



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

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

Alumno: Flavio Salvador Lledó Fica

Profesor Guía: Mauricio Jara Bertín

Santiago, Enero 2017

Agradecimientos:

A mi madre por enseñarme que todo se puede lograr con esfuerzo, a mis hermanos por convencerme que soy capaz de conseguir lo que me propongo, a Noemí por apoyarme siempre y asumir todos los costos que significan el tiempo que demandaron mis estudios y por último a mis hijos Flavio, Constanza y Franco, por darme la fuerza para esforzarme cada día.

Tabla de Contenidos

LISTA DE TABLAS.....	5
RESUMEN EJECUTIVO.....	7
1 METODOLOGIA.....	8
1.1 Principales Métodos de Valorización.....	8
1.2 Método de Flujos de Caja Descontados.....	9
2 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	11
2.1 Descripción de Cencosud S.A.....	11
2.1.1 Filiales.....	12
2.1.2 Principales Accionistas.....	17
2.1.3 Regulación.....	17
2.1.4 Empresa Comparable.....	26
3 TASA DE COSTO DE CAPITAL “Ko”.....	27
3.1 Descripción del Financiamiento de Cencosud S.A.....	27
3.2 Estructura de Capital de la Empresa.....	29
3.3 Deuda Financiera.....	30
3.4 Patrimonio Económico.....	30
3.5 Estructura del Capital Objetivo.....	30
3.6 Costo Patrimonial de Cencosud S.A.....	32
3.7 Costo de Capital de Cencosud S.A.....	32
3.7.1 Costo de la Deuda.....	32
3.7.2 Beta de Deuda.....	33
3.7.3 Costo Patrimonial.....	34
3.7.4 Costo Capital.....	34
4 ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE CENCOSUD S.A.....	35
4.1 Estados Financieros Cencosud S.A.....	35
4.2 Análisis de Crecimiento.....	37
4.3 Análisis de Costos de Operación.....	39
4.4 Análisis de Cuentas no Operacionales.....	41
4.5 Análisis de Activos.....	41
4.6 Proyección de Estados de Resultado.....	44

4.6.1 Ingresos.....	44
4.6.2 Costos de Operación.....	44
4.6.3 Resultado no Operacional.....	46
4.6.4 Ganancia antes de Impuesto.....	47
4.6.5 Impuesto a las Ganancias.....	48
4.6.6 Estado de Resultados Proyectado.....	49
4.7 Valoración de Cencosud S.A. por Flujo de Caja Descontados.....	49
4.7.1 Flujo de Caja Libre Cencosud S.A.....	49
4.7.2 Valoración Económica Cencosud S.A.....	52
CONCLUSIÓN.....	54
BIBLIOGRAFÍA.....	55
ANEXOS.....	56

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Ficha de la Empresa.....	12
Tabla 2. Filiales Cencosud S.A.....	13
Tabla 3. Principales Accionistas.....	17
Tabla 4. Ficha Walmart S.A.....	27
Tabla 5. Ebitda Segmentos Walmart S.A.....	27
Tabla 6. Ficha Técnica Bono UNICA – A.....	28
Tabla 7. Ficha Técnica Bono BCENC - N.....	29
Tabla 8. Deuda Financiera por periodo.....	30
Tabla 9. Patrimonio Económico por periodo.....	30
Tabla 10. Estructura de Capital por Período.....	31
Tabla 11. Estructura de Capital Objetivo.....	31
Tabla 12. Estimación del Beta Mediante MCO.....	32
Tabla 13. Estados Financieros Cencosud S.A. en U.F.....	36
Tabla 14. Crecimiento por País.....	37
Tabla 15. PIB y Crecimiento Consumo en Chile.....	37
Tabla 16. PIB y Crecimiento Consumo Mercado.....	38
Tabla 17. Crecimiento Proyectado por País.....	38
Tabla 18. Costos Operacionales Históricos en U.F.....	39
Tabla 19. Costos de Venta Históricos en U.F.....	39
Tabla 20. Gastos de Administración Históricos en U.F.....	40
Tabla 21. Depreciación y Amortización Históricas en U.F.....	40
Tabla 22. Resultado no Operacional Históricos en U.F.....	41
Tabla 23. Activos Operacionales Históricos en U.F.....	41
Tabla 24. Activos no Operacionales Históricos en U.F.....	42
Tabla 25. Detalle de Activos no Operacionales al 30 de junio de 2016 en U.F.....	42
Tabla 26. Plusvalía por Segmento y País al 30 de junio de 2016 en U.F.....	43
Tabla 27. Proyección Ingresos por País en U.F.....	44
Tabla 28. Análisis Vertical Resultados Históricos en U.F.....	45
Tabla 29. Resultados Proyectados en U.F.....	46
Tabla 30. Resultado no Operacional Proyectados en U.F.....	47

Tabla 31. Resultado Antes de Impuesto Proyectado en U.F.	47
Tabla 32. Resultados Proyectados en U.F.....	49
Tabla 33. Depreciación y Amortización Proyectada en U.F.....	49
Tabla 34. Inversión Histórica en Activos Fijos.....	50
Tabla 35. Capital de Trabajo Operativo Proyectado en U.F.....	51
Tabla 36. Activos Prescindibles al 30 de Junio de 2016 en U.F.....	51
Tabla 37. Deuda Financiera al 30 de Junio 2016 en U.F.....	51
Tabla 38. Flujo de Caja Proyectado en U.F.....	52
Tabla 39. WACC y Valor Empresa en U.F.....	52
Tabla 40. Valoración Cencosud S.A, al 30 de junio de 2016.....	53

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del presente estudio es realizar la valoración económica de la empresa Cencosud S.A., al 30 de junio de 2016, mediante el método de flujos de caja descontados.

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

Para la valoración de la empresa se consideró la información financiera pública correspondiente al periodo entre el 31 de diciembre de 2012 al 30 de junio del 2016, las cuales fueron utilizadas como inputs para la estimación y cálculo de los flujos de cajas futuros para un periodo de cinco años, y que son descontados a una tasa de costo de capital "Ko" para traerlos a su valor presente para posteriormente obtener el valor económico de la empresa.

Finalmente, con el método de flujos de caja descontados se obtuvo para la empresa Cencosud S.A. un precio estimado por acción de \$2.232,8 al 30 de junio de 2016.

1 METODOLOGÍA

1.1 Principales Métodos de Valorización

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos (1). Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

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

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables (2).

No 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 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.

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 (3).

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

³ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

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.

2 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

2.1 Descripción de Cencosud S.A.

El apartado presente, tiene como objetivo entregar las principales características de CENCOSUD S.A. en análisis tales como: regulación en los mercados en que opera, negocios en los que se encuentra, filiales, principales accionistas de la sociedad, entre otros temas.

Ficha de la Empresas

Razón Social	CENCOSUD S.A.
Rut	93.834.000-5
Nemotécnico	CENCOSUD (Bolsa Electrónicas y de Santiago) CNCO (NYSE)
Industria	Retail

Tabla 1. Ficha de la Empresa

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

Al 31 de diciembre de 2015 opera 944 supermercados, en Chile (Jumbo, Santa Isabel), Argentina (Jumbo, Vea and Disco), Brasil (Gbarbosa, Bretas, Perini, Prezunic), Perú (Wong, Metro) y Colombia (Jumbo, Metro). En tiendas por departamento opera con tiendas Paris en Perú, Colombia y Chile mientras que Johnson solo en este último país. En mejoramiento de hogar con tiendas Easy, el grupo opera en Argentina y Chile. En Centros comerciales el grupo posee 22 centros comerciales en Argentina, 25 en Chile, 4 en Perú y 2 en Colombia. Los servicios financieros están presente en los 5 países en que opera.

2.1.1 Filiales de Cencosud S.A.

Para efectos de este estudio, el análisis se centrará en las 10 filiales con consolidación directa al 30 de junio de 2016.

Nombre Sociedad	Porcentaje de participación		
	Directo	Indirecto	Total
Cencosud Retail S.A.	99,9606%	0,0004%	99,9610%
Easy Retail S.A.	99,5748%	0,3516%	99,9264%
Cencosud Internacional Ltda.	90,0800%	9,9200%	100,0000%
Cencosud Shopping Center S.A.	99,9996%	0,0000%	99,9996%
Comercial Food And Fantasy Ltda.	90,0000%	0,0000%	90,0000%
Costanera Center S.A.	99,9996%	0,0004%	100,0000%
Cencosud Fidelidad S.A.	99,0000%	1,0000%	100,0000%
Banco Paris S.A.	98,8900%	1,1100%	100,0000%
Mercado Mayorista P y P Ltda.	90,0000%	0,0000%	90,0000%
Cencosud (Shanghai) Trading Co Ltd	100,0000%	0,0000%	100,0000%

Tabla 2. Filiales Cencosud S.A.

Cencosud Retail S.A.

Es una sociedad anónima cerrada con vida útil indefinida, su domicilio social en Av. Kennedy 9001, Piso 4, Las Condes, Santiago de Chile.

El objeto de la Sociedad es la compra, venta, distribución, importación y explotación de mercaderías de toda clase, la fabricación y comercialización de muebles; la realización de inversiones mobiliarias e inmobiliarias; el desarrollo y financiamiento de empresas que, relacionadas directa o indirectamente con la sociedad, administran tiendas de departamentos y retail; la asesoría y prestación de servicios vinculados a los objetivos señalados y el de cualquier actividad conducente al desarrollo de los objetivos antes mencionados.

Easy Retail S.A.

Es una sociedad anónima cerrada constituida el 24 de mayo de 1993 como "Ditys S.A." y modificada en su razón social en escritura pública del 18 de diciembre de 2001.

Son objetos de la Sociedad la explotación y administración en todas sus formas de la actividad del comercio en general y especialmente la compra, venta, consignación, distribución, importación, exportación, así como la comercialización por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes corporales muebles.

Cencosud Internacional Ltda.

Es una empresa de responsabilidad limitada. La Sociedad fue constituida el 21 de diciembre de 2001, de forma indefinida. El objeto social exclusivo es efectuar y controlar inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales en el extranjero.

Las operaciones se extienden a los negocios de supermercados, hipermercados, tiendas para el mejoramiento del hogar, centros comerciales, desarrollo inmobiliario y servicios financieros.

Adicionalmente, desarrolla otras líneas de negocio que complementan su operación central de Retail, como son el corretaje de seguros, agencia de viajes, servicios de fidelización y centros de entretención familiar

Cencosud Shopping Centers S.A.

La sociedad fue constituida originalmente bajo la razón social de Inmobiliaria Las Verbenas S.A. como una sociedad anónima abierta el 5 de noviembre de 1980.

Con fecha 6 de junio de 2005, en junta extraordinaria de accionistas, se acordó modificar la razón social y crear el nombre de Cencosud Shopping Centers S.A.

El objeto de la Sociedad es la compra y venta, arrendamiento, loteo, construcción y en general la realización y administración por cuenta propia o ajena de toda clase de inversiones inmobiliarias, la inversión en el país o en el extranjero en bienes muebles

corporales e incorporales, la inversión en sociedades y la comercialización, producción, importación o exportación en forma permanente de todo tipo de bienes o productos.

Comercial Food and Fantasy Ltda.

Es una Sociedad de responsabilidad limitada constituida el 22 de julio de 1993.

El objeto principal de la Sociedad es la explotación comercial de juegos y actividades de entretenimiento; la importación, comercialización y distribución de toda clase de maquinarias, equipos y juegos de entretenimiento; dar servicios de comida, bebidas y en general de restaurant; la elaboración y distribución de alimentos y bebidas de todo tipo, y su venta directamente al público; la formación de otras sociedades o participación en sociedades ya constituidas; en general cualquier actividad relacionada con las anteriores ya sea directa o indirectamente, y que se estime conveniente a los intereses sociales; y la realización de todas las actividades adicionales que los socios acuerden.

Costanera Center S.A.

Es una Sociedad anónima cerrada que fue constituida por escritura pública de fecha 31 de octubre de 2005.

El objeto de la Sociedad es la construcción de obras, bienes inmuebles y desarrollos inmobiliarios, la compra, venta, arrendamiento, loteo, construcción y en general la realización y administración de toda clase de inversiones inmobiliarias.

Cencosud Fidelidad S.A.

Son objetos de la Sociedad la prestación de toda clase de servicios de fidelización de clientes para empresa nacionales e internacionales a través de la prestación, suministro y desarrollo de múltiples servicios y la participación de toda clase de negocios en Chile o en el extranjero cuyo objeto se relacione directa o indirectamente con la actividades señaladas anteriormente, para lo cual la Sociedad podrá concurrir a

formar, modificar y tomar parte en toda clase de sociedades o asociaciones con dicho propósito.

Banco Paris S.A.

Es una sociedad anónima cerrada, regulada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

El Banco tiene por objeto ejecutar todos los negocios, actos y contratos que la Ley General de Bancos y disposiciones que la complementen o que en el futuro se dicten permitan o autoricen efectuar a las empresas bancarias, sin perjuicio de ampliar o restringir su esfera, en armonía con esa legislación, sin necesidad de modificar por ello los presentes estatutos.

El Banco obtuvo la autorización de existencia por parte de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, según resolución N° 103, de fecha 9 de agosto de 2004.

Mercado Mayorista P y P Ltda.

Es una sociedad de responsabilidad limitada constituida el 16 de octubre de 1976.

La sociedad tiene por objeto la compra, venta, envase y distribución en general, por cuenta propia o ajena, de toda clase de bienes muebles; la inversión en valores mobiliarios y todo otro negocio o actividades que los socios acuerden. En el mes de enero de 2003 la Sociedad transfirió la totalidad de sus existencias y activos fijos a su relacionada Cencosud Retail S.A. al valor libro de los bienes.

Cencosud (Shanghai) Trading Co., Ltd.

Es una empresa china de responsabilidad limitada, tiene su domicilio social en Room 2002, King Tower, No 28 Xin Jin Qiao Road, Pudong District, Shanghai, China. La

sociedad fue constituida el 25 de noviembre del 2010, de forma indefinida. El objeto social exclusivo es trading. Cencosud S.A. posee una participación del 100% de la propiedad.

2.1.2 Principales Accionistas de Cencosud S.A.

12 Mayores Accionistas		
Accionistas	Nº Acciones	% Participación
Inversiones Quinchamalí Limitada	573.754.802	20,28%
Inversiones Latadia Limitada	550.823.211	19,47%
Inversiones Tano Limitada	457.879.800	16,19%
Banco Santander - JP Morgan	174.064.656	6,15%
Banco de Chile por cuenta de terceros	124.584.113	4,40%
Banco Itaú por cuenta de inversionistas	70.336.573	2,49%
Horst Paulmann Kemna	62.490.180	2,21%
Fondo de Pensiones Provida C	56.826.301	2,01%
Fondo de Pensiones Habitat C	50.553.910	1,79%
Fondo de Pensiones Habitat B	43.901.860	1,55%
Fondo de Pensiones Provida B	37.947.208	1,34%
Fondo de Pensiones Capital C	36.165.680	1,28%
Otros Accionistas	589.395.669	20,84%
Total	2.828.723.963	100,00%

Tabla 3. Principales Accionistas

2.1.3 Regulación

En los 5 países en que opera, Cencosud S.A. y sus filiales están sujetas a toda la gama de normas y supervisión gubernamentales que se aplican a las empresas que operan comercialmente en cada país, incluyendo las leyes laborales, de seguridad social, de seguridad pública, de protección del consumidor y de tipo 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. Cencosud S.A. y filiales, cumplen las normas legales y administrativas en cada país que opera.

En **Chile** Cencosud S.A. es una sociedad anónima abierta y, como tal, se encuentra sujeta a las disposiciones de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores y la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros, entre otras. Además, como entidad que transa valores en los Estados Unidos de Norteamérica, Cencosud S.A. está inscrita en la SEC (Securities and Exchange Commission) y cumple con las disposiciones de la Ley Sarbanes – Oxley de 2002, entre otras.

- a) **Protección al Consumidor:** En materia de protección al consumidor, Cencosud y sus filiales en Chile están sujetas a la Ley N° 19.496 sobre Protección al Consumidor, cuyo cumplimiento es fiscalizado por el SERNAC.
- b) **Supermercados:** Cencosud y sus filiales en Chile, están sujetas al Código Sanitario, al Decreto Supremo 977, la Ley N° 20.606 sobre composición nutricional y rotulado de los productos de marca propia y a la Ley N° 20.860 sobre Publicidad de los Alimentos. Todos los supermercados están sujetos a la inspección de la Secretaría Regional Ministerial de Salud correspondiente (o “SEREMI de Salud”) y del Servicio Agrícola y Ganadero (“SAG”). Salvo las autorizaciones del gobierno requeridas para la venta de bebidas alcohólicas, artículos de panadería, productos farmacéuticos, mariscos y verduras y los permisos comerciales habituales exigidos por las autoridades gubernamentales locales, no se requiere ninguna autorización o permiso gubernamental especial para la venta y distribución de alimentos y otros productos.
- c) **Libre Competencia:** Cencosud y sus filiales en Chile están sujetas a la normativa que existe en materia de libre competencia, como el Decreto Ley 211, sobre defensa de la libre competencia. La Fiscalía Nacional Económica es la agencia nacional encargada de velar por la libre competencia y cuenta con amplios poderes normativos y facultades.

- d) Shopping Centers e Inmobiliario: En el ámbito inmobiliario y de shopping centers, Cencosud S.A. y sus filiales en Chile deben ajustarse, además de las reglas generales, a normativa específica como la Ley General de Urbanismo y Construcción y una serie de normas sobre uso de suelos, bienes raíces comerciales, normas ambientales y ordenanzas municipales. Para los centros comerciales deben obtenerse una serie de permisos y autorizaciones para explotarlos, entre los que se incluyen por ejemplo, la aprobación de la Dirección de Obras Municipales correspondiente.
- e) Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo: Cencosud y sus filiales en Chile deben dar cumplimiento a la Ley N° 20.393 sobre Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo. Algunas de las filiales están sujetas a la supervisión de la Unidad de Análisis Financiero (UAF), que es la entidad encargada de supervigilar el cumplimiento de las normas que regulan esta materia.

En **Argentina** las filiales en están sujetas, en materia societaria, a la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales.

- a) Protección al Consumidor: Las filiales en Argentina están sujetas a la Ley de Protección al Consumidor, cuyo cumplimiento es fiscalizado por la Secretaría de Comercio Interior. En el año 2014 se publicó la Ley N° 26.993, que modifica la Ley de Defensa del Consumidor y crea un nuevo sistema de resolución de conflictos en las relaciones de consumo: COPREC; Auditorías en las Relaciones de Consumo; y Justicia Nacional en las Relaciones de Consumo.
- b) Supermercados: Las filiales en Argentina, en lo que respecta al negocio de Supermercados, están sujetas a inspección del Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria, Administración Nacional de Medicamentos, Alimentos y Tecnología Médica (“ANMAT”) y la Secretaría de Comercio Interior. Salvo los permisos gubernamentales requeridos para la venta de bebidas alcohólicas,

productos de panadería, farmacéuticos, carnes, mariscos y verduras y los permisos comerciales habituales que requieren las autoridades gubernamentales locales, no se requiere ningún otro permiso o autorización especial del gobierno para la venta y distribución de alimentos u otros productos. En el año 2014 se dictó la Ley N° 26.992 de “Observatorios de Precios” que aún no cuenta con autoridad de aplicación; y la provincia de Santa Fe ha dictado la Ley Provincial de cierre dominical, y ha invitado a los distintos municipios a unirse.

- c) Libre Competencia: La Comisión Antimonopolio Argentina la encargada de velar por el cumplimiento de la normativa antimonopolio y tiene amplios poderes de fiscalización y amplias facultades.
- d) Retail Financiero: En Retail Financiero, las filiales en Argentina están sujetas a la Ley de Tarjetas de Crédito y su Reglamento, que fiscaliza la Secretaría de Comercio Interior y a las normas dictadas por el Banco Central de la República Argentina, y de la Unidad de Información Financiera en materia de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo (UIF).
- e) Shopping Centers e Inmobiliario: En el ámbito inmobiliario y de shopping centers, los nuevos proyectos en la Provincia de Buenos Aires deben cumplir con la Ley N° 12.573 sobre grandes superficies comerciales, para obtener las autorizaciones necesarias. Todos los supermercados existentes y proyectados, deben cumplir con las normas sobre el uso del suelo, bienes raíces comerciales y medioambientales, tanto nacionales, como provinciales y municipales. En el mes de agosto de 2015 entra en vigencia el nuevo Código Civil y Comercial de la Nación, que unifica y modifica la legislación vigente, y que obligará a las filiales argentinas a realizar diversos ajustes, a la luz de los cuales se analizará el contrato de concesión de espacio en los shoppings, así como las figuras jurídicas y condiciones de los contratos de usufructo y locación de inmuebles de locales comerciales.

- f) Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo: En Argentina se encuentra vigente desde el año 2000 la Ley N° 25.246 de Encubrimiento y Lavado de activos de Origen Delictivo, que a su vez crea como autoridad de aplicación a la Unidad de Información Financiera (UIF). Asimismo, en el año 2007 se dictó la Ley N° 26.268 que extiende sus facultades al análisis de operaciones sospechosas de financiamiento del terrorismo. Conforme la normativa vigente, Cencosud S.A. (filial argentina), por su negocio de Retail Financiero, se encuentra inscripta como sujeto obligado ante la UIF, ha designado un oficial de cumplimiento, y conformó un Comité que controla el cumplimiento.

En Brasil

- a) Protección al Consumidor: En esta materia, las operaciones comerciales en Brasil están afectas a normas de protección al consumidor que regulan asuntos tales como la publicidad, rotulación y crédito al consumidor, el principal cuerpo normativo es el Código de Defesa do Consumidor – Ley N° 8.078 de 1990.
- b) Supermercados: Para abrir y operar supermercados en Brasil se necesita un permiso comercial y aprobación del lugar donde se instalará el supermercado, un certificado de inspección del departamento local de bomberos al local comercial, así como permisos de salud y de seguridad. Las tiendas y supermercados son objeto de inspección por las autoridades municipales. Las principales Leyes son la N° 6.938 de 1981, sobre las políticas de medio ambiente, Ley N° 9.782 de 1999, que define el Sistema Nacional de Vigilancia Sanitaria y sus reglas de fiscalización.
- c) Libre Competencia: En materia de Libre Competencia, las autoridades antimonopolio brasileras tienen amplios poderes normativos y amplias facultades. La Ley N° 12.529, trata sobre el organismo encargado de velar por el cumplimiento de las normas anti monopolio denominado “CADE – Consejo Administrativo de Defesa Económica”.

- d) Farmacias: El negocio está sujeto al control de la Agencia Nacional Brasileira de Supervisión de la Salud (“ANVISA”) y de las autoridades públicas de salud, tanto estatales como municipales. Especialmente, aplica la Ley N° 6.360, sobre facultades de la ANVISA.
- e) Retail Financiero: La Ley N° 4.595 de 1964 es la que regula el sistema financiero en Brasil. Resultan aplicables también la Ley N° 6.404 de 1976, sobre Sociedades Anónimas y la Ley N° 6.385 de 1976 sobre Mercado de Valores Mobiliarios y crea la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM).
- f) Shopping Centers e Inmobiliario: En el mundo Shopping Centers e inmobiliario, existe una serie importante de regulaciones, siendo las más relevantes la Ley de Arrendamiento N° 8.245 de 1991; La Ley de Registros Públicos N° 6.015 de 1973 y el Código Civil Brasileiro Ley N° 10.406 de 2002.
- g) Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo: No existe en Brasil una ley específica que regule la prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. La Ley N° 9.613, regula el “lavado” y “ocultamiento de bienes”, y fue complementada por la Ley N° 12.683 de 2012.

En Perú

- a) Protección al Consumidor: Las actividades de las empresas en Perú implican una relación directa y constante con el consumidor. La entidad que regula dicha relación y fiscaliza el cumplimiento del Código de Protección al Consumidor es el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (“INDECOP”).
- b) Supermercados: Estos están sujetos a inspección por los gobiernos locales en donde opera cada local comercial. Asimismo, la inspección sanitaria y la calidad de los productos que se comercializan en los supermercados está a cargo de organismos públicos adscritos al Ministerio de Salud (Dirección General de Salud

– DIGESA y Dirección General de Medicamentos, Insumos y Drogas - DIGEMID), Ministerio de la Producción (Organismo Nacional de Sanidad Pesquera - SANIPES) y Ministerio de Agricultura (Servicio Nacional de Sanidad Agraria - SENASA); para el caso de los alimentos y bebidas en general y, específicamente, para el caso de los pescados y mariscos, frutas, verduras, carnes y los productos farmacéuticos, respectivamente; resultando de obligatorio cumplimiento las disposiciones normativas de cada sector.

- c) Libre Competencia: Las filiales están sujetas al cumplimiento las normas del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (“INDECOPI”), entidad que también se encarga de fiscalizar y sancionar las prácticas empresariales que impliquen conductas que contravengan las disposiciones reguladas en el Decreto Supremo N° 1034 – Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas, en aras de promover la eficiencia económica en el mercado para bienestar de los consumidores.
- d) Retail Financiero: Negocio operado en Perú a través del Banco Cencosud S.A. que, como entidad financiera, se encuentra sujeta a la regulación contenida en Ley N° 26.702 – Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros y a las demás disposiciones normativas del ente regulador: la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS).
- e) Shopping Centers e Inmobiliario: Para cada nuevo proyecto se necesita cumplir con el Reglamento Nacional de Edificaciones, en la etapa de construcción, y con normas que regulan la operación propiamente dicha de todo local abierto al público (Ley N° 28976 – Ley Marco de Licencia de Funcionamiento y diversas normas del Instituto Nacional de Defensa Civil – INDECI). La entidad que fiscaliza y regula las construcciones, implementaciones y la operación de los locales comerciales son, principalmente, los organismos municipales dentro de la jurisdicción de cada local.

- f) Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo: La Unidad de Inteligencia Financiera del Perú (UIF - Perú), incorporada a la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS), es la encargada del supervisión para la detección del Lavado de Activos y/o del Financiamiento del Terrorismo. Su marco normativo se encuentra sustentado, principalmente, en los siguientes dispositivos: Resoluciones SBS N° 486-2008, N° 838- 2008 y N° 1782-2009.

En Colombia

- a) Protección al Consumidor: La Ley N° 1.480 de 2011, es la norma principal referente a la Protección al Consumidor en Colombia. Su vigilancia y cumplimiento se encuentra a cargo de la Superintendencia de Industria y Comercio, la cual es una Entidad adscrita al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Otras normas relevantes son la Circular única de la Superintendencia de Industria y Comercio, que regula las actuaciones de la Superintendencia. A nivel regional y municipal, las entidades competentes para realizar la vigilancia y control son las Alcaldías municipales (de ciudades) o locales (pueblos) del país, a través de sus respectivas inspecciones de protección al consumidor.
- b) Supermercados: En Colombia se requiere de una serie de permisos y autorizaciones para operar los negocios según el tipo de productos y los servicios que se ofrecen al público, además de aprobación de organismos locales y nacionales para las ventas de ciertos artículos. Existen una serie de regulaciones medioambientales y autorizaciones que debe obtener la operación. La norma marco en cuanto a temas sanitarios es la Ley N° 9 de 1979. Su vigilancia y cumplimiento se encuentra a cargo del Instituto Nacional de Medicamentos y Alimentos (INVIMA), Entidad adscrita al Ministerio de Salud y Protección Social, así como de las Secretarías de Salud adscritas a las Alcaldía Municipales.

- c) Libre Competencia: La Superintendencia de Industria y Comercio, es la Entidad encargada de proteger la libre competencia en los mercados del país. El régimen de promoción de la competencia y prácticas comerciales restrictivas en el ordenamiento jurídico colombiano está contenido principalmente en la Ley N°155 de 1959, por la cual se dictan algunas disposiciones sobre prácticas comerciales restrictivas, la Ley N° 1.340 de 2009 por la cual se dictan nuevas disposiciones sobre libre competencia.
- d) Retail Financiero: La Superintendencia Financiera de Colombia es la entidad encargada de realizar vigilancia y control sobre el Retail financiero en Colombia. El régimen financiero en Colombia referente a tarjeta de crédito y protección del consumidor financiero se encuentran resumidas en la Ley N° 1.328 de 2009 y Circulares de la Superintendencia Financiera.
- e) Shopping Centers e Inmobiliario: La filial de Cencosud S.A. en Colombia, está sujeta a un régimen legal bastante extenso en materia inmobiliaria y urbanística. Además de las normas generales aplicables, existen leyes específicas como la Ley de Ordenamiento territorial (Ley N° 388 de 1997 y Ley N° 810 de 2003); el Decreto Nacional N° 1469 de 2010, que regula el régimen de licencias urbanísticas; los planes de Ordenamiento Territorial de cada Municipio y la Norma sismo – resistente, Ley N° 232 de 1995. También es aplicable la Ley General Ambiental (Ley N° 99 de 1993). Las autoridades que intervienen en este campo van desde Notarios Públicos y Jueces de la República, hasta Ministerios de la República como el de Vivienda y Desarrollo Territorial.
- f) Estaciones de Servicio: El negocio de las Estaciones de Servicio en Colombia, está afecto a una normativa extensa y específica, enfocada principalmente a temas medioambientales y de manejo y tratamiento de combustibles y residuos peligrosos. Destaca la Ley N° 1.333 sobre sancionatorio ambiental, la Resolución N°1.170 sobre vertimiento y residuos peligrosos, el Decreto N° 1.521 por el cual se reglamenta el almacenamiento, manejo, transporte y distribución de combustibles líquidos derivados del petróleo, para estaciones de servicio y

manejo de residuos peligrosos y la Guía de Manejo Ambiental para estaciones de servicio de combustible, del Ministerio de Ambiente.

- g) Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo: Las entidades encargadas del control sobre las disposiciones sobre el lavado de activos y financiamiento del terrorismo son la Superintendencia de Sociedades y la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF). El régimen normativo referente al Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, se encuentra establecido en la Circular Externa de la Superintendencia de Sociedades, expedida el día 17 de junio de 2014, mediante el cual impone el Sistema de Autocontrol y Gestión del Riesgo en Lavado de Activos y financiación del terrorismo, así como el reporte obligatorio de información a la UIAF.

2.1.4 Empresa Comparable

Walmart Chile es filial de Wal-Mart Stores Inc., la cadena supermercadista y de retail más grande del mundo. Fundada en 1969, es de origen estadounidense y tiene su sede en la ciudad de Bentonville, Arkansas, Estados Unidos.

Walmart Chile es uno de los principales actores en la industria de las ventas al por menor o "retail" en Chile. Su principal actividad es la venta de alimentos y mercaderías en general en supermercados, la que desarrolla a través de sus formatos Líder, Express de LIDER, Lider.cl, Ekono, SuperBodega aCuenta y Central Mayorista.

Adicionalmente, desarrolla proyectos inmobiliarios a través de su empresa Walmart Chile Inmobiliaria, posee un negocio financiero con Walmart Chile Servicios Financieros, un negocio de ventas on-line a través de su negocio Lider.cl y consta de distintos centros de distribución, tanto en Santiago como en Regiones, haciendo más eficiente la cadena de distribución y los costos asociados.

Nombre de la Empresa	WALMART CHILE S.A.
Ticker o Nemotécnico	WMTCL
Derechos de cada Clase	Acciones ordinarias
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago. Bolsa de Valores Electrónica de Chile.
Sector e Industria	Retail, Inmobiliaria y Servicios Financieros.

Tabla 4. Ficha Walmart Chile S.A.

Segmentos	EBITDA MM\$	
	2015	2014
Retail	353.695	302.705
Inmobiliaria	68.424	48.926
Servicios Financieros	40.179	35.997
Corporativo	-154.910	-107.656
Consolidado	307.389	279.973

Tabla 5. Ebitda Segmentos Walmart Chile S.A.

3 TASA DE COSTO DE CAPITAL “Ko”

3.1 Financiamiento

La fuente de financiamiento más relevante en Cencosud S.A. es la lograda a través de la colocación de bonos. Al 30 de junio de 2016. La empresa posee Obligaciones con el público (bonos) por un total de M\$ 2.548.212.125, distribuidos en 17 tipos de títulos. Se presentará la ficha técnica de los 2 bonos con mayor madurez.

	Observaciones
Bono	UNICA – A
Nemotécnico	UNICA – A
Fecha de Emisión	12-02-2015
Valor Nominal (VN o D)	350.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjero
Fecha de Vencimiento	12-02-2045
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	6,6%
Periodicidad	Interés Semestral/Amortización Única al Final
Motivo de la Emisión	Los recursos fueron destinados al refinanciamiento de deudas de corto y mediano plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB- Fitch Long-term Issue Credit Rating

Tabla 6. Ficha Técnica Bono Unica - A

	Observaciones
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	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4,7%
Periodicidad	Interés Semestral/Amortización Única al Final
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	12
Clasificación de Riesgo	AA- Feller-Rate Long-term National Scale Rating

Tabla 7. Ficha Técnica Bono BCENC - N

3.2 Estructura de Capital de la empresa

En este apartado se muestra la metodología utilizada para estimar la estructura de capital objetivo de Cencosud S.A, para lo anterior se utilizó la información disponible al 30 de Junio de 2016. A continuación se muestran los Estados Financieros en IFRS expresados en UF.

3.3 Deuda Financiera

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

	DEUDA FINANCIERA	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/06/2016
+	Préstamos que devengan intereses (corriente)	41.805.464	18.922.306	25.544.353	7.562.577	12.825.178
+	Otros Pasivos Financieros (corriente)	9.818.568	12.785.963	4.483.833	6.334.644	5.334.264
+	Préstamos que devengan intereses (no corriente)	23.285.533	18.053.180	28.224.688	10.524.490	9.084.690
+	Otros Pasivos Financieros (no corriente)*	80.144.257	77.102.414	70.489.010	103.566.112	98.001.297
=	DEUDA FINANCIERA	155.053.822	126.863.864	128.741.883	127.987.822	125.245.430

Tabla 8. Deuda Financiera por periodo

3.4 Patrimonio Económico

PATRIMONIO ECONÓMICO	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/06/2016
Acciones suscritas y pagadas	2.507.103.215	2.828.723.963	2.828.723.963	2.828.723.963	2.842.520.872
Precio de la acción al cierre de cada ejercicio	2.561,36	1.892,40	1.514,20	1.415,00	1.888,80
Patrimonio Económico al cierre de cada ejercicio	6.421.593.890.772	5.353.077.227.581	4.283.253.824.775	4.002.644.407.645	5.368.953.423.034
Patrimonio Económico en U.F.	281.146.367	229.651.578	173.924.409	156.175.830	206.085.483

Tabla 9. Patrimonio Económico por periodo

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

3.5 Estructura de Capital Objetivo

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

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

Razón	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/06/2016
Razón de Endeudamiento (B/V)	0,36	0,36	0,43	0,45	0,38
Razón Patrimonio a Valor de Empresa (P/V)	0,64	0,64	0,57	0,55	0,62
Razón Deuda a Patrimonio de la Empresa (B/P)	0,55	0,55	0,74	0,82	0,61

Tabla 10. Estructura de Capital por periodo

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

Razón	Mínimo	Máximo	Mediana	Desvest	Promedio
Razón de Endeudamiento (B/V)	35,55%	45,04%	37,80%	4,29%	39,30%
Razón Patrimonio a Valor de Empresa (P/V)	54,96%	64,45%	62,20%	4,29%	60,70%
Razón Deuda a Patrimonio de la Empresa (B/P)	55,15%	81,95%	60,77%	12,02%	65,43%

Tabla 11. Estructura de Capital Objetivo

De la Tabla se destaca que la razón de endeudamiento objetivo toma un valor de 39,3%, la razón patrimonio a valor de la empresa de 60,7% mientras que la razón deuda patrimonio de 65,43%. Dichos valores serán utilizados como inputs en los análisis posteriores del presente estudio.

3.6 Costo Patrimonial de Cencosud S.A.

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

Al 30 de junio del	2012	2013	2014	2015	2016
Beta de la Acción	1,429	1,328	1,358	1,297	1,167
p-value (significancia)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 12. Estimación del Beta mediante MCO

3.7 Estimación del Costo de Capital

3.7.1 Costo de la Deuda (k_b)

Para estimar el beta de la deuda de Cencosud, S.A, es necesario obtener la última YTM registrada a Junio de 2016, del bono de más largo plazo en UF que tenga la empresa.

El bono más de largo plazo vigente en UF de CENCOSUD es el que obedece a la BCENC-N, el cual fue emitido el 28 de Mayo del 2009, a una tasa cupón del 4,6961%, con amortización semestral y con fecha de vencimiento el 28 Mayo del 2030.

Adicionalmente, el 30 de junio del 2016 su rendimiento nominal estaba en 3,18% (YTM).

3.7.2 Beta de la Deuda (β_b)

Luego utilizando método CAPM, se obtiene el beta de la deuda de la empresa.

$$k_b = R_f + \beta_b (E(R_m) - R_f)$$

Reemplazando los datos;

$$3,18 = 1,92 + \beta_b 8,17$$

$$\beta_b = 0,1542$$

Beta de la Acción $\beta_p^{c/d}$

El beta de la acción calculado al 30 de junio de 2016 es de 1,167.

Beta Patrimonial Sin Deuda $\beta_p^{s/d}$

Con los datos obtenidos, es posible calcular el beta patrimonial sin deuda de Cencosud S.A.. Asumiendo que la empresa tiene deuda riesgosa, es posible utilizar la fórmula de Rubenstein (1973), y desapalancando con la estructura e impuesto promedio de 2014, 2015 y 2016, resultando:

$$\beta_p^{c/d} = \left[1 + (1 - t_c) \times \left(\frac{B}{P}\right)^{jun-16} \right] \times \beta_p^{s/d} - (1 - t_c) \times \left(\frac{B}{P}\right)^{jun-16} \times \beta_b$$

Reemplazando;

$$1,167 = [1 + (1 - 0,225) \times 0,723] \beta_p^{s/d} - (1 - 0,225) \times 0,723 \times 0,1542$$

$$\beta_p^{s/d} = 0,8033$$

Beta Patrimonial con Deuda $\beta_p^{c/d}$

Apalancando el beta patrimonial sin deuda con la estructura de capital objetivo de la empresa estimada anteriormente.

$$\beta_p^{c/d} = \left[1 + (1 - t_c) \times \left(\frac{B}{P}\right)^{obj.} \right] \times \beta_p^{s/d} - (1 - t_c) \times \left(\frac{B}{P}\right)^{obj.} \times \beta_b$$

$$\beta_p^{c/d} = [1 + (1 - 0,27) \times 0,6077] \times 0,8033 - (1 - 0,27) \times 0,6077 \times 0,1542$$

$$\beta_p^{c/d} = 1,0913$$

3.7.3 Costo Patrimonial (k_p)

Finalmente obtenemos el Costo de Patrimonial de Cencosud S.A.

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} \times PRM$$

Reemplazando los datos;

$$K_p = 1,92 + 1,0913 \times 8,17$$

$$K_p = 10,84\%$$

3.7.4 Costo de Capital (k_0)

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

$$K_0 = K_p \times \left(\frac{P}{V}\right)^{obj.} + K_b \times (1 - t_c) \times \left(\frac{B}{V}\right)^{obj.}$$

Reemplazando valores;

$$k_o = 10,84 * 0,622 + 3,18 * (0,73) * 0,378$$

$$k_o = 7,62\%$$

4 ANÁLISIS Y PROYECCIÓN DE CENCOSUD S.A.

4.1 Estados Financieros Cencosud S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF
Ingresos de actividades ordinarias	400.559.400	434.764.029	434.928.564	428.861.802	191.584.918
Costo de Ventas	-286.673.239	-314.216.640	-317.838.149	-304.857.714	-135.768.622
Ganancia Bruta	113.886.161	120.547.389	117.090.415	124.004.088	55.816.297
Otros Ingresos	4.689.429	4.645.787	4.646.821	8.214.129	3.481.385
Costos de distribución	-885.855	-1.026.664	-1.082.299	-1.087.431	-484.991
Gastos de administración	-84.297.324	-93.588.569	-92.339.183	-96.505.006	-43.680.895
Otros gastos por función	-6.837.506	-7.385.041	-7.393.350	-6.800.104	-3.078.443
Otras ganancias (pérdidas)	-322.641	1.131.118	-264.545	-2.461.351	1.985.040
Ganancias (pérdidas) de activos operacionales	26.232.264	24.324.020	20.657.858	25.364.325	14.038.393
Ingresos financieros	355.088	244.966	272.429	582.878	263.959
Costos financieros	-9.238.843	-9.591.199	-7.319.477	-10.107.202	-4.988.985
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de participación	246.915	441.426	361.111	548.872	202.360
Diferencias de cambio	-117.325	-1.074.835	-991.213	-4.555.091	1.712.479
Resultados por Unidades de Reajuste	-1.134.615	-810.188	-1.607.008	-858.732	-316.719
Ganancia (pérdida) antes de Impuesto	16.343.483	13.534.190	11.373.700	10.975.050	10.911.488
Gasto por impuesto a las ganancias	-4.399.518	-4.035.617	-4.080.305	-2.284.126	-3.411.293
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	11.943.966	9.498.573	7.293.395	8.690.923	7.500.195
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	358.533	463.266	360.702	0
Ganancia (pérdida)	11.943.966	9.857.106	7.756.661	9.051.625	7.500.195
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	11.819.166	9.864.208	7.791.658	9.049.908	7.447.924
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	124.800	-7.102	-34.996	1.717	52.271
Ganancia (pérdida)	11.943.966	9.857.106	7.756.661	9.051.625	7.500.195

ACTIVOS	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalente al efectivo	10.407.750	7.366.575	8.887.437	10.467.602	7.842.263
Otros activos financieros corrientes	2.984.441	2.127.193	1.940.098	9.943.807	2.249.453
Otros activos no financieros corrientes	458.547	497.886	432.308	563.501	1.097.027
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	46.348.163	48.625.867	31.736.451	31.988.626	29.345.207
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	14.169	18.546	55.671	579.466	711.361
Inventarios corrientes	39.851.143	44.827.385	44.447.360	41.683.467	41.333.503
Activos por impuestos corrientes, corrientes	1.369.039	580.506	2.200.682	2.387.796	3.067.412
Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	101.433.251	104.043.958	89.700.007	97.614.267	85.646.225
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0	0	32.217.215	0	1.586.569
Activos corrientes totales	101.433.251	104.043.958	121.917.222	97.614.267	87.232.594
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Otros activos financieros no corrientes	1.795.354	3.964.269	12.282.388	16.447.427	13.781.601
Otros activos no financieros no corrientes	1.675.945	1.641.530	1.375.453	1.244.983	1.878.580
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	6.230.363	6.685.661	1.412.158	1.209.440	705.411
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	1.850.219	2.142.561	2.121.562	9.814.141	7.556.890
Activos intangibles distintos de la plusvalía	24.311.108	24.523.050	16.264.285	15.675.524	15.719.825
Plusvalía	75.665.769	72.761.592	68.312.898	54.301.268	56.024.633
Propiedades, planta y equipo	137.234.027	133.073.463	122.212.053	105.797.382	101.122.711
Propiedad de inversión	64.417.490	67.287.073	67.551.291	70.509.534	70.861.514
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	211.269	2.304.936	1.747.975	345.480	331.928
Activos por impuestos diferidos	11.763.204	13.379.039	19.953.554	21.542.477	24.082.790
Total activos no corrientes	325.154.748	327.763.173	313.233.617	296.887.657	292.065.883
TOTAL ACTIVOS	426.587.999	431.807.130	435.150.839	394.501.924	379.298.477
PATRIMONIO Y PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES					
Otros pasivos financieros corrientes	51.624.032	31.708.270	30.028.186	13.897.220	18.159.443
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	83.230.950	83.999.579	79.495.282	72.438.186	57.859.456
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	42.664	23.874	134.080	1.139.211	792.539
Otras provisiones corrientes	1.381.372	1.990.869	617.107	610.321	517.302
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	2.048.903	2.708.393	2.461.350	1.928.817	3.312.629
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	3.449.968	4.148.378	4.162.634	3.819.451	3.548.040
Otros pasivos no financieros corrientes	3.691.497	2.051.041	1.750.282	828.182	2.487.528
Total pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	145.469.385	126.630.404	118.648.922	94.661.388	86.676.938
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0	0	8.802.962	0	232.700
Total pasivos corrientes	145.469.385	126.630.404	127.451.884	94.661.388	86.909.638
PASIVOS NO CORRIENTES					
Otros pasivos financieros no corrientes	103.429.789	95.155.594	98.713.697	114.090.602	107.085.987
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	324.455	384.169	249.078	175.698	178.026
Otras provisiones no corrientes	5.300.023	3.784.824	4.254.085	3.050.775	2.854.488
Pasivo por impuestos diferidos	19.568.432	20.226.937	27.404.034	25.343.714	26.559.308
Otros pasivos no financieros no corrientes	3.104.508	2.808.920	2.819.386	2.245.965	2.399.283
Total pasivos no corrientes	131.727.209	122.360.445	133.440.280	144.906.755	139.077.091
TOTAL PASIVOS	277.196.594	248.990.849	260.892.164	239.568.143	225.986.729
PATRIMONIO					
Capital emitido	67.940.491	99.589.222	94.261.238	90.576.019	90.985.953
Canancia (pérdidas) acumuladas	81.728.739	87.924.583	87.974.166	90.889.356	88.753.698
Prima de emisión	20.898.661	22.593.020	21.384.302	20.548.265	18.865.232
Otras reservas	-21.206.152	-27.294.836	-29.327.256	-47.043.418	-45.297.449
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	149.361.739	182.811.988	174.292.450	154.970.222	153.307.434
Participaciones no controladoras	29.666	4.294	-33.775	-36.441	4.314
PATRIMONIO TOTAL	149.391.405	182.816.282	174.258.675	154.933.781	153.311.748
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	426.587.999	431.807.130	435.150.839	394.501.924	379.298.477

Tabla 13. Estados Financieros Cencosud S.A en UF

4.2 Análisis de Crecimiento

El grupo económico Cencosud S.A cuenta con presencia en varios países de Latinoamérica, por lo que el análisis se ha realizado a nivel país. A continuación se muestran las tasas de crecimiento de los ingresos, es decir, las respectivas variaciones porcentuales a nivel país:

Información Económica por País	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	30-06-2016
Chile					
Ingresos UF	160.343.576	160.595.986	158.060.064	161.374.502	79.886.156
Crecimiento %		0,16%	-1,58%	2,10%	-50,50%
Argentina					
Ingresos UF	108.978.398	111.621.621	107.354.060	127.233.421	47.233.393
Crecimiento %		2,43%	-3,82%	18,52%	-62,88%
Brasil					
Ingresos UF	91.887.507	86.139.815	87.633.359	65.651.950	29.372.919
Crecimiento %		-6,26%	1,73%	-25,08%	-55,26%
Perú					
Ingresos UF	32.374.445	34.326.864	38.047.684	38.831.717	18.780.155
Crecimiento %		6,03%	10,84%	2,06%	-51,64%
Colombia					
Ingresos UF	6.975.474	42.079.742	43.833.397	35.770.212	16.312.295
Crecimiento %		503,25%	4,17%	-18,40%	-54,40%

Tabla 14. Crecimiento por país

Las tasas de crecimientos del Retail es una componente explicativa del crecimiento del Consumo de las familias en Chile, dado lo anterior, a continuación se muestran el PIB Real de Chile y las tasas de crecimiento del Consumo de las familias para el período comprendido entre 2012 y 2015:

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Chile				
PIB	5,46%	3,98%	1,88%	2,07%
Consumo Familias % Crecimiento	6,07%	5,47%	2,37%	1,45%

Tabla 15. PIB y Crecimiento Consumo en Chile

Calculando el coeficiente de correlación de Pearson para estas series, se obtiene un valor del 94,6%, lo que confirma que el PIB de Chile está altamente correlacionado con el Consumo de las familias.

A continuación se muestra el PIB y la tasa de Crecimiento del Consumo para los países en donde operan las filiales de Cencosud S.A:

	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015
Argentina				
PIB	-1,05%	2,30%	-2,56%	2,37%
Consumo Familias % Crecimiento	-0,09%	4,64%	-5,19%	5,03%
Brasil				
PIB	1,92%	3,02%	0,10%	-3,85%
Consumo Familias % Crecimiento	3,50%	3,50%	1,30%	-4,00%
Perú				
PIB	5,95%	5,85%	2,38%	3,26%
Consumo Familias % Crecimiento	6,10%	5,34%	4,14%	3,39%
Colombia				
PIB	4,04%	4,87%	4,39%	3,08%
Consumo Familias % Crecimiento	4,38%	3,39%	4,15%	3,95%

Tabla 16. PIB y Crecimiento Consumo Mercado

Dadas las proyecciones de crecimiento de la economía en Latinoamérica, las cuales señalan que tendería a normalizarse a contar de 2017, se ha decidido tomar como referencia los pronósticos del Banco Mundial como PIB de cierre para 2016 y proyección para 2017 a 2020, como base para la determinación del comportamiento de Cencosud S.A.. Lo anterior nos da como resultado la siguiente tabla:

Crecimiento por País	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Chile	1,90%	3,68%	3,68%	3,68%	3,68%
Argentina	-1,30%	3,28%	3,28%	3,28%	3,28%
Brasil	-3,00%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%
Peru	3,30%	5,86%	5,86%	5,86%	5,86%
Colombia	2,00%	4,57%	4,57%	4,57%	4,57%

Tabla 17. Crecimiento Proyectado por País

4.3 Análisis de Costos de Operación

Cencosud S.A. agrupa sus costos de operación en: Costos de Venta, Costos de Distribución, Gastos de Administración y Otros Costos por Función. Los Costos de Ventas son los que tienen mayor representatividad en los costos de operación. A continuación se adjunta un cuadro con el total de cada uno de los costos de operación en UF para cada periodo de análisis.

Detalle Costos de Operación	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF
Costos de Venta	-286.673.239	-314.216.640	-317.838.149	-304.857.714	-135.768.622
Costos de Distribución	-885.855	-1.026.664	-1.082.299	-1.087.431	-484.991
Gastos de Administración	-84.297.324	-93.588.569	-92.339.183	-96.505.006	-43.680.895
Otros Gastos por Función	-6.837.506	-7.385.041	-7.393.350	-6.800.104	-3.078.443
Total	-378.693.924	-416.216.914	-418.652.982	-409.250.255	-183.012.950
Costos de Venta	76%	75%	76%	74%	74%
Costos de Distribución	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos de Administración	22%	22%	22%	24%	24%
Otros Gastos por Función	2%	2%	2%	2%	2%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 18. Costos Operacionales Históricos en U.F.

El detalle de los Costos de Ventas, Gastos de Administración y Depreciación/Amortización se muestran en las siguientes tablas:

Costos de Venta	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF
Costos de Mercaderías Vendidas	276.631.457	296.962.081	300.095.496	286.857.298	126.810.722
Otros Costos de Venta	10.041.782	17.254.559	17.742.653	18.000.416	8.957.900
Total	286.673.239	314.216.640	317.838.149	304.857.714	135.768.622
Costos de Mercaderías Vendidas	96%	95%	94%	94%	93%
Otros Costos de Venta	4%	5%	6%	6%	7%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 19. Costos de Venta Históricos en U.F.

Gastos de Administración	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF
Gastos de Personal	50.684.740	57.524.973	57.932.569	60.771.656	26.369.635
Depreciación y Amortizaciones	6.192.896	8.004.270	8.122.883	8.525.091	4.042.618
Limpieza	2.327.210	2.955.718	3.064.546	3.165.060	1.388.593
Seguridad y Vigilancia	2.355.906	2.681.486	2.499.693	2.751.586	1.144.423
Mantenimiento	2.932.820	3.392.415	3.522.392	3.472.716	1.552.703
Honorarios Profesionales	3.379.838	3.495.372	3.206.097	3.105.414	1.397.112
Bolsas para Clientes	1.347.368	1.349.572	1.025.657	928.258	378.373
Comisión Tarjeta de Crédito	3.391.841	3.488.087	3.631.679	4.132.445	1.873.114
Arriendos	6.702.465	7.241.735	7.647.100	7.286.336	3.626.628
Consumos, Gastos Básicos y Otros	4.391.411	6.472.578	4.493.645	3.044.237	1.907.695
Gastos de Administración de operaciones discontinuas	590.830	-3.017.635	-2.807.079	-677.793	0
Total	84.297.324	93.588.569	92.339.183	96.505.006	43.680.895
Gastos de Personal	60%	61%	63%	63%	60%
Depreciación y Amortizaciones	7%	9%	9%	9%	9%
Limpieza	3%	3%	3%	3%	3%
Seguridad y Vigilancia	3%	3%	3%	3%	3%
Mantenimiento	3%	4%	4%	4%	4%
Honorarios Profesionales	4%	4%	3%	3%	3%
Bolsas para Clientes	2%	1%	1%	1%	1%
Comisión Tarjeta de Crédito	4%	4%	4%	4%	4%
Arriendos	8%	8%	8%	8%	8%
Consumos, Gastos Básicos y Otros	5%	7%	5%	3%	4%
Gastos de Administración de operaciones discontinuas	1%	-3%	-3%	-1%	0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 20. Gastos de Administración Históricos en U.F.

Depreciación y Amortización	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF
Costos de Mercaderías Vendidas	5.755.941	7.399.314	7.431.962	7.406.400	3.540.203
Otros Costos de Venta	436.955	604.956	690.921	1.118.691	502.416
Total	6.192.896	8.004.270	8.122.883	8.525.091	4.042.618
Costos de Mercaderías Vendidas	93%	92%	91%	87%	88%
Otros Costos de Venta	7%	8%	9%	13%	12%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 21. Depreciación y Amortización Histórica en U.F.

4.4 Análisis de Cuentas no Operacionales

RESULTADO NO OPERACIONAL	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF
Ingresos financieros	355.088	244.966	272.429	582.878	263.959
Costos financieros	-9.238.843	-9.591.199	-7.319.477	-10.107.202	-4.988.985
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de participación	246.915	441.426	361.111	548.872	202.360
Diferencias de cambio	-117.325	-1.074.835	-991.213	-4.555.091	1.712.479
Resultados por Unidades de Reajuste	-1.134.615	-810.188	-1.607.008	-858.732	-316.719
Ganancia (pérdida) antes de Impuesto	-9.888.781	-10.789.830	-9.284.158	-14.389.275	-3.126.906

Resultado Financiero	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF	Tipo de Comportamiento
Resultados por Cobertura de Flujos	11.706	1.073	0	0	0	
Otros Ingresos Financieros por Inversión	343.382	243.893	272.429	582.878	263.959	Recurrente
Ingresos Financieros	355.088	244.966	272.429	582.878	263.959	
Gastos por préstamos bancarios	-5.280.533	-4.987.113	-4.674.073	-5.081.097	-2.170.663	Recurrente
Gastos por bonos	-2.671.110	-3.864.171	-4.086.033	-4.893.820	-2.678.285	Recurrente
Intereses por captaciones	-502.949	0	0	-123.555	-26.133	
Gastos (Ingresos) por valoración derivados financieros	-784.250	-739.914	1.440.629	-8.730	-113.905	Recurrente
Gastos Financieros	-9.238.843	-9.591.199	-7.319.477	-10.107.202	-4.988.985	
Deuda Financiera Bancos Argentina	-239.430	-206.857	-131.973	-98.871	-23.406	Recurrente
Deuda con el Público Bonos y Bancos Chile	-99.666	-705.043	-801.640	-4.116.643	1.741.485	Recurrente
Deuda Financiera Perú	49.089	-164.333	-63.693	-140.470	-11.886	Recurrente
Activos y Deuda Financiera Colombia	172.682	1.398	6.094	-199.107	6.286	Recurrente
Diferencia de cambio	-117.325	-1.074.835	-991.213	-4.555.091	1.712.479	
Resultados por unidad de reajuste Bonos Chile	-706.059	-506.441	-1.484.512	-715.110	-294.875	Recurrente
Resultados por unidad de reajuste Brasil	-411.162	-298.462	-277.337	-104.166	-21.844	Recurrente
Resultados por unidad de reajuste otros	-17.394	-5.285	154.841	-39.456	0	
Resultado por Unidad de Reajuste	-1.134.615	-810.188	-1.607.008	-858.732	-316.719	
Total Resultado Financiero	-10.135.696	-11.231.256	-9.645.269	-14.938.147	-3.329.266	

Tabla 22. Resultado no Operacional Histórico en U.F.

4.5 Análisis de Activos

ACTIVOS OPERACIONALES	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF
ACTIVOS CORRIENTES					
Efectivo y equivalente al efectivo	10.407.750	7.366.575	8.887.437	10.467.602	7.842.263
Otros activos no financieros corrientes	458.547	497.886	432.308	563.501	1.097.027
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	46.348.163	48.625.867	31.736.451	31.988.626	29.345.207
Inventarios corrientes	39.851.143	44.827.385	44.447.360	41.683.467	41.333.503
Activos por impuestos corrientes, corrientes	1.369.039	580.506	2.200.682	2.387.796	3.067.412
Activos corrientes totales	98.434.641	101.898.218	87.704.238	87.090.994	82.685.411
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Otros activos no financieros no corrientes	1.675.945	1.641.530	1.375.453	1.244.983	1.878.580
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	6.230.363	6.685.661	1.412.158	1.209.440	705.411
Activos intangibles distintos de la plusvalía	24.311.108	24.523.050	16.264.285	15.675.524	15.719.825
Propiedades, planta y equipo	137.234.027	133.073.463	122.212.053	105.797.382	101.122.711
Propiedad de inversión	64.417.490	67.287.073	67.551.291	70.509.534	70.861.514
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	211.269	2.304.936	1.747.975	345.480	331.928
Activos por impuestos diferidos	11.763.204	13.379.039	19.953.554	21.542.477	24.082.790
Total activos no corrientes	245.843.406	248.894.751	230.516.769	216.324.821	214.702.760
TOTAL ACTIVOS	344.278.047	350.792.970	318.221.007	303.415.815	297.388.171

Tabla 23. Activos Operacionales Históricos en U.F.

ACTIVOS NO OPERACIONALES	31-12-2012	UF	31-12-2013	UF	31-12-2014	UF	31-12-2015	UF	30-06-2016	UF
ACTIVOS CORRIENTES										
Otros activos financieros corrientes	2.984.441		2.127.193		1.940.098		9.943.807		2.249.453	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	14.169		18.546		55.671		579.466		711.361	
Activos corrientes totales	2.998.610		2.145.739		1.995.769		10.523.273		2.960.814	
ACTIVOS NO CORRIENTES										
Otros activos financieros no corrientes	1.795.354		3.964.269		12.282.388		16.447.427		13.781.601	
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	1.850.219		2.142.561		2.121.562		9.814.141		7.556.890	
Plusvalía	75.665.769		72.761.592		68.312.898		54.301.268		56.024.633	
Total activos no corrientes	79.311.343		78.868.421		82.716.847		80.562.836		77.363.124	
TOTAL ACTIVOS	82.309.952		81.014.161		84.712.617		91.086.109		80.323.938	

Tabla 24. Activos no Operacionales Históricos en U.F.

El detalle de los activos no operacionales al 30 de Junio del 2016 se muestra a continuación:

OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	30-06-2016	UF
Cuotas de Fondos Mutuos	1.005.583	
Derivados	0	
Instrumentos Financieros de alta liquidez	1.243.870	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	2.249.453	
CUENTAS POR COBRAR A ENTIDADES RELACIONADAS CORRIENTES	30-06-2016	UF
CAT Administradora de Tarjetas S.A.	607.737	
CAT Corredores de Seguros y Servicios S.A.	61.667	
Operadora de Procesos S.A.	24.579	
Servicios Integrales S.A.	17.378	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	711.361	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	30-06-2016	UF
Derivados	13.655.713	
Inversiones Financieras L/P	8.792	
Cuentas por Cobrar a Vendedores de Bretas	117.097	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	13.781.601	
INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	30-06-2016	UF
Loyalty del Perú S.A.C.	38.410	
CAT Administradora de Tarjetas S.A.	7.422.072	
Servicios Integrales S.A.	24.351	
Operadora de Procesos S.A.	57.031	
CAT Corredores de Seguros y Servicios S.A.	15.025	
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES	7.556.890	

Tabla 25. Detalle Activos no Operacionales al 30 de junio de 2016 en U.F.

La 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/coligadas adquirida en la fecha de adquisición. El detalle por país al 30 de Junio del 2016 se muestra a continuación:

Plusvalía por Segmento y País	30-06-2016	UF
Shopping Centers - Argentina		3.635
Supermercados - Chile		4.106.851
Supermercados - Brasil		15.292.960
Supermercados - Perú		10.225.965
Supermercados - Colombia		17.631.515
Retail Financiero - Colombia		2.098.990
Shopping Centers - Colombia		1.259.394
Mejoramiento del Hogar - Argentina		55.003
Mejoramiento del Hogar - Chile		47.116
Tiendas por Departamento - Chile		5.303.205
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS CORRIENTES		56.024.633

Tabla 26. Plusvalía por Segmento y País al 30 de junio de 2016 en U.F.

4.6 Proyección de Estados de Resultados

4.6.1 Ingresos

Las proyecciones de los ingresos, se estimaron en base las tasas de crecimiento del PIB de cada país en que participa Cencosud, dichas tasas se detallan en 3.1.2. Dado lo anterior, se tienen las siguientes estimaciones de las ventas:

PROYECCIÓN DE INGRESOS	31-12-2016 UF	31-12-2017 UF	31-12-2018 UF	31-12-2019 UF	30-06-2020 UF
Chile					
Ingresos Chile	164.440.617	170.492.032	176.766.139	183.271.133	190.015.510
Crecimiento Estimado	1,90%	3,68%	3,68%	3,68%	3,68%
Argentina					
Ingresos Argentina	125.579.387	129.698.390	133.952.498	138.346.140	142.883.893
Crecimiento Estimado	-1,30%	3,28%	3,28%	3,28%	3,28%
Brasil					
Ingresos Brasil	63.682.391	65.441.299	67.248.788	69.106.199	71.014.912
Crecimiento Estimado	-3,00%	2,76%	2,76%	2,76%	2,76%
Perú					
Ingresos Perú	40.113.164	42.462.993	44.950.475	47.583.674	50.371.125
Crecimiento Estimado	3,30%	5,86%	5,86%	5,86%	5,86%
Colombia					
Ingresos Colombia	36.485.616	38.154.468	39.899.654	41.724.664	43.633.150
Crecimiento Estimado	2,00%	4,57%	4,57%	4,57%	4,57%
TOTAL INGRESOS	430.301.175	446.249.182	462.817.553	480.031.809	497.918.591

Tabla 27. Proyección Ingresos por País en U.F.

4.6.2 Costos de Operación

Al observar el análisis vertical de EERR, específicamente la parte operacional se observa un comportamiento estable, por lo que se ha definido mantener la proporción promedio de cada cuenta para la proyección.

ESTADO DE RESULTADOS	ANÁLISIS VERTICAL					
	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	30-06-2016	PROMEDIO
Ingresos de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	-71,6%	-72,3%	-73,1%	-71,1%	-70,9%	-71,8%
Ganancia Bruta	28,4%	27,7%	26,9%	28,9%	29,1%	28,2%
Otros Ingresos	1,2%	1,1%	1,1%	1,9%	1,8%	1,4%
Costos de distribución	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,2%
Gastos de administración	-21,0%	-21,5%	-21,2%	-22,5%	-22,8%	-21,8%
Otros gastos por función	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,6%	-1,6%	-1,7%
Otras ganancias (pérdidas)	-0,1%	0,3%	-0,1%	-0,6%	1,0%	0,1%
Ganancias (pérdidas) de activos operacionales	6,5%	5,6%	4,7%	5,9%	7,3%	6,0%

Tabla 28. Análisis Vertical Resultados Históricos en U.F.

Se utilizaron los siguientes supuestos en la proyección:

Costos de Venta: Se destaca que los costos de venta en todo el periodo analizado, representan en promedio el 71,8% de los ingresos operacionales.

Costos de Distribución: Los costos de distribución representan en promedio un 0.2% de los ingresos operacionales.

Gastos de Administración: Este ítem, representa en promedio el 21.8% de los ingresos operaciones.

Otros Gastos por función: La representatividad de este ítem respecto a los ingresos operacionales, se mantiene en torno al 1,7% en el periodo analizado.

Además se puede señalar que los **Otros Ingresos** representan en promedio 1,4% y las **Otras ganancias (pérdida)** un 0,1% en relación a los ingresos operacionales.

Dados los supuestos anteriores la proyección de los Costos de Operación son los que se muestran a continuación:

ESTADO DE RESULTADOS	PROYECTADO				
	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	30-06-2020
Ingresos de actividades ordinarias	430.301.175	446.249.182	462.817.553	480.031.809	497.918.591
Costo de Ventas	-308.844.977	-320.291.523	-332.183.328	-344.538.713	-357.376.797
Ganancia Bruta	121.456.198	125.957.660	130.634.224	135.493.096	140.541.794
Otros Ingresos	6.058.803	6.283.357	6.516.646	6.759.029	7.010.882
Costos de distribución	-1.043.783	-1.082.468	-1.122.658	-1.164.414	-1.207.802
Gastos de administración	-93.895.521	-97.375.517	-100.990.882	-104.747.185	-108.650.238
Otros gastos por función	-7.141.250	-7.405.922	-7.680.890	-7.966.577	-8.263.424
Otras ganancias (pérdidas)	499.997	518.528	537.780	557.782	578.566
Ganancias (pérdidas) de activos operacionales	25.934.444	26.895.638	27.894.221	28.931.732	30.009.776

Tabla 29. Resultados Projectados en U.F.

4.6.3 Resultado No Operacional

Las cuentas del resultado no operacional, su detalle y la identificación de recurrente/no recurrente se mostraron en el apartado 3.1.4 Análisis de Cuentas no Operacionales. Los supuestos utilizados para la proyección, son los siguientes:

Ingresos Financieros: Estos representan el 0,1% de los ingresos actividades ordinarias.

Costos Financieros: Suponemos que Cencosud S.A desea mantener una estructura constante de endeudamiento en el largo plazo, por lo que se decide proyectar constantes los costos financieros para los años 2016 a 2020.

Participación en las Ganancias, Diferencias de Cambio, Resultados por Unidades de Reajustes: Se ha utilizado un supuesto conservador, utilizando el promedio de los últimos 4 años (2012 a 2015). Luego la proyección del resultado no operacional es el siguiente:

RESULTADO NO OPERACIONAL	PROYECCIÓN NO OPERACIONAL				
	II semestre 2016 ESTIMADO	31-12-2017 ESTIMADO	31-12-2018 ESTIMADO	31-12-2019 ESTIMADO	31-12-2020 ESTIMADO
Ingresos financieros	229.798	429.577	445.527	462.098	479.316
Costos financieros	-5.118.217	-10.107.202	-10.107.202	-10.107.202	-10.107.202
Participación en las ganancias (pérdidas)	197.221	399.581	399.581	399.581	399.581
Diferencias de cambio	-3.397.095	-1.684.616	-1.684.616	-1.684.616	-1.684.616
Resultados por Unidades de Reajuste	-785.917	-1.102.636	-1.102.636	-1.102.636	-1.102.636
Ganancia (pérdida)	-8.874.210	-12.065.296	-12.049.347	-12.032.775	-12.015.557

Tabla 30. Resultado no Operacional Projectados en U.F.

4.6.4 Ganancia Antes de Impuesto

La ganancia antes de impuesto proyectado, se muestra en la última línea de la tabla siguiente:

ESTADO DE RESULTADOS	PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS				
	II semestre 2016 ESTIMADO	31-12-2017 ESTIMADO	31-12-2018 ESTIMADO	31-12-2019 ESTIMADO	31-12-2020 ESTIMADO
Ingresos de actividades ordinarias	238.716.257	446.249.182	462.817.553	480.031.809	497.918.591
Costo de Ventas	-171.336.545	-320.291.523	-332.183.328	-344.538.713	-357.376.797
Ganancia Bruta	67.379.711	125.957.660	130.634.224	135.493.096	140.541.794
Otros Ingresos	3.361.215	6.283.357	6.516.646	6.759.029	7.010.882
Costos de distribución	-579.055	-1.082.468	-1.122.658	-1.164.414	-1.207.802
Gastos de administración	-52.089.998	-97.375.517	-100.990.882	-104.747.185	-108.650.238
Otros gastos por función	-3.961.719	-7.405.922	-7.680.890	-7.966.577	-8.263.424
Otras ganancias (pérdidas)	277.381	518.528	537.780	557.782	578.566
Ganancias (pérdidas) de activos operacionales	14.387.536	26.895.638	27.894.221	28.931.732	30.009.776
Ingresos financieros	229.798	429.577	445.527	462.098	479.316
Costos financieros	-5.118.217	-10.107.202	-10.107.202	-10.107.202	-10.107.202
asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de participación	197.221	399.581	399.581	399.581	399.581
Diferencias de cambio	-3.397.095	-1.684.616	-1.684.616	-1.684.616	-1.684.616
Resultados por Unidades de Reajuste	-785.917	-1.102.636	-1.102.636	-1.102.636	-1.102.636
Ganancia (pérdida) antes de Impuesto	5.513.325	14.830.342	15.844.874	16.898.957	17.994.219

Tabla 31. Resultado Antes de Impuesto Projectado en U.F.

4.6.5 Impuesto a las Ganancias

La tasa vigente en Chile del impuesto a la renta que afecta a la Sociedad es 24% para el período 2016. Con fecha 29 de septiembre de 2014 fue publicada en el Diario Oficial la Ley 20.780, que contempla cambios en el sistema tributario (Reforma Tributaria). La Reforma Tributaria considera un aumento progresivo de la tasa del Impuesto a la Renta de primera categoría para los años comerciales 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 en adelante, cambiando a un 21%, 22,5%, 24%, 25,5% y 27% respectivamente, en el evento que se aplique el sistema de tributación parcialmente integrado. O bien, para los años comerciales 2014, 2015, 2016 y 2017 en adelante, aumentando la tasa del impuesto a un 21%, 22,5%, 24% y 25%, respectivamente, en el caso que se opte por la aplicación del sistema de renta atribuida.

La Ley previamente referida establece que siendo Cencosud S.A. una sociedad anónima abierta, se le aplica como regla general el “Sistema de Tributación Parcialmente Integrado”, a menos que una futura Junta Extraordinaria de Accionistas de la Compañía acordase optar por el “Sistema de Tributación de Renta Atribuida”.

4.6.6 Estados de Resultados Projectado

ESTADO DE RESULTADOS	PROYECCIÓN ESTADO DE RESULTADOS				
	II semestre 2016 ESTIMADO	31-12-2017 ESTIMADO	31-12-2018 ESTIMADO	31-12-2019 ESTIMADO	31-12-2020 ESTIMADO
Ingresos de actividades ordinarias	238.716.257	446.249.182	462.817.553	480.031.809	497.918.591
Costo de Ventas	-171.336.545	-320.291.523	-332.183.328	-344.538.713	-357.376.797
Ganancia Bruta	67.379.711	125.957.660	130.634.224	135.493.096	140.541.794
Otros Ingresos	3.361.215	6.283.357	6.516.646	6.759.029	7.010.882
Costos de distribución	-579.055	-1.082.468	-1.122.658	-1.164.414	-1.207.802
Gastos de administración	-52.089.998	-97.375.517	-100.990.882	-104.747.185	-108.650.238
Otros gastos por función	-3.961.719	-7.405.922	-7.680.890	-7.966.577	-8.263.424
Otras ganancias (pérdidas)	277.381	518.528	537.780	557.782	578.566
Ganancias (pérdidas) de activos operacionales	14.387.536	26.895.638	27.894.221	28.931.732	30.009.776
Ingresos financieros	229.798	429.577	445.527	462.098	479.316
Costos financieros	-5.118.217	-10.107.202	-10.107.202	-10.107.202	-10.107.202
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de participación	197.221	399.581	399.581	399.581	399.581
Diferencias de cambio	-3.397.095	-1.684.616	-1.684.616	-1.684.616	-1.684.616
Resultados por Unidades de Reajuste	-785.917	-1.102.636	-1.102.636	-1.102.636	-1.102.636
Ganancia (pérdida) antes de Impuesto	5.513.325	14.830.342	15.844.874	16.898.957	17.994.219
Gasto por impuesto a las ganancias	-1.323.198	-3.781.737	-4.278.116	-4.562.718	-4.858.439
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	4.190.127	11.048.605	11.566.758	12.336.238	13.135.780

Tabla 32. Resultados Projectados en U.F.

4.7 Valoración de Cencosud S.A. por Flujo de Caja Descontados

4.7.1 Flujo de Caja Libre Cencosud S.A.

Los supuestos utilizados para la proyección de las respectivas cuentas son:

Depreciación: El detalle para este rubro para los periodos comprendidos entre enero de 2012 y junio de 2016 es el que se muestra a continuación:

DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF	PROMEDIO 2015-2016
Ingresos de actividades ordinarias	400.559.400	434.764.029	434.928.564	428.861.802	191.584.918	
Depreciación	5.755.941	7.399.314	7.431.962	7.406.400	3.540.203	
Amortización	436.955	604.956	690.921	1.118.691	502.416	
Ingresos de actividades ordinarias	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
Depreciación	1,44%	1,70%	1,71%	1,73%	1,85%	1,8%
Amortización	0,11%	0,14%	0,16%	0,26%	0,26%	0,3%

Tabla 33. Depreciación y Amortización histórica en U.F.

Se destaca que la depreciación representa en promedio un 1,8% de los ingresos para el periodo enero 2015 a junio 2016, mientras que la amortización representa un 0,3% para igual periodo. Luego se proyecta en base los porcentajes mencionados.

Inversión en Activos Fijos: Los flujos que se destinan a la compra de **propiedad, planta y equipo** y a **activos intangibles** representa en promedio histórico un 2,1% y 0,3% de los ingresos de actividades ordinarias.

INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF	PROMEDIO 2013-2016
Ingresos de actividades ordinarias	400.559.400	434.764.029	434.928.564	428.861.802	191.584.918	
Compras de propiedades, planta y equipo	-25.184.274	-13.630.020	-9.234.663	-6.695.741	-3.168.148	
Compra de activos intangibles	-869.390	-1.074.814	-917.454	-1.382.906	-808.783	
Ingresos de actividades ordinarias	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
Compras de propiedades, planta y equipo	-6,29%	-3,14%	-2,12%	-1,56%	-1,65%	2,1%
Compra de activos intangibles	-0,22%	-0,25%	-0,21%	-0,32%	-0,42%	0,3%

Tabla 34. Inversión Activos Fijos histórica en U.F.

Inversión de Reposición: Para los periodos comprendidos entre el 2016 y 2020, se han proyectado asumiendo que esta representa un 100% de la depreciación.

Nuevas Inversiones: Las nuevas inversiones para los periodos comprendidos entre el 2016 y 2020, se han proyectado asumiendo que el diferencial mayor que se da entre la depreciación promedio y las compras promedio de nuevos activos, se produce por la adquisición de nuevos activos, es decir un 0,3% de los ingresos de actividades ordinarias.

Inversión en Capital de Trabajo

Para efectos de determinar el flujo de caja libre se procedió a estimar el requerimiento de capital de trabajo operativo neto, se obtuvo el indicador RCTON promedio de 2,8%. Al 30 de Junio del 2016 tiene un capital de trabajo operativo neto "CTON" de 20.661.517 UF, el cual se encuentra por sobre su valor promedio, debido a que los saldos de cuentas por pagar se incrementan a fin de año, por consiguiente al 30 de junio de 2016 se cuenta con un exceso de Capital de Trabajo de 8.592.942 UF. El

supuesto asumido para las ventas desde 2021 en adelante, es que se mantienen constantes por lo que el CTON sólo muestra variación hasta 2019.

CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO	30/06/2016	II semestre 2016 ESTIMADO	31-12-2016 ESTIMADO	31-12-2017 ESTIMADO	31-12-2018 ESTIMADO	31-12-2019 ESTIMADO	31-12-2020 ESTIMADO
CTON	20.661.517		12.068.575	0			
Ingresos de actividades ordinarias	191.584.918	238.716.257	430.301.175	446.249.182	462.817.553	480.031.809	497.918.591
RCTON	10,8%						
RCTON PROMEDIO	2,8%						
CTON	-8.592.942	0	0	464.690	482.805	501.667	0

Tabla 35. Capital de Trabajo Operativo Proyectado en U.F.

Activos Prescindibles

Cencosud S.A. presenta por separado, en sus estados financieros, aquellos activos de operaciones discontinuas o disponibles para la venta. La presentación incluye el valor de los activos y los pasivos asociados a ellos, por lo que se consideraran como Activos Prescindibles el valor neto de ellos, además de la caja y efectivo equivalente:

ACTIVOS PRESCINDIBLES	30-06-2016 UF
Efectivo y Efectivo Equivalente	7.842.263
Inventarios Corrientes	34.796
Propiedades Plantas y Equipos	1.438.750
Propiedad de Inversión	112.822
Otros Pasivos Financieros Corriente	-23.505
Cuentas por Pagar Comerciales y otras	-80.989
Otras Provisiones	-5.458
Otros Pasivos Financieros no Corriente	-122.747
Activos Mantenedidos para la venta neto	9.195.932

Tabla 36. Activos Prescindibles al 30 de Junio de 2016 en U.F.

Deuda Financiera de Cencosud S.A.

El cálculo de la deuda financiera de Cencosud S.A. al 30 de junio de 2016 se mostró en apartado 2.3.

DEUDA FINANCIERA	30-06-2016 UF
DEUDA FINANCIERA	125.245.430

Tabla 37. Deuda Financiera al 30 de Junio 2016 en U.F.

Flujo de Caja Cencosud S.A.

FLUJO DE CAJA LIBRE	II semestre 2016 ESTIMADO	31-12-2017 ESTIMADO	31-12-2018 ESTIMADO	31-12-2019 ESTIMADO	31-12-2020 ESTIMADO	31-12-2021 ESTIMADO
Ingresos de actividades ordinarias	238.716.257	446.249.182	462.817.553	480.031.809	497.918.591	497.918.591
Costo de Ventas	-171.336.545	-320.291.523	-332.183.328	-344.538.713	-357.376.797	-357.376.797
Ganancia Bruta	67.379.711	125.957.660	130.634.224	135.493.096	140.541.794	140.541.794
Otros Ingresos	3.361.215	6.283.357	6.516.646	6.759.029	7.010.882	7.010.882
Costos de distribución	-579.055	-1.082.468	-1.122.658	-1.164.414	-1.207.802	-1.207.802
Gastos de administración	-52.089.998	-97.375.517	-100.990.882	-104.747.185	-108.650.238	-108.650.238
Otros gastos por función	-3.961.719	-7.405.922	-7.680.890	-7.966.577	-8.263.424	-8.263.424
Otras ganancias (pérdidas)	277.381	518.528	537.780	557.782	578.566	578.566
Ganancias (pérdidas) de activos operacionales	14.387.536	26.895.638	27.894.221	28.931.732	30.009.776	30.009.776
Ingresos financieros	229.798	429.577	445.527	462.098	479.316	479.316
Costos financieros	-5.118.217	-10.107.202	-10.107.202	-10.107.202	-10.107.202	-10.107.202
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de participación	197.221	399.581	399.581	399.581	399.581	399.581
Diferencias de cambio	-3.397.095	-1.684.616	-1.684.616	-1.684.616	-1.684.616	-1.684.616
Resultados por Unidades de Reajuste	-785.917	-1.102.636	-1.102.636	-1.102.636	-1.102.636	-1.102.636
Ganancia (pérdida) antes de Impuesto	5.513.325	14.830.342	15.844.874	16.898.957	17.994.219	17.994.219
Gasto por impuesto a las ganancias	-1.323.198	-3.781.737	-4.278.116	-4.562.718	-4.858.439	-4.858.439
Ganancia (pérdida)	4.190.127	11.048.605	11.566.758	12.336.238	13.135.780	13.135.780
Depreciación	4.266.862	7.976.348	8.272.494	8.580.185	8.899.897	8.899.897
Amortización	624.354	1.167.149	1.210.483	1.255.506	1.302.288	1.302.288
Ingresos financieros (después de impuestos)	-174.646	-320.035	-325.234	-337.331	-349.901	-349.901
Costos financieros (después de impuestos)	3.889.845	7.529.866	7.378.258	7.378.258	7.378.258	7.378.258
Diferencias de cambio	3.397.095	1.684.616	1.684.616	1.684.616	1.684.616	1.684.616
Resultados por Unidades de Reajuste	785.917	1.102.636	1.102.636	1.102.636	1.102.636	1.102.636
Inversión de Reposición	-4.891.216	-9.143.496	-9.482.977	-9.835.691	-10.202.185	-10.202.185
Nuevas Inversiones	-121.825	-227.737	-236.192	-244.977	-254.105	0
Capital de Trabajo	0	-464.690	-482.805	-501.667	0	0
Flujo de Caja Libre	11.966.513	20.353.261	20.688.036	21.417.772	22.697.283	22.951.389
Valor Terminal					301.199.327	
Flujo de Caja Libre + Valor Terminal	11.966.513	20.353.261	20.688.036	21.417.772	323.896.610	

Tabla 38. Flujo de Caja Projectado en U.F.

WACC	7,62%
Valor Activos UF al 31-12-2016	\$ 293.508.986
Valor Activos UF al 30-06-2016	\$ 282.927.334

Tabla 39. WACC y Valor Empresa en U.F.

4.7.2 Valoración Económica de Cencosud S.A. y precio de acción

La valoración económica de Cencosud S.A. en base al método flujo de caja descontado se muestra en el siguiente cuadro:

Valoración Económica	UF	Pesos \$
Valor de los Activos Operacionales	282.927.334	
Exceso Capital de Trabajo	8.592.942	
Valor de los Activos Prescindibles	9.195.932	
Valor de Cencosud S.A.	300.716.208	
Deuda Financiera	-125.245.430	
Patrimonio Económico	175.470.778	
Número de Acciones	2.828.723.963	
Precio de la Acción	0,062	1.616,1

Tabla 40. Valoración Cencosud S.A, al 30 de junio de 2016

CONCLUSIÓN

La valoración de la empresa CENCOSUD S.A. al 30 de junio de 2016 fue realizada mediante el método de flujo de cajas descontados, el cual nos proporcionó un valor de patrimonio económico de 175.470.778 UF, el cual dividido para el número de acciones arrojó un precio de acción de 0,062 UF y convertido a peso de \$1.616 lo que dio una diferencia de \$273 con respecto al precio de mercado de \$1.889 para la misma fecha, esta diferencia se da principalmente por los supuestos utilizados en la presente valoración.

Como se indicó anteriormente, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos y dependerán de los supuestos utilizados en cada valoración.

BIBLIOGRAFÍA

- “Finanzas Corporativas Teoría y Práctica”, Carlos Maquieira V., Editorial Andrés Bello, Tercera Edición, abril 2014.
- Métodos de Valoración de Empresas, Pablo Fernández, IESE. Universidad de Navarra, julio 2014.
- “Memoria Anual 2012”, Cencosud S.A., diciembre 2012.
- “Memoria Anual 2013”, Cencosud S.A., diciembre 2013.
- “Memoria Anual 2014”, Cencosud S.A., diciembre 2014.
- “Memoria Anual 2015”, Cencosud S.A., diciembre 2015.
- “Estados Financieros Cencosud S.A.”, Junio 2016.
- www.svs.cl TM
- www.bolsadesantiago.com TM
- www.bcentral.cl TM
- www.bancomundial.org TM
- www.cepal.org/en

ANEXOS

1.- Estado de Situación Financiera histórico en M\$.

ACTIVOS	31-12-2012 M\$	31-12-2013 M\$	31-12-2014 M\$	31-12-2015 M\$	30-06-2016 M\$
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalente al efectivo	237.720.805	171.711.625	218.871.793	268.275.126	204.307.183
Otros activos financieros corrientes	68.166.868	49.583.940	47.778.995	254.850.725	58.602.916
Otros activos no financieros corrientes	10.473.555	11.605.493	10.646.492	14.442.030	28.579.812
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	1.058.626.805	1.133.447.553	781.576.754	819.839.383	764.503.396
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	323.624	432.303	1.371.016	14.851.194	18.532.418
Inventarios corrientes	910.229.986	1.044.906.627	1.094.609.583	1.068.309.333	1.076.823.302
Activos por impuestos corrientes, corrientes	31.269.885	13.531.336	54.196.417	61.197.049	79.912.430
Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	2.316.811.528	2.425.218.877	2.209.051.050	2.501.764.840	2.231.261.457
para la venta	0	0	793.416.576	0	41.328.187
Activos corrientes totales	2.316.811.528	2.425.218.877	3.002.467.626	2.501.764.840	2.272.589.644
Activos No Corrientes					
Otros activos financieros no corrientes	41.007.224	92.405.358	302.479.598	421.532.586	359.039.239
Otros activos no financieros no corrientes	38.279.832	38.263.337	33.873.417	31.907.769	48.940.896
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	142.306.161	155.839.812	34.777.355	30.996.852	18.377.427
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	42.260.401	49.942.154	52.247.914	251.527.505	196.872.625
Activos intangibles distintos de la plusvalía	555.283.946	571.621.507	400.542.180	401.749.417	409.533.970
Plusvalía	1.728.262.922	1.696.040.684	1.682.348.563	1.391.692.072	1.459.557.650
Propiedades, planta y equipo	3.134.528.110	3.101.883.868	3.009.728.456	2.711.490.630	2.634.455.949
Propiedad de inversión	1.471.343.789	1.568.432.058	1.663.592.396	1.807.095.204	1.846.089.123
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	4.825.534	53.727.039	43.047.543	8.854.347	8.647.417
Activos por impuestos diferidos	268.680.396	311.859.519	491.398.181	552.114.088	627.406.538
Total activos no corrientes	7.426.778.315	7.640.015.336	7.714.035.603	7.608.960.470	7.608.920.834
TOTAL ACTIVOS	9.743.589.843	10.065.234.213	10.716.503.229	#####	9.881.510.478
PATRIMONIO Y PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES					
Otros pasivos financieros corrientes	1.179.131.616	739.105.814	739.507.129	356.173.111	473.091.073
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.901.057.319	1.957.993.218	1.957.738.268	1.856.524.795	1.507.358.586
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	974.469	556.494	3.302.006	29.196.949	20.647.293
Otros provisiones corrientes	31.551.563	46.406.283	15.197.558	15.641.961	13.476.798
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	46.798.474	63.131.459	60.615.912	49.433.829	86.300.852
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	78.799.860	96.696.870	102.513.612	97.889.042	92.433.794
Otros pasivos no financieros corrientes	84.316.560	47.808.861	43.104.370	21.225.549	64.805.254
Total pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	3.322.629.861	2.951.698.999	2.921.978.855	2.426.085.236	2.258.113.650
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0	0	216.791.432	0	6.062.311
Total pasivos corrientes	3.322.629.861	2.951.698.999	3.138.770.287	2.426.085.236	2.264.175.961
PASIVOS NO CORRIENTES					
Otros pasivos financieros no corrientes	2.362.413.961	2.218.035.025	2.431.032.096	2.924.038.308	2.789.811.635
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	7.410.802	8.954.817	6.134.069	4.502.991	4.637.941
Otras provisiones no corrientes	121.056.504	88.222.586	104.765.779	78.188.586	74.365.326
Pasivo por impuestos diferidos	446.957.672	471.481.007	674.881.877	649.536.334	691.924.942
Otros pasivos no financieros no corrientes	70.909.299	65.474.690	69.433.310	57.562.037	62.506.277
Total pasivos no corrientes	3.008.748.238	2.852.168.125	3.286.247.131	3.713.828.256	3.623.246.121
TOTAL PASIVOS	6.331.378.099	5.803.867.124	6.425.017.418	6.139.913.492	5.887.422.082
PATRIMONIO					
Capital emitido	1.551.811.762	2.321.380.936	2.321.380.936	2.321.380.936	2.370.372.426
Ganancia (pérdidas) acumuladas	1.866.745.697	2.049.483.333	2.166.548.572	2.329.411.478	2.312.217.554
Prima de emisión	477.341.095	526.633.344	526.633.344	526.633.344	491.478.332
Otras reservas	-484.364.409	-636.230.610	-722.245.257	-1.205.679.999	-1.180.092.307
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	3.411.534.145	4.261.267.003	4.292.317.595	3.971.745.759	3.993.976.005
Participaciones no controladoras	677.599	100.086	-831.784	-933.941	112.391
PATRIMONIO TOTAL	3.412.211.744	4.261.367.089	4.291.485.811	3.970.811.818	3.994.088.396
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	9.743.589.843	10.065.234.213	10.716.503.229	#####	9.881.510.478

2.- Estado de Resultado histórico en M\$.

ESTADO DE RESULTADOS	31-12-2012 M\$	31-12-2013 M\$	31-12-2014 M\$	31-12-2015 M\$	30-06-2016 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	9.149.077.107	10.134.158.210	10.711.029.246	10.991.337.710	4.991.183.705
Costo de Ventas	-6.547.831.773	-7.324.251.612	-7.827.431.886	-7.813.225.785	-3.537.053.636
Ganancia Bruta	2.601.245.334	2.809.906.598	2.883.597.360	3.178.111.925	1.454.130.069
Otros Ingresos	107.110.070	108.291.245	114.437.716	210.520.659	90.697.286
Costos de distribución	-20.233.594	-23.931.088	-26.653.898	-27.869.865	-12.635.011
Gastos de administración	-1.925.414.111	-2.181.508.368	-2.274.046.291	-2.473.335.481	-1.137.977.728
Otros gastos por función	-156.173.759	-172.142.053	-182.076.769	-174.280.483	-80.199.820
Otras ganancias (pérdidas)	-7.369.355	26.365.872	-6.514.980	-63.082.188	51.714.412
Ganancias (pérdidas) de activos operacionales	599.164.585	566.982.206	508.743.138	650.064.567	365.729.208
Ingresos financieros	8.110.468	5.710.051	6.709.144	14.938.640	6.876.691
Costos financieros	-211.022.110	-223.566.627	-180.257.503	-259.038.397	-129.973.397
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de participación	5.639.716	10.289.439	8.893.120	14.067.092	5.271.896
Diferencias de cambio	-2.679.798	-25.053.921	-24.410.699	-116.742.837	44.613.633
Resultados por Unidades de Reajuste	-25.915.449	-18.885.129	-39.575.950	-22.008.523	-8.251.185
Ganancia (pérdida) antes de Impuesto	373.297.412	315.476.019	280.101.250	281.280.542	284.266.846
Gasto por impuesto a las ganancias	-100.488.282	-94.068.463	-100.486.082	-58.540.083	-88.871.238
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	272.809.130	221.407.556	179.615.168	222.740.459	195.395.608
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	8.357.240	11.408.910	9.244.460	0
Ganancia (pérdida)	272.809.130	229.764.796	191.024.078	231.984.919	195.395.608
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	269.958.615	229.930.349	191.885.931	231.940.905	194.033.830
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	2.850.515	-165.553	-861.853	44.014	1.361.778
Ganancia (pérdida)	272.809.130	229.764.796	191.024.078	231.984.919	195.395.608

3.- Valor U.F. de cierre de cada ejercicio.

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/06/2016
U.F. al cierre de cada ejercicio	22.840,75	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.052,07

4.- Bonos al 30 de Junio de 2016.

Bonos largo plazo - porción corriente							Periodicidad		Valor c
Nº de inscripción o identificación	Serie	Monto nominal colocado vigente	Unidad de reajuste del bono	Tasa de interés	Tasa Efectiva	Plazo final	Pago de intereses	Pago de amortización	30/06/2016 M\$
268	BJUMB - B1	324.052	UF	6,5%	6,9%	01-09-2026	SEMESTRALES	SEMESTRALES	650.851
268	BJUMB - B2	1.620.262	UF	6,5%	6,9%	01-09-2026	SEMESTRALES	SEMESTRALES	3.299.270
530	BCENC - E	2.000.000	UF	3,5%	4,1%	07-05-2018	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	300.299
530	BCENC - F	4.500.000	UF	4,0%	4,3%	07-05-2028	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	692.221
551	BCENC - J	3.000.000	UF	5,7%	5,7%	15-10-2029	SEMESTRALES	SEMESTRALES	914.813
551	BCENC - N	4.500.000	UF	4,7%	5,0%	28-05-2030	SEMESTRALES	SEMESTRALES	476.911
551	BCENC - O	54.000.000	Ch\$	7,0%	7,7%	01-06-2031	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	304.471
N/A	UNICA - A	280.000.000	S	7,2%	7,5%	05-05-2018	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	634.041
N/A	UNICA - A	130.000.000	S	7,6%	7,8%	12-08-2017	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	758.688
N/A	UNICA - A	750.000.000	USD	5,5%	5,8%	20-01-2021	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	12.107.883
N/A	UNICA - A	1.200.000.000	USD	4,9%	5,2%	20-01-2023	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	17.981.672
N/A	UNICA - A	650.000.000	USD	5,2%	5,3%	12-02-2025	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	8.387.540
N/A	UNICA - A	350.000.000	USD	6,6%	6,7%	12-02-2045	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	5.845.682
N/A	MAS CUOTAS SERIE I VDFC	333.944	Arg\$	28,0%	28,0%	01-02-2016	MENSUALES	MENSUALES	-
N/A	MAS CUOTAS SERIE I CP	387.126	Arg\$	28,0%	28,0%	01-07-2015	MENSUALES	MENSUALES	-
N/A	MAS CUOTAS SERIE II V DFA	10.062.114	Arg\$	26,0%	26,0%	01-04-2016	MENSUALES	MENSUALES	-
N/A	MAS CUOTAS SERIE II	1.134.797	Arg\$	28,0%	28,0%	01-04-2016	MENSUALES	MENSUALES	-
N/A	MAS CUOTAS SERIE II VDFB	692.006	Arg\$	32,3%	32,3%	01-11-2016	MENSUALES	MENSUALES	692.006
N/A	MAS CUOTAS SERIE II VDFC	59.512	Arg\$	34,0%	34,0%	01-11-2016	MENSUALES	MENSUALES	59.512
N/A	MAS CUOTAS SERIE III V DFA	3.318.117	Arg\$	33,7%	33,7%	01-09-2016	MENSUALES	MENSUALES	3.318.117
N/A	MAS CUOTAS SERIE III	7.910	Arg\$	33,7%	33,7%	01-08-2017	MENSUALES	MENSUALES	7.910
N/A	MAS CUOTAS SERIE IV VDF A-6253	13.667.028	Arg\$	31,3%	31,3%	01-03-2017	MENSUALES	MENSUALES	13.667.028
N/A	MAS CUOTAS SERIE IV VDF B	1.020.217	Arg\$	33,8%	33,8%	01-04-2017	MENSUALES	MENSUALES	1.020.217
N/A	MAS CUOTAS SERIE IV VDF C	85.018	Arg\$	30,9%	30,9%	01-05-2017	MENSUALES	MENSUALES	85.018
N/A	MAS CUOTAS SERIE IV	2.360.308	Arg\$	30,9%	30,9%	01-02-2018	MENSUALES	MENSUALES	2.410.372
Total porción corriente									73.814.637

Bonos largo plazo							Periodicidad		Valor c
Nº de inscripción o identificación	Serie	Monto nominal colocado vigente	Unidad de reajuste del bono	Tasa de interés	Tasa Efectiva	Plazo final	Pago de intereses	Pago de amortización	30/06/2016 M\$
268	BJUMB - B1	324.052	UF	6,5%	6,9%	01-09-2026	SEMESTRALES	SEMESTRALES	7.743.285
268	BJUMB - B2	1.620.262	UF	6,5%	6,9%	01-09-2026	SEMESTRALES	SEMESTRALES	37.761.719
530	BCENC - E	2.000.000	UF	3,5%	4,1%	07-05-2018	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	51.497.416
530	BCENC - F	4.500.000	UF	4,0%	4,3%	07-05-2028	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	113.861.233
551	BCENC - J	3.000.000	UF	5,7%	5,7%	15-10-2029	SEMESTRALES	SEMESTRALES	78.122.059
551	BCENC - N	4.500.000	UF	4,7%	5,0%	28-05-2030	SEMESTRALES	SEMESTRALES	114.529.850
551	BCENC - O	54.000.000	Ch\$	7,0%	7,7%	01-06-2031	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	50.810.612
N/A	UNICA - A	280.000.000	S	7,2%	7,5%	05-05-2018	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	56.149.844
N/A	UNICA - A	130.000.000	S	7,6%	7,8%	12-08-2017	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	26.156.361
N/A	UNICA - A	750.000.000	USD	5,5%	5,8%	20-01-2021	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	501.145.531
N/A	UNICA - A	1.200.000.000	USD	4,9%	5,2%	20-01-2023	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	782.332.870
N/A	UNICA - A	650.000.000	USD	5,2%	5,3%	12-02-2025	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	425.006.576
N/A	UNICA - A	350.000.000	USD	6,6%	6,7%	12-02-2045	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	229.280.132
Total porción no corriente									2.474.397.488

5.- Cierre y Retorno semana para cálculo de beta.

Beta al 30 de junio de 2012				
Fecha	CENCOSUD S.A		IGPA	
	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal
02/07/2010	2.401,78		18.832,91	
09/07/2010	2.457,84	2,3338%	19.342,85	2,7077%
15/07/2010	2.699,91	9,8490%	19.553,33	1,0882%
23/07/2010	2.655,21	-1,6558%	20.026,73	2,4211%
30/07/2010	2.619,19	-1,3566%	20.296,63	1,3477%
06/08/2010	2.717,67	3,7602%	20.807,99	2,5194%
13/08/2010	2.827,80	4,0524%	20.848,30	0,1937%
20/08/2010	3.106,88	9,8691%	21.124,90	1,3267%
27/08/2010	2.949,38	-5,0694%	21.020,82	-0,4927%
03/09/2010	3.161,16	7,1803%	21.673,71	3,1059%
10/09/2010	3.206,16	1,4235%	22.106,52	1,9969%
16/09/2010	3.253,23	1,4682%	22.499,78	1,7789%
24/09/2010	3.086,16	-5,1356%	22.151,94	-1,5460%
01/10/2010	3.273,96	6,0851%	22.393,44	1,0902%
08/10/2010	3.083,20	-5,8265%	22.005,70	-1,7315%
15/10/2010	3.197,28	3,7000%	22.129,09	0,5607%
22/10/2010	3.422,38	7,0403%	22.396,87	1,2101%
29/10/2010	3.760,77	9,8875%	22.874,62	2,1331%
05/11/2010	3.552,64	-5,5341%	22.992,55	0,5155%
12/11/2010	3.497,97	-1,5389%	23.053,09	0,2633%
19/11/2010	3.449,71	-1,3796%	23.015,34	-0,1638%
26/11/2010	3.548,00	2,8492%	23.015,39	0,0002%
03/12/2010	3.602,87	1,5464%	23.006,22	-0,0398%
10/12/2010	3.576,43	-0,7341%	23.012,71	0,0282%
17/12/2010	3.687,25	3,0987%	23.269,54	1,1160%
24/12/2010	3.601,79	-2,3177%	22.921,59	-1,4953%
30/12/2010	3.630,90	0,8083%	22.979,22	0,2514%
07/01/2011	3.554,91	-2,0928%	23.210,23	1,0053%
14/01/2011	3.453,96	-2,8399%	23.179,08	-0,1342%
21/01/2011	3.409,85	-1,2771%	23.042,48	-0,5893%
28/01/2011	3.193,83	-6,3352%	22.240,74	-3,4794%
04/02/2011	3.236,56	1,3379%	21.987,40	-1,1391%
11/02/2011	3.325,08	2,7350%	21.797,99	-0,8614%
18/02/2011	3.090,90	-7,0428%	21.310,33	-2,2372%
25/02/2011	3.147,54	1,8326%	20.959,42	-1,6467%
04/03/2011	3.284,22	4,3424%	21.562,01	2,8750%
11/03/2011	3.092,97	-5,8233%	20.725,30	-3,8805%
18/03/2011	3.115,57	0,7307%	20.653,89	-0,3446%
25/03/2011	3.367,81	8,0961%	21.722,10	5,1720%
01/04/2011	3.467,77	2,9683%	22.235,76	2,3647%
08/04/2011	3.439,35	-0,8196%	22.356,26	0,5419%
15/04/2011	3.462,44	0,6714%	22.176,38	-0,8046%
21/04/2011	3.520,47	1,6759%	22.457,92	1,2695%
29/04/2011	3.588,56	1,9342%	22.784,53	1,4543%
06/05/2011	3.492,35	-2,6812%	22.794,19	0,0424%
13/05/2011	3.542,28	1,4298%	22.966,67	0,7567%
20/05/2011	3.536,56	-0,1616%	22.820,17	-0,6379%
27/05/2011	3.523,83	-0,3600%	22.907,23	0,3815%
03/06/2011	3.517,51	-0,1792%	23.007,22	0,4365%
10/06/2011	3.444,68	-2,0705%	22.466,37	-2,3508%
17/06/2011	3.216,13	-6,6350%	21.965,22	-2,2307%
24/06/2011	3.259,94	1,3624%	22.191,00	1,0279%

Beta al 30 de junio de 2012 (continuación)				
CENCOSUD S.A			IGPA	
Fecha	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal
01/07/2011	3.281,46	0,6599%	22.695,50	2,2734%
08/07/2011	3.224,42	-1,7383%	22.612,33	-0,3665%
15/07/2011	3.213,27	-0,3458%	22.414,35	-0,8755%
22/07/2011	3.094,25	-3,7038%	22.020,36	-1,7578%
29/07/2011	2.975,73	-3,8303%	21.166,36	-3,8782%
05/08/2011	2.689,75	-9,6106%	19.541,93	-7,6746%
12/08/2011	2.865,80	6,5453%	20.289,66	3,8263%
19/08/2011	2.900,73	1,2190%	19.822,53	-2,3023%
26/08/2011	2.799,68	-3,4837%	19.778,32	-0,2230%
02/09/2011	2.890,27	3,2358%	20.333,22	2,8056%
09/09/2011	2.822,38	-2,3491%	19.721,77	-3,0071%
16/09/2011	2.772,64	-1,7622%	19.504,91	-1,0996%
23/09/2011	2.545,07	-8,2076%	18.385,36	-5,7398%
30/09/2011	2.790,70	9,6510%	18.796,89	2,2384%
07/10/2011	2.728,33	-2,2349%	18.660,68	-0,7246%
14/10/2011	2.861,36	4,8758%	19.233,73	3,0709%
21/10/2011	3.008,50	5,1423%	19.830,74	3,1040%
28/10/2011	3.109,15	3,3458%	20.711,29	4,4403%
04/11/2011	3.048,96	-1,9362%	20.506,69	-0,9879%
11/11/2011	3.136,39	2,8677%	20.759,75	1,2340%
18/11/2011	3.042,64	-2,9891%	20.480,90	-1,3432%
25/11/2011	2.866,98	-5,7732%	19.256,37	-5,9789%
02/12/2011	3.012,25	5,0668%	20.003,42	3,8795%
09/12/2011	3.059,42	1,5660%	20.157,00	0,7678%
16/12/2011	2.984,81	-2,4386%	19.955,93	-0,9975%
23/12/2011	2.900,54	-2,8235%	20.156,87	1,0069%
30/12/2011	2.967,74	2,3170%	20.129,80	-0,1343%
06/01/2012	2.955,90	-0,3990%	20.245,87	0,5766%
13/01/2012	2.865,50	-3,0581%	20.281,39	0,1754%
20/01/2012	2.894,42	1,0090%	20.549,56	1,3222%
27/01/2012	2.738,59	-5,3835%	20.333,44	-1,0517%
03/02/2012	2.960,34	8,0970%	20.908,82	2,8297%
10/02/2012	3.013,23	1,7868%	21.020,03	0,5319%
17/02/2012	3.030,40	0,5699%	21.553,14	2,5362%
24/02/2012	2.998,92	-1,0388%	21.404,61	-0,6891%
02/03/2012	3.112,02	3,7711%	21.631,04	1,0579%
09/03/2012	3.116,95	0,1586%	21.503,83	-0,5881%
16/03/2012	3.189,98	2,3429%	21.782,04	1,2938%
23/03/2012	3.117,15	-2,2831%	21.945,49	0,7504%
30/03/2012	3.191,56	2,3871%	22.206,86	1,1910%
05/04/2012	3.110,73	-2,5324%	22.111,52	-0,4293%
13/04/2012	2.966,16	-4,6476%	21.648,33	-2,0948%
20/04/2012	3.054,38	2,9744%	21.945,07	1,3707%
27/04/2012	3.022,51	-1,0436%	21.878,66	-0,3026%
04/05/2012	2.964,78	-1,9100%	21.706,60	-0,7864%
11/05/2012	2.920,67	-1,4879%	21.522,76	-0,8469%
18/05/2012	2.763,96	-5,3656%	20.563,78	-4,4557%
25/05/2012	2.753,69	-0,3713%	20.585,27	0,1045%
01/06/2012	2.734,65	-0,6917%	20.646,86	0,2992%
08/06/2012	2.811,82	2,8220%	20.898,60	1,2193%
15/06/2012	2.866,79	1,9549%	20.783,83	-0,5492%
22/06/2012	2.729,32	-4,7952%	20.914,40	0,6282%
29/06/2012	2.726,85	-0,0904%	21.079,74	0,7906%

Beta al 30 de junio de 2013				
CENCOSUD S.A			IGPA	
Fecha	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal
01/07/2011	3.281,46		22.695,50	
08/07/2011	3.224,42	-1,7383%	22.612,33	-0,3665%
15/07/2011	3.213,27	-0,3458%	22.414,35	-0,8755%
22/07/2011	3.094,25	-3,7038%	22.020,36	-1,7578%
29/07/2011	2.975,73	-3,8303%	21.166,36	-3,8782%
05/08/2011	2.689,75	-9,6106%	19.541,93	-7,6746%
12/08/2011	2.865,80	6,5453%	20.289,66	3,8263%
19/08/2011	2.900,73	1,2190%	19.822,53	-2,3023%
26/08/2011	2.799,68	-3,4837%	19.778,32	-0,2230%
02/09/2011	2.890,27	3,2358%	20.333,22	2,8056%
09/09/2011	2.822,38	-2,3491%	19.721,77	-3,0071%
16/09/2011	2.772,64	-1,7622%	19.504,91	-1,0996%
23/09/2011	2.545,07	-8,2076%	18.385,36	-5,7398%
30/09/2011	2.790,70	9,6510%	18.796,89	2,2384%
07/10/2011	2.728,33	-2,2349%	18.660,68	-0,7246%
14/10/2011	2.861,36	4,8758%	19.233,73	3,0709%
21/10/2011	3.008,50	5,1423%	19.830,74	3,1040%
28/10/2011	3.109,15	3,3458%	20.711,29	4,4403%
04/11/2011	3.048,96	-1,9362%	20.506,69	-0,9879%
11/11/2011	3.136,39	2,8677%	20.759,75	1,2340%
18/11/2011	3.042,64	-2,9891%	20.480,90	-1,3432%
25/11/2011	2.866,98	-5,7732%	19.256,37	-5,9789%
02/12/2011	3.012,25	5,0668%	20.003,42	3,8795%
09/12/2011	3.059,42	1,5660%	20.157,00	0,7678%
16/12/2011	2.984,81	-2,4386%	19.955,93	-0,9975%
23/12/2011	2.900,54	-2,8235%	20.156,87	1,0069%
30/12/2011	2.967,74	2,3170%	20.129,80	-0,1343%
06/01/2012	2.955,90	-0,3990%	20.245,87	0,5766%
13/01/2012	2.865,50	-3,0581%	20.281,39	0,1754%
20/01/2012	2.894,42	1,0090%	20.549,56	1,3222%
27/01/2012	2.738,59	-5,3835%	20.333,44	-1,0517%
03/02/2012	2.960,34	8,0970%	20.908,82	2,8297%
10/02/2012	3.013,23	1,7868%	21.020,03	0,5319%
17/02/2012	3.030,40	0,5699%	21.553,14	2,5362%
24/02/2012	2.998,92	-1,0388%	21.404,61	-0,6891%
02/03/2012	3.112,02	3,7711%	21.631,04	1,0579%
09/03/2012	3.116,95	0,1586%	21.503,83	-0,5881%
16/03/2012	3.189,98	2,3429%	21.782,04	1,2938%
23/03/2012	3.117,15	-2,2831%	21.945,49	0,7504%
30/03/2012	3.191,56	2,3871%	22.206,86	1,1910%
05/04/2012	3.110,73	-2,5324%	22.111,52	-0,4293%
13/04/2012	2.966,16	-4,6476%	21.648,33	-2,0948%
20/04/2012	3.054,38	2,9744%	21.945,07	1,3707%
27/04/2012	3.022,51	-1,0436%	21.878,66	-0,3026%
04/05/2012	2.964,78	-1,9100%	21.706,60	-0,7864%
11/05/2012	2.920,67	-1,4879%	21.522,76	-0,8469%
18/05/2012	2.763,96	-5,3656%	20.563,78	-4,4557%
25/05/2012	2.753,69	-0,3713%	20.585,27	0,1045%
01/06/2012	2.734,65	-0,6917%	20.646,86	0,2992%
08/06/2012	2.811,82	2,8220%	20.898,60	1,2193%
15/06/2012	2.866,79	1,9549%	20.783,83	-0,5492%
22/06/2012	2.729,32	-4,7952%	20.914,40	0,6282%
29/06/2012	2.726,85	-0,0904%	21.079,74	0,7906%

Beta al 30 de junio de 2013 (continuación)				
CENCOSUD S.A				
CENCOSUD S.A			IGPA	
Fecha	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal
06/07/2012	2.787,94	2,2402%	21.127,37	0,2260%
13/07/2012	2.780,93	-0,2513%	20.984,85	-0,6746%
20/07/2012	2.779,65	-0,0461%	21.034,89	0,2385%
27/07/2012	2.736,52	-1,5515%	20.560,61	-2,2547%
03/08/2012	2.700,60	-1,3127%	20.295,59	-1,2890%
10/08/2012	2.691,13	-0,3508%	20.249,42	-0,2275%
17/08/2012	2.806,59	4,2904%	20.578,78	1,6265%
24/08/2012	2.756,16	-1,7968%	20.301,26	-1,3486%
31/08/2012	2.747,48	-0,3151%	20.176,31	-0,6155%
07/09/2012	2.717,18	-1,1027%	20.249,82	0,3643%
14/09/2012	2.803,13	3,1634%	20.486,10	1,1668%
21/09/2012	2.776,29	-0,9576%	20.557,48	0,3484%
28/09/2012	2.835,40	2,1292%	20.551,46	-0,0293%
05/10/2012	2.828,40	-0,2471%	20.885,45	1,6251%
12/10/2012	2.759,51	-2,4354%	20.778,44	-0,5124%
19/10/2012	2.596,29	-5,9150%	20.871,64	0,4485%
26/10/2012	2.552,67	-1,6800%	20.835,73	-0,1721%
31/10/2012	2.599,05	1,8170%	20.910,93	0,3609%
09/11/2012	2.511,22	-3,3793%	20.736,35	-0,8349%
16/11/2012	2.474,61	-1,4579%	20.539,78	-0,9479%
23/11/2012	2.513,30	1,5633%	20.365,27	-0,8496%
30/11/2012	2.470,17	-1,7159%	20.323,85	-0,2034%
07/12/2012	2.530,57	2,4449%	20.322,68	-0,0058%
14/12/2012	2.535,01	0,1755%	20.854,97	2,6192%
21/12/2012	2.591,46	2,2267%	21.002,39	0,7069%
28/12/2012	2.561,36	-1,1615%	21.070,28	0,3232%
04/01/2013	2.733,66	6,7270%	21.462,16	1,8599%
11/01/2013	2.790,60	2,0830%	21.676,41	0,9983%
18/01/2013	2.857,11	2,3835%	22.030,33	1,6327%
25/01/2013	2.798,50	-2,0517%	21.966,79	-0,2884%
01/02/2013	2.899,65	3,6145%	22.219,83	1,1519%
08/02/2013	2.940,50	1,4089%	22.280,73	0,2741%
15/02/2013	2.924,90	-0,5305%	22.335,33	0,2451%
22/02/2013	2.895,80	-0,9949%	22.150,75	-0,8264%
01/03/2013	2.953,10	1,9787%	22.284,57	0,6041%
08/03/2013	2.994,20	1,3918%	22.122,69	-0,7264%
15/03/2013	2.930,50	-2,1274%	21.635,44	-2,2025%
22/03/2013	3.012,00	2,7811%	21.777,07	0,6546%
28/03/2013	2.932,70	-2,6328%	21.698,32	-0,3616%
05/04/2013	2.725,90	-7,0515%	21.041,48	-3,0271%
12/04/2013	2.753,30	1,0052%	21.271,46	1,0930%
19/04/2013	2.696,20	-2,0739%	21.114,52	-0,7378%
26/04/2013	2.670,30	-0,9606%	21.042,43	-0,3414%
03/05/2013	2.650,40	-0,7452%	21.293,30	1,1922%
10/05/2013	2.619,30	-1,1734%	21.185,52	-0,5062%
17/05/2013	2.538,70	-3,0772%	20.915,81	-1,2731%
24/05/2013	2.600,00	2,4146%	20.674,67	-1,1529%
31/05/2013	2.649,20	1,8923%	20.681,45	0,0328%
07/06/2013	2.480,40	-6,3717%	20.388,50	-1,4165%
14/06/2013	2.359,80	-4,8621%	19.832,09	-2,7290%
21/06/2013	2.354,10	-0,2415%	19.162,59	-3,3758%
28/06/2013	2.529,30	7,4423%	19.861,10	3,6452%

Beta al 30 de junio de 2014				
CENCOSUD S.A			IGPA	
Fecha	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal
06/07/2012	2.787,94		21.127,37	
13/07/2012	2.780,93	-0,2513%	20.984,85	-0,6746%
20/07/2012	2.779,65	-0,0461%	21.034,89	0,2385%
27/07/2012	2.736,52	-1,5515%	20.560,61	-2,2547%
03/08/2012	2.700,60	-1,3127%	20.295,59	-1,2890%
10/08/2012	2.691,13	-0,3508%	20.249,42	-0,2275%
17/08/2012	2.806,59	4,2904%	20.578,78	1,6265%
24/08/2012	2.756,16	-1,7968%	20.301,26	-1,3486%
31/08/2012	2.747,48	-0,3151%	20.176,31	-0,6155%
07/09/2012	2.717,18	-1,1027%	20.249,82	0,3643%
14/09/2012	2.803,13	3,1634%	20.486,10	1,1668%
21/09/2012	2.776,29	-0,9576%	20.557,48	0,3484%
28/09/2012	2.835,40	2,1292%	20.551,46	-0,0293%
05/10/2012	2.828,40	-0,2471%	20.885,45	1,6251%
12/10/2012	2.759,51	-2,4354%	20.778,44	-0,5124%
19/10/2012	2.596,29	-5,9150%	20.871,64	0,4485%
26/10/2012	2.552,67	-1,6800%	20.835,73	-0,1721%
31/10/2012	2.599,05	1,8170%	20.910,93	0,3609%
09/11/2012	2.511,22	-3,3793%	20.736,35	-0,8349%
16/11/2012	2.474,61	-1,4579%	20.539,78	-0,9479%
23/11/2012	2.513,30	1,5633%	20.365,27	-0,8496%
30/11/2012	2.470,17	-1,7159%	20.323,85	-0,2034%
07/12/2012	2.530,57	2,4449%	20.322,68	-0,0058%
14/12/2012	2.535,01	0,1755%	20.854,97	2,6192%
21/12/2012	2.591,46	2,2267%	21.002,39	0,7069%
28/12/2012	2.561,36	-1,1615%	21.070,28	0,3232%
04/01/2013	2.733,66	6,7270%	21.462,16	1,8599%
11/01/2013	2.790,60	2,0830%	21.676,41	0,9983%
18/01/2013	2.857,11	2,3835%	22.030,33	1,6327%
25/01/2013	2.798,50	-2,0517%	21.966,79	-0,2884%
01/02/2013	2.899,65	3,6145%	22.219,83	1,1519%
08/02/2013	2.940,50	1,4089%	22.280,73	0,2741%
15/02/2013	2.924,90	-0,5305%	22.335,33	0,2451%
22/02/2013	2.895,80	-0,9949%	22.150,75	-0,8264%
01/03/2013	2.953,10	1,9787%	22.284,57	0,6041%
08/03/2013	2.994,20	1,3918%	22.122,69	-0,7264%
15/03/2013	2.930,50	-2,1274%	21.635,44	-2,2025%
22/03/2013	3.012,00	2,7811%	21.777,07	0,6546%
28/03/2013	2.932,70	-2,6328%	21.698,32	-0,3616%
05/04/2013	2.725,90	-7,0515%	21.041,48	-3,0271%
12/04/2013	2.753,30	1,0052%	21.271,46	1,0930%
19/04/2013	2.696,20	-2,0739%	21.114,52	-0,7378%
26/04/2013	2.670,30	-0,9606%	21.042,43	-0,3414%
03/05/2013	2.650,40	-0,7452%	21.293,30	1,1922%
10/05/2013	2.619,30	-1,1734%	21.185,52	-0,5062%
17/05/2013	2.538,70	-3,0772%	20.915,81	-1,2731%
24/05/2013	2.600,00	2,4146%	20.674,67	-1,1529%
31/05/2013	2.649,20	1,8923%	20.681,45	0,0328%
07/06/2013	2.480,40	-6,3717%	20.388,50	-1,4165%
14/06/2013	2.359,80	-4,8621%	19.832,09	-2,7290%
21/06/2013	2.354,10	-0,2415%	19.162,59	-3,3758%
28/06/2013	2.529,30	7,4423%	19.861,10	3,6452%

Beta al 30 de junio de 2014 (continuación)				
CENCOSUD S.A				
IGPA				
Fecha	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal
05/07/2013	2.375,00	-6,1005%	19.019,50	-4,2374%
12/07/2013	2.354,10	-0,8800%	18.608,65	-2,1602%
19/07/2013	2.370,80	0,7094%	19.115,33	2,7228%
26/07/2013	2.355,00	-0,6664%	18.923,47	-1,0037%
02/08/2013	2.456,00	4,2887%	18.789,28	-0,7091%
09/08/2013	2.305,40	-6,1319%	18.639,66	-0,7963%
16/08/2013	2.306,20	0,0347%	18.427,93	-1,1359%
23/08/2013	2.155,80	-6,5216%	18.146,52	-1,5271%
30/08/2013	2.059,80	-4,4531%	17.993,73	-0,8420%
06/09/2013	2.092,30	1,5778%	18.691,57	3,8782%
13/09/2013	2.124,90	1,5581%	18.676,73	-0,0794%
17/09/2013	2.158,90	1,6001%	18.809,58	0,7113%
27/09/2013	2.288,90	6,0216%	19.028,30	1,1628%
04/10/2013	2.252,70	-1,5815%	18.876,06	-0,8001%
11/10/2013	2.180,30	-3,2139%	18.876,65	0,0031%
18/10/2013	2.120,60	-2,7382%	18.961,66	0,4503%
25/10/2013	2.096,60	-1,1318%	19.102,57	0,7431%
30/10/2013	2.089,30	-0,3482%	19.242,04	0,7301%
08/11/2013	2.154,60	3,1254%	18.928,25	-1,6308%
15/11/2013	2.093,80	-2,8219%	18.703,04	-1,1898%
22/11/2013	1.992,00	-4,8620%	18.425,46	-1,4841%
29/11/2013	1.945,40	-2,3394%	18.599,86	0,9465%
06/12/2013	1.923,50	-1,1257%	18.235,75	-1,9576%
13/12/2013	1.877,20	-2,4071%	18.071,66	-0,8998%
20/12/2013	1.952,80	4,0273%	18.198,87	0,7039%
27/12/2013	1.897,30	-2,8421%	18.205,99	0,0391%
03/01/2014	1.891,60	-0,3004%	18.233,22	0,1496%
10/01/2014	1.714,40	-9,3677%	17.926,38	-1,6829%
17/01/2014	1.731,80	1,0149%	18.266,88	1,8994%
24/01/2014	1.595,10	-7,8935%	17.815,17	-2,4728%
31/01/2014	1.571,40	-1,4858%	17.123,06	-3,8849%
07/02/2014	1.490,20	-5,1674%	17.349,84	1,3244%
14/02/2014	1.605,90	7,7641%	18.102,40	4,3376%
21/02/2014	1.729,90	7,7215%	17.937,65	-0,9101%
28/02/2014	1.700,40	-1,7053%	18.342,81	2,2587%
07/03/2014	1.717,20	0,9880%	18.258,48	-0,4597%
14/03/2014	1.649,20	-3,9599%	17.891,01	-2,0126%
21/03/2014	1.610,00	-2,3769%	18.049,07	0,8835%
28/03/2014	1.807,80	12,2857%	18.496,74	2,4803%
04/04/2014	1.756,60	-2,8322%	18.527,12	0,1642%
11/04/2014	1.873,90	6,6777%	18.936,36	2,2089%
17/04/2014	1.909,10	1,8784%	19.101,01	0,8695%
25/04/2014	1.855,50	-2,8076%	18.840,91	-1,3617%
02/05/2014	1.926,30	3,8157%	19.261,29	2,2312%
09/05/2014	1.897,20	-1,5107%	19.151,74	-0,5688%
16/05/2014	1.964,50	3,5473%	19.381,99	1,2022%
23/05/2014	1.951,20	-0,6770%	19.336,89	-0,2327%
30/05/2014	1.942,90	-0,4254%	19.103,01	-1,2095%
06/06/2014	1.871,70	-3,6646%	19.200,27	0,5091%
13/06/2014	1.774,30	-5,2038%	18.886,37	-1,6349%
20/06/2014	1.719,00	-3,1167%	18.903,96	0,0931%
27/06/2014	1.817,90	5,7533%	18.899,54	-0,0234%

Beta al 30 de junio de 2015				
CENCOSUD S.A			IGPA	
Fecha	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal
05/07/2013	2.375,00		19.019,50	
12/07/2013	2.354,10	-0,8800%	18.608,65	-2,1602%
19/07/2013	2.370,80	0,7094%	19.115,33	2,7228%
26/07/2013	2.355,00	-0,6664%	18.923,47	-1,0037%
02/08/2013	2.456,00	4,2887%	18.789,28	-0,7091%
09/08/2013	2.305,40	-6,1319%	18.639,66	-0,7963%
16/08/2013	2.306,20	0,0347%	18.427,93	-1,1359%
23/08/2013	2.155,80	-6,5216%	18.146,52	-1,5271%
30/08/2013	2.059,80	-4,4531%	17.993,73	-0,8420%
06/09/2013	2.092,30	1,5778%	18.691,57	3,8782%
13/09/2013	2.124,90	1,5581%	18.676,73	-0,0794%
17/09/2013	2.158,90	1,6001%	18.809,58	0,7113%
27/09/2013	2.288,90	6,0216%	19.028,30	1,1628%
04/10/2013	2.252,70	-1,5815%	18.876,06	-0,8001%
11/10/2013	2.180,30	-3,2139%	18.876,65	0,0031%
18/10/2013	2.120,60	-2,7382%	18.961,66	0,4503%
25/10/2013	2.096,60	-1,1318%	19.102,57	0,7431%
30/10/2013	2.089,30	-0,3482%	19.242,04	0,7301%
08/11/2013	2.154,60	3,1254%	18.928,25	-1,6308%
15/11/2013	2.093,80	-2,8219%	18.703,04	-1,1898%
22/11/2013	1.992,00	-4,8620%	18.425,46	-1,4841%
29/11/2013	1.945,40	-2,3394%	18.599,86	0,9465%
06/12/2013	1.923,50	-1,1257%	18.235,75	-1,9576%
13/12/2013	1.877,20	-2,4071%	18.071,66	-0,8998%
20/12/2013	1.952,80	4,0273%	18.198,87	0,7039%
27/12/2013	1.897,30	-2,8421%	18.205,99	0,0391%
03/01/2014	1.891,60	-0,3004%	18.233,22	0,1496%
10/01/2014	1.714,40	-9,3677%	17.926,38	-1,6829%
17/01/2014	1.731,80	1,0149%	18.266,88	1,8994%
24/01/2014	1.595,10	-7,8935%	17.815,17	-2,4728%
31/01/2014	1.571,40	-1,4858%	17.123,06	-3,8849%
07/02/2014	1.490,20	-5,1674%	17.349,84	1,3244%
14/02/2014	1.605,90	7,7641%	18.102,40	4,3376%
21/02/2014	1.729,90	7,7215%	17.937,65	-0,9101%
28/02/2014	1.700,40	-1,7053%	18.342,81	2,2587%
07/03/2014	1.717,20	0,9880%	18.258,48	-0,4597%
14/03/2014	1.649,20	-3,9599%	17.891,01	-2,0126%
21/03/2014	1.610,00	-2,3769%	18.049,07	0,8835%
28/03/2014	1.807,80	12,2857%	18.496,74	2,4803%
04/04/2014	1.756,60	-2,8322%	18.527,12	0,1642%
11/04/2014	1.873,90	6,6777%	18.936,36	2,2089%
17/04/2014	1.909,10	1,8784%	19.101,01	0,8695%
25/04/2014	1.855,50	-2,8076%	18.840,91	-1,3617%
02/05/2014	1.926,30	3,8157%	19.261,29	2,2312%
09/05/2014	1.897,20	-1,5107%	19.151,74	-0,5688%
16/05/2014	1.964,50	3,5473%	19.381,99	1,2022%
23/05/2014	1.951,20	-0,6770%	19.336,89	-0,2327%
30/05/2014	1.942,90	-0,4254%	19.103,01	-1,2095%
06/06/2014	1.871,70	-3,6646%	19.200,27	0,5091%
13/06/2014	1.774,30	-5,2038%	18.886,37	-1,6349%
20/06/2014	1.719,00	-3,1167%	18.903,96	0,0931%
27/06/2014	1.817,90	5,7533%	18.899,54	-0,0234%

Beta al 30 de junio de 2015 (continuación)					
CENCOSUD S.A					
CENCOSUD S.A			IGPA		
Fecha	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal	
04/07/2014	1.815,50	-0,1320%	18.925,47	0,1372%	
11/07/2014	1.874,40	3,2443%	19.317,54	2,0717%	
18/07/2014	1.837,20	-1,9846%	19.209,92	-0,5571%	
25/07/2014	1.835,80	-0,0762%	19.104,06	-0,5511%	
01/08/2014	1.810,00	-1,4054%	19.059,82	-0,2316%	
08/08/2014	1.791,60	-1,0166%	19.009,78	-0,2625%	
14/08/2014	1.812,30	1,1554%	19.242,79	1,2257%	
22/08/2014	1.743,50	-3,7963%	19.234,94	-0,0408%	
29/08/2014	1.774,50	1,7780%	19.422,77	0,9765%	
05/09/2014	1.768,20	-0,3550%	19.723,56	1,5486%	
12/09/2014	1.808,40	2,2735%	19.391,95	-1,6813%	
17/09/2014	1.843,50	1,9409%	19.552,93	0,8301%	
26/09/2014	1.755,60	-4,7681%	19.336,98	-1,1044%	
03/10/2014	1.749,40	-0,3532%	19.168,92	-0,8691%	
10/10/2014	1.659,40	-5,1446%	18.811,48	-1,8647%	
17/10/2014	1.643,20	-0,9763%	18.510,78	-1,5985%	
24/10/2014	1.616,90	-1,6005%	18.763,56	1,3656%	
30/10/2014	1.635,90	1,1751%	18.842,72	0,4219%	
07/11/2014	1.650,90	0,9169%	18.986,40	0,7625%	
14/11/2014	1.634,90	-0,9692%	19.109,20	0,6468%	
21/11/2014	1.559,80	-4,5936%	19.422,44	1,6392%	
28/11/2014	1.577,60	1,1412%	19.457,82	0,1822%	
05/12/2014	1.531,20	-2,9412%	19.357,98	-0,5131%	
12/12/2014	1.457,80	-4,7936%	18.674,67	-3,5299%	
19/12/2014	1.481,80	1,6463%	18.692,54	0,0957%	
26/12/2014	1.483,30	0,1012%	18.727,92	0,1893%	
02/01/2015	1.495,80	0,8427%	18.870,20	0,7597%	
09/01/2015	1.409,30	-5,7829%	18.608,54	-1,3866%	
16/01/2015	1.339,80	-4,9315%	18.378,88	-1,2342%	
23/01/2015	1.338,90	-0,0672%	18.893,45	2,7998%	
30/01/2015	1.551,10	15,8488%	18.761,30	-0,6994%	
06/02/2015	1.584,50	2,1533%	19.216,59	2,4268%	
13/02/2015	1.564,30	-1,2749%	19.358,51	0,7385%	
20/02/2015	1.536,50	-1,7772%	19.430,81	0,3735%	
27/02/2015	1.527,80	-0,5662%	19.357,66	-0,3765%	
06/03/2015	1.466,00	-4,0450%	19.163,92	-1,0008%	
13/03/2015	1.331,50	-9,1746%	18.707,67	-2,3808%	
20/03/2015	1.398,80	5,0544%	18.937,08	1,2263%	
27/03/2015	1.452,60	3,8462%	18.957,10	0,1057%	
02/04/2015	1.535,00	5,6726%	19.295,13	1,7831%	
10/04/2015	1.587,30	3,4072%	19.592,46	1,5410%	
17/04/2015	1.582,80	-0,2835%	19.518,29	-0,3786%	
24/04/2015	1.602,10	1,2194%	19.748,94	1,1817%	
30/04/2015	1.584,80	-1,0798%	19.625,34	-0,6259%	
08/05/2015	1.616,70	2,0129%	19.886,14	1,3289%	
15/05/2015	1.579,20	-2,3195%	19.936,17	0,2516%	
22/05/2015	1.588,40	0,5826%	19.718,56	-1,0915%	
29/05/2015	1.569,30	-1,2025%	19.662,20	-0,2858%	
05/06/2015	1.483,70	-5,4547%	19.328,08	-1,6993%	
12/06/2015	1.552,90	4,6640%	19.270,15	-0,2997%	
19/06/2015	1.553,30	0,0258%	18.965,16	-1,5827%	
26/06/2015	1.511,60	-2,6846%	18.924,72	-0,2132%	

Beta al 30 de junio de 2016				
CENCOSUD S.A			IGPA	
Fecha	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal
04/07/2014	1.815,50		18.925,47	
11/07/2014	1.874,40	3,2443%	19.317,54	2,0717%
18/07/2014	1.837,20	-1,9846%	19.209,92	-0,5571%
25/07/2014	1.835,80	-0,0762%	19.104,06	-0,5511%
01/08/2014	1.810,00	-1,4054%	19.059,82	-0,2316%
08/08/2014	1.791,60	-1,0166%	19.009,78	-0,2625%
14/08/2014	1.812,30	1,1554%	19.242,79	1,2257%
22/08/2014	1.743,50	-3,7963%	19.234,94	-0,0408%
29/08/2014	1.774,50	1,7780%	19.422,77	0,9765%
05/09/2014	1.768,20	-0,3550%	19.723,56	1,5486%
12/09/2014	1.808,40	2,2735%	19.391,95	-1,6813%
17/09/2014	1.843,50	1,9409%	19.552,93	0,8301%
26/09/2014	1.755,60	-4,7681%	19.336,98	-1,1044%
03/10/2014	1.749,40	-0,3532%	19.168,92	-0,8691%
10/10/2014	1.659,40	-5,1446%	18.811,48	-1,8647%
17/10/2014	1.643,20	-0,9763%	18.510,78	-1,5985%
24/10/2014	1.616,90	-1,6005%	18.763,56	1,3656%
30/10/2014	1.635,90	1,1751%	18.842,72	0,4219%
07/11/2014	1.650,90	0,9169%	18.986,40	0,7625%
14/11/2014	1.634,90	-0,9692%	19.109,20	0,6468%
21/11/2014	1.559,80	-4,5936%	19.422,44	1,6392%
28/11/2014	1.577,60	1,1412%	19.457,82	0,1822%
05/12/2014	1.531,20	-2,9412%	19.357,98	-0,5131%
12/12/2014	1.457,80	-4,7936%	18.674,67	-3,5299%
19/12/2014	1.481,80	1,6463%	18.692,54	0,0957%
26/12/2014	1.483,30	0,1012%	18.727,92	0,1893%
02/01/2015	1.495,80	0,8427%	18.870,20	0,7597%
09/01/2015	1.409,30	-5,7829%	18.608,54	-1,3866%
16/01/2015	1.339,80	-4,9315%	18.378,88	-1,2342%
23/01/2015	1.338,90	-0,0672%	18.893,45	2,7998%
30/01/2015	1.551,10	15,8488%	18.761,30	-0,6994%
06/02/2015	1.584,50	2,1533%	19.216,59	2,4268%
13/02/2015	1.564,30	-1,2749%	19.358,51	0,7385%
20/02/2015	1.536,50	-1,7772%	19.430,81	0,3735%
27/02/2015	1.527,80	-0,5662%	19.357,66	-0,3765%
06/03/2015	1.466,00	-4,0450%	19.163,92	-1,0008%
13/03/2015	1.331,50	-9,1746%	18.707,67	-2,3808%
20/03/2015	1.398,80	5,0544%	18.937,08	1,2263%
27/03/2015	1.452,60	3,8462%	18.957,10	0,1057%
02/04/2015	1.535,00	5,6726%	19.295,13	1,7831%
10/04/2015	1.587,30	3,4072%	19.592,46	1,5410%
17/04/2015	1.582,80	-0,2835%	19.518,29	-0,3786%
24/04/2015	1.602,10	1,2194%	19.748,94	1,1817%
30/04/2015	1.584,80	-1,0798%	19.625,34	-0,6259%
08/05/2015	1.616,70	2,0129%	19.886,14	1,3289%
15/05/2015	1.579,20	-2,3195%	19.936,17	0,2516%
22/05/2015	1.588,40	0,5826%	19.718,56	-1,0915%
29/05/2015	1.569,30	-1,2025%	19.662,20	-0,2858%
05/06/2015	1.483,70	-5,4547%	19.328,08	-1,6993%
12/06/2015	1.552,90	4,6640%	19.270,15	-0,2997%
19/06/2015	1.553,30	0,0258%	18.965,16	-1,5827%
26/06/2015	1.511,60	-2,6846%	18.924,72	-0,2132%

Beta al 30 de junio de 2016 (continuación)				
CENCOSUD S.A				
IGPA				
Fecha	Cierre semanal	Retorno semanal	Cierre semanal	Retorno semanal
03/07/2015	1.511,00	-0,0397%	18.752,64	-0,9093%
10/07/2015	1.466,30	-2,9583%	18.891,62	0,7411%
17/07/2015	1.476,60	0,7024%	18.957,65	0,3495%
24/07/2015	1.431,60	-3,0475%	18.703,05	-1,3430%
31/07/2015	1.442,00	0,7265%	18.833,52	0,6976%
07/08/2015	1.385,30	-3,9320%	18.781,66	-0,2754%
14/08/2015	1.361,10	-1,7469%	18.513,95	-1,4254%
21/08/2015	1.312,10	-3,6000%	18.107,09	-2,1976%
28/08/2015	1.373,00	4,6414%	18.546,02	2,4241%
04/09/2015	1.441,20	4,9672%	18.418,57	-0,6872%
11/09/2015	1.470,60	2,0400%	18.315,16	-0,5614%
17/09/2015	1.508,60	2,5840%	18.538,51	1,2195%
25/09/2015	1.367,60	-9,3464%	18.211,02	-1,7665%
02/10/2015	1.372,90	0,3875%	18.077,66	-0,7323%
09/10/2015	1.439,40	4,8438%	18.714,35	3,5220%
16/10/2015	1.424,50	-1,0352%	18.623,28	-0,4866%
23/10/2015	1.402,20	-1,5655%	19.064,24	2,3678%
30/10/2015	1.518,30	8,2798%	18.811,30	-1,3268%
06/11/2015	1.545,30	1,7783%	18.895,08	0,4454%
13/11/2015	1.570,70	1,6437%	18.557,10	-1,7887%
20/11/2015	1.639,90	4,4057%	18.842,27	1,5367%
27/11/2015	1.544,80	-5,7991%	18.305,40	-2,8493%
04/12/2015	1.467,40	-5,0104%	17.843,70	-2,5222%
11/12/2015	1.435,90	-2,1467%	17.493,78	-1,9610%
18/12/2015	1.421,10	-1,0307%	17.897,21	2,3061%
24/12/2015	1.409,20	-0,8374%	18.020,37	0,6882%
30/12/2015	1.415,00	0,4116%	18.151,50	0,7277%
08/01/2016	1.350,40	-4,5654%	17.617,79	-2,9403%
15/01/2016	1.362,80	0,9182%	17.297,23	-1,8195%
22/01/2016	1.395,60	2,4068%	17.491,10	1,1208%
29/01/2016	1.445,70	3,5899%	18.243,46	4,3014%
05/02/2016	1.453,80	0,5603%	17.984,74	-1,4182%
12/02/2016	1.448,30	-0,3783%	18.031,60	0,2606%
19/02/2016	1.515,90	4,6675%	18.411,73	2,1081%
26/02/2016	1.509,30	-0,4354%	18.239,37	-0,9361%
04/03/2016	1.586,10	5,0885%	18.796,55	3,0548%
11/03/2016	1.635,80	3,1335%	18.815,72	0,1020%
18/03/2016	1.713,60	4,7561%	19.387,73	3,0401%
24/03/2016	1.685,80	-1,6223%	19.054,31	-1,7197%
01/04/2016	1.699,10	0,7889%	19.340,64	1,5027%
08/04/2016	1.721,50	1,3183%	19.256,07	-0,4373%
15/04/2016	1.837,50	6,7383%	19.434,77	0,9280%
22/04/2016	1.878,70	2,2422%	19.515,63	0,4161%
29/04/2016	1.775,70	-5,4825%	19.655,14	0,7149%
06/05/2016	1.779,30	0,2027%	19.689,44	0,1745%
13/05/2016	1.766,10	-0,7419%	19.662,29	-0,1379%
20/05/2016	1.740,10	-1,4722%	19.404,24	-1,3124%
27/05/2016	1.844,90	6,0226%	19.479,53	0,3880%
03/06/2016	1.863,10	0,9865%	19.481,80	0,0117%
10/06/2016	1.807,70	-2,9735%	19.572,98	0,4680%
17/06/2016	1.859,40	2,8600%	19.651,22	0,3997%
24/06/2016	1.888,40	1,5596%	19.588,26	-0,3204%
30/06/2016	1.888,80	0,0212%	19.725,53	0,7008%

6.- Base para cálculo Capital de Trabajo.

CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO	31-12-2012 UF	31-12-2013 UF	31-12-2014 UF	31-12-2015 UF	30-06-2016 UF	PROMEDIO 2012-2015
Ingresos de actividades ordinarias	400.559.400	434.764.029	434.928.564	428.861.802	191.584.918	
Efectivo y equivalente al efectivo	10.407.750	7.366.575	8.887.437	10.467.602	7.842.263	
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	46.348.163	48.625.867	31.736.451	31.988.626	29.345.207	
Inventarios corrientes	39.851.143	44.827.385	44.447.360	41.683.467	41.333.503	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	83.230.950	83.999.579	79.495.282	72.438.186	57.859.456	
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO	13.376.105	16.820.248	5.575.966	11.701.510	20.661.517	11.868.457
RCTON	3,3%	3,9%	1,3%	2,7%	10,8%	2,8%
RCTON (DIAS)	12	14	5	10	39	10