



**Valoración de Empresa
Cencosud S.A.
Mediante Método de Múltiplos**

**Valoración de Empresa para optar al grado de
Magister en Finanzas**

Alumno: Felipe Medina

Profesor: Mauricio Jara

Santiago, Marzo 2018

I. Dedicatoria

A Karin, la mujer que amo y siempre me apoya, a mi linda y querida hija Francisca y a mi querido y aventurero retoño Felipe, por llenarme de alegrías y motivaciones para ser mejor cada día.

II. Agradecimientos

A Dios por entregarme todo lo que necesito.

A mis Padres por su esfuerzo en educarme y cuidarme.

A Max Devia por sus consejos y apoyo para ser un mejor profesional.

Al todo el personal de la Universidad de Chile y mis compañeros de Magister que me entregaron su apoyo para realizar este logro.

Índice

1. Resumen Ejecutivo.....	5
2. Metodología.....	6
2.1 Modelo de descuento de dividendos.....	6
2.2 Método de Flujos de Caja Descontados.....	7
2.3 Método de múltiplos.....	8
3. Descripción de la Empresa e Industria.....	10
3.1 Descripción de la Empresa.....	10
3.2 Accionistas.....	11
3.3 La Industria, empresas comparables.....	12
4. Descripción del Financiamiento de la Empresa.....	14
5. Estimación de Estructura de Capital de la Empresa.....	16
5.1 Deuda Financiera.....	16
5.2 Patrimonio Económico.....	16
5.3 Estructura de Capital Objetivo.....	16
6. Estimación del Costo y Beta de la Deuda.....	17
7. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa.....	18
8. Estimación Costo de Capital de la Empresa.....	19
9. Valoración de la Empresa por Múltiplos.....	20
10. Conclusiones.....	25
11. Bibliografía.....	26
12. Anexos.....	27

1. Resumen Ejecutivo

Este trabajo tiene por finalidad valorar la empresa Cencosud con la metodología de Valoración por Múltiplos.

Cencosud es una de las empresas más importantes del retail en Chile, los principales negocios en los que opera son: Supermercados, Tiendas por Departamento, Tiendas de Mejoramiento del Hogar, Inmobiliario y Servicios Financieros. Sus operaciones físicamente encuentran en Chile, Argentina, Brasil, Perú, y Colombia.

A través del informe se revisan las Metodologías de Valoración, la descripción de la Empresa y la Industria, su financiamiento, se estima la Estructura de Capital, Costo Patrimonial y el Costo de Capital, para finalmente llegar a Valoración por Múltiplos, mostrando los cálculos necesarios para la obtención de su valor teórico.

El resultado del trabajo es el valor final de una acción con la información disponible al 30 de junio 2017.

2. Metodología

Las metodologías de valoración de empresa buscan determinar el valor de una empresa. Existen varios métodos para conseguirlo, estos pueden diferir en sus resultados dependiendo de los supuestos que hagan los analistas en cada uno de ellos, el momento, la situación de la empresa y el método utilizado.

La valoración de empresa nos dirá cuál es el valor de la acción de una empresa en particular, esta información es útil para empresas que buscan entrar en la bolsa, como también para inversionistas que buscan una referencia para saber si el valor de la empresa se encuentra subvalorada o sobrevalorada.

Los métodos de valoración más conocidos se basan en el análisis de los Estados Financieros, Balance, Estado Resultado, Métodos Mixtos, y métodos basados en el Descuento de Flujo de Fondos¹. Los más conocidos son el modelo de Descuento de Dividendos, Flujos de Caja Descontados, Múltiplos o Comparables², y Opciones Reales. A continuación se describirán los 3 primeros, siendo el método por Múltiplos a utilizar en la valoración de Cencosud.

2.1 Modelo de descuento de dividendos

Por lo general los accionistas tienen un solo flujo de pago periódico que reciben por la tenencia de acciones, estos flujos o pagos son los dividendos.

El precio de una acción representa el valor de los flujos o dividendos que se esperan por tener la posesión de ella, este precio se utiliza en general para valorar bancos e instituciones financieras. Cuando se espera que una empresa tenga dividendos constantes todos los años, en el caso de una Perpetuidad, el valor de la acción es:

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.

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p= rentabilidad exigida a las acciones.

Cuando los accionistas esperan que el dividendo de las acciones crezcan indefinidamente a un ritmo g constante anual, el valor de la acción es:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde DPA₁ son los dividendos por acción del próximo periodo.³

2.2 Método de Flujos de Caja Descontados

El Método de Flujo de Caja Descontado (FCD) evalúa el negocio relacionando utilidad y crecimiento, siendo considerada una de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración.

Este método proyecta los flujos de caja libre en 2 periodos, el primero un horizonte de tiempo definido y el segundo para los futuros llamado “valor terminal” o “perpetuidad”, luego ambos periodos serán descontados para calcular su valor presente, por lo cual serán altamente sensible a la tasa de descuento.

En ambos periodos del flujo de caja se incluyen proyecciones para modelar cifras de la compañía, la industria y tendencias macroeconómicas. Generalmente la el valor terminal será el periodo más sensible a los supuestos en las proyecciones, como por ejemplo, el de la tasa de crecimiento.

Una parte importante en el método de FCD es la determinación de la tasa de descuento para los flujos proyectados o el costo de capital (tasa de los activos). Se calcula como el

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

promedio ponderado del costo de la deuda “Kb” y el costo patrimonial “Kp” (rentabilidad exigida por los accionistas), teniendo en cuenta el riesgo y volatilidades históricas.

Otro punto importante en la valoración con el método de FCD para una empresa (en su parte operativa) que tenga deuda financiera, y ahorros de impuestos por el pago de intereses, incorporados en la tasa de costo de capital ponderado “WACC” y no en los flujos, debe tener definida su estructura de capital objetivo, sino se debe valorar por valor presente ajustado.

Para la valoración de una empresa que no tiene deuda, los flujos de caja totales se descuentan a una tasa de costo de capital sin deuda, que equivale a la rentabilidad exigida al negocio dado su nivel de riesgo. El valor de la empresa obtenido será igual al valor del patrimonio.

Finalmente para obtener el valor completo de la empresa, al valor de su parte operativa se debe adicionar el valor de los activos prescindibles, el exceso o déficit de capital de trabajo, y por ultimo restar el valor presente de la deuda financiera que tenga en el momento de la valoración, ya sea si la empresa tiene o no deuda.

2.3 Método de múltiplos

El método de Valoración por Múltiplos determina el valor de una empresa a través de la comparación de ratios financieros entre compañías de un mismo rubro con los de la empresa, para esto deben tener similares características de flujo de caja, riesgo y tasas de crecimiento.

Para utilizar este método se debe identificar las empresas comparables, obtener su información financiera, calcular los valores de mercado y estandarizarlos construyendo los múltiplos.

Dentro de los grupos de múltiplos se encuentran⁴:

⁴ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

Múltiplos de Ganancias:

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

Si los ratios anteriores tienen un valor bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas. Los inversionistas toman decisiones de adquisición o venta de empresas en función de estos ratios, y también los utilizan para compararlos con la tasa de crecimiento esperado.

La relación Precio Utilidad está relacionada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

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

Múltiplos de Ventas:

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

Múltiplo de Variables de industria Específica:

- Precio /kwh
- Precio por tonelada de cobre
- Valor por m2 construido en retail

3. Descripción de la Empresa e Industria

En este capítulo se da a conocer a Cencosud, la empresa a valorar, sus operaciones, rubro en el que se encuentra y sobre empresas comparables.

Razón Social	Cencosud S.A.
Rut	93.834.000-5
Nemotécnico	✓ “Cencosud” en la Bolsa de Valores de Santiago, la Bolsa Electrónica de Chile y la Bolsa de Valores de Valparaíso ✓ “CNCO” en la Bolsa de Valores de Nueva York NYSE (ADRs)
Industria	Inversiones y supermercados

3.1 Descripción de la Empresa

Cencosud es una Empresa de Retail multiformato Chileno con presencia en 5 países y con más de 140 mil colaboradores. Los principales formatos de negocio en los que opera son:

- ✓ Supermercados, el más importante del holding con una participación de mercado de 29,2%, con sus marcas Santa Isabel y Jumbo, lo ubican como el segundo operador más grande de este rubro en Chile. Sus principales competidores son Walmart Chile, Unimarc (SMU) y Tottus (Falabella).
- ✓ Tiendas por Departamento, con sus marcas Paris y Johnson es el primer operador en número de tiendas y salas de ventas, pero segundo en términos de ingreso, con una participación de mercado de 25,2%. Sus competidores directos son Falabella y Ripley.
- ✓ Tienda de Mejoramiento del Hogar, con su marca Easy tiene el 18,8% de participación de mercado, su principal competidor es Sodimac, líder del mercado.
- ✓ Inmobiliario, corresponde al negocio de arriendo de tiendas en centros comerciales.
- ✓ Servicios Financieros a través de su banco Paris.

Cencosud cuenta con 29 filiales en Chile, 12 en Argentina, 3 en Brasil, 10 en Perú y 1 en Colombia. Estas se encuentran descritas en el anexo “Filiales Cencosud”.

3.2 Accionistas

La sociedad divide su patrimonio en 2.862.551.947 acciones de serie única donde destacan sus principales accionistas:

- Inversiones Quinchamalí Limitada 20,0435%
- Inversiones Latadia Limitada 19,2424%
- Inversiones Tano Limitada 10,0375%
- Banco de Chile por cuenta de terceros 6,8944%
- Banco Itaú por cuenta de Inversionistas 5,5077%
- Fondo de Pensiones Provida C 2,6315%
- Horst Paulmann Kemna 2,4571%
- Banco Santander – JP Morgan 2,2301%
- Fondo de Pensiones Habitat C 2,0948
- Fondo de Pensiones Capital C 1,7052%
- Fondo de Pensiones Cuprum C 1,5957%
- Fondo de Pensiones Provida B 1,5135%
- Otros Accionistas 24,05%

El grupo Cencosud está controlado por la familia Paulmann con un total del 53,359%

- Inversiones Quinchamalí Limitada 20,0435%
- Inversiones Latadia Limitada 19,2424%
- Inversiones Tano Limitada 10,0375%
- Horst Paulmann Kemna 2,4571%
- Manfred Paulmann Koepfer 0,524%
- Peter Paulmann Koepfer 0,530%
- Heike Paulmann Koepfer 0,524%
- Inversiones Alpa Limitada 0,002%

3.3 La Industria, empresas comparables

A continuación se identifican empresas comparables a Cencosud, ticker y una descripción de la Industria.

Nombre de la Empresa	S.A.C.I. Falabella
Industria	Multiformato
Ticker o Nemotécnico	Falabella
Descripción	Opera en los mismos segmentos que Cencosud, en Supermercados con la marca Tottus, en Mejoramiento del Hogar con la marca Homecenter, en Servicios Financieros con Banco y Compañía de marca propia y en el segmento Inmobiliario con Mall Plaza. Se encuentra en Chile, Perú, Colombia, Argentina, Brasil y Uruguay y cuenta con 105.200 empleados.

Nombre de la Empresa	Walmart Chile S.A.
Industria	Supermercados
Ticker o Nemotécnico	WMTCL (cancelada el 25 de Octubre 2016)
Descripción	<p>La principal actividad de Walmart Chile consiste en la operación de supermercados, desarrollando una estrategia multiformato que permite ofrecer alternativas adecuadas a distintos segmentos de clientes, a lo largo de todo el territorio nacional.</p> <p>Adicionalmente, la empresa ofrece distintos servicios financieros a sus clientes y desarrolla proyectos inmobiliarios.</p> <p>Con presencia por 60 años en el mercado chileno, más de 360 supermercados y sobre 1,5 millones de cuentas vigentes en sus tarjetas de crédito, Walmart Chile se mantiene como el principal actor en la industria nacional de supermercados.</p>

Nombre de la Empresa	Unimarc de SMU S.A.
Industria	Supermercados
Ticker o Nemo-técnico	SMU
Descripción	<p>Unimarc pertenece a SMU S.A., está presente en más de 150 comunas del país, 500 tiendas y más de 34 mil colaboradores.</p> <p>SMU nace de la adquisición de más de 60 empresas desde el año 2007, siendo hoy la compañía chilena que tiene la mayor cobertura geográfica y la cadena de supermercados más grande a nivel nacional. Cuenta con Centros de Distribución propios en las principales ciudades. SMU es el tercer actor de retail supermercadista en Chile y tiene 34 mil colaboradores desde Arica a Punta Arenas.</p>

Nombre de la Empresa	Ripley Corp S.A.
Industria	Tiendas por Departamento y Banco
Ticker o Nemo-técnico	Ripley
Descripción	<p>Ripley Corp es hoy una de las mayores compañías del sector retail de Chile y Perú.</p> <p>El principal negocio de Ripley es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de los distintos formatos de tiendas por departamento y canal online, acompañado por un negocio financiero, manejado por Banco Ripley. También participa en la propiedad de centros comerciales en Chile y Perú. Actualmente administra 71 tiendas con una superficie de venta total de más de 460 mil metros cuadrados, y con más de 1,5 millones de tarjetas de crédito con saldo.</p>

4. Descripción del Financiamiento de la Empresa

Al 30 de Junio Cencosud posee obligaciones por UF 230 Millones, el 41% es Pasivo Corriente.

UF 30/Jun/2017	
Pasivo Corriente	93.804.942
Deuda Total	230.354.096
Composición de la deuda:	41%

La mayor parte de los Pasivos corrientes corresponde a Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar del rubro retail (UF 64 Millones). Los principales acreedores son Agrosuper Com. De Alimentos Ltda., Nestlé Chile S.A. y Cervecería y Materia Quilmes SAI entre otros.

Cencosud se ha financiado principalmente mediante la emisión de deuda a largo plazo, bonos en el mercado local y en el exterior, al 30 de junio de 2017 se encuentran vigentes los siguientes bonos:

Bonos Largo Plazo porción no corriente

Nº de inscripción o identificación	Serie	Monto nominal colocado vigente	Unidad de reajuste del bono	Tasa de Interés	Tasa Efectiva	Plazo final	Periodicidad		Valor contable		Colocación en Chile o en el extranjero
							Pago de intereses	Pago de amortización	30/06/2017	31/12/2016	
									MS	MS	
268	BJUMB - B1	297.223	UF	6,5%	6,9%	01/09/2026	SEMESTRALES	SEMESTRALES	7.388.261	7.572.160	NACIONAL
268	BJUMB - B2	1.486.117	UF	6,5%	6,9%	01/09/2026	SEMESTRALES	SEMESTRALES	36.093.607	36.972.945	NACIONAL
530	BCENC - E	2.000.000	UF	3,5%	4,1%	07/05/2018	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	-	52.231.106	NACIONAL
530	BCENC - F	4.500.000	UF	4,0%	4,3%	07/05/2028	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	116.730.266	115.237.083	NACIONAL
551	BCENC - J	3.000.000	UF	5,7%	5,7%	15/10/2029	SEMESTRALES	SEMESTRALES	79.960.315	79.009.401	NACIONAL
551	BCENC - N	4.500.000	UF	4,7%	5,0%	28/05/2030	SEMESTRALES	SEMESTRALES	117.224.803	115.830.727	NACIONAL
551	BCENC - O	54.000.000	CHS	7,0%	7,7%	01/06/2031	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	50.928.860	50.873.893	NACIONAL
816	BCENC - P	52.000.000	CHS	4,7%	5,4%	07/11/2022	SEMESTRALES	SEMESTRALES	50.394.056	50.266.600	NACIONAL
816	BCENC - R	5.000.000	UF	2,7%	3,4%	07/11/2041	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	117.355.102	115.790.192	NACIONAL
N/A	ÚNICA - A	280.000.000	SOLES	7,2%	7,5%	05/05/2018	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	-	55.797.704	NACIONAL
N/A	ÚNICA - A	750.000.000	USD	5,5%	5,5%	20/01/2021	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	500.593.190	504.394.448	NACIONAL
N/A	ÚNICA - A	1.200.000.000	USD	4,9%	5,2%	20/01/2023	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	770.919.307	771.685.954	NACIONAL
N/A	ÚNICA - A	650.000.000	USD	5,2%	5,3%	12/02/2025	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	427.363.867	430.388.334	NACIONAL
N/A	ÚNICA - A	350.000.000	USD	6,6%	6,7%	12/02/2045	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	230.350.331	232.074.329	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VI	114.948	ARG\$	24,0%	24,0%	30/09/2018	MENSUALES	MENSUALES	126.719	1.964	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VII	84.964	ARG\$	0,0%	0,0%	31/01/2019	MENSUALES	MENSUALES	252.821	728.557	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VIII	153.342	ARG\$	0,0%	0,0%	30/04/2020	MENSUALES	MENSUALES	733.164	-	NACIONAL
Total porción no corriente									2.506.434.669	2.618.875.407	

Bonos Largo Plazo porción corriente

Bonos largo plazo - porción corriente							Periodicidad		Valor contable		Colocación en Chile o en el extranjero
N° de inscripción o identificación	Serie	Monto nominal cotado vigente	Unidad de reajuste del bono	Tasa de interés	Tasa Efectiva	Plazo final	Pago de intereses	Pago de amortización	30/06/2017	31/12/2016	
									MS	MS	
268	BJUMB - B1	297.223	UF	6,5%	6,9%	01/09/2026	SEMESTRALES	SEMESTRALES	704.835	676.894	NACIONAL
268	BJUMB - B2	1.486.117	UF	6,5%	6,9%	01/09/2026	SEMESTRALES	SEMESTRALES	3.569.193	3.429.525	NACIONAL
530	BCENC - E	2.000.000	UF	3,5%	4,1%	07/05/2018	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	53.328.457	316.292	NACIONAL
530	BCENC - F	4.500.000	UF	4,0%	4,3%	07/05/2028	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	723.581	727.763	NACIONAL
551	BCENC - J	3.000.000	UF	5,7%	5,7%	15/10/2029	SEMESTRALES	SEMESTRALES	936.344	937.381	NACIONAL
551	BCENC - N	4.500.000	UF	4,7%	5,0%	28/05/2030	SEMESTRALES	SEMESTRALES	504.598	513.793	NACIONAL
551	BCENC - O	54.000.000	CHS	7,0%	7,7%	01/06/2031	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	305.179	315.330	NACIONAL
816	BCENC - P	52.000.000	CHS	4,7%	5,4%	07/11/2022	SEMESTRALES	SEMESTRALES	401.685	400.352	NACIONAL
816	BCENC - R	5.000.000	UF	2,7%	3,4%	07/11/2041	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	591.062	582.946	NACIONAL
N/A	UNICA - A	280.000.000	SOLES	7,2%	7,6%	04/05/2018	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	57.761.950	607.145	NACIONAL
N/A	UNICA - A	130.000.000	SOLES	7,6%	7,8%	12/08/2017	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	27.335.501	26.714.720	NACIONAL
N/A	UNICA - A	750.000.000	USD	5,5%	5,5%	20/01/2021	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	12.087.179	12.408.383	NACIONAL
N/A	UNICA - A	1.200.000.000	USD	4,9%	5,2%	20/01/2023	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	18.008.399	18.661.682	NACIONAL
N/A	UNICA - A	650.000.000	USD	5,2%	5,3%	12/02/2025	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	8.572.430	8.822.680	NACIONAL
N/A	UNICA - A	350.000.000	USD	6,6%	6,7%	12/02/2045	SEMESTRALES	UNICO AL FINAL	5.830.188	6.003.148	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE IV VDF A	-	ARG\$	31,3%	31,3%	01/03/2017	MENSUALES	MENSUALES	-	3.273.274	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE IV VDF B	-	ARG\$	33,8%	33,8%	01/04/2017	MENSUALES	MENSUALES	-	981.005	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE IV VDF C	-	ARG\$	30,9%	30,9%	01/05/2017	MENSUALES	MENSUALES	-	81.750	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE IV	-	ARG\$	0,0%	0,0%	01/02/2018	MENSUALES	MENSUALES	-	1.000.483	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE V VDF A	-	ARG\$	28,9%	28,9%	15/06/2017	MENSUALES	MENSUALES	-	9.433.264	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE V VDF B	-	ARG\$	29,9%	29,9%	15/07/2017	MENSUALES	MENSUALES	-	974.237	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE V VDF C	-	ARG\$	27,6%	27,6%	15/07/2017	MENSUALES	MENSUALES	-	96.993	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE V	25.576	ARG\$	0,0%	0,0%	28/05/2018	MENSUALES	MENSUALES	1.021.998	2.470.952	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VI VDF A	-	ARG\$	28,1%	28,1%	15/08/2017	MENSUALES	MENSUALES	-	22.248.928	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VI VDF B	23.683	ARG\$	28,4%	28,4%	15/08/2017	MENSUALES	MENSUALES	946.371	1.442.280	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VI VDF C	3.396	ARG\$	0,0%	0,0%	15/08/2017	MENSUALES	MENSUALES	135.711	143.590	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VI	114.948	ARG\$	24,0%	24,0%	30/09/2018	MENSUALES	MENSUALES	4.393.316	4.265.514	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VII VDF A	242.347	ARG\$	24,0%	24,0%	15/12/2017	MENSUALES	MENSUALES	9.684.179	-	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VII VDF B	27.476	ARG\$	24,3%	24,3%	15/01/2018	MENSUALES	MENSUALES	1.097.927	-	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VII VDF C	2.735	ARG\$	23,1%	23,1%	15/01/2018	MENSUALES	MENSUALES	109.307	-	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VII	84.964	ARG\$	0,0%	0,0%	31/01/2019	MENSUALES	MENSUALES	3.395.165	-	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VIII VDF A	737.338	ARG\$	27,4%	27,4%	15/01/2018	MENSUALES	MENSUALES	29.464.029	-	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VIII VDF B	45.448	ARG\$	26,6%	26,6%	15/02/2018	MENSUALES	MENSUALES	1.816.119	-	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VIII VDF C	4.525	ARG\$	22,6%	22,6%	15/02/2018	MENSUALES	MENSUALES	180.808	-	NACIONAL
N/A	FF MAS CUOTAS SERIE VIII	153.542	ARG\$	0,0%	0,0%	30/04/2020	MENSUALES	MENSUALES	6.135.547	-	NACIONAL
Total porción corriente									249.241.058	127.550.284	

5. Estimación de Estructura de Capital de la Empresa

Dentro de este capítulo se determinada la Estructura de Capital Objetivo de Cencosud.

5.1 Deuda Financiera

La deuda financiera, calculada de acuerdo a IFRS, considera Préstamos que devengan intereses (corrientes y no corrientes) y Otros Pasivos Financieros (corrientes y no corrientes), incluyendo los bonos emitidos.

Deuda Financiera (M\$)	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Obligaciones con banco corriente	441.070.635	629.083.332	193.821.962	215.393.417	291.207.217
Obligaciones con el público (bonos) corriente	74.815.992	50.539.046	61.488.514	127.530.284	249.241.058
Obligaciones con banco no corriente	420.811.688	695.092.202	269.733.099	206.299.337	191.657.809
Obligaciones con el público (bonos) no corriente	1.676.045.068	1.656.384.016	2.586.966.437	2.618.875.407	2.506.434.669
Total Deuda Financiera (M\$)	2.612.743.383	3.031.098.596	3.112.010.012	3.168.098.445	3.238.540.753
Total Deuda Financiera (UF)	112.088.919	123.079.802	121.424.913	120.240.658	121.452.459

5.2 Patrimonio Económico

Para el cálculo del Patrimonio Económico se registró el número total de acciones suscritas y pagadas, y el valor de la acción para los años 2013 al 2017.

	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	30-06-2017
Nº de acciones	2.828.723.963	2.828.723.963	2.828.723.963	2.862.536.947	2.862.551.947
Precio acción (\$)	1.892	1.514	1.415	1.880	1.763
Patrimonio (M\$)	5.353.077.228	4.283.253.825	4.002.644.408	5.381.283.207	5.047.251.593
Patrimonio (UF)	229.651.578	173.924.409	156.175.830	204.238.929	189.283.126

5.3 Estructura de Capital Objetivo

A continuación se muestra la información historia y promedio de las razones Deuda/Valor de la Empresa (B/V) y Patrimonio/ Valor de la Empresa (P/V) obtenida de las secciones anteriores.

	2013	2014	2015	2016	2017*	Promedio
B/V	0,33	0,41	0,44	0,37	0,39	0,39
P/V	0,67	0,59	0,56	0,63	0,61	0,61
B/P	0,49	0,71	0,78	0,59	0,64	0,63

*al 30 de Junio.

Como estructura objetivo se utilizara el promedio de endeudamiento sobre patrimonio de los años analizados, dado que se estimó que representa la situación en la cual desea estar la empresa en los últimos años.

	Objetivo
B/V	0,39
P/V	0,61
B/P	0,63

6. Estimación del Costo y Beta de la Deuda

El costo de la deuda “Kb” y beta de la deuda “βd” serán utilizados más adelante para el cálculo del costo de capital. Para Cencosud el costo de la deuda será la última YTM (rendimiento al vencimiento) del bono de más largo plazo a junio 2017. El bono es el BCENC-R que presento una tasa de 2,86% en su última transacción el 26 de junio 2017 y vence en Mayo 2024.

Utilizando CAMP se tiene que:

$$K_b = r_f + [E(R_m) - r_f] \times \beta_d$$

Donde Rf es la tasa libre de riesgo 1,93% (BCU-30 al 29 de Junio de 2017), [E(Rm) – rf] es el premio por riesgo de mercado de 6,81% para Chile (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Enero de 2017), entonces:

$$2,86 = 1,93 + 6,81 \times \beta_d$$

$$\beta_d = 0,14$$

7. Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

El costo patrimonial de la empresa con deuda (Kp) corresponde al retorno que espera un inversionista que posee una acción, en este caso de Cencosud, esta será utilizada más adelante para calcular el Costo de Capital.

De acuerdo a Hamada (1969) y CAPM el costo patrimonial se puede obtener con la siguiente ecuación:

$$K_p = r_f + [E(R_m) - r_f] \times \beta_p^{C/D}$$

El Beta Patrimonial “ $\beta_p^{C/D}$ ” representa la relación sistemática del retorno de la empresa (con deuda) con el retorno de mercado. Este se obtuvo realizando una regresión lineal con los retornos semanales del precio de la acción (R_{it}) de Cencosud y el Retorno de mercado representado por el IGPA (R_{mt}) entre los periodos Julio 2015 y Junio 2017. El modelo de regresión lineal es:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$$

De donde se obtuvo $\beta_p^{C/D} = 1,04$

Para poder utilizar $\beta_p^{C/D}$ en el cálculo de costo de capital primero se debe desapalancar y luego ajustar con la estructura de capital objetivo

Desapalancando el Beta Patrimonial de acuerdo a Rubinstein (1973) se tiene que:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \times [1 + (1 - T_c) \times (B / P)] - \beta_d \times (1 - T_c) \times (B / P)$$

Donde T_c es la tasa de impuesto efectiva y la razón deuda patrimonio (B/P) correspondiente al periodo entre los años 2015 y 2017.

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \times [1 + (1 - T_c) \times (B / P)] - \beta_d \times (1 - T_c) \times (B / P)$$

$$1,04 = \beta_p^{S/D} \times [1 + (1 - 31,8\%) \times 0,66] - 0,14 \times (1 - 31,8\%) \times 0,66$$

$$\beta_p^{S/D} = 0,76$$

Apalancando el Beta Patrimonial con la estructura de capital objetivo de acuerdo a Rubinstein (1973), donde la tasa de impuesto para las empresas en Chile en los siguientes años T_c es 27%:

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \times [1 + (1 - T_c) \times (B / P)] - \beta_d \times (1 - T_c) \times (B / P)$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,76 \times [1 + (1 - 27\%) \times 0,63] - 0,14 \times (1 - 27\%) \times 0,63$$

$$\beta_p^{C/D} = 1,043$$

Finalmente el Costo Patrimonial es:

$$K_p = r_f + [E(R_m) - r_f] \times \beta_p^{C/D}$$

$$K_p = 1,93 + 6,81 \times 1,043$$

$$K_p = 9,03\%$$

Entonces el retorno que debería esperar un accionista de Cencosud es de 9,03%.

8. Estimación Costo de Capital de la Empresa

El Costo de Capital de la Empresa (K_0) representa la rentabilidad esperada de los accionistas y de los acreedores, de acuerdo a Modigliani y Miller (1963) en el mundo con impuestos, el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) es:

$$K_0 = K_p \times (P / V) + K_b \times (1 - T_c) \times (B / V)$$

Donde:

K_p : Costo del Patrimonio

P/V : Relación Patrimonio y Activos Objetivo

K_b: Costo de la Deuda

T_c: Tasa de Impuesto

B/V: Relación Deuda y Activos Objetivo

Entonces:

$$K_0 = 9,03\% \times 0,61 + 2,86\% \times (1 - 27\%) \times 0,39$$

$$K_0 = 6,35\%$$

Finalmente la rentabilidad de esperada por los accionistas y acreedores en 6,35%

9. Valoración de la Empresa por Múltiplos

Como se indicó en la metodología el método de Valoración por Múltiplos determina el valor de una empresa a través de la comparación de ratios financieros entre compañías de un mismo rubro, para esto deben tener similares características de flujo de caja, riesgo y tasas de crecimiento.

Esta metodología permite tener de manera sencilla el valor de una empresa, pero también la evidencia empírica muestra que es menor preciosa al momento de estimar el valor de una empresa o de su acción (Carlos Maquieira. (2015), *Finanzas corporativas, Teoría y Práctica*, pag. 410)

Las empresas que se consideraran en la elaboración de los ratios son Falabella, Ripley y SMU (SMU solo para el año 2017, ya que no transaba en la bolsa en el 2016). Walmart se excluye, ya que su información no se encuentra disponible públicamente en la SVS.

A continuación se describe el cálculo de los múltiplos de Ganancias:

- a) Precio / Ganancia (PE): El Price-Earning ratio corresponde a la razón entre el precio de la acción y la ganancia por acción.

$$PE = \text{Precio de la acción} / (\text{Utilidad de la empresa} / \# \text{ de acciones})$$

Utilizando la información financiera publicada en la SVS, el resultado individual de cada empresa y para la industria se muestra a continuación:

	Falabella		Ripley		SMU
Valor UF (CLP)	26.665,09	26.052,07	26.665,09	26.052,07	26.665,09
	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio
Numero de Acciones	2.434.465.103	2.434.465.103	1.936.052.298	1.936.052.298	4.797.576.856
Precio Accion Bursatil (CLP)	5.454	5.048	506	329	168
Precio Accion Bursatil (UF)	0,205	0,194	0,019	0,013	0,006
Utilidad Neta (UF)	9.974.007	9.250.958	955.517	626.841	209.957
UPA (UF)	0,004	0,004	0,000	0,000	0,000
PE	49,92	50,99	38,46	39,00	143,97
Industria					
UPA (UF)	0,001	0,002			
PE	50,71	50,23			

- b) Valor de la Empresa / EBITDA: es la razón del valor de la firma (valor bursátil de patrimonio + valor de la deuda financiera – caja) con el resultado operacional de la empresa sin incluir la depreciación y amortizaciones.

El resultado individual de cada empresa y para la industria se muestra a continuación:

	Falabella		Ripley		SMU
Valor UF (CLP)	26.665,09	26.052,07	26.665,09	26.052,07	26.665,09
	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio
Numero de Acciones	2.434.465.103	2.434.465.103	1.936.052.298	1.936.052.298	4.797.576.856
Precio Accion Bursatil (UF)	0,205	0,194	0,019	0,013	0,006
Patrimonio Economico (UF)	497.947.546	471.725.406	36.746.025	24.447.314	30.226.521
Deuda Financiera (UF)	160.326.439	152.885.983	24.617.825	24.746.593	32.395.632
Caja (UF)	14.572.373	18.208.006	2.087.522	2.998.414	1.576.726
Enterprise Value (EV) (UF)	643.701.612	606.403.382	59.276.328	46.195.493	61.045.427
EBITDA (CLP 000)	579.386.000	524.021.000	48.051.794	39.859.980	31.259.926
EBITDA (UF)	21.728.260	20.114.371	1.802.049	1.530.012	1.172.317
EV/EBITDA	29,63	30,15	32,89	30,19	52,07
Industria					
EV/EBITDA	30,93	30,15			

- c) Valor de la Empresa / EBIT: es la razón del valor de la firma (valor bursátil de patrimonio + valor de la deuda financiera – caja) con el resultado operacional de la empresa.

El resultado individual de cada empresa y para la industria se muestra a continuación:

	Falabella		Ripley		SMU
Valor UF (CLP)	26.665,09	26.052,07	26.665,09	26.052,07	26.665,09
	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio
Enterprise Value (EV) (UF)	643.701.612	606.403.382	59.276.328	46.195.493	61.045.427
EBIT (UF)	16.608.749	15.628.375	857.407	465.034	1.532.676
EV/EBIT	38,76	38,80	69,13	99,34	39,83
Industria					
EV/EBIT	40,21	40,55			

A continuación se describe el cálculo de los múltiplos de Valor Libro:

- d) Precio / Valor Libro (PBV): es la relación del precio de mercado con el valor contable de la empresa.

El resultado individual de cada empresa y para la industria se muestra a continuación:

	Falabella		Ripley		SMU
Valor UF (CLP)	26.665,09	26.052,07	26.665,09	26.052,07	26.665,09
	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio
Patrimonio Economico (UF)	497.947.546	471.725.406	36.746.025	24.447.314	30.226.521
Patrimonio Contable (UF)	198.645.517	177.038.576	28.112.442	27.547.106	17.986.559
Price to Book Equity (PBV)	2,51	2,66	1,31	0,89	1,68
Industria					
Price to Book Equity (PBV)	2,31	2,43			

- e) Valor / Valor Libro (Value to Book Ratio): corresponde a la relación precio de mercado más valor de la deuda respecto al valor y deuda contable

El resultado individual de cada empresa y para la industria se muestra a continuación:

	Falabella		Ripley		SMU
Valor UF (CLP)	26.665,09	26.052,07	26.665,09	26.052,07	26.665,09
	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio
Patrimonio Economico (UF)	497.947.546	471.725.406	36.746.025	24.447.314	30.226.521
Deuda Financiera (UF)	160.326.439	152.885.983	24.617.825	24.746.593	32.395.632
Valor de Mercado de los Activos (UF)	658.273.984	624.611.388	61.363.850	49.193.907	62.622.153
Valor Contable de los Activos (UF)	531.547.060	488.014.312	90.337.186	87.232.594	67.344.837
VALUE TO BOOK RATIO	1,24	1,28	0,68	0,56	0,93
Industria					
VALUE TO BOOK RATIO	1,13	1,17			

A continuación se describe el cálculo de los múltiplos de Ingresos:

- f) Precio / Ventas (PS): es la relación del precio de mercado con el valor contable de la empresa.

El resultado individual de cada empresa y para la industria se muestra a continuación:

	Falabella		Ripley		SMU
Valor UF (CLP)	26.665,09	26.052,07	26.665,09	26.052,07	26.665,09
	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio
Patrimonio Economico (UF)	497.947.546	471.725.406	36.746.025	24.447.314	30.226.521
Ingresos de actividades ordinarias (UF)	162.544.875	160.199.809	19.612.533	18.806.284	45.614.384
PRICE TO SALES RATIO (PS)	3,06	2,94	1,87	1,30	0,66
Industria					
PRICE TO SALES RATIO (PS)	2,48	2,77			

- g) Valor de la Empresa / Ventas: es la razón del valor de la firma (valor bursátil de patrimonio + valor de la deuda financiera – caja) con los ingresos.

El resultado individual de cada empresa y para la industria se muestra a continuación:

	Falabella		Ripley		SMU
Valor UF (CLP)	26.665,09	26.052,07	26.665,09	26.052,07	26.665,09
	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio	2016-Junio	2017-Junio
Ingresos de actividades ordinarias (UF)	162.544.875	160.199.809	19.612.533	18.806.284	45.614.384
Enterprise Value (EV) (UF)	643.701.612	606.403.382	59.276.328	46.195.493	61.045.427
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	3,96	3,79	3,02	2,46	1,34
Industria					
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	3,35	3,65			

A continuación se muestra un resumen los ratios obtenidos para la industria, en el cual considerada las empresas competencia de Cencosud: Falabella, SMU y Ripley.

Tipo De Múltiplo	Múltiplos	2016	2017	Promedio
Múltiplos De Ganancias	Price-Earning Ratio (Precio Utilidad) (Pe)	50,23	50,71	50,47
	Enterprise Value To Ebitda (Ev/Ebitda)	30,15	30,93	30,54
	Enterprise Value To Ebit (Ev/Ebit)	40,55	40,21	40,38
Múltiplos De Valor Libro	Price To Book Equity (Pbv)	2,43	2,31	2,37
	Value To Book Ratio	1,17	1,13	1,15
Múltiplos De Ingresos	Price To Sales Ratio (Ps)	2,77	2,48	2,63
	Enterprise Value To Sales Ratio (Vs)	3,65	3,35	3,50

Los indicadores de Cencosud cual se obtendrá su valor o el valor del patrimonio directamente son.

Item Contable	2017 (a Junio)
Utilidad (Uf)	3.454.818
Nº de Acciones	2.862.551.947
Deuda (Uf)	126.349.400
Caja (Uf)	5.652.587
Valor Uf (Clp)	26.665
Utilidad por Acción (Uf)	0,0012
Ebitda (Uf)	14.211.494
Ebit (Uf)	9.752.618
Valor Libro del Patrimonio (Uf)	150.472.715
Valor Libro de La Empresa (Uf)	380.826.812
Ventas por Acción (Uf)	0,0669
Ventas (Uf)	191.621.356

Aplicando los múltiplos de la industria sobre los indicadores de Cencosud, y luego dividiendo por su número de acciones se obtienen los siguientes valores por acción:

Valor UF
30/Jun/17: 26.665,09

MÚLTIPLOS	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio UF	Precio \$
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	174.372.316	0,061	1.624,30
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	434.017.528	313.320.714	0,109	2.918,63
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	393.834.718	273.137.904	0,095	2.544,32
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	356.128.258	0,124	3.317,39
VALUE TO BOOK RATIO	439.152.443	318.455.629	0,111	2.966,46
PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	503.199.830	0,176	4.687,38
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	670.676.349	549.979.535	0,192	5.123,14
			Promedio	3.311,66

10. Conclusiones

El precio de promedio de la acción obtenido con el método de Valoración por Múltiplos se encuentra por encima del valor observado de la empresa en la bolsa \$ 1.762,9. Esto se debe a que como empresas comparables se utilizaron compañías, como Falabella, que presentan mejores ratios o múltiplos.

11. Bibliografía

- Cencosud. (2017). *Inversionistas – Información Financiera*. Recuperado de <http://investors.cencosud.com/Spanish/inversionistas/informacion-financiera/reportes-trimestrales/default.aspx>
- Cencosud. (2017). *Inversionistas – Servicios de Ir*. Recuperado de <http://investors.cencosud.com/Spanish/inversionistas/servicios-de-ir/kit-de-inversionistas/default.aspx>
- Falabella. (2017). *Inversionistas*. Recuperado de <https://www.falabella.com/falabella-cl/static/staticContentWithHeader.jsp?title=Inversionistas-Home>
- Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.
- Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.
- Investing.com. (2017). *Markets – Stocks*. Recuperado de <https://www.investing.com/equities/>
- Maquieira, Carlos. *Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica*. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.
- Maquieira, Carlos. *Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica*. Santiago, Editorial Thomson Reuters, 2015. Capítulo 9, pp.410.
- Maquieira, Carlos. *Notas de Clases: Valoración de Empresas*.
- Ripley. (2017). *Inversionistas*. Recuperado de <http://www.ripleychile.com/inversionistas/>
- SMU. (2017). *Inversionistas*. Recuperado de <https://www.smu.cl/inversionistas/>
- Superintendencia de Valores y Seguros. (2017). *Información Financiera*. Recuperado de <http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/w3-channel.html>
- Walmart Chile. (2017). *Nosotros*. Recuperado de <https://www.walmartchile.cl/contenidos/nosotros>

12. Anexos

Filiales Cencosud

	Observaciones
Razón Social	Cencosud S.A.
Rut	93.834.000-5
Nemotécnico	<ul style="list-style-type: none"> ✓ “Cencosud” en la Bolsa de Valores de Santiago, la Bolsa Electrónica de Chile y la Bolsa de Valores de Valparaíso ✓ “CNCO” en la Bolsa de Valores de Nueva York NYSE (ADRs)
Industria	Inversiones y supermercados
Regulación	SVS (Superintendencia de Valores y Seguros) SEC (Security and Exchange Commision)
Tipo de Operación	<p>Retail multiformato Chileno con presencia en 5 países y con más de 140 mil colaboradores. Los principales formatos de negocio en los que opera son:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Supermercados, el más importante del holding con una participación de mercado de 29,2%, con sus marcas Santa Isabel y Jumbo, lo ubican como el segundo operador más grande de este rubro en Chile. Sus principales competidores son Walmart Chile, Unimarc (SMU) y Tottus (Falabella). ✓ Tiendas por Departamento, con sus marcas Paris y Johnson es el primer operador en número de tiendas y salas de ventas, pero segundo en términos de ingreso, con una participación de mercado de 25,2%. Sus competidores directos son Falabella y Ripley. ✓ Tienda de Mejoramiento del Hogar, con su marca Easy tiene el 18,8% de participación de mercado, su principal competidor es Sodimac, líder del mercado. ✓ Inmobiliario, corresponde al negocio de arriendo de tiendas en centros comerciales. ✓ Servicios Financieros a través de su banco Paris.

Filiales en Chile	<p>Cencosud S.A.: Comercio en general, compra, venta, consignación, distribución, importación, exportación, representación, comisión, envase, fraccionamiento y comercialización por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes corporales muebles.</p> <p>Inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes, corporales o incorporales dentro y fuera del país.</p>
	<p>Banco Paris S.A.: 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.</p>
	<p>Easy Retail S.A.: Compra, venta, distribución, importación, exportación, representación, comisión, envase, fraccionamiento y comercialización por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes corporales muebles.</p>
	<p>Cencosud Retail S.A.: Explotación de establecimientos comerciales de autoservicios, supermercados, distribuidoras, grandes tiendas y otras similares, mayorista o minorista para mercaderías de toda clase. Compra, venta, importación, exportación, elaboración o producción, comercialización y distribución de: muebles, inversiones mobiliarias e inmobiliarias; farmacias, equipos, maquinarias, explotación de bienes raíces urbanos o agrícolas. Fidelización de clientes, procesamiento de datos y/o servicios tecnológicos, administración de estacionamientos, venta y distribución de entradas o tickets, procesar pagos de cuentas, realizar transferencias y giros de dinero y otros.</p>
	<p>Cencosud Shopping Centers S.A.: Compra, venta, arrendamiento, loteo, construcción y en general la realización y administración de toda clase de inversiones inmobiliarias, en el país o en el extranjero. Efectuar inversiones para formar, integrar, participar y representar todo tipo de sociedades o empresas, nacionales o extranjeras que exploten un giro similar y que sean de interés para la sociedad. Invertir en forma permanente o transitoria en la compra, venta, fabricación importación, exportación, distribución, comercialización y venta de todo tipo de bienes y productos.</p>
	<p>Cencosud Fidelidad S.A.: Fidelización de clientes de empresas nacionales e internacionales a través de la prestación, suministro y</p>

	desarrollo de múltiples servicios y la participación de toda clase de negocios en Chile o en el extranjero
	Costanera Center S.A.: Construcción de obras, bienes inmuebles y desarrollos inmobiliarios, la compra, venta, arrendamiento, loteo, construcción y en general la realización y administración por cuenta propia o ajena de toda clase de inversiones inmobiliarias. Efectuar inversiones para formar, integrar, participar y representar todo tipo de sociedades o empresas, nacionales o extranjeras que exploten un giro similar y que sean de interés para la sociedad. Invertir en forma permanente o transitoria en la compra, venta, fabricación importación, exportación, distribución, comercialización y venta de todo tipo de bienes y productos.
	Inmobiliaria Santa Isabel S.A.: Compra, venta, comercialización, permuta, arrendamiento y financiamiento de toda clase de bienes muebles e inmuebles, construcción de edificios y obras civiles; compraventa de terrenos, su urbanización, loteo, subdivisión, estudio, promoción y desarrollo de negocios inmobiliarios, su administración y explotación, prestación de servicios relacionados con administración y negocios de terceros y participación como socio y accionista a cualquier título en toda clase de sociedades, cualquiera fuere su objeto, naturaleza o nacionalidad.
	Santa Isabel Administradora S.A.: Administración y operación de establecimientos comerciales tales como autoservicios, supermercados, distribuidoras, grandes tiendas y otras similares; Realizar en forma directa o a través de otras empresas, la compra, venta, importación, exportación, elaboración o producción, comercialización y distribución, por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes, mercaderías o servicios que digan relación con dicho anteriormente. Crear, formar o participar en sociedades civiles o comerciales cuyo objeto diga relación con las actividades señaladas, en el país o en el extranjero.
	Sociedad Comercial de Tiendas S.A.: Instalación y explotación comercial de tiendas, quedando incorporadas dentro de él, la comercialización, exportación, importación de todo tipo de bienes, y también la industrialización de artículos de su giro; La inversión en bienes inmuebles, administrarlos y percibir sus frutos, pudiendo adquirir propiedades, construir en ellas por cuenta propia o ajena y enajenarlos; Ingresar en otras sociedades.
	Hotel Costanera S.A.: Desarrollo, construcción, implementación y explotación de hoteles y sus servicios complementarios.

	<p>Megajohnson's Viña del Mar S.A.: Administración y explotación de tiendas por departamento, pudiendo para tal efecto, confeccionar, vender, importar, exportar y/o reexportar, por mayor o menor, toda clase de productos y bienes muebles, en forma amplia. Asimismo podrá desarrollar el giro de inversiones en bienes corporales o incorporales, muebles o inmuebles, administrar tales inversiones y percibir sus frutos.</p>
	<p>American Fashion SPA: Comercialización, distribución, compra y/o venta, importación y/o exportación, reexportación y representación de toda clase de artículos y prendas de vestir de la marca "AMERICAN EAGLE OUTFITTERS"® and "AERIE"® y la operación de las tiendas que en dichos artículos sean comercializados y distribuidos, en virtud del "MultiStore Retail License Agreement" de fecha 15 de noviembre de 2014 y cualquiera de sus eventuales modificaciones, tanto en el territorio nacional como fuera de él.</p>
	<p>Administradora TMO S.A.: Emisión y operación de tarjetas de créditos o cualquier otro instrumento que permita a su titular o usuario, disponer de un crédito otorgado por la Sociedad para ser utilizado en la adquisición de bienes o en el pago de servicios vendidos o prestados por las entidades afiliadas a la Sociedad. Inversión en toda clase de bienes muebles, corporales e incorporales, tales como acciones, promesa de acciones, bonos y debentures, planes de ahorro, cuotas o derechos en todo tipo de sociedades, ya sean comerciales o civiles, comunidades o asociaciones, y en toda clase de títulos o valores mobiliarios.</p>
	<p>Administradora del Centro Comercial Alto Las Condes Ltda.: Administración del centro comercial Alto las Condes de Santiago, hoy de propiedad de Inmobiliaria las Verbenas S.A.- Prestar y contratar, por cuenta propia y de terceros, servicios vinculados con el objeto señalado anteriormente, tales como los de ingeniería, diseño, arquitectura, asesoría técnica, administración, asesoría jurídica, seguridad, publicidad, contabilidad, aseo, computación, y cobrar remuneraciones o comisiones por tales servicios.</p>
	<p>Jumbo Supermercados Administradora Ltda.: Administración y operación por cuenta propia o ajena de hipermercados, supermercados y/o almacenes. La sociedad podrá celebrar todos los actos y negocios que directa e indirectamente se relacionen al objeto social y cumplimiento de los demás objetivos que los socios acuerden</p>

	Administradora de Servicios Cencosud Ltda.: Emisión, comercialización y operación de “gift cards” u otros documentos equivalentes que puedan ser aceptados como instrumento de pago en establecimientos del grupo Cencosud; El desarrollo de otras actividades tendientes a promover la comercialización de bienes y servicios.
	Cencosud Internacional Ltda.: Efectuar exclusivamente en el extranjero inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales. Constituir y participar en todo tipo de Sociedades constituidas exclusivamente en el extranjero, sean estas civiles o mercantiles.
	Comercial Food and Fantasy Ltda.: Explotación comercial por cuenta propia o ajena 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.
	Eurofashion Ltda.: La fabricación por cuenta propia o ajena, la comercialización, distribución, compra y/o venta, importación y/o exportación, reexportación, representación de toda clase de artículos y prendas de vestir.
	Inmobiliaria Bilbao Ltda.: Construcción en general, por cuenta propia o ajena; la compra de terrenos y elementos necesarios para el cumplimiento de dicho objeto; la inversión en bienes de cualquier clase; la explotación de tales bienes; la inversión en acciones, bonos, y todo tipo de valores mobiliarios, y la prestación de servicios de consultoría o asesoría en materias inmobiliarias, financieras o técnicas, tanto en el país como en extranjero.
	Logística y Distribución Retail Ltda.: Compra y venta de bienes muebles, el almacenaje, bodegaje, transporte y distribución de estos bienes y los demás actos, contratos y negocios que los socios acuerden.
	Mercado Mayorista PyP Ltda.: 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.

	<p>Paris Administradora Ltda.: Administración por cuenta propia o ajena de tiendas de departamento, la compra y venta de mercaderías de toda clase, distribución de las mismas, importación y exportación de ellas; fabricación de bienes muebles, compra, venta, distribución, importación y exportación de los mismos y las inversiones mobiliarias e inmobiliarias, sin perjuicio de los demás objetivos que los socios acuerden.</p>
	<p>Johnson Administradora Ltda.: administración y operación por cuenta propia o ajena de tiendas de conveniencia y/o tiendas por departamento.</p>
	<p>CAT Corredores de Seguros y Servicios S.A.: corredor o intermediario en la contratación de toda clase de seguros, con cualquier entidad aseguradora, de conformidad con la normativa legal vigente, y en especial a lo establecido en el artículo 57 del Decreto con Fuerza de Ley 251, de 1931, y las disposiciones posteriores que lo sustituyan o complementen. En del desarrollo de su giro la sociedad podrá efectuar todo tipo de asesorías y prestaciones de servicios relacionados con dichos objeto, en la forma más amplia que actualmente o en el futuro lo permita la legislación Chilena.</p>
	<p>Meldar Capacitación Ltda.: Servicios de capacitación</p>
	<p>Comercializadora Costanera Center SpA: Efectuar inversiones y explotar todo tipo de bienes, muebles o inmuebles, corporales e incorporales en Chile y el extranjero; explotación comercial de juegos y actividades de entretención y/o actividades de esparcimiento; la importación, comercialización y distribución de toda clase de equipos y juegos de entretenimiento; dar servicio de bebidas y en general de restaurant; la elaboración y distribución de alimentos y bebidas de todo tipo, y su venta directamente al público.</p>
	<p>Cencosud Internacional Argentina SpA: Efectuar inversiones de carácter pasivo, tanto en Chile como en el exterior, en bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales, pudiendo comprar, vender, liquidar o conservar tales inversiones; tomar interés o participar como socio o accionista en empresas o sociedades de cualquier naturaleza, chilenas o extranjeras; percibir e invertir los frutos de las inversiones; participar en todo tipo de proyectos de inversión, sociedades, comunidades o asociaciones; celebración de cualquier acto o contrato y el desarrollo de cualquier actividad rentística relacionada directa o indirectamente con los objetivos anteriores.</p>

Filiales en Argentina	Agrojumbo S.A.: La sociedad tiene por objeto dedicarse por cuenta propia o de terceros o asociada a terceros en cualquier parte del país o del extranjero, a la realización de actividades comerciales, financieras, inmobiliaria, mineras, industrial alimenticia, agropecuarias y de servicios agropecuarios.
	Agropecuaria Anjullon S.A.: Dedicarse por cuenta propia, de terceros, asociada o en representación de terceros, en el país o en el extranjero, a las actividades agropecuarias, industriales, comerciales.
	Blaisten S.A.: Compra, venta de artículos sanitarios, del hogar y todo bien o servicio relacionado con la construcción y decoración de inmuebles; locación y negociación de títulos, acciones, explotación de empresas metalúrgicas, químicas eléctricas y otras; celebración de contratos de compraventa, prenda usufructo de acciones y otros negocios con los títulos accionarios; estudios, análisis y preparación de proyectos, todo tipo de intermediación, organización y atención técnica, informes, estudios de mercados y desarrollos de programas relacionados con la industria de la construcción; otorgamiento de préstamos, financiamientos y créditos.
	Carnes Huinca S.A.: Realizar por cuenta propia, y/o de terceros y/o asociados a terceros, operaciones comerciales e industriales vinculadas a la carne.
	Cavas y Viñas El Acequión S.A.: Realizar por cuenta propia y/o asociada a terceros, actividades agrícolas, industriales, comerciales, importación y exportación y de construcción.
	Cencosud S.A. (Argentina): Comprar bienes inmuebles, maquinarias, enseres e instalaciones constitutivas de centros comerciales; Explotar hipermercados con venta de productos nacionales e importados, adquiridos de terceros o de fabricación propia; Exportación de productos. Construcción de inmuebles; Compraventa, explotación, administración, locación, intermediación y arrendamiento de inmuebles urbanos y/ o rurales; Dar o tomar dinero en préstamo a empresas o particulares; operaciones de crédito; la compra, venta y administración de títulos y acciones y demás valores mobiliarios y operaciones financieras en general.
	Corminas S.A.: Realizar por cuenta propia, de terceros y/o asociada a terceros, actividades comercial e industrial, constructora e inmobiliaria, financiera, de minería, de importación y exportación.
	Invor S.A.: realizar por cuenta propia o de terceros o asociados a terceros, en el país o en el extranjero, actividades comerciales,

	industriales, financieras, inmobiliarias, construcción, agrícola-ganaderas.
	Jumbo Retail Argentina S.A.: Comprar bienes inmuebles, maquinarias, enseres e instalaciones constitutivas de centros comerciales, o bien al funcionamiento de hipermercados; Importar y exportar los productos. Construcción de inmuebles. Compra-venta, explotación, administraron, locación, intermediación y arrendamiento de toda clase de inmuebles urbanos y/o rurales. Realizar préstamos de capitales a particulares o empresas para negocios; la compra-venta y administración de títulos y acciones y demás valores mobiliarios y la realización de operaciones financieras en general.
	Pacuy S.A.: Realizar por cuenta propia o de terceros o asociados a terceros en establecimientos propios o ajenos, actividades comerciales, industriales, financieros, inmobiliaria, construcción, agrícola-ganaderas.
	Supermercados Davi S.A.: Dedicarse por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, en el país o en el extranjero, a las actividades comerciales.
	Unicenter S.A.: Administración de centros comerciales, compraventa, permuta, locación, arrendamiento y explotación de bienes inmuebles urbanos y/o rurales, loteos, fraccionamientos y otros; compraventa y locación de muebles, especialmente enseres, máquinas e instalaciones comerciales, compra-venta de títulos, acciones, debentures y toda clase de valores inmobiliarios nacionales y extranjeros, inversión de capital en empresas; participación en otras sociedades por acciones; otorgamiento de créditos, préstamos, avales, fianzas, hipotecas, prendas, adelantos en dinero, con o sin garantía real o personal.
Filiales en Brasil	Cencosud Brasil Comercial Ltda.: Comercio, minorista o mayorista, industrializados o no, en supermercados e hipermercados; Participación en otras compañías; Comerciar gasolinás, lubricantes, neumáticos, accesorios y partes de vehículos motorizados y servicio de lavado de autos. Panadería, pastelería y asador; Actividad Inmobiliaria en general, administración de centros comerciales. Estacionamientos de corto tiempo, Restaurantes y servicios de banquetearía. Comercio mayorista de bebidas. Organización de prestación de servicios para ferias, exposiciones y conferencias) Servicios educacionales relacionados a alimentos y su producción.

	<p>Perini Comercial de Alimentos Ltda.: Comercio de productos, industrializados o no, en supermercados e hipermercados, a través de catálogos, televisión, teléfono, internet y otros medios. Participación en otras compañías. Comerciar gasolinás, lubricantes, neumáticos, accesorios y partes de vehículos motorizados y servicio de lavado de autos. Pastelería, fabricación y elaboración de productos alimenticios en general. Prestación de servicios de organización de eventos, catering. Manufacturar y/o adquirir embalajes de mercancías y productos. Compraventa, arrendamiento, subarrendamiento de bienes muebles e inmuebles. Estacionamientos de corto tiempo.</p>
	<p>Mercantil Rodriguez Comercial Ltda.: Comercio minorista o mayorista, industrializados o no, en supermercados, e hipermercados o a través de catálogos, vía televisión, teléfono, internet u otros medios de comunicación. Participación en otras compañías, nacionales o extranjeras. Comerciar gasolinás, lubricantes, neumáticos, accesorios y partes de vehículos motorizados y dar servicio de lavado de autos. Compraventa, arrendamiento, subarrendamiento de bienes muebles e inmuebles. Explotación de estacionamientos por corto tiempo.</p>
Filiales en Perú	<p>Paris Marcas Perú S.A.: Instalación, habilitación, conducción y/o administración directa o indirecta de establecimientos comerciales, así como la construcción, desarrollo de proyectos inmobiliarios, centros comerciales, galerías, centros de entretenimiento y administración de centros comerciales.</p>
	<p>Cencosud Perú S.A.: Inversiones en sociedades o empresas constituidas en Perú o el extranjero, que tengan como giro principal negocios inmobiliarios, financieros y ventas al por mayor y por menor. Prestación de servicios contables, administrativos, de asesoramiento empresarial y comercial, capacitación de recursos humanos, almacenaje, compra venta, centro de inventarios, tráfico y manipulación de mercaderías, servicios logísticos, administración del sistema de vales, cupones o documento análogos para prestaciones alimentarias a favor de los trabajadores y cualquier otra actividad vinculada.</p>
	<p>Cinco Robles S.A.C.: Compraventa y administración de bienes inmuebles, inversiones inmobiliarias en general.</p>
	<p>Cencosud Retail Perú S.A.: La compraventa, importación, exportación de todo tipo de productos al por mayor y menor, susceptibles de ser comercializados en establecimientos.</p>

	ISMB Supermercados S.A.: Compraventa, arrendamiento y administración de inmuebles; a la gestión y asesoría de negocios inmobiliarios.
	Las Hadas Inversionistas S.A.C.: Ejercer los derechos de titular de acciones representativas del capital social de otras sociedades, sean locales o extranjeras, realizar inversiones y actividades inmobiliarias y en infraestructura.
	Loyalty Perú S.A.C.: Fidelizar a los clientes de las compañías asociadas, mediante un sistema de identificación y recompensa.
	Tres Palmeras S.A.: Compraventa y administración de bienes inmuebles, inversiones inmobiliarias en general.
	Travel International Perú S.A.: Operación de servicios turísticos, dedicado a la elaboración, producción, organización y venta de programas y demás servicios turísticos, nacionales e internacionales, reserva y venta de boletos y pasajes en cualquier medio de transporte.
	Banco Cencosud S.A.: Entidad bancaria.
Filiales en Colombia	Cencosud Colombia S.A.: Comercio dedicado a proveer servicios bajo el formato de bricolaje. Desarrollar actividades relacionadas con el sector de la construcción. Compra, importación, exportación, adquisición, preparación, fabricación, elaboración, venta, distribución, y en general la producción y comercialización de productos de consumo masivo. Prestación de servicios adicionales, tales como agencias de viajes, centros de servicio para automóviles, estaciones de gasolina, boletería para espectáculos de recreación, restaurantes y cafeterías, droguerías y farmacias que expendan medicamentos para el consumo humano y/o animal.

