBITDA	2015
Comercial	5.707.369
Industrial	4.052.744
Infraestructura y Construcción	2.297.009
Total EBITDA	12.057.122

Margen EBITDA	2015
Comercial	12,90%
Industrial	15,00%
Infraestructura y Construcción	13,90%

Cuadro 7: Ebitda 2015

- Walmart de México SAB de CV:** Esta emisora abre su primera tienda en el año 1958 en ciudad de México, bajo el nombre de tienda Aurrerá. En 1977 inicia cotización en la Bolsa Mexicana de Valores y en 1991 firma un convenio de asociación con Walmart Stores Inc., tomando el control de la empresa en 1997 por medio de una oferta pública

de compra de acciones. Opera 457 unidades comerciales en México (un total de 3.066 en centro américa), con tiendas de autoservicio, clubes de precios con membresía, tiendas de ropa y farmacias.

A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

2015	México
Comercial	44.993.000
% EBITDA	9,26 %

Cuadro 8: Ebitda 2015

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

A continuación se presenta el EBITDA por línea de Negocio:

2015	México
Comercial	5.699.551.289
% EBITDA	11,72 %

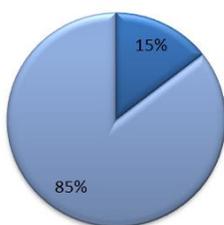
Cuadro 9: Ebitda 2015

CAPITULO 3. FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

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

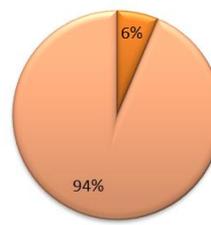
Pasivos Financieros

■ Corrientes ■ No corrientes



Pasivo Financiero

■ Deuda Bancaria ■ Emision de Certificados Bursatiles



Cuadro 10: Porcentaje Pasivos financieros

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

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

Cuadro 11: Descripción de Bonos Vigentes

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

CAPITULO 4. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

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

4.1 Deuda Financiera de El Puerto de Liverpool S.A

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

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

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

4.2 Patrimonio Económico de la empresa

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

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

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

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

Cuadro 13: Patrimonio Económico

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

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

Cuadro 14: Valor Económico de la Empresa

CAPITULO 5. VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR MULTIPLOS

Este método se basa en estimar el valor de la Empresa mediante la comparación de ésta, con el valor de otras empresas de similares características que cotizan en bolsa. Se deben identificar Empresas comparables a las cuales se les calculan los ratios que muestran la relación entre el valor de cada una de estas y algunas medidas de su resultado financiero (Ganancias / Valor Contable / Ingresos). El múltiplo obtenido es aplicado a la misma medida de resultado financiero de la Empresa que se está valorando, obteniendo así una valoración comparativa.

Las Empresas que se utilizan como comparables en esta valoración son:

- Famsa SAB de CV
- Palacio de Hierro SAB de CV
- Sanborns SAB de CV
- Walmart de México SAB de CV
- SACI Falabella

5.1 Valores para la industria

Para determinar los valores de la industria se ha obtenido información de las Empresas comparables indicadas anteriormente, desde los Informes Financieros publicados por cada una en sus sitios web y también de la plataforma Thomson Reuters Eikon. Los múltiplos obtenidos para cada una de ellas se detallan a continuación:

	Múltiplos	Famsa SAB de CV		Palacio de Hierro SAB de CV		Sanborns SAB de CV		WalMart de México SAB de CV		SACI Falabella	
Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2015	Jun-2016	Jun-2015	Jun-2016
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	16,41	15,72	50,45	24,22	19,11	17,75	26,15	29,68	22,83	23,72
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	17,15	18,51	18,94	10,93	10,09	9,14	14,81	16,36	14,01	14,01
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	24,78	29,16	33,69	17,26	12,05	10,97	18,77	20,98	17,18	17,14
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	0,56	0,47	1,64	1,24	2,13	2,11	4,71	5,52	2,98	3,18
	VALUE TO BOOK RATIO	0,87	0,89	1,38	1,13	1,80	1,77	4,77	5,64	2,07	2,19
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	0,38	0,24	1,14	0,73	1,32	1,26	1,49	1,55	1,40	1,45
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	1,82	1,86	1,33	0,98	1,26	1,22	1,47	1,53	1,86	1,89

Cuadro 1: Múltiplos Empresas Comparables

Con esta información, se obtienen los siguientes promedios para la Industria:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2015 Junio	2016 Junio	Promedio
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	26,99	22,22	24,60
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	15,00	13,79	14,40
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	21,29	19,10	20,20
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	2,41	2,50	2,45
	VALUE TO BOOK RATIO	2,18	2,33	2,25
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	1,15	1,05	1,10
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	1,55	1,50	1,52

Cuadro 2: Promedio Múltiplos Industria

5.2 Indicadores para la Empresa

De acuerdo a la información contenida en los Estados Financieros de El Puerto de Liverpool, los indicadores para la empresa son los siguientes:

ITEM CONTABLE	2016 Junio	Expresado en
UTILIDAD POR ACCIÓN	7,12	
EBITDA	15.443	\$MM
EBIT	13.134	\$MM
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	73.514	\$MM
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	116.152	\$MM
VENTAS POR ACCIÓN	71,24	
VENTAS	95.613	\$MM

Cuadro 3: Indicadores Empresa

A continuación se calculan también los ratios para la empresa. Estos valores no se utilizan dentro del promedio para establecer los ratios de la industria, sino que son referenciales:

		El Puerto de Liverpool
TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2016 Junio
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	27,19
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	17,39
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	20,44
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	3,53
	VALUE TO BOOK RATIO	2,60
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	2,72
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	2,81

Cuadro 4: Indicadores Empresa

5.3 Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria

Las definiciones utilizadas para el cálculo de los múltiplos, por medio de los cuales llegamos al precio de la acción, son las siguientes:

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

	VALUE TO BOOK RATIO	(Market Value of Equity + Market Value of Debt)/(Book Value of Equity + Book Value of Debt)
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	(Market Value of Equity)/Revenues
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/Revenues

Cuadro 5: Definición de cálculo de Múltiplos

De acuerdo a estas definiciones, tenemos múltiplos que nos entregan el valor de la Acción, el valor del Patrimonio o el valor de la Empresa. En los últimos dos casos mencionados, debemos hacer algunos cálculos adicionales, para llegar al valor de la acción. Cuando se obtiene el valor del Patrimonio el cálculo que se debe efectuar es la división por la cantidad de acciones y cuando se obtiene el valor de la Empresa, se debe llegar al valor del Patrimonio para posteriormente llegar a la división por la cantidad de acciones. Para llegar al valor del Patrimonio debemos tener presente lo siguiente:

Valor Empresa = Patrimonio Económico + Deuda Financiera – Caja.

Para la determinación del Precio Promedio, se utilizaron los múltiplos de ganancias y de valor libro:

MÚLTIPLOS	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	-	175,07
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	222.311.647.269	213.431.647.269	159,02
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	265.286.846.367	256.406.846.367	191,04
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	180.470.733.832	134,46
VALUE TO BOOK RATIO	261.700.500.823	252.820.500.823	188,36

Cuadro 6: Determinación de Precio de Acción según Múltiplos

El valor de la acción de acuerdo a este método, nos entrega el siguiente resultado:

Promedio precios	169,59
-------------------------	---------------

5.4 Conclusión Valoración por Múltiplos

La valoración por múltiplos nos entrega una visión del valor de la Empresa en forma indirecta según el valor de sus comparables y no de acuerdo a su capacidad de generar flujos. En esta forma de cálculo debemos tener presente también, que estamos expuestos a las diferencias de políticas contables entre Empresas. El Precio Promedio obtenido es de \$169,59, lo cual comparado al Precio de Cierre al 30 de Junio de 2016, que era de \$193,0, nos entrega un valor un 12,14% menor. Por su parte la valoración por flujos descontados, nos entrega un valor de \$172,6 lo que corresponde a un valor 10,6% menor. Con estos antecedentes se observa una sobrevaloración de la acción en el mercado, lo que consecuentemente va relacionado con una oportunidad de venta para esta acción.

6. BIBLIOGRAFIA

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

Anexos

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

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

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

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

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

- **Emisión de Bonos**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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