



# **VALORACIÓN DE EMPRESA CENCOSUD S.A.**

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

**Alumno: Carol Carvajal Fuentes  
Profesor Guía: Mauricio Jara Bertin**

**Santiago, Noviembre 2017**

## Tabla de contenido

### CONTENIDOS

<b>RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>5</b>
<b>1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA .....</b>	<b>6</b>
1.1 Descripción de la empresa.....	6
1.2 Reseña histórica.....	7
1.3 Posición actual .....	8
1.4 Estrategia por país.....	9
1.4.1 Chile .....	9
1.4.2 Argentina .....	11
1.4.3 Brasil.....	12
1.4.4 Colombia .....	13
1.4.5 Perú.....	14
<b>2 EMPRESAS COMPARABLES EN LATINOAMÉRICA Y/O EN U.S.A.....</b>	<b>15</b>
<b>3 ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA .....</b>	<b>18</b>
3.1 Deuda financiera .....	18
3.2 Patrimonio Económico de la empresa.....	18
3.3 Estructura de Capital Objetivo.....	18
<b>4 ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA .....</b>	<b>19</b>
4.1 Estimación de Beta .....	19
4.2 Costo de la Deuda $(k_b)$ .....	19
4.3 Beta de la Deuda $(\beta_b)$ .....	19
4.4 Beta de la Acción $(\beta_p^{C/D})$ .....	19
4.5 Beta Patrimonial Sin Deuda $(\beta_p^{S/D})$ .....	20
4.6 Beta Patrimonial Con deuda $(\beta_p^{C/D})$ .....	20
4.7 Costo Patrimonial $(k_p)$ .....	20
4.8 Costo de Capital $(k_0)$ .....	21
<b>5 ANÁLISIS DE ESTADO FINANCIERO .....</b>	<b>22</b>
5.1 Análisis operacional del Negocio .....	22

5.1.1	Análisis de crecimiento .....	22
5.1.2	Análisis de Costos .....	25
5.1.3	Análisis de los Activos.....	27
5.1.4	Análisis de los Pasivos .....	30
5.1.5	Análisis de rentabilidad .....	32
5.1.6	Análisis de DuPont .....	33
5.1.7	Análisis de Capital de trabajo.....	34
5.1.8	Análisis de Liquidez.....	34
<b>6</b>	<b>ANÁLISIS PAÍS/INDUSTRIA .....</b>	<b>36</b>
6.1	<i>Chile</i> .....	36
6.1.1	Supermercados .....	36
6.1.2	Mejoramiento del hogar.....	37
6.1.3	Centros comerciales.....	38
6.1.4	Tiendas por departamento .....	38
6.2	<i>Argentina</i> .....	38
6.2.1	Supermercados .....	39
6.2.2	Mejoramiento del hogar.....	39
6.2.3	Centros comerciales.....	39
6.3	<i>Brasil</i> .....	40
6.3.1	Supermercados .....	40
6.4	<i>Colombia</i> .....	40
6.4.1	Supermercados .....	41
6.4.2	Mejoramiento del hogar.....	41
6.5	<i>Perú</i> .....	42
6.5.1	Supermercados .....	42
6.5.2	Centros comerciales.....	42
<b>7</b>	<b>TESIS DE INVERSIÓN .....</b>	<b>43</b>
7.1	<i>Proyección de Flujo de caja libre anual para los años 2016 al 2020</i> .....	43
7.1.1	Proyección de ventas .....	43
7.1.2	Proyección de costos de la operación.....	44
7.1.3	Inversión de Reposición .....	45
7.1.4	Estimación de nuevas inversiones en base al CAPEX. ....	45
7.1.5	Estimación de capital de trabajo.....	45
7.1.6	Activos Prescindibles .....	46

7.1.7 Deuda y gasto financiero .....	46
7.1.8 Flujo de caja libre .....	47
7.1.9 Determinación del Valor Terminal.....	47
7.1.10 Valor patrimonial.....	48
7.2 Múltiplos .....	49
7.2.1 Análisis temporal.....	49
7.2.2 Análisis transversal.....	49
7.2.3 Análisis justificado .....	50
<b>8 CONCLUSIONES.....</b>	<b>53</b>
<b>9 ANEXOS .....</b>	<b>54</b>
9.1 <i>Financiamiento Vía Bonos de la Empresa.....</i>	54
<b>10 BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>65</b>

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El siguiente documento tiene como objetivo presentar una valorización financiera a la empresa Cencosud S.A. al 31 de diciembre de 2016.

En la primera parte presenta una descripción general de la empresa, una reseña histórica con foco en los hitos más importantes y la posición actual que muestra por país y segmento de negocio como está posicionada la compañía.

En la sección siguiente, se analizan los estados financieros, poniendo foco en los ingresos, costos, activos y pasivos. Además se realiza un análisis de rendimiento, incluyendo un análisis de DuPont, análisis de capital de trabajo y liquidez.

Posteriormente, se realiza un análisis por país e industria en los que participa la compañía, análisis que sirve como soporte para los supuestos de proyección y valorización.

Finalmente, se realiza la valoración económica a través del método de flujo de caja libre, el cual es complementado como referencia con la metodología de múltiplos considerando análisis transversal, temporal y justificado.

Dado lo anterior, se entrega una conclusión respecto a la valoración económica de Cencosud S.A. al 31 de diciembre de 2016.

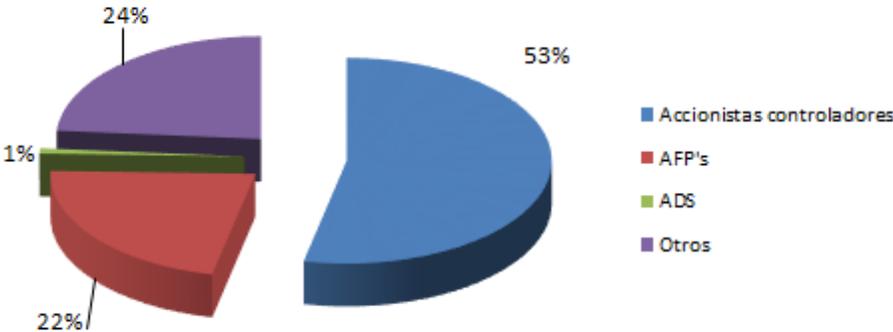
# 1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

## 1.1 Descripción de la empresa

Cencosud S.A. es una sociedad anónima abierta, organizada bajo la jurisdicción de las leyes de Chile, registrada bajo escritura pública el 10 de noviembre de 1978. Al 31 de diciembre de 2016 el capital está compuesto por 2.828.723.963 acciones suscritas y pagadas, distribuidas entre 1.722 accionistas.

Cencosud S.A. es controlada, directa e indirectamente, en un 64,9% por don Horst Paulmann Kemna, a través de Inversiones Quinchamalí Limitada (20,04% de Cencosud S.A.), Inversiones Latadía Limitada (dueña directa de aproximadamente un 19,24% de Cencosud S.A.) e Inversiones Tano Limitada (dueña directa de aproximadamente un 10,04% de Cencosud S.A.), entre otro.

La estructura accionaria al 31 de diciembre de 2016 es la siguiente:



Fuente: Cencosud

Los 10 mayores accionistas son:

	Accionistas	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	Participación porcentual
1	Inversiones Quinchamali Limitada	573.754.802	573.754.802	20,0%
2	Inversiones Latadía Limitada	550.823.211	550.823.211	19,2%
3	Inversiones Tano Limitada	287.328.548	287.328.548	10,0%
4	Banco de Chile por cuenta de terceros	197.355.845	197.355.845	6,9%
5	Banco Itaú por cuenta de inversionistas	157.660.854	157.660.854	5,5%
6	Fondo de Pensiones Provida C	75.326.810	75.326.810	2,6%
7	Horst Paulmann Kemna	70.336.573	70.336.573	2,5%
8	Banco Santander - JP Morgan	63.837.132	63.837.132	2,2%
9	Fonds de Pensiones Habitat C	59.963.690	59.963.690	2,1%
10	Fonds de Pensiones Capital C	48.811.913	48.811.913	1,7%
11	Fonds de Pensiones Cuprum C	45.676.632	45.676.632	1,6%
12	Fonds de Pensiones Provida B	43.323.908	43.323.908	1,5%

Fuente: SVS a diciembre 2016

## 1.2 Reseña histórica

En base a la información entregada a la Security and Exchange Commission, Form 20-F (Reporte anual) a Diciembre de 2014 se tiene lo siguiente:

- En la década de 1960 Comienza sus operaciones en Temuco, Chile.
- En la década de 1970 abre su primer Hipermercado con cerca de 7000 metros cuadrados de espacio de venta.
- En 1982, comienza a operar en Argentina con un Hipermercado Jumbo con un espacio de venta de 9.282 metros cuadrados.
- En la década de 1990's, en Argentina, abre Lomas Center en el sur de Buenos Aires, San Martín Factory, un outlet mall, Palermo Shopping center, Quilmes Factory, Palmas de Pilar and El Portal de Escobar.
- En 1993, inaugura Alto Las Condes, sumando además una nueva línea de negocio con Easy home, tiendas para el mejoramiento del hogar.
- En 2002 adquieren Home Depot, Argentina. Mientras que al año siguiente compran supermercados Santa. Además inician el negocio de tarjetas de crédito a través de Cencosud Administradora de Tarjetas de Crédito S.A.
- En 2004, adquieren supermercados Las Brisas (Cubriendo parte de Valparaíso y Concepción). Este año, se abren a cotización en bolsa en Chile y emiten ADS's bajo la Rule 144A en Estados Unidos. En noviembre, adquieren la cadena Montecarlo en Chile y Disco en Argentina

- En 2005 ingresan al negocio de venta por departamento junto a Empresas Almacenes Paris S.A., adquisición que incluía agencia de turismo, aseguradora, Banco Paris, y Administradora de Créditos Comerciales ACC S.A.
- A mediados de 2007, adquieren Infante que operaba en Antofagasta y Economax en Santiago. En noviembre adquieren supermercados GBarbosa que operaba en el noroeste de Brasil. En diciembre, acuerdan la adquisición de GSW S.A., operador de la cadena Wong en Perú.
- En abril de 2009, adquieren a través de un joint venture con Casino Guichard-Perrachon S.A. operador del negocio de mejoramiento del hogar en Colombia.
- En 2010 compraron algunas cadenas en Brasil, entre ellas Super Familia (Fortaleza), Perini Comercial do Alimento Ltda., Bretas. Consolidando un fuerte presencia en Brasil
- En 2011, se adquirió Cardoso, operador en el estado de Bahia. En diciembre de ese año, adquirieron el 85.58% del capital de Johnson's S.A.
- En enero de 2012, compraron el 100% de Prezunic. Aproximadamente la tercera más grande cadena de supermercados en Rio de Janeiro
- A mediados de 2012, inauguran Costanera Center shopping mal. En octubre de ese año, completaron la adquisición de Carrefour Colombia

Se observa hasta el año 2000 un fuerte crecimiento principalmente orgánico, para después iniciar un proceso de expansión fuerte en la región. Actualmente, Cencosud se encuentra en un proceso de consolidación de su expansión, el cual se asocia a un menor crecimiento económico regional y un nivel medio-alto de maduración de la industria.

### 1.3 Posición actual

Cencosud presenta participación en los principales mercados de Latinoamérica, siendo sus principales segmentos Supermercados, Mejoramiento del hogar, Tiendas por departamento, Shopping centers. Además complementa su estrategia con servicios financieros donde destaca Servicios bancarios y de Crédito.

**Tabla 1: Distribución de número de unidades por país y segmento**

	Chile	Argentina	Brasil	Perú	Colombia	Total
Supermercados	245	283	211	91	103	933
Mejoramiento del hogar	35	51			10	96
Tiendas por departamento	79			10		89
Shopping centers	25	22		4	2	53
Total	384	356	211	105	115	1171

Fuente: Cencosud

## 1.4 Estrategia por país

### 1.4.1 Chile

En Chile la empresa opera los formatos de Hipermercado con Jumbo, Supermercados con Santa Isabel, Mejoramiento del hogar con Easy, Tiendas por departamento con Paris y Johnson, Shopping centers con Cencosud Shopping Center y Servicios bancarios con Banco Paris y de Crédito con Tarjera Cencosud.

Las ventas y costos de ventas totales se describen a continuación:

Ingresos		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Chile</b>	% del total	47,7%	46,0%	41,4%	40,0%	38,2%	37,5%	37,6%	41,9%
Ventas Valoradas	(M UF)	125.363,9	132.708,7	140.639,6	160.077,2	169.471,4	166.255,5	161.374,5	164.813,6
Costos de ventas	(M UF)	91.250,1	94.648,8	100.101,0	113.023,9	117.702,9	116.416,5	114.651,6	117.373,7
	Variación anual	0,2%	5,9%	6,0%	13,8%	5,9%	-1,9%	-2,9%	2,1%

Fuente: Cencosud SA

#### 1.4.1.1 Supermercados

Existen dos formatos con los que Cencosud trabaja esta industria en Chile. Por un lado Jumbo con hipermercados y supermercados, los cuales están enfocados a clientes de sectores medio y medio altos en términos de ingreso. Por su parte, Santa Isabel está orientada como formato Express con el fin de complementar y llegar a clientes que no están interesados en formatos mayores ya sea por tiempo o por cercanía. Además se ajusta a la tendencia de mercados desarrollados donde los clientes han comenzado a demandar formatos más pequeños y con productos de consumo más rápido.

A diciembre de 2016 administra 245 supermercados con 578.400 metros cuadrados de espacio de venta.

#### 1.4.1.2 Mejoramiento del hogar

El formato Mejoramiento del hogar si bien presenta altos niveles de maduración, se observa mejores condiciones en términos de crecimiento de precio promedio en los últimos años (Excepto 2012) con un crecimiento de 4.9% promedio anual. Este segmento está enfocado a los contratistas profesionales de la construcción y personas comunes con el ánimo de incursionar en el mejoramiento del hogar por sí mismos. La variedad de productos que ofrece incluye materiales de construcción, pasando por decoración e implementos para el hogar. Adicionalmente incluye servicios de envío, recomendación de contratistas, servicio técnico, entre otros.

A diciembre de 2016 administra 35 tiendas con 325.300 metros cuadrados de espacio de venta.

### 1.4.1.3 Tiendas por departamento

El formato tiendas por departamento asociadas a las marcas Paris y Johnson. A diciembre de 2016 ambas marcas administran 79 tiendas con 377.300 metros cuadrados de espacio para la venta. Ambos formatos combinan productos de vestir, accesorios, decoración, deporte, línea blanca, etc., además de incorporar productos de reconocidas marcas externas, entre las que se puede encontrar Alaniz, Tribu, Attimo, Rainforest, Greenfield, Suburbia, Muv, Fes, entre otras.

### 1.4.1.4 Shopping centers

La estrategia de la empresa combina formatos Mega Center, Regional, Vecinal, Strip Centers y Power Centers. En total suman 25 shopping centers con casi la totalidad de la capacidad utilizada.

Su proyecto más emblemático es Costanera Center con una gran capacidad destinada al segmento Shopping sumado a Hotel, supermercados y oficinas.

La estrategia combina propiedad, asociación y arrendamiento de inmuebles y propiedades donde opera.

**Tabla 2: Análisis proporcional temporal**

Chile	Número	Total ATL (*) en m2	ATL Con 3ras partes	ATL Parte relacionada
Mega center	1	152.667	115.740	36.927
Regional	1	117.920	74.559	43.362
Vecinal	8	471.603	221.502	250.102
Power center	15	359.025	19.407	339.618
Total	25	1.101.215	431.208	670.009

(\*) ATL: Área total disponible para Leasing

Fuente: Cencosud

### 1.4.1.5 Servicios financieros

Este negocio es impulsado por la empresa con el fin de apuntalar sus ventas. En Chile por ejemplo, la empresa indica que el 43% de sus ventas en tiendas por departamento, 13% en supermercados y 20% en tiendas de mejora para el hogar son realizadas a través de la tarjeta. A la fecha ya han unificado la marca nivel regional. En este sentido sus competidores son Martercard y Visa. A diciembre de 2016 exhiben 2,07 millones de tarjetas activas.

La forma de operar consiste en realizar cobros mensuales con intereses según corresponda. Asocian incentivos a través de descuentos y acumulación de punto canjeables.

El porcentaje de cartera vencida a diciembre de 2016 está en torno al 8%.

## 1.4.2 Argentina

En Argentina la empresa opera los formatos de Hipermercado con Jumbo, Supermercados con Disco y Super Vea, Mejoramiento del hogar con Easy y Blaisten, Shopping centers con Cencosud Shopping Center y Servicios financieros con Tarjera Cencosud.

Las ventas y costos de ventas totales se describen a continuación:

Ingresos		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Argentina</b>	% del total	31,6%	30,6%	29,0%	27,2%	25,2%	24,3%	29,7%	24,4%
Ventas Valoradas	(M UF)	83.184,3	88.187,2	98.498,6	108.978,5	111.621,7	107.684,1	127.314,9	95.984,2
Costos de ventas	(M UF)	60.398,4	60.909,2	66.624,3	72.581,7	73.267,1	69.622,1	81.549,8	60.561,7
	Variación anual	-17,0%	6,0%	11,7%	10,6%	2,4%	-3,5%	18,2%	-24,6%

Fuente: Cencosud SA

### 1.4.2.1 Supermercados

A diciembre de 2016 Cencosud opera en Argentina 283 supermercados, equivalente a 524.800 metros cuadrados de espacio para la venta.

El formato Hipermercado, a través de la marca Jumbo, está enfocado a clientes de ingresos medios-altos con preferencias particulares en alimentos frescos y alimentos preparados.

Por su parte, los supermercados bajo las marcas Disco y Super Vea, con estrategias de orientación al servicios (Ingresos medios altos) y orientación al precio respectivamente (Ingresos medios bajos).

La industria de supermercados es altamente competitiva y fragmentada debido a la alta presencia aún de pequeños negocios comerciales y el ingreso de empresas extranjeras que iniciaron sus operaciones estratégicas con guerra de precios.

### 1.4.2.2 Mejoramiento del hogar

Este negocio ha observado un gran crecimiento asociado principalmente a expansión inorgánica, tras la compra de Home Depot y Blaisten. Actualmente maneja 51 tiendas distribuidas en 14 provincias, con un total en metros cuadrados de espacio para la venta de 391.500.

La variedad de productos que comercializa va desde materiales de construcción hasta artículos de decoración y jardinería.

### 1.4.2.3 Shopping centers

Cencosud opera una gran gama de formatos, los que incluyen Regional, Vecinal, Factoría, Power Center y Strip Center. Los que suman 22 shopping centers con 277.200 metros cuadrados disponibles para la venta.

La gran mayoría incorpora un Jumbo y un Easy aprovechando la sinergia propia de la disponibilidad para el cliente de los distintos formatos en un solo lugar.

#### 1.4.2.4 Servicios financieros

La operación de servicios financieros se suscribe en operación de tarjetas y corretaje de seguros (Asociado a productos y otros planes a actuales clientes). A diciembre de 2016, habían sido emitidas 1,17 millones de tarjetas de créditos activas, las cuales son atendidas por bancos locales y extranjeros. En el formato Jumbo el torno al 20% de las ventas totales se realizan a través de tarjetas, Disco y vea un poco más del 5% y Easy en torno al 12%.

#### 1.4.3 Brasil

En Argentina la empresa opera los formatos de Supermercados con GBarbosa, Bretas, Mercantil, Perini y Prezunic, y Servicios financieros con Tarjera Cencosud.

Las ventas y costos de ventas totales se describen a continuación:

Ingresos		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Brasil</b>	% del total	10,3%	13,6%	20,5%	22,9%	19,4%	19,7%	15,3%	15,3%
Ventas Valoradas	(M UF)	27.038,3	39.286,2	69.618,2	91.726,8	85.969,1	87.477,5	65.454,8	60.264,6
Costos de ventas	(M UF)	21.571,6	30.845,5	53.977,9	71.792,4	66.524,8	69.874,9	51.385,6	47.201,1
	Variación anual	-15,2%	45,3%	77,2%	31,8%	-6,3%	1,8%	-25,2%	-7,9%

Fuente: Cencosud SA

#### 1.4.3.1 Supermercados

La estrategia de crecimiento en Brasil ha sido principalmente a través de expansión inorgánica. A la compra de 2007 de Gbarbosa en el noreste, el 2010 adquirió supermercados Super Familia y la cadena de supermercados Perini. El 2011 y 2012 sumó a supermercados Cardoso en Bahía y Prezunic en Rio de Janeiro respectivamente

Al igual que los formatos de supermercados en Chile y Argentina ofrece una gran variedad de productos frescos y elaborados adicionando electrodomésticos, artículos de hogar y textiles a través de GBarbosa.

En total maneja 245 establecimientos con 594.900 metros cuadrados de espacio para la venta a diciembre de 2016.

#### 1.4.3.2 Servicios financieros

A diciembre de 2016, tenía alrededor de 1.209 millones de tarjetas de crédito emitidas y activas en Brasil. Actualmente existe un acuerdo con Banco Bradesco donde éste tiene el exclusivo derecho a emitir y operar las tarjetas Cencosud.

#### 1.4.4 Colombia

En Argentina la empresa opera los formatos de Hipermercado con Jumbo y Metro, Supermercados con Metro Express, Mejoramiento del hogar con Easy, Shopping centers con Cencosud Shopping Center y Servicios financieros con Tarjera Cencosud.

Las ventas y costos de ventas totales se describen a continuación:

Ingresos		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Colombia</b>	% del total	0,2%	0,5%	0,5%	1,7%	9,5%	9,9%	8,4%	8,8%
Ventas Valoradas	(M UF)	454,4	1.542,2	1.766,4	6.994,1	42.079,7	43.882,8	35.960,1	34.591,2
Costos de ventas	(M UF)	336,1	1.087,1	1.291,0	5.158,0	33.256,2	34.834,4	28.140,9	26.127,5
	Variación anual	407,2%	239,4%	14,5%	296,0%	501,6%	4,3%	-18,1%	-3,8%

Fuente: Cencosud SA

##### 1.4.4.1 Supermercados

Cencosud trabaja con los formatos de Hipermercado a través de la marca Cencosud y Metro, mientras que la operación de supermercado con la marca Metro Express. En total administra 103 establecimientos con 431.200 metros cuadrados disponibles para la venta. Hipermercados Cencosud están enfocados al segmento de ingreso medio alto, mientras que hipermercados Metro al de ingreso medio bajo. Los Supermercados son formatos pequeños que ofrecen una variedad limitada de productos.

##### 1.4.4.2 Mejoramiento del hogar

Sus operaciones en este nicho datan de 2007 tras el join venture y posterior adquisición de Casino. Actualmente administra 10 tiendas con 82.300 metros cuadrados de espacio para la venta. La marca con la que se ha expandido es Easy Home y ofrece una amplia gama de productos desde materiales de construcción, productos agrícolas hasta productos para el hogar.

##### 1.4.4.3 Shopping Centers

Su presencia en Colombia consta de dos malls locales, uno en la ciudad de Cali y otro en la ciudad de Bogotá, sumando en total poco más de 34 mil metros cuadrados disponibles para la venta.

##### 1.4.4.4 Servicios financieros

Este segmento es operado a través de un join venture con Banco Colpatria, en el cual las pérdidas y ganancias se distribuyen equitativamente entre ambas partes en base trimestral. Colpatria es el responsable de administrar el proceso de aprobación, mantención y cobro de cuentas.

Actualmente tiene activas 593 mil tarjetas de crédito en Colombia.

## 1.4.5 Perú

En Argentina la empresa opera los formatos de Hipermercado con Jumbo, Supermercados Metro y Wong, Tiendas por departamento con Paris, Shopping centers con Cencosud Shopping Center y Servicios financieros con Tarjera Cencosud.

Las ventas y costos de ventas totales se describen a continuación:

Ingresos		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Perú</b>	% del total	10,3%	9,2%	8,5%	8,1%	7,8%	8,6%	9,1%	9,5%
Ventas Valoradas	(M UF)	26.969,5	26.643,5	28.785,5	32.361,7	34.435,9	38.047,6	38.829,5	37.459,6
Costos de ventas	(M UF)	19.667,1	19.865,3	21.517,5	24.087,2	25.509,8	28.640,2	29.044,7	27.537,1
	Variación anual	-5,5%	-1,2%	8,0%	12,4%	6,4%	10,5%	2,1%	-3,5%

Fuente: Cencosud SA

### 1.4.5.1 Supermercados

La empresa opera los formatos de hipermercado y supermercado a través de las marcas Metro y Wong respectivamente. A diciembre de 2016 administraba 91 tiendas equivalentes a 272.000 metros cuadrados de espacio para la venta.

Con Metro maneja 73 hipermercados con orientación a la población de ingreso medio bajo. Por su parte, Wong opera 14 establecimientos, equivalentes a 2.310 metros cuadrados promedio por local. El mercado objetivo es la población de ingreso medio alto.

### 1.4.5.2 Tiendas por departamento

Esta operación es pequeña aun representando menos del 0,5% de las ventas totales. A diciembre de 2016 tiene 10 tiendas con 55.300 metros cuadrados de espacio para la venta. Opera a través de la marca Paris desde 2013.

### 1.4.5.3 Shopping Centers

Cencosud tiene presencia con 4 malls, compuesto por formatos Regional, Vecinal y Strip Centers sumando más de 71.200 mil metros cuadrados disponibles para la venta.

El mall Regional y los Strip Centers están ubicados en Lima y el mall Vecinal en Arequipa.

### 1.4.5.4 Servicios financieros

La empresa opera al 31 de diciembre de 2016 cerca de 478 mil tarjetas de crédito bajo su marca apoyado desde 2012 por Banco Cencosud, ofreciendo tarjetas Visa y Mastercard. Este negocio entrega soluciones financieras a sus clientes apuntalando las ventas en todos sus formatos.

El porcentaje que representa de las ventas totales por formato son el 35% en Paris, 15% en Metro y un 1% en Wong.

## 2 EMPRESAS COMPARABLES EN LATINOAMÉRICA Y/O EN U.S.A.

Nombre de la Empresa	FALABELLA SA
Ticker o Nemo-técnico	FALABELLA
Clase de Acción	Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago de Chile
Descripción de la Empresa (profile)	Falabella opera tiendas por departamento, tiendas de mejoramiento del hogar, supermercados y Centros comerciales. Mantiene operaciones en Chile, Perú, Argentina, Colombia, Uruguay y Brasil a través de subsidiarias.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Tiendas por departamento
Negocios en que se encuentra	Retail (34.6%), Mejoramiento del hogar (33.1%), Supermercados (15.7%), Banco (5.8%), Crédito (5.2%), Inmobiliario (3.7%), Otros (1.8%)

Nombre de la Empresa	Organización Soriana SAB
Ticker o Nemo-técnico	SORIANAB MM
Clase de Acción	Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de México
Descripción de la Empresa (profile)	Organización Soriana opera cadena de ventas al detalle. La compañía tiene supermercados y una cadena de club con membresía. Vende ropa, productos de cuidado y alimentos
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Tienda de alimentos y medicamentos
Negocios en que se encuentra	Supermercados (100%)

Nombre de la Empresa	Walmart de México SAB
Ticker o Nemotécnico	WALMEX* MM
Clase de Acción	Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de México
Descripción de la Empresa (profile)	Walmart de México opera principalmente ventas al detalle alimentos y vestuario. Opera a través de supermercados y tiendas de descuento.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Tiendas de ventas al detalle
Negocios en que se encuentra	Autoservicio (100%)

Nombre de la Empresa	El puerto de Liverpool
Ticker o Nemotécnico	LIVEPOLC MM
Clase de Acción	Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de México
Descripción de la Empresa (profile)	El puerto de Liverpool opera tiendas de ventas al detalle y centros comerciales por todo México.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Tiendas de ventas al detalle
Negocios en que se encuentra	Autoservicio (100%)

Nombre de la Empresa	Grupo Comercial Chedraui
Ticker o Nemotécnico	CHDRAUIB MM
Clase de Acción	Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de México
Descripción de la Empresa (profile)	Opera supermercados, panaderías, restaurantes. La compañía provee su propio sistema de distribución para abastecer a sus tiendas.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Tiendas de ventas al detalle, consumo estable
Negocios en que se encuentra	Hipermercados (73.5%), Supermercados (25.6%) y Propiedades comerciales (0.9%)

Nombre de la Empresa	Companhia brasileira de distribuição
Ticker o Nemotécnico	PCAR4 BZ, PCAR3 BZ
Clase de Acción	Serie 4 y Serie 3
Derechos de cada Clase	Acciones comunes y preferentes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Brasil
Descripción de la Empresa (profile)	Opera negocios de ventas al detalle de alimentos y no alimentos. Incluye supermercados, hipermercados, tiendas de conveniencia, entre otras.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Tienda de alimentos y farmacia
Negocios en que se encuentra	Ventas al detalle en alimentos (71.9%) y Cash and carry (28.1%)

### 3 ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

#### 3.1 Deuda financiera

**Tabla 3: Deuda financiera**

Glosa (En miles de \$)	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016
+ Préstamos que devengan intereses (corriente)	135.136.734	259.796.574	180.877.843	980.381.416	515.886.627	679.622.378	255.310.476	342.923.701
+ Otros Pasivos Financieros (corriente)*				5.453.350	4.808.673	2.671.208	3.025.088	2.713.893
+ Préstamos que devengan intereses (no corriente)	1.260.672.177	1.300.267.784	1.779.049.782	2.195.241.264	2.096.856.756	2.351.476.218	2.856.699.536	2.825.174.744
+ Otros Pasivos Financieros (no corriente)*				25.683.325	27.779.079	31.558.878	29.524.500	19.256.643
= DEUDA FINANCIERA	1.395.808.911	1.560.064.358	1.959.927.625	3.206.759.355	2.645.331.135	3.065.328.682	3.144.559.600	3.190.068.981

Desde los estados financieros de la empresa para cada uno de los períodos se obtiene la deuda financiera según se detalla en el cuadro anterior.

#### 3.2 Patrimonio Económico de la empresa

**Tabla 4: Patrimonio económico**

Glosa (En miles de \$)	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016
Total de acciones suscritas y pagadas	2.264.103.215	2.264.103.215	2.264.103.215	2.507.103.215	2.828.723.963	2.828.723.963	2.828.723.963	2.862.536.947
Precio de mercado acciones	1.614,67	3.488,55	2.880,46	2.531,02	1.856,27	1.502,72	1.415,00	1.805,41
PATRIMONIO ECONOMICO (M\$)	3.655.779.538	7.898.437.271	6.521.658.747	6.345.528.379	5.250.875.431	4.250.780.074	4.002.644.408	5.168.052.829
Valores de la UF	20.942,88	21.455,55	22.294,03	22.840,75	23.309,56	24.627,10	25.629,09	26.347,98
DEUDA FINANCIERA (UF en miles)	66.648,37	72.711,46	87.912,67	140.396,41	113.486,96	124.469,74	122.694,94	121.074,52
PATRIMONIO ECONOMICO (UF en Miles)	174.559,54	368.130,26	292.529,38	277.816,11	225.267,03	172.605,79	156.175,83	196.146,07

Con el total de acciones suscritas y pagadas y el precio de mercado se obtiene el patrimonio económico de la empresa tal como se observa en el cuadro anterior.

#### 3.3 Estructura de Capital Objetivo

**Tabla 5: Estructura de capital**

Glosa	31-12-2009	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	Promedio
B/V	27,63%	16,49%	23,11%	33,57%	33,50%	41,90%	44,00%	38,17%	41,08%
P/V	72,37%	83,51%	76,89%	66,43%	66,50%	58,10%	56,00%	61,83%	58,92%
B/P	38,18%	19,75%	30,05%	50,54%	50,38%	72,11%	78,56%	61,73%	70,14%

Con los puntos anteriores obtenemos las relaciones entre deuda, patrimonio y valor de la empresa. Así los valores promedio con los que se trabajará para la valorización.

## 4 ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

### 4.1 Estimación de Beta

Tabla 6: Betas

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Beta de la Acción	1.597	1.343	1.300	1.304	1.220	1.385	1.207	0.934
p-value (significancia)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.002	0.003
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Para calcular beta se utilizaron los precios históricos semanales de la acción y el IGPA desde 2009 a 2016.

### 4.2 Costo de la Deuda ( $k_b$ )

Para determinar el costo de la deuda se utiliza la última YTM (tasa de mercado) registrada a diciembre de 2016 del bono de más largo plazo que tenga la empresa que en este caso es de 3.39% con duración 25 años y bono de gobierno BCU de 30 años.

Tabla 7: Tasas

30-11-2016	TASA
BCENC-R	3,39
BCU 30	1,87
Spread	1,52

### 4.3 Beta de la Deuda ( $\beta_b$ )

Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda se calcula el beta de la deuda de su empresa.

$$K_b = R_f + PRM * \beta$$

$$3,39\% = 1,87\% + 5,78\% * \beta$$

$$\beta = 0,26298$$

### 4.4 Beta de la Acción ( $\beta_p^{C/D}$ )

El beta de la acción de Diciembre de 2016 según punto 4.1

$$\beta = 0,934$$

#### 4.5 Beta Patrimonial Sin Deuda $(\beta_p^{S/D})$

Desapalancando el beta de la acción a Septiembre de 2016, con la estructura de capital promedio de los años que abarca el cálculo, se obtiene:

Utilizando Rubinstein 1973

La tasa impositiva efectiva de los últimos dos años es 28.3% y una estructura de capital promedio de los últimos 5 años (62.66%)

$$\beta_p^{C/D} = \left(1 + (1 - t_c) \frac{B}{P^{C/D}}\right) \beta_p^{S/D} - (1 - t_c) \left(\frac{B}{P^{C/D}}\right) \beta_d$$

$$0,934 = (1 + (1 - 0,283) * 0,6266) * \beta_p^{S/D} - (1 - 0,283) * 0,6266 * 0,26298$$

$$\beta_p^{S/D} = 0,7260$$

#### 4.6 Beta Patrimonial Con deuda $(\beta_p^{C/D})$

Apalancando el beta patrimonial sin deuda con la estructura de capital objetiva de la empresa (Promedio de los últimos dos años igual a 70.14%), se obtiene.

$$\beta_p^{C/D} = (1 + (1 - 0,27) * 0,7014) * 0,7260 - (1 - 0,27) * 0,7014 * 0,26298$$

$$\beta_p^{C/D} = 1.2371$$

#### 4.7 Costo Patrimonial $(k_p)$

Utilizando CAPM se estima la tasa de costo patrimonial, usando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetiva de la empresa.

$$k_p = 1,87\% + 5,78\% * 1,2371 = 9,0204\%$$

#### 4.8 Costo de Capital ( $k_0$ )

Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) se estima el costo de capital para la empresa.

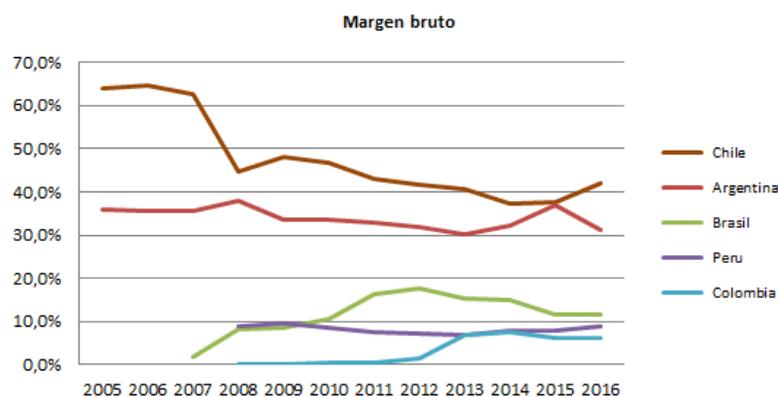
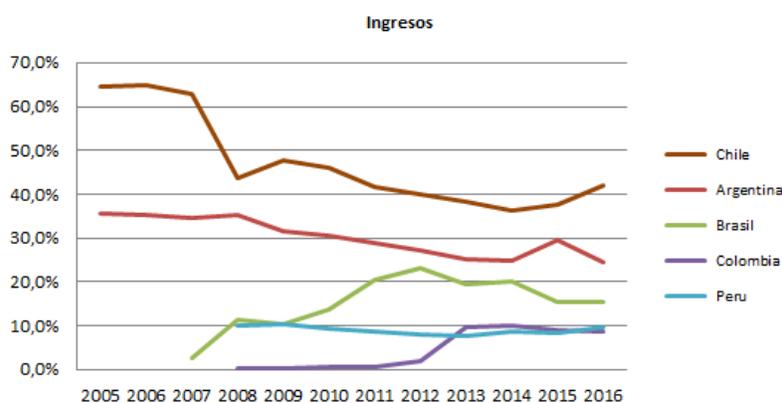
$$k_0 = k_p \left( \frac{P}{V^{C/D}} \right) + k_b (1 - t_c) \left( \frac{B}{V^{C/D}} \right)$$

$$k_0 = 9,0204\% * 0,5892 + 3,39\% * (1 - 0,27) * 0,4108 = 6,3314\%$$

## 5 ANÁLISIS DE ESTADO FINANCIERO

### 5.1 Análisis operacional del Negocio

#### 5.1.1 Análisis de crecimiento



Dentro de la estrategia de la empresa se observa claramente la tendencia a diversificar sus ingresos, es así que la participación de Chile en este ítem muestra una tendencia a la baja compensado por el crecimiento en Brasil y Colombia principalmente

El margen bruto muestra las mismas tendencias que la de los ingresos. Cabe destacar que en este periodo los ingresos han crecido a tasas anuales de 17% nominal y el margen bruto a 16% nominal.

A continuación, se presentan los ingresos por país y segmento de negocio Cencosud para los ejercicios anuales 2009 a 2016, con su respectiva variación porcentual anual y porcentaje respecto del total.

**Tabla 8: Ingresos por país y segmento de Cencosud, años 2007-2016**

<b>Ingresos</b>		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Chile</b>	% del total	47,7%	46,0%	41,4%	40,0%	38,2%	37,5%	37,6%	41,9%
Ventas Valoradas	(M UF)	125.363,9	132.708,7	140.639,6	160.077,2	169.471,4	166.255,5	161.374,5	164.813,6
Costos de ventas	(M UF)	91.250,1	94.648,8	100.101,0	113.023,9	117.702,9	116.416,5	114.651,6	117.373,7
	Variación anual	0,2%	5,9%	6,0%	13,8%	5,9%	-1,9%	-2,9%	2,1%
<b>Argentina</b>	% del total	31,6%	30,6%	29,0%	27,2%	25,2%	24,3%	29,7%	24,4%
Ventas Valoradas	(M UF)	83.184,3	88.187,2	98.498,6	108.978,5	111.621,7	107.684,1	127.314,9	95.984,2
Costos de ventas	(M UF)	60.398,4	60.909,2	66.624,3	72.581,7	73.267,1	69.622,1	81.549,8	60.561,7
	Variación anual	-17,0%	6,0%	11,7%	10,6%	2,4%	-3,5%	18,2%	-24,6%
<b>Brasil</b>	% del total	10,3%	13,6%	20,5%	22,9%	19,4%	19,7%	15,3%	15,3%
Ventas Valoradas	(M UF)	27.038,3	39.286,2	69.618,2	91.726,8	85.969,1	87.477,5	65.454,8	60.264,6
Costos de ventas	(M UF)	21.571,6	30.845,5	53.977,9	71.792,4	66.524,8	69.874,9	51.385,6	47.201,1
	Variación anual	-15,2%	45,3%	77,2%	31,8%	-6,3%	1,8%	-25,2%	-7,9%
<b>Perú</b>	% del total	10,3%	9,2%	8,5%	8,1%	7,8%	8,6%	9,1%	9,5%
Ventas Valoradas	(M UF)	26.969,5	26.643,5	28.785,5	32.361,7	34.435,9	38.047,6	38.829,5	37.459,6
Costos de ventas	(M UF)	19.667,1	19.865,3	21.517,5	24.087,2	25.509,8	28.640,2	29.044,7	27.537,1
	Variación anual	-5,5%	-1,2%	8,0%	12,4%	6,4%	10,5%	2,1%	-3,5%
<b>Colombia</b>	% del total	0,2%	0,5%	0,5%	1,7%	9,5%	9,9%	8,4%	8,8%
Ventas Valoradas	(M UF)	454,4	1.542,2	1.766,4	6.994,1	42.079,7	43.882,8	35.960,1	34.591,2
Costos de ventas	(M UF)	336,1	1.087,1	1.291,0	5.158,0	33.256,2	34.834,4	28.140,9	26.127,5
	Variación anual	407,2%	239,4%	14,5%	296,0%	501,6%	4,3%	-18,1%	-3,8%
<b>Ingresos</b>		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Supermercados</b>	% del total	72,8%	72,0%	73,5%	73,7%	74,3%	74,7%	73,2%	72,5%
Ventas Valoradas	(M UF)	191.403,3	207.534,1	249.226,9	295.031,5	329.676,2	331.311,3	313.923,2	285.200,8
Costos de ventas	(M UF)	145.090,8	156.406,8	187.344,5	221.551,8	247.540,9	251.712,2	234.669,5	212.233,1
	Variación anual	-7,6%	8,4%	20,1%	18,4%	11,7%	0,5%	-5,2%	-9,1%
<b>Centros comerciales</b>	% del total	1,9%	1,9%	1,7%	1,8%	2,0%	2,0%	2,3%	2,3%
Ventas Valoradas	(M UF)	5.089,5	5.452,8	5.819,0	7.244,1	8.809,0	8.843,0	9.677,5	9.060,4
Costos de ventas	(M UF)	2.409,1	1.919,4	2.163,4	2.411,4	2.433,5	3.157,1	3.199,3	2.987,4
	Variación anual	-22,9%	7,1%	6,7%	24,5%	21,6%	0,4%	9,4%	-6,4%
<b>Mejoramiento del hogar</b>	% del total	12,2%	13,3%	12,5%	11,6%	11,4%	11,2%	13,4%	12,5%
Ventas Valoradas	(M UF)	32.060,8	38.211,0	42.551,4	46.543,4	50.489,5	49.767,0	57.327,2	49.125,1
Costos de ventas	(M UF)	22.307,1	26.147,4	29.036,4	31.150,4	33.780,2	32.498,4	37.554,4	32.236,6
	Variación anual	-11,4%	19,2%	11,4%	9,4%	8,5%	-1,4%	15,2%	-14,3%
<b>Tiendas por departamento</b>	% del total	9,4%	10,1%	9,1%	9,7%	9,4%	9,1%	9,6%	10,9%
Ventas Valoradas	(M UF)	24.664,0	29.023,7	30.984,7	38.793,6	41.629,2	40.258,2	41.033,1	42.771,1
Costos de ventas	(M UF)	18.368,0	20.823,1	22.401,2	28.224,5	30.096,2	30.100,1	29.240,7	30.779,1
	Variación anual	-1,4%	17,7%	6,8%	25,2%	7,3%	-3,3%	1,9%	4,2%
<b>Servicios financieros</b>	% del total	4,5%	3,4%	3,4%	3,0%	2,8%	2,9%	1,5%	1,7%
Ventas Valoradas	(M UF)	11.771,1	9.702,7	11.487,1	12.098,9	12.207,6	13.029,0	6.368,1	6.670,9
Costos de ventas	(M UF)	6.155,3	3.283,9	3.841,0	4.594,0	3.694,0	3.865,8	1.922,6	2.191,6
	Variación anual	17,1%	-17,6%	18,4%	5,3%	0,9%	6,7%	-51,1%	4,8%
<b>Servicios de apoyo al financiamiento</b>	% del total	-0,8%	-0,5%	-0,2%	0,1%	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%
Ventas Valoradas	(M UF)	-1.978,3	-1.556,3	-760,8	426,7	766,3	139,0	604,5	284,9
Costos de ventas	(M UF)	-770,9	-137,3	16,2	80,3	148,1	74,1	59,4	180,0
	Variación anual	-347,7%	-21,3%	-51,1%	-156,1%	79,6%	-81,9%	335,1%	-52,9%

Fuente: Estados Financieros Consolidados de Cencosud SA, extraídos de la SVS.

Por una parte, se observa una fuerte caída en la participación total de los ingresos de Chile desde el 63% a 41,9% producto principalmente de lo consolidado del mercado chileno, que hace difícil el crecimiento orgánico, y las adquisiciones en otras plazas de la región, particularmente Brasil, Colombia y Perú.

Por su parte, es términos de segmento industrial, Supermercados se ha mantenido a lo largo del período observado como una de las principales fuentes de ingreso de la compañía, siendo en promedio el 72%. Le sigue Mejoramiento del hogar y Tiendas por departamento con 12% y 9.5% en promedio aproximadamente durante el período.

Dada la importancia de los ingresos derivados del negocio de retail, en la siguiente tabla se exponen los ingresos por línea de negocio.

**Tabla 9: Evolución en número de establecimientos**

Número de establecimientos	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Supermercados</b>	522 80,6%	498 66,1%	684 82,9%	888 81,4%	922 80,7%	934 80,0%	944 80,0%	933 79,7%
Argentina	250 38,6%	239 31,7%	269 32,6%	288 26,4%	290 25,4%	290 24,9%	286 24,2%	283 24,2%
Chile	162 25,0%	134 17,8%	189 22,9%	214 19,6%	224 19,6%	238 20,4%	245 20,8%	245 20,9%
Brazil	52 8,0%	108 14,3%	152 18,4%	204 18,7%	221 19,4%	219 18,8%	222 18,8%	211 18,0%
Colombia	—	—	—	96 8,8%	100 8,8%	100 8,6%	101 8,6%	103 8,8%
Peru	58 9,0%	17 2,3%	74 9,0%	86 7,9%	87 7,6%	87 7,5%	90 7,6%	91 7,8%
<b>Mejoramiento del hogar</b>	73 11,3%	82 10,9%	81 9,8%	82 7,5%	89 7,8%	92 7,9%	95 8,1%	96 8,2%
Argentina	46 7,1%	49 6,5%	48 5,8%	47 4,3%	48 4,2%	50 4,3%	50 4,2%	51 4,4%
Chile	25 3,9%	29 3,9%	29 3,5%	31 2,8%	32 2,8%	33 2,8%	35 3,0%	35 3,0%
Colombia	2 0,3%	4 0,5%	4 0,5%	4 0,4%	9 0,8%	9 0,8%	10 0,8%	10 0,9%
<b>Tiendas por departamento</b>	30 4,6%	34 4,5%	35 4,2%	78 7,1%	83 7,3%	88 7,5%	88 7,5%	89 7,6%
Chile	30 4,6%	34 4,5%	35 4,2%	78 7,1%	77 6,7%	79 6,8%	79 6,7%	79 6,7%
Peru	—	—	—	0	6 0,5%	9 0,8%	9 0,8%	10 0,9%
<b>Centros comerciales</b>	23 3,5%	25 3,3%	25 3,0%	43 3,9%	48 4,2%	53 4,5%	53 4,5%	53 4,5%
Argentina	13 2,0%	14 1,9%	14 1,7%	18 1,6%	18 1,6%	22 1,9%	22 1,9%	22 1,9%
Chile	8 1,2%	9 1,2%	9 1,1%	23 2,1%	25 2,2%	25 2,1%	25 2,1%	25 2,1%
Peru	2 0,3%	2 0,3%	2 0,2%	2 0,2%	3 0,3%	4 0,3%	4 0,3%	4 0,3%
Colombia	—	—	—	0	2 0,2%	2 0,2%	2 0,2%	2 0,2%
<b>Total</b>	<b>648 100,0%</b>	<b>753 100,0%</b>	<b>825 100,0%</b>	<b>1091 100,0%</b>	<b>1142 100,0%</b>	<b>1167 100,0%</b>	<b>1180 100,0%</b>	<b>1171 100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia, Bloomberg.

En la tabla anterior se observa como mayoritariamente el segmento de supermercados domina a lo largo del tiempo en términos operativos asociado al número de establecimientos administrados. Centros comerciales presenta un fuerte aumento en Chile y en Argentina. Por su parte, mejoramiento del hogar aumenta de 2 establecimientos en Colombia a 10 el 2015.

**Tabla 10: Evolución en metros cuadrados para la venta**

Metros cuadrados	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Supermercados</b>	1359 50,0%	1405 49,2%	1591 50,8%	2267 55,5%	2350 55,5%	2386 54,5%	2411 54,6%	2401 54,4%
Argentina	444 16,3%	456 16,0%	503 16,1%	522 12,8%	519 12,3%	529 12,1%	526 11,9%	525 11,9%
Brazil	323 11,9%	333 11,7%	391 12,5%	506 12,4%	597 14,1%	602 13,8%	611 13,8%	595 13,5%
Chile	408 15,0%	407 14,2%	464 14,8%	525 12,8%	546 12,9%	568 13,0%	578 13,1%	578 13,1%
Colombia	—	—	—	455 11,1%	428 10,1%	425 9,7%	426 9,7%	431 9,8%
Peru	185 6,8%	210 7,3%	233 7,5%	259 6,3%	259 6,1%	262 6,0%	270 6,1%	272 6,2%
<b>Mejoramiento del hogar</b>	618 22,8%	672 23,6%	703 22,5%	723 17,7%	757 17,9%	767 17,5%	791 17,9%	799 18,1%
Argentina	351 12,9%	364 12,8%	391 12,5%	389 9,5%	373 8,8%	384 8,8%	384 8,7%	392 8,9%
Chile	251 9,2%	274 9,6%	276 8,8%	300 7,3%	308 7,3%	308 7,0%	325 7,4%	325 7,4%
Colombia	17 0,6%	34 1,2%	35 1,1%	34 0,8%	76 1,8%	76 1,7%	82 1,9%	82 1,9%
<b>Centros comerciales</b>	522 19,2%	543 19,0%	565 18,0%	717 17,6%	727 17,1%	800 18,3%	795 18,0%	785 17,8%
Argentina	208 7,7%	214 7,5%	227 7,3%	236 5,8%	241 5,7%	282 6,4%	277 6,3%	277 6,3%
Chile	259 9,5%	274 9,6%	283 9,0%	431 10,5%	412 9,7%	433 9,9%	431 9,8%	422 9,5%
Peru	55 2,0%	55 1,9%	55 1,7%	50 1,2%	58 1,4%	71 1,6%	71 1,6%	71 1,6%
Colombia	—	—	—	—	15 0,3%	15 0,3%	15 0,3%	15 0,3%
<b>Tiendas por departamento</b>	216 8,0%	234 8,2%	272 8,7%	377 9,2%	404 9,5%	421 9,6%	419 9,5%	433 9,8%
Chile	216 8,0%	234 8,2%	272 8,7%	377 9,2%	372 8,8%	376 8,6%	374 8,5%	377 8,5%
Peru	—	—	—	—	32 0,8%	45 1,0%	45 1,0%	55 1,3%
<b>Total</b>	<b>2716 100,0%</b>	<b>2854 100,0%</b>	<b>3132 100,0%</b>	<b>4084 100,0%</b>	<b>4238 100,0%</b>	<b>4375 100,0%</b>	<b>4417 100,0%</b>	<b>4418 100,0%</b>

Fuente: Elaboración propia, Bloomberg.

En términos de metros cuadrados para la venta, Supermercados, Centros comerciales y Mejoramiento del hogar son los segmentos más importantes. Supermercado representa el 54% del total, mientras que los otros dos suman el 36% del total.

En términos de crecimiento esperado, la empresa ha declarado que se está implementando un plan de consolidación de las posiciones actuales por lo que potencial incremento de capacidad de forma inorgánica es poco probable.

**Tabla 11: Análisis proporcional temporal**

En millones de Pesos Chilenos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Ingresos</b>	2.571.804	3.116.454	3.779.735	6.131.170	5.512.419	6.194.715	7.604.806	9.149.077	10.341.040	10.711.029	10.991.339	10.333.001
Chile	1.659.784	2.017.827	2.380.994	2.682.960	2.625.450	2.847.339	3.171.032	3.662.368	3.950.303	3.892.561	4.135.882	4.342.505
Argentina	912.020	1.098.627	1.305.799	2.150.056	1.741.641	1.892.105	2.195.928	2.489.148	2.601.851	2.643.819	3.260.877	2.528.990
Brasil	0	0	92.942	683.983	570.565	848.678	1.556.722	2.098.780	2.007.881	2.158.156	1.682.600	1.589.768
Colombia	0	0	--	1.922	9.525	33.089	39.380	159.325	980.860	1.079.489	995.222	884.753
Peru	0	0	--	612.249	565.238	573.504	641.744	739.457	800.144	937.004	916.758	986.986
<b>Costo de ventas</b>	1.804.438	2.162.774	--	4.459.873	4.039.255	4.448.943	5.434.917	6.547.832	7.371.549	7.814.773	7.813.223	7.356.471
Chile	1.168.089	1.403.398	--	1.933.820	1.917.851	2.030.743	2.236.714	2.582.599	2.743.603	2.811.203	2.938.417	3.094.639
Argentina	636.349	759.376	--	1.516.456	1.246.872	1.306.842	1.485.324	1.657.519	1.707.824	1.714.591	2.091.197	1.595.679
Brasil	0	0	--	547.884	442.605	661.808	1.204.386	1.639.792	1.550.663	1.720.817	1.316.967	1.243.653
Colombia	0	0	--	1.362	7.038	23.325	28.782	117.753	774.836	857.667	720.852	696.953
Peru	0	0	--	460.351	424.888	426.225	479.711	550.169	594.622	710.495	745.790	725.547
<b>Margen bruto</b>	767.366	953.680	1.056.559	1.671.300	1.473.164	1.745.772	2.169.890	2.600.031	2.969.491	2.896.256	3.178.112	2.976.530
Chile	491.695	614.429	661.888	749.141	707.600	816.596	934.319	1.079.769	1.206.700	1.081.358	1.197.464	1.247.865
Argentina	275.671	339.251	375.701	633.600	494.769	585.263	710.604	831.629	894.027	929.228	1.169.679	933.311
Brasil	0	0	18.970	136.100	127.960	186.870	352.336	457.773	457.218	437.338	365.632	346.116
Peru	0	0	--	151.898	140.350	147.279	162.034	189.288	205.522	226.509	249.431	261.439
Colombia	0	0	--	561	2.487	9.764	10.598	41.572	206.024	221.822	195.906	187.800
<b>En % por ítem</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Ingresos</b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Chile	64.5%	64.7%	63.0%	43.8%	47.6%	46.0%	41.7%	40.0%	38.2%	36.3%	37.6%	42.0%
Argentina	35.5%	35.3%	34.5%	35.1%	31.6%	30.5%	28.9%	27.2%	25.2%	24.7%	29.7%	24.5%
Brasil			2.5%	11.2%	10.4%	13.7%	20.5%	22.9%	19.4%	20.1%	15.3%	15.4%
Colombia				0.0%	0.2%	0.5%	0.5%	1.7%	9.5%	10.1%	9.1%	8.6%
Peru				10.0%	10.3%	9.3%	8.4%	8.1%	7.7%	8.7%	8.3%	9.6%
<b>Costo de ventas</b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Chile	64.7%	64.9%	64.9%	43.4%	47.5%	45.6%	41.2%	39.4%	37.2%	36.0%	37.6%	42.1%
Argentina	35.3%	35.1%	35.1%	34.0%	30.9%	29.4%	27.3%	25.3%	23.2%	21.9%	26.8%	21.7%
Brasil				12.3%	11.0%	14.9%	22.2%	25.0%	21.0%	22.0%	16.9%	16.9%
Colombia				0.0%	0.2%	0.5%	0.5%	1.8%	10.5%	11.0%	9.2%	9.5%
Peru				10.3%	10.5%	9.6%	8.8%	8.4%	8.1%	9.1%	9.5%	9.9%
<b>Margen bruto</b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Chile	64.1%	64.4%	62.6%	44.8%	48.0%	46.8%	43.1%	41.5%	40.6%	37.3%	37.7%	41.9%
Argentina	35.9%	35.6%	37.9%	37.9%	33.6%	33.5%	32.7%	32.0%	30.1%	32.1%	36.8%	31.4%
Brasil			1.8%	8.1%	8.7%	10.7%	16.2%	17.6%	15.4%	15.1%	11.5%	11.6%
Peru				9.1%	9.5%	8.4%	7.5%	7.3%	6.9%	7.8%	7.8%	8.8%
Colombia				0.0%	0.2%	0.6%	0.5%	1.6%	6.9%	7.7%	6.2%	6.3%

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

## 5.1.2 Análisis de Costos

### 5.1.2.1 Análisis de costos de la operación

Costos de venta: compuesto por los costos de la mercadería vendida y otros costos asociados con gastos de internación, seguros y transporte de productos. Adicionalmente los cargos por pérdidas de la cartera de préstamos por cobrar relacionados con el segmento Servicios Financieros.

Gastos de personal: compuesto por remuneraciones, beneficios a corto plazo a los empleados y beneficios por terminación.

#### Depreciación y amortizaciones

Costos de distribución: Asociado al transporte y distribución de mercaderías principalmente.

Otros ingresos asociados con la operación que son recurrentes incluyen: Limpieza, Seguridad y vigilancia, Mantenimiento, Honorarios profesionales, Bolsas de clientes, Comisión por tarjetas de crédito, Arriendos

La distribución de gastos en el tiempo se presenta estable. Es así que los principales ítems, Costo de Venta y Gastos de administración fluctúan en el período en torno a 76% y 22% respectivamente.

**Tabla 12: Evolución en metros cuadrados para la venta**

Cuentas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Costos de ventas	4.046.628.916	4.448.942.762	5.429.856.424	6.547.831.773	7.324.251.612	7.814.773.235	7.813.225.785	7.356.471.437
Costos de distribución	5.165.069	11.362.548	15.017.899	20.233.594	23.931.088	26.653.898	27.869.865	26.817.851
Gastos de administración	1.069.009.822	1.304.621.539	1.489.602.571	1.925.414.111	2.181.508.368	2.286.704.942	2.473.335.481	2.325.903.847
Otros gastos, por función	0	121.795.565	140.400.227	156.173.759	172.142.053	182.076.769	174.280.483	170.659.033
Total	5.120.803.807	5.886.722.414	7.074.877.121	8.649.653.237	9.701.833.121	10.310.208.844	10.488.711.614	9.879.852.168

Cuentas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Costos de la mercadería vendida	3.946.956.826	4.358.061.295	5.242.789.902	6.318.469.948	6.922.055.443	7.377.823.134	7.351.891.515	6.857.704.962
Otros costos de venta	0,0%	90.881.467	187.066.522	229.361.825	402.196.169	436.950.101	461.334.270	498.766.475
Gastos de personal	662.571.612	722.330.788	907.820.673	1.157.677.464	1.340.881.800	1.443.743.124	1.557.522.242	1.407.920.316
Depreciación	94.078.575	94.145.248	109.612.680	131.470.020	172.474.765	183.027.666	189.819.284	196.604.897
Amortizaciones	7.454.384	8.164.776	10.561.627	9.980.378	14.101.251	17.015.375	28.671.028	31.108.522
Costos de distribución	0,0%	11.362.548	15.017.899	20.233.594	23.931.088	26.653.898	27.869.865	26.817.851
Otros gastos por función	0,0%	121.795.565	140.400.227	156.173.759	182.142.053	182.076.769	174.280.483	170.659.033
Consumos o gastos básicos	0,0%	64.119.803	82.692.345	100.303.114	150.872.936	106.292.128	78.021.021	75.177.261
Limpieza	0,0%	36.250.910	43.266.099	53.156.225	68.896.478	75.470.885	81.117.617	72.732.141
Seguridad y vigilancia	0,0%	36.186.680	42.915.213	53.810.657	62.504.253	61.560.198	70.520.646	61.415.993
Mantenimiento	0,0%	48.590.804	52.540.260	66.987.807	79.075.709	86.746.311	89.002.550	84.015.568
Honorarios profesionales	0,0%	28.425.745	34.216.393	50.665.506	81.475.579	78.956.876	79.588.928	80.258.121
Bolsas de clientes	0,0%	22.317.738	27.299.462	30.788.372	31.457.921	25.258.963	23.790.414	19.474.469
Comisión por tarjetas de crédito	0,0%	50.893.762	63.895.227	77.472.181	81.305.782	89.437.729	105.910.804	104.245.054
Arriendos	0,0%	0,0%	0,0%	153.089.337	168.801.648	188.325.891	186.742.161	192.951.505
Gastos de administración de operaciones discontinuas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-90.339.754	-69.130.204	-17.371.214	0
Otros	413.835.272	193.195.285	114.782.592	40.014.050	0	0	0	0
Total	5.120.803.807	5.886.722.414	7.074.877.121	8.649.653.237	9.701.833.121	10.310.208.844	10.488.711.614	9.879.852.168

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

En términos de subcuentas, se observa una caída en el gasto relativo del Costo de la mercadería vendida de 77% el 2009 a 69% el 2016, compensado en parte por el aumento de Otros costos de venta. El Gasto de personal se mantuvo relativamente estable en torno al 14%, al igual que la depreciación y Amortizaciones.

### 5.1.2.2 Análisis de cuentas no operacionales

Dentro de las cuentas no operacionales más recurrentes se observan:

Venta de propiedades: Asociada a operaciones de venta de bienes inmuebles respecto del valor libro las cuales obedecen a movimientos aislados y mayoritariamente independientes.

Otras ganancias y pérdidas netas: Compuesta principalmente por Ganancia en venta de subsidiaria/asociadas, Deterioro de valor de los activos, Impuesto adicional, Impuesto a riqueza (Colombia), Recuperación de siniestros, Venta de otros negocios y propiedades, Otras ganancias o pérdidas.

Reavaúo de propiedades de inversión: Corresponde a reavaúo de activos mantenidos para generar ingresos por ganancia de capital o arrendamiento, valorizando el modelo de valor razonable. Esta revisión se realiza una vez al año.

Otras cuentas: En general se asocian a derivados y/o obligaciones generadas por operaciones de compra o venta de activos.

**Tabla 13: Costo de operación negocio no bancario.**

Cuentas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Opción Call UBS	0	0	-18.768.191	-16.258.777	0	0	0	0
Fair value de instrumentos de derivados	0	0	0	0	29.531.125	41.139.461	0	0
Variación obligación opción PUT - Grupo Wong	61.939.124	15.508.330	0	0	0	0	0	0
Recuperación de siniestros	0	0	0	0	2.203.829	1.411.112	0	6.562.359
Ganancia del adquirente (Johnson's)	0	0	13.533.934	0	0	0	0	0
Venta de propiedades	5.182.563	0	0	7.184.649	-85.803	-2.731.176	11.066.401	13.517.279
Pagos provisionales por utilidades absorbidas	0	0	0	8.701.786	0	0	0	0
Daño por terremoto neto de recupero	0	-4.865.149	0	0	0	0	0	0
Otras ganancias y pérdidas netas	-1.469.667	1.322.879	5.803.243	1.704.773	-5.283.279	-5.194.916	-13.451.395	-4.680.901
Deterioro de valor de activos	0	0	0	0	0	0	-116.771.460	-2.639.637
Ganancia venta de subsidiarias	0	0	0	0	0	0	61.372.533	56.809.562
Impuesto adicional 4% intereses	0	0	0	0	0	0	0	-4.437.693
Impuesto a la riqueza en Colombia	0	0	0	0	0	0	0	-5.566.905
Revalúo de propiedades de inversión	5.060.779	37.573.302	72.797.791	98.633.366	95.110.013	100.772.615	198.154.988	287.519.826

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

Como se observa en la tabla anterior no se observan costos no recurrentes importantes a excepción de la cuenta Deterioro de valor de activos asociada a activos que tienen una vida útil indefinida que no están sujetos a amortización y se someten a pruebas de pérdidas por deterioro asociadas a un suceso o cambio en las circunstancias.

### 5.1.3 Análisis de los Activos.

**Tabla 14: Activos operacionales**

Activos operacionales	4Q 2016
Efectivo y equivalente al efectivo	275.219.003
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	867.139.677
Cuentas por cobrar no corrientes	11.893.706
Inventarios corrientes	1.149.286.014
Propiedades, planta y equipos	2.578.793.573

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

La cuenta de efectivo y equivalente al efectivo está compuesta por efectivo en caja, saldos en bancos (La cual es mayoritaria) y depósitos a corto plazo. Estos a su vez están denominados en las distintas monedas de los mercados que opera, es decir, Pesos chilenos, Pesos argentinos, Dólares estadounidenses, Nuevos soles peruanos, Reales brasileños, Pesos colombianos.

**Tabla 15: Activos no operacionales**

<b>Activos no operacionales</b>	<b>4Q 2016</b>
Otros activos financieros corrientes	219.988.622
Otros activos financieros no corrientes	287.360.674
Otros activos no financieros corrientes	23.628.279
Otros activos no financieros no corrientes	52.335.275
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	28.988.176
Activos por impuestos corrientes, corrientes	74.135.647
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	83.376.450
Activos por impuestos diferidos	616.579.356
Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta	0
Activos intangibles distintos de la plusvalía	408.168.114
Plusvalía	1.432.319.489
Propiedad de inversión	2.081.694.027

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

Otros activos financieros corrientes: Compuesto principalmente por cuotas de fondos mutuos de renta fija e instrumentos financieros de alta liquidez

Otros activos financieros no corrientes:

- Derivados: Asociado principalmente a cobertura
- Inversiones financieras de largo plazo
- Cuentas por cobrar a vendedores de Bretas: “El acuerdo entre el Grupo y los anteriores propietarios de Bretas establecieron la cancelación neta de los activos y pasivos mencionados en el punto anterior. El mencionado acuerdo se relaciona con la adquisición de Bretas en octubre de 2010. Como parte de esta adquisición, el Grupo asumió ciertas contingencias tributarias y las registró de acuerdo a NIIF 3, sin embargo los anteriores propietarios de Bretas acordaron asumir tales contingencias cuando el pago de estas se hiciese efectivo, por lo cual el Grupo registro una cuenta por cobrar a su favor como garantía y la presentó en sus estados financieros neta del pasivo por la consideración aún pendiente de pago por la adquisición de Bretas.”

Otros activos no financieros corrientes y no corrientes: Compuestos por varios arriendos pagados anticipadamente, seguros pagados por anticipado y garantías de arriendo.

Cuentas por cobrar a entidades relacionadas: Compuesto por operaciones con sociedades relacionadas, directores, accionistas, coligadas, entre otros, destacando principalmente dividendos por cobrar y operaciones comerciales.

Impuestos diferidos: Corresponden a activos y pasivos por impuestos diferidos de impuestos a la renta a enterar en períodos futuros dada las diferencias temporarias tributables.

Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta: Corresponden principalmente a terrenos en Chile y Estaciones de Servicio en Colombia.

Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación: Compuesta por Loyalti del Perú, Inmobiliaria Mall Viña del mar, CAT Administradora de tarjetas, Servicios integrales SA, Operadora de procesos SA y CAT Corredores de seguros y servicios.

Activos intangibles distintos de la plusvalía: Integrado por software computacional y marcas adquiridas en combinaciones de negocios.

Propiedades de inversión: Activos mantenidos para generar ingresos por arrendamientos o ganancias de capital por incremento de valor, ya sea terrenos edificios y/o centros comerciales.

**Tabla 16: Activos**

<b>Otros activos financieros corrientes</b>		<b>4Q 2016</b>	<b>Activos por impuestos diferidos</b>		<b>4Q 2016</b>
Acciones		0	Activos por impuestos diferidos relativos a propiedades, plantas y equipos y propiedades de inversión		5.328.147
Cuotas de fondos mutuos		189.960.780	Activos por impuestos diferidos relativos a acumulaciones (o devengo)		7.668.963
Derivados a valor razonable con cambios en resultados		1.398.557	Activos por impuestos diferidos relativos a existencias		64.051.119
Instrumentos financieros de alta liquidez		28.629.285	Activos por impuestos diferidos relativos a deudores incobrables		13.716.646
			Activos por impuestos diferidos relativos a provisiones		42.880.180
			Activos por impuestos diferidos relativos a vacaciones		5.568.839
			Activos por impuestos diferidos relativos a pérdidas fiscales		462.789.346
			Activos por impuestos diferidos relativos a otros		37.486.690
<b>Otros activos financieros no corrientes</b>		<b>4Q 2016</b>	<b>Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta</b>		<b>4Q 2016</b>
Derivados de cobertura		287.119.800	Activos corrientes		
Inversiones financieras L/P		240.874	Otros activos financieros		5.011
Cuentas por cobrar a vendedores de Bretas		0	Otros activos no financieros		134.502
			Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes		929.937
			Inventarios corrientes		877.016
			Activos no corrientes		
			Cuentas por cobrar no corrientes		8.879.073
			Propiedades, planta y equipos		43.359.091
			Propiedad de inversión		2.939.242
<b>Otros activos no financieros corrientes</b>		<b>4Q 2016</b>	<b>Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación</b>		<b>4Q 2016</b>
Garantías de arrendos		12.155.652	Compuesto por las inversiones asociadas		200.727.534
Arrendos pagados por anticipados		2.896.243			
Seguros pagados por anticipados		8.576.384			
Otros		0			
<b>Otros activos no financieros no corrientes</b>		<b>4Q 2016</b>	<b>Activos intangibles distintos de la plusvalía</b>		<b>4Q 2016</b>
Garantías de arrendos		10.694.835	Patentes, marcas registradas y otros derechos, neto		267.528.026
Arrendos pagados por anticipados		41.196.894	Programas informáticos, neto		239.383.522
Otros		443.546	Otros activos intangibles identificables, neto		52.091.864
<b>Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes</b>		<b>4Q 2016</b>	<b>Propiedad de inversión</b>		<b>4Q 2016</b>
Compuesto por operaciones sobre sociedades relacionadas, directores, accionistas, coligadas, entre otros		28.988.176	Son activos mantenidos para generar ingresos por arrendamientos y corresponden a terrenos, edificios, centros comerciales en Chile, Argentina, Perú y Colombia y otros proyectos inmobiliarios en curso que se mantienen para explotarlos en regímenes de arriendo o para obtener plusvalía futura		2.081.694.027
<b>Activos de impuestos corrientes</b>		<b>4Q 2016</b>			
Activos por impuestos corrientes, total		74.135.647			
Valores compensados		0			
<b>Activos de impuestos no corrientes</b>		<b>4Q 2016</b>			
Impuestos ganancias mínima presunta		78.523.676			
Impuesto por recuperar renta		4.852.774			

A través de un análisis normalizado, se observa que los activos corrientes permanecen relativamente estables en el tiempo respecto de total de activos, sondeando el 25%. Por su parte, los activos no corrientes son el 75% restante. Dentro de los activos corrientes las cuentas más relevantes son Deudas comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes e Inventarios corrientes con 8,3% y 11,0% respectivamente al 31 de diciembre de 2016. Las deudas comerciales observan una mayor volatilidad en el tiempo, fluctuando entre 7,3% y 12,2%, mientras que inventarios evidencia un comportamiento muy estable en torno al 10%.

**Tabla 17: Activos**

	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<b>ACTIVOS</b>								
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>								
Efectivo y equivalentes al efectivo	2,6%	2,7%	2,0%	1,7%	2,5%	1,7%	1,6%	1,6%
Otros activos financieros corrientes	2,1%	2,5%	0,4%	0,5%	0,7%	0,6%	0,8%	5,1%
Otros activos no financieros corrientes	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,4%	0,2%
Deudas comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	8,3%	8,1%	7,3%	11,3%	11,0%	11,8%	12,2%	9,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inventarios corrientes	11,0%	10,6%	10,2%	10,4%	9,6%	10,3%	8,9%	7,5%
Activos por impuestos corrientes, corrientes	0,7%	0,6%	0,5%	0,1%	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%
Total de activos corrientes distintos de activos no corrientes calificados como mantenidos para la venta	25,3%	24,7%	20,6%	24,1%	24,1%	24,9%	24,3%	24,7%
Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta	0,5%	0,0%	7,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>25,8%</b>	<b>24,7%</b>	<b>28,0%</b>	<b>24,1%</b>	<b>24,1%</b>	<b>24,9%</b>	<b>24,3%</b>	<b>24,7%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>								
Otros activos financieros no corrientes	2,8%	4,2%	2,8%	0,9%	0,4%	0,6%	0,1%	0,2%
Otros activos no financieros no corrientes	0,5%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%
Cuentas por cobrar no corrientes	0,1%	0,3%	0,3%	1,5%	1,5%	1,3%	1,0%	1,1%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación	1,9%	2,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3,9%	4,0%	3,7%	5,7%	5,6%	6,7%	7,0%	7,9%
Plusvalía	13,7%	13,8%	15,7%	16,9%	18,9%	13,3%	15,9%	12,1%
Propiedades, planta y equipo	24,7%	26,8%	28,1%	30,8%	30,8%	30,1%	27,1%	32,2%
Propiedad de inversión	19,9%	17,9%	15,5%	15,6%	15,2%	17,5%	18,7%	16,3%
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0,8%	0,1%	0,4%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Activos por impuestos diferidos	5,9%	5,5%	4,6%	3,1%	2,6%	2,0%	1,9%	1,0%
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>74,2%</b>	<b>75,3%</b>	<b>72,0%</b>	<b>75,9%</b>	<b>75,9%</b>	<b>72,5%</b>	<b>72,7%</b>	<b>71,7%</b>
<b>Activos Bancarios</b>								
Crédito y cuentas por cobrar a clientes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	2,6%	3,2%
Otros activos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%	0,5%
<b>Total Activos Servicios Bancarios</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,6%</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>100,0%</b>							

Dentro de activos no corrientes, las cuentas más relevantes son Plusvalía con un 13,7%, Propiedades, plantas y equipo con un 24,7% y Propiedad de inversión con 19,9% al 30 de diciembre de 2016. Todas presentan un rango acotado de variabilidad en el tiempo.

Propiedad de inversión son activos para generar ingresos por arrendamiento o ganancias de capital asociados a propiedades inmuebles en Chile, Argentina, Perú y Colombia.

#### **5.1.4 Análisis de los Pasivos**

En pasivos corrientes, la cuenta más destacada es Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar. A diciembre de 2016, representaba el 19,5% del total de pasivos y patrimonio. Esta cuenta exhibe una variabilidad importante, desde 9,9% a 20,1%.

**Tabla 18: Pasivos**

<b>PASIVOS</b>								
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>								
Otros pasivos financieros corrientes	4,1%	3,6%	7,2%	7,5%	11,9%	2,6%	2,8%	1,5%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	19,5%	18,8%	20,1%	19,8%	19,3%	15,6%	12,9%	9,9%
Cuentas por pagas a entidades relacionadas	0,2%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras provisiones a corto plazo	0,1%	0,2%	0,2%	0,5%	0,2%	0,2%	0,3%	0,1%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	0,8%	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,4%	0,3%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,8%	0,7%	0,5%	0,4%
Otros pasivos no financieros corrientes	0,3%	0,2%	0,4%	0,5%	0,9%	0,7%	1,1%	0,8%
Total pasivos incluidos en grupos de activos clasificados como mantenidos para la venta	26,0%	24,6%	29,6%	29,9%	33,5%	20,5%	18,0%	13,1%
Pasivos incluidos en grupos de activos clasificados como mantenidos para la venta	0,2%	0,0%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total pasivos corrientes	26,2%	24,6%	31,8%	29,9%	33,5%	20,5%	18,0%	13,1%
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>								
Otros pasivos financieros no corrientes	27,8%	28,6%	22,4%	22,0%	24,4%	25,1%	20,7%	22,7%
Cuentas por pagar no corrientes	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
Otras provisiones a largo plazo	0,7%	0,8%	1,0%	0,9%	1,2%	0,8%	0,5%	0,5%
Pasivo por impuestos diferidos	6,9%	6,3%	6,3%	4,7%	4,1%	4,1%	4,1%	3,6%
Pasivo por impuestos corrientes, no corrientes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros pasivos no financieros no corrientes	0,8%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	1,1%	1,6%	0,6%
Total pasivos no corrientes	36,1%	36,3%	30,7%	28,3%	30,5%	31,3%	27,0%	27,5%
<b>Pasivos bancarios (Presentación)</b>								
Depósitos y otras captaciones a plazo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	2,3%	2,8%
Otros pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,4%
Total pasivos servicios bancarios	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	2,6%	3,2%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>60,9%</b>	<b>60,0%</b>	<b>60,0%</b>	<b>57,7%</b>	<b>64,7%</b>	<b>60,4%</b>	<b>57,7%</b>	<b>53,9%</b>

Otros pasivos financieros corrientes, que figura con el 4,1% a diciembre de 2016, están compuestos esencialmente por obligaciones con bancos y obligaciones con el público.

Por su parte, dentro de pasivos no corrientes se encuentra la cuenta Otros pasivos financieros no corrientes que representa el 27,8% sobresale mayoritariamente las obligaciones con el público.

**Tabla 19: Pasivos corrientes y no corrientes**

Rubros	Saldo al 31-12-2016		Saldo al 31-12-2015	
	Corriente	No Corriente	Corriente	No Corriente
Obligaciones con bancos	215.393.417	206.299.337	193.821.962	269.733.099
Obligaciones con el público	127.530.284	2.618.875.407	61.488.514	2.586.966.437
Otros pasivos financieros - Leasing financieros	2.713.893	19.256.643	3.025.088	29.524.500
Otros pasivos financieros - (CCS Resultados)				
Otros pasivos financieros - (Hedge derivatives)	4.151.393	12.441.477	58.029	1.088.321
Depósitos a plazo	56.113.724	45.030.033	89.791.028	23.601.397
Cuentas de ahorro a plazo			451.312	
Letras de crédito				8.235.348
Obligaciones a la vista	15.224		3.824.992	
Deuda de Bretas		1.722.769		1.636.153
Deuda Mercantil Rodriguez				1.864.286
Deuda compra Johnson's			1.388.767	1.388.767
Otras obligaciones financieras - Otros	2.091.081		2.323.419	
Otros pasivos financieros	408.009.016	2.903.625.666	356.173.111	2.924.038.308

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

### 5.1.5 Análisis de rentabilidad

En términos de crecimiento la compañía transita por un período de caída en la tasa de crecimiento de las ventas tras una etapa de tasas de doble dígito entre 2010 y 2013. A pesar de lo anterior, ha sido capaz de mantener su margen bruto en torno al 28% al igual que el Ebitda cerca del 8%, excepto el año 2014 que cayó ligeramente al 6,6%.

En cuanto al margen neto, si se ve una baja respecto de períodos anteriores tras caer por debajo del promedio del 3,1% estos últimos tres años.

**Tabla 20: Ingresos y rentabilidad**

(millones de Ch\$)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
<b>Ingresos anuales</b>	(MMCh\$) 5.554.243,6	6.229.911,5	7.604.806,4	9.149.077,1	10.341.039,8	10.711.029,2	10.991.338,0	10.333.001,4	
<i>Crecimiento % (Año a Año)</i>		12,4%	22,1%	20,9%	13,0%	3,6%	2,6%	2,6%	11,0%
<b>Margen bruto</b>	(MMCh\$) 1.514.988,9	1.780.968,7	2.169.889,8	2.601.245,3	2.969.491,2	2.883.597,3	3.178.112,0	2.976.530,0	
<i>Margin %</i>		26,7%	28,2%	28,3%	28,4%	28,7%	27,0%	28,9%	28,4%
<b>EBITDA</b>	(MMCh\$) 42.516,0	53.396,4	27.390,6	127,9	17.662,1	62.375,7	61.430,8	55.544,8	
<i>Margin %</i>		8,0%	8,6%	9,2%	7,9%	8,1%	6,6%	7,9%	8,0%
<b>Margen neto</b>	(MMCh\$) 243.597,2	296.261,1	272.739,2	241.256,8	249.930,3	176.068,4	161.412,1	387.840,1	
<i>Margin %</i>		4,4%	4,7%	3,8%	3,0%	2,2%	1,7%	2,0%	2,8%

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

En cuanto a retornos, la empresa observa menores rendimientos desde el 2013 en adelante. Es así que el ROE después de expandirse a dos dígitos, cayó por debajo de su promedio de 8,0% el 2013 llegando a 9,6% el 2016. De forma similar el retorno sobre activos (ROA) el período 2012-2015 marcó expansión por debajo del promedio de 2,5%, recuperando el 2016.

En cuanto a las métricas de retorno sobre el capital invertido, es decir, el rendimiento en base a la inversión realizada cayó el 2013 y particularmente el 2014, para recuperar el 2015 y 2016, posicionarse por sobre el promedio. De igual forma, se mantiene por debajo del costo de capital (WACC) implícito por lo que la inversión realizada tanto en proyectos nuevos como en reposición no genera mayor valor, es decir, a la empresa le es difícil encontrar proyectos que sean razonablemente rentables por sobre el costo de financiamiento de sus activos.

**Tabla 21: Rendimientos**

Retornos	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Retorno sobre patrimonio	10,1%	11,6%	10,0%	8,0%	6,5%	4,5%	5,6%	9,6%	8,0%
Retorno sobre activos	4,4%	5,0%	3,9%	2,9%	2,5%	1,8%	2,2%	3,8%	3,2%
Retorno sobre capital	7,8%	8,9%	8,0%	6,5%	6,2%	4,5%	5,9%	7,7%	6,8%
ROIC	6,7%	8,0%	8,0%	6,4%	6,3%	4,3%	6,8%	7,2%	6,7%

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

### 5.1.6 Análisis de DuPont

**Tabla 22: Descomposición del ROE**

Descomposición del ROE	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Utilidad neta / Ventas	4,4%	4,8%	3,6%	2,6%	2,4%	1,6%	1,5%	3,8%	2,9%
Ventas / Promedio de activos	0,99	1,04	1,09	1,05	1,04	1,03	1,06	1,01	1,05
Promedio de activos / Promedio de patrimonio	2,30	2,33	2,56	2,78	2,59	2,43	2,52	2,55	2,54

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

Se observa que la caída en el ROE es impulsada principalmente por la caída en el margen neto de la compañía. En la agresiva expansión regional dentro de Latinoamérica, proceso que duró hasta 2012 aproximadamente, la compañía financió en parte ese crecimiento con deuda en mayor proporción que con capital de los accionistas, lo que se observa en la evolución del nivel de apalancamiento. Ante esto Cencosud logró mantener estable su rotación de activos, es decir, que la proporcionalidad del incremento en los activos por las adquisiciones, permanecieron relativamente estables respecto de sus ventas. Sin embargo, la empresa no ha logrado mantener los niveles de rendimientos observados, previos a este proceso de expansión. Es así que el plan anunciado se enfoca en consolidar su posición y rentabilidad actual, por lo que adquisiciones adicionales en el mediano plazo son poco probables.

### 5.1.7 Análisis de Capital de trabajo

**Tabla 23: Capital de trabajo**

Capital de trabajo		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
C*C	711.263	796.567	839.765	983.862	1.202.639	1.289.287	816.354	850.836	879.033
días de rotación de C*C		52	49	47	47	45	27	28	31
Inventario	518.184	421.065	567.117	769.472	926.762	1.044.907	1.094.610	1.068.309	1.149.286
días de rotación de Inventario		37	45	50	50	50	49	48	55
C*P	1.424.896	1.136.920	1.286.873	1.557.427	1.909.807	1.966.948	2.017.536	1.861.028	1.931.651
días de rotación de C*P		100	103	101	103	94	91	84	92
K de T Operacional	(195.449)	80.712	120.009	195.907	219.594	367.246	(106.572)	58.118	96.669
Aumento de K de T Operacional		276.162	39.297	75.898	23.687	147.652	(473.818)	164.690	38.551
Proporcion respecto de ventas		1,5%	1,9%	2,6%	2,4%	3,6%	-1,0%	0,5%	0,9%

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

Desde 2009 a 2012, la empresa presentó un ciclo de conversión de efectivo positivo, sin embargo denota un empeoramiento en las condiciones el 2013. Ese año producto de una caída en los días de rotación de las cuentas por pagar, el ciclo fue negativo, sin embargo, los períodos siguientes logra recuperar una posición más favorable al gestionar de mejor manera sus cuentas por cobrar.

### 5.1.8 Análisis de Liquidez

**Tabla 24: Ratios de liquidez**

Ratios de liquidez	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Ratio de efectivo	0,29	0,09	0,16	0,09	0,08	0,09	0,22	0,19	0,13
Indice de solvencia	1,07	0,87	0,89	0,69	0,82	0,96	1,03	1,04	0,90
Prueba ácida	0,72	0,52	0,56	0,41	0,46	0,33	0,55	0,53	0,48
Patrimonio / Activo	44,80	41,20	37,50	34,90	42,30	40,10	39,30	39,10	39,20
Deuda total / Patrimonio	55,00	59,10	83,60	103,90	69,40	73,90	82,60	80,68	79,03
Deuda total / Capital	35,50	37,20	45,50	50,90	41,00	42,50	45,20	44,65	43,85
Deuda total / Total activos	25,40	25,00	32,30	36,20	29,40	29,60	32,40	31,54	30,92

Fuente: Elaboración propia, Cencosud.

El ratio de efectivo aparece muy bajo, es decir, los pasivos corrientes son considerablemente mayores que el efectivo y el equivalente a efectivo, sin embargo, en esta industria suele observarse que en términos estratégicos este indicador sea bajo.

Para complementar el análisis podemos observar el índice de solvencia el cual presenta la relación entre los activos corrientes y los pasivos corrientes. El indicador presenta una evolución razonablemente buena, donde en casi todos los períodos sus activos corrientes cubren sus pasivos corrientes. En el año 2012 tuvo una fuerte baja pero la compañía fue capaz de revertir la situación.

La prueba ácida es más conservadora que el indicador anterior, restando los inventarios de los activos corrientes. Se observa un deterioro del ratio hacia el 2014, llegando a 0.33, sin embargo, la empresa mejora su condición de la liquidez hacia el 2015. Esta estructura no presenta mayor problema debido

al manejo del ciclo de liquidez donde la empresa tiende a pagar a sus proveedores con mayor plazo que la conversión de efectivo de sus inventarios y cuentas por pagar.

Finalmente los niveles de apalancamiento se presentan razonables, a pesar del deterioro observado en 2012 producto del financiamiento de sus compras de activos. Posteriormente Cencosud mejora sus indicadores, lo que se asocia al plan de consolidación y mejora de niveles de apalancamiento, que tiene como consecuencia mantener su rating crediticio.

## 6 ANALISIS PAÍS/INDUSTRIA

### 6.1 Chile

Descripción	Unidades	Escala	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Chile</b>										
Producto interno bruto (Precios constantes)	Cambio en %		1,8	2,3	1,7	2,0	2,7	3,0	3,2	3,4
Gross domestic product based on purchasing-power-parity (PPP) per capita GDP	Current international dollar	Unidades	23.025	23.507	23.969	24.710	25.710	26.801	27.951	29.221
Producto interno bruto (PPP) per capita	Cambio en %			2,1	2,0	3,1	4,0	4,2	4,3	4,5
Inversión total	Percent of GDP		22,2	22,5	22,3	22,0	22,0	22,2	22,3	22,6
Inflación	Cambio en %		4,7	4,4	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Población	Persons	Millones	17,8	18,0	18,2	18,4	18,6	18,8	19,0	19,2
CreCIMIENTO población	Cambio en %			1,0	1,1	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1

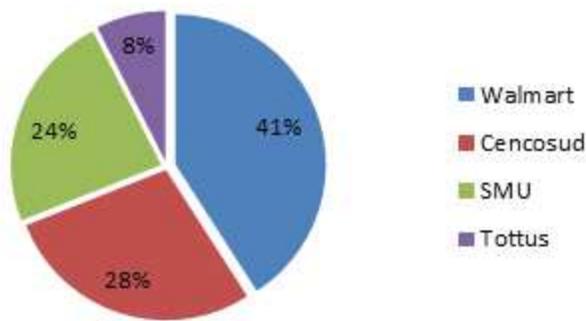
La economía Chilena presenta perspectivas de crecimiento de largo plazo en torno al 3% según el Fondo Monetario Internacional. Lo anterior representa variaciones menores a las observadas en décadas pasadas producto de la menor actividad minera de largo plazo.

Chile mantiene una alta dependencia de su comercio exterior, donde el cobre representa su principal exportación con aproximadamente el 50% del total de los envíos. Esta característica deja a la economía altamente sensible a los ciclos económicos globales, lo que podría ser un riesgo bajista alto considerando un fin de ciclo expansivo en Estados Unidos y menor crecimiento de China en el largo plazo.

Lo anterior representa un alto riesgo para Cencosud en términos de performance debido a que las principales fuentes de ingresos se generan en Chile. Ante un escenario de menor crecimiento o incluso recesivo, la empresa ve afectada su rendimiento debido a que sus clientes tienden a ajustar su gasto y concentrar su consumo en productos básicos de bajo margen.

#### 6.1.1 Supermercados

Esta industria presenta características de alta madurez con participantes consolidados y demandantes habituados a los formatos establecidos. En cuanto al aspecto operativo muestra patrones de alta rotación de inventario, altos estándares de control de gastos y bajos márgenes de utilidad respecto del total de ventas.



Fuente: Cencosud

En términos de participación de mercado en base a las ventas del año 2016, observa una alta concentración donde los tres principales players suman un 92% del total. Walmart con 394 tiendas opera los formatos Líder, Ekono, Acuenta y Central Mayorista tiene el primer lugar con el 41% de participación, le sigue Cencosud con 245 tiendas operando con sus formatos Jumbo y Santa Isabel tiene

el 28% de participación y en tercer puesto SMU con 505 tiendas y sus formatos Unimarc, OK Market, Alvi y otros con un 21% de participación.

En términos de eficiencia, de los cuatro antes mencionados, Cencosud tiene el más alto indicados Ventas por metro cuadrado con 4.3 millones de pesos versus Walmart con 3.9 millones, SMU con 3.56% y Tottus con 3.41 millones de pesos.

Como consecuencia de lo anterior se podría esperar bajos crecimientos y poder de control de precios a pesar de la alta concentración, producto a la alta competencia en precios y formatos alternativos distintos a los supermercados. Efecto que parece estructural más allá de aspectos cíclicos.

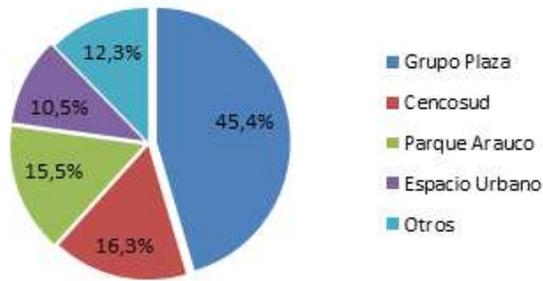
### 6.1.2 Mejoramiento del hogar

El mercado de mejoramiento del hogar exhibe un nivel de desarrollo alto y elevada fragmentación dividido entre grandes operadores y pequeñas tiendas llamadas ferreterías.

El foco de esta industria es nuevas construcciones, mejoramiento, mantención y reparación de instalaciones donde los usuarios o clientes habituales son dueños de casa, pequeñas y grandes empresas de construcción.

Cencosud es el segundo participante en el mercado en términos de ventas netas, donde Sodimac de Falabella es el mayor competidor. Este, al igual que Cencosud, incluye en su estrategia de venta el crédito financiero sobre las compras.

### 6.1.3 Centros comerciales



Segmento industrial con alta competencia y participantes consolidados. Al 31 de diciembre de 2016 el mercado estaba compuesto por aproximadamente 74 centros comerciales, donde los principales exponentes son Grupo Plaza, Parque Arauco y Espacio Urbano. Cencosud es el segundo más grande operador del sector.

### 6.1.4 Tiendas por departamento

Industria con alto nivel de madurez y alta competencia lo que mantiene a sus participantes con una constante presión sobre sus márgenes.

La estructura de oferta se compone de retailers especializados, cadenas grandes de marcas específicas y tradicionales (Importadas y nacionales) y boutiques de propietarios particulares.

Las estrategias de ventas están compuestas por dinámicas de precios, calidad, servicio al consumidor, marketing, programas de fidelización del cliente y crédito financiero.

Cencosud participa en este segmento a través de Paris y Johnson, esta última adquirida en 2011. Sus principales competidores son Falabella y Ripley. Dentro de estos, Falabella es el principal participante con una potente marca y programa de fidelización, seguido por Paris y en tercer lugar Ripley.

## 6.2 Argentina

Descripción	Unidades	Escala	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Argentina</b>										
Producto interno bruto (Precios constantes)	Cambio en %		-2,5	2,5	-1,8	2,7	2,8	2,9	3,1	3,3
Gross domestic product based on purchasing-power-parity (PPP) per capita GDP	Current international dollar	Unidades	20.025	20.499	20.171	20.972	21.548	22.375	23.292	24.233
Producto interno bruto (PPP) per capita	Cambio en %			2,4	-1,6	4,0	2,7	3,8	4,1	4,0
Inversión total	Percent of GDP		17,3	16,8	16,5	17,1	17,5	17,9	18,2	18,5
Inflación	Cambio en %		23,9	n/a	39,4	20,5	17,5	13,0	10,3	9,4
Población	Persons	Millones	42,7	43,1	43,6	44,1	44,6	45,1	45,6	46,1
Crecimiento población	Cambio en %			1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2

Más allá de aspectos económicos, Argentina presenta problemas con su información estadística de sus cuentas nacionales que hace complicado un análisis con un grado de certidumbre comparable a sus pares dentro de Latinoamérica. Sin embargo, apoyándose en las perspectivas de Fondo Monetario Internacional a octubre de 2016, la proyección de crecimiento del PIB para los próximos periodos fluctúa en torno al 3%. Esto refleja expectativas de estabilización de la actividad producto de las medidas de ajuste e impulso implementadas por la autoridad de turno. Este repunte se observaría en

sectores exportadores como consumo interno. Este último ya evidencia mejoras particularmente por el lado de la confianza del consumidor.

La apertura y predisposición sistemática a mejorar la institucionalidad y dinámica económica interna, favorece a Cencosud lo que le permitiría reenfocar sus proyecciones de crecimiento. Sin embargo existe un riesgo relacionado con la continuidad de estas políticas debido a la posibilidad de cambio de gobierno y giro nuevamente hacia medidas más proteccionistas.

### **6.2.1 Supermercados**

Este mercado presenta una elevada competencia producto principalmente del alto nivel de fragmentación y estrategias implementadas por los players más relevantes, los cuales sumarían (En base a lo indicado por Cencosud) un 61% del mercado.

Este mercado fue dominado inicialmente por tiendas familiares de barrio. Para la década de los años 80, comienzan a proliferar los supermercados e hipermercados, continuando una fuerte expansión hasta la década de los años 90. A partir de ahí se mantuvo relativamente estable el nivel de penetración.

La compañía tiene un bajo poder de precios producto de la alta competencia donde sus pares extranjeros como Walmart y Carrefour mantienen una gran escala de operaciones y estructura financiera. La empresa estima que su participación de mercado es de 17,6% de las ventas a diciembre de 2015.

### **6.2.2 Mejoramiento del hogar**

La penetración en este mercado es baja comparada con Chile y la cantidad de participantes relevantes es de 4 con Sodimac, Hiper Tehuelche y Barugel Azulay, el resto son formatos pequeños de proveedores especializados.

La posición de Cencosud es la primera entre sus competidores relevantes con 50 instalaciones a nivel nacional, seguido de Sodimac con 8.

### **6.2.3 Centros comerciales**

Mercado compuesto por aproximadamente 37 centros comerciales donde IRSA y Cencosud son los mayores participantes.

Se observa un nivel de desarrollo importante principalmente en Buenos Aires, mientras que en el resto del país operan mayoritariamente grupos de tiendas de retail individuales. Cencosud tenía al 31 de diciembre de 2015 22 centros comerciales, seguido de IRSA con 15.

## 6.3 Brasil

Descripción	Unidades	Escala	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Brasil</b>										
Producto interno bruto (Precios constantes)	Cambio en %		0,1	-3,8	-3,3	0,5	1,5	2,0	2,0	2,0
Gross domestic product based on purchasing-power-parity (PPP) per capita GDP	Current international dollar	Unidades	16.232	15.646	15.211	15.496	15.983	16.547	17.119	17.725
Producto interno bruto (PPP) per capita	Cambio en %			-3,6	-2,8	1,9	3,1	3,5	3,5	3,5
Inversión total	Percent of GDP		21,0	19,2	18,0	18,9	19,3	19,6	19,8	19,8
Inflación	Cambio en %		6,4	10,7	7,2	5,0	4,8	4,5	4,5	4,5
Población	Persons	Millones	202,8	204,5	206,1	207,7	209,2	210,7	212,1	213,4
Crecimiento población	Cambio en %			0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6

Tras un periodo de fuerte contracción entre 2015 y 2016, la economía retomaría el crecimiento hacia el 2017, llegando a 2% el 2019 según el Fondo Monetario Internacional. Este bajo crecimiento estaría dado por aspectos estructurales, donde la baja inversión juega un papel primordial y efectos globales de menor crecimiento cíclico. Los ajustes necesarios para ordenar las cuentas fiscales no ayudaran en el corto plazo.

Con lo anterior, tomara un tiempo razonable recuperar el nivel de PIB real y los crecimientos observados en periodos anteriores.

Este escenario para Cencosud no es particularmente atractivo debido a que el espacio al crecimiento orgánico, al cual apuesta la compañía en el mediano plazo, presupondría condiciones adversas o difíciles, más aun con el alto grado de competencia en el sector retail.

### 6.3.1 Supermercados

El mercado está altamente fragmentado y consolidado. De acuerdo a ABRAS las 20 grandes cadenas de supermercados tienen en torno al 76% de la participación de mercado, donde solo 3 tienen más del 10%, destacando Companhia Brasileira de Distribuicao con un 38% aproximadamente. La competitividad se distribuye por regiones donde algunos players tienen más influencia que otros y concentran sus estrategias priorizando en base a sus objetivos. Cencosud tiene una alta participación principalmente en el estado de Minas Gerais donde su competidor más relevante es Carrefour.

## 6.4 Colombia

Descripción	Unidades	Escala	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Colombia</b>										
Producto interno bruto (Precios constantes)	Cambio en %		4,4	3,1	2,2	2,7	3,8	4,3	4,3	4,0
Gross domestic product based on purchasing-power-parity (PPP) per capita GDP	Current international dollar	Unidades	13.430	13.836	14.162	14.688	15.433	16.274	17.131	17.990
Producto interno bruto (PPP) per capita	Cambio en %			3,0	2,4	3,7	5,1	5,4	5,3	5,0
Inversión total	Percent of GDP		26,3	27,7	25,0	25,2	25,6	25,7	25,8	25,9
Inflación	Cambio en %		3,7	6,8	6,0	3,7	3,0	3,1	3,0	3,0
Población	Persons	Millones	47,7	48,2	48,8	49,3	49,9	50,4	51,0	51,6
Crecimiento población	Cambio en %			1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

La alta exposición al comercio de materiales básicos, particularmente el petróleo, podría mermar la capacidad de crecimiento en el mediano plazo, ajustando su incremento en ligeramente por encima del 2%, según el Fondo Monetario Internacional. Esto mejoraría en los años posteriores en base a mejora en las condiciones de comercio internacional y a programas internos de inversión en infraestructura. Las recientes negociaciones de paz con las FARC, de materializarse, podrían proveer condiciones aún más favorables, producto del reenfoque del gasto y mejores niveles de confianza.

Este mercado presenta una gran oportunidad para Cencosud en la forma de crecimiento orgánico, dado que se observan menores niveles de penetración en varios aspectos relacionados con el comercio. Es aquí, junto con Perú, donde probablemente la empresa enfoque sus esfuerzos de mejora en el posicionamiento de mercado.

#### **6.4.1 Supermercados**

Este mercado presenta un amplio crecimiento en los últimos años, impulsado por las favorables condiciones macroeconómicas locales, mejora en los estándares institucionales y seguridad.

La estructura de la oferta presenta variados formatos pequeños formales e informales. Sin embargo, se observa un mayor crecimiento en el mercado formal respecto del informal impulsado por el mayor nivel de poder de compra y la estrategia de penetración de los players a través de ofertas, acceso a crédito y servicio diferenciador.

El mercado se caracteriza por tener una alta competencia y márgenes presionados. De igual forma que en Brasil, la relevancia de los distintos participantes depende de la región cuyas estrategias están asociadas a tener la mejor relación precio, locación, productos y servicio.

#### **6.4.2 Mejoramiento del hogar**

Mercado con bajo desarrollo, caracterizado por una alta fragmentación y compuesto principalmente por retailers generales y especializados.

Cencosud tiene 10 tiendas versus 36 de Sodimac Home Center a través de una alianza entre Falabella y el grupo Colombiano Corona.

Esta industria presenta una gran oportunidad de crecimiento para Cencosud, considerando la baja penetración y el alza en la propensión al consumo impulsado por el mayor poder adquisitivo de la población promedio.

## 6.5 Perú

Descripción	Unidades	Escala	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Peru</b>										
Producto interno bruto (Precios constantes)	Cambio en %		2,4	3,3	3,7	4,1	3,6	3,5	3,5	3,5
Gross domestic product based on purchasing-power-parity (PPP) per capita GDP	Current international dollar	Unidades	12.124	12.518	13.019	13.695	14.369	15.044	15.734	16.459
Producto interno bruto (PPP) per capita	Cambio en %			3,3	4,0	5,2	4,9	4,7	4,6	4,6
Inversión total	Percent of GDP		26,3	26,0	24,6	24,0	23,8	23,8	23,8	23,8
Inflación	Cambio en %		3,2	4,4	2,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Población	Persons	Millones	30,8	31,1	31,5	31,8	32,2	32,5	32,9	33,2
Crecieminto población	Cambio en %			1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

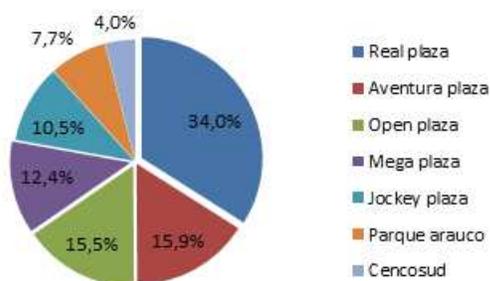
Después de un periodo de relativa baja en la dinámica de la actividad arrastrada por debilidades en los precios de los commodities y frágil demanda interna, podría configurarse un escenario de mayor crecimiento en base a un aumento en el gasto en consumo, alta inversión y demanda externa favorable. Proyectos de infraestructura y un gobierno de turno enfocado en mejorar las condiciones económicas, daría un impulso adicional al Perú.

De igual forma que en Colombia, Cencosud podría favorecerse considerablemente de las condiciones dadas debido a importante espacio de desarrollo que presenta Perú en el sector comercio. La alta fragmentación tendería a enfrentar un periodo de consolidación hacia grandes exponentes de retail.

### 6.5.1 Supermercados

Este mercado presenta una baja penetración en términos de formatos de supermercados e hipermercados. La estructura de ventas está aún dominada en gran parte por pequeños negocios familiares, tiendas de conveniencia y mercados callejeros, llevándose aproximadamente el 70% de las ventas estimadas. Esto presenta un escenario complejo en donde las estimaciones de crecimiento están asociadas a la expectativa de cambio de hábitos de la demanda, pero al mismo tiempo presenta una gran oportunidad para la compañía en caso que se materialice y su estrategia está enfocada en capturar lo mejor posible esa tendencia. Es así que la compañía declara tener la mayor participación de mercado donde su principal competidor es InRetail.

### 6.5.2 Centros comerciales



El mercado se compone aproximadamente de 53 centros comerciales, donde el principal operador es Real Plaza, una asociación de Cencosud con grupo Interbank con 18 unidades. Cencosud por si solo opera 4 unidades.

Esta industria representa un gran potencial de crecimiento para compañía debido a la relativa baja penetración, cambio de hábitos de consumo y aumento en el poder adquisitivo promedio de la población.

## 7 TESIS DE INVERSIÓN

### 7.1 Proyección de Flujo de caja libre anual para los años 2017 al 2021.

#### 7.1.1 Proyección de ventas

El enfoque utilizado en la proyección de las ventas toma como referencia dos ítems: (1) El crecimiento de los metros cuadrados para la venta y (2) Precio promedio, es decir, crecimiento del total de ventas por metro cuadrado.

En base al estado actual de la empresa, su desempeño los últimos años y al análisis sectorial y por países realizado las proyecciones de crecimiento de las ventas por segmento para el período 2017 al 2021 se distribuyen de la siguiente manera:

**Tabla 25: Tasas de crecimiento, por país y línea de negocio**

		2017 (f)	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
<b>Chile</b>						
Supermercados	Superficie en M2	0,1%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Centros comerciales	Superficie en M2	-2,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Mejoramiento del hogar	Superficie en M2	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Precio Promedio (M UF) / M2	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Tiendas por departamento	Superficie en M2	0,8%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
<b>Argentina</b>						
Supermercados	Superficie en M2	-0,3%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	-26,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Centros comerciales	Superficie en M2	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	-20,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Mejoramiento del hogar	Superficie en M2	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
	Precio Promedio (M UF) / M2	-25,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Brasil</b>						
Supermercados	Superficie en M2	-2,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	-5,4%	-5,0%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>Perú</b>						
Supermercados	Superficie en M2	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	-6,8%	-6,8%	-6,8%	-6,8%	-6,8%
Centros comerciales	Superficie en M2	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Tiendas por departamento	Superficie en M2	22,3%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
	Precio Promedio (M UF) / M2	-8,2%	-8,2%	-8,2%	-8,2%	-8,2%
<b>Colombia</b>						
Supermercados	Superficie en M2	1,1%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	-4,1%	-4,1%	-4,1%	-4,1%	-4,1%
Mejoramiento del hogar	Superficie en M2	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
	Precio Promedio (M UF) / M2	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%	-2,3%
Centros comerciales	Superficie en M2	-38,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
	Precio Promedio (M UF) / M2	57,7%	57,7%	57,7%	57,7%	57,7%

Fuente: Elaboración propia.

En base a lo anterior las ventas proyectadas por país y por segmento de negocio son las siguientes:

**Tabla 26: Tasas de crecimiento, por país y línea de negocio**

Ingresos		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (f)	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
<b>Chile</b>	% del total	47.7%	46.0%	41.4%	40.0%	38.2%	37.5%	37.6%	41.9%	43.0%	43.6%	44.2%	44.7%	45.2%
Ventas Valoradas	(M UF)	125.363,9	132.708,7	140.639,6	160.077,2	169.471,4	166.255,5	161.374,5	164.813,6	168.792,1	172.874,2	177.062,8	181.360,9	185.771,6
	Variación anual	0,2%	5,9%	6,0%	13,8%	5,9%	-1,9%	-2,9%	2,1%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
<b>Argentina</b>	% del total	31.6%	30.6%	29.0%	27.2%	25.2%	24.3%	29.7%	24.4%	24.7%	24.8%	24.8%	24.8%	24.7%
Ventas Valoradas	(M UF)	83.184,3	88.187,2	98.498,6	108.978,5	111.621,7	107.684,1	127.314,9	95.984,2	97.042,1	98.160,7	99.319,3	100.506,1	101.722,8
	Variación anual	-17,0%	6,0%	11,7%	10,6%	2,4%	-3,5%	18,2%	-24,6%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
<b>Brasil</b>	% del total	10.3%	13.6%	20.5%	22.9%	19.4%	19.7%	15.3%	15.3%	14.7%	14.7%	14.8%	14.8%	14.8%
Ventas Valoradas	(M UF)	27.038,3	39.286,2	69.618,2	91.726,8	85.969,1	87.477,5	65.454,8	60.264,6	57.537,6	58.403,5	59.282,5	60.174,7	61.080,3
	Variación anual	-15,2%	45,3%	77,2%	31,8%	-6,3%	1,8%	-25,2%	-7,9%	-4,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
<b>Perú</b>	% del total	10.3%	9.2%	8.5%	8.1%	7.8%	8.6%	9.1%	9.5%	9.1%	8.6%	8.2%	7.8%	7.5%
Ventas Valoradas	(M UF)	26.969,5	26.643,5	28.785,5	32.361,7	34.435,9	38.047,6	38.829,5	37.459,6	35.682,7	34.124,8	32.792,8	31.698,2	30.858,6
	Variación anual	-5,5%	-1,2%	8,0%	12,4%	6,4%	10,5%	2,1%	-3,5%	-4,7%	-4,4%	-3,9%	-3,3%	-2,6%
<b>Colombia</b>	% del total	0.2%	0.5%	0.5%	1.7%	9.5%	9.9%	8.4%	8.8%	8.5%	8.2%	8.0%	7.8%	7.6%
Ventas Valoradas	(M UF)	454,4	1.542,2	1.766,4	6.994,1	42.079,7	43.882,8	35.960,1	34.591,2	33.518,5	32.649,5	32.030,8	31.763,1	32.019,3
	Variación anual	407,2%	239,4%	14,5%	296,0%	501,6%	4,3%	-18,1%	-3,8%	-3,1%	-2,6%	-1,9%	-0,8%	0,8%
<b>Ingresos</b>		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (f)	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
<b>Supermercados</b>	% del total	72.8%	72.0%	73.5%	73.7%	74.3%	74.7%	73.2%	72.5%	71.8%	71.3%	70.7%	70.0%	69.3%
Ventas Valoradas	(M UF)	191.403,3	207.534,1	249.226,9	295.031,5	329.676,2	331.311,3	313.923,2	285.200,8	281.872,6	282.352,0	283.050,4	283.959,6	285.072,4
	Variación anual	-7,6%	8,4%	20,1%	18,4%	11,7%	0,5%	-5,2%	-9,1%	-1,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%
<b>Centros comerciales</b>	% del total	1.9%	1.9%	1.7%	1.8%	2.0%	2.0%	2.3%	2.3%	2.4%	2.6%	2.7%	3.0%	3.3%
Ventas Valoradas	(M UF)	5.089,5	5.452,8	5.819,0	7.244,1	8.809,0	8.843,0	9.677,5	9.060,4	9.541,8	10.152,5	10.963,7	12.088,2	13.705,8
	Variación anual	-22,9%	7,1%	6,7%	24,5%	21,6%	0,4%	9,4%	-6,4%	5,3%	6,4%	8,0%	10,3%	13,4%
<b>Mejoramiento del hogar</b>	% del total	12.2%	13.3%	12.5%	11.6%	11.4%	11.2%	13.4%	12.5%	12.7%	12.7%	12.8%	12.8%	12.8%
Ventas Valoradas	(M UF)	32.060,8	38.211,0	42.551,4	46.543,4	50.489,5	49.767,0	57.327,2	49.125,1	49.796,6	50.481,7	51.100,6	51.893,5	52.620,8
	Variación anual	-11,4%	19,2%	11,4%	9,4%	8,5%	-1,4%	15,2%	-14,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
<b>Tiendas por departamento</b>	% del total	9.4%	10.1%	9.1%	9.7%	9.4%	9.1%	9.6%	10.9%	11.2%	11.4%	11.6%	11.8%	12.0%
Ventas Valoradas	(M UF)	24.664,0	29.023,7	30.984,7	38.793,6	41.629,2	40.258,2	41.033,1	42.771,1	43.952,7	45.194,5	46.497,0	47.861,0	49.287,4
	Variación anual	-1,4%	17,7%	6,8%	25,2%	7,3%	-3,3%	1,9%	4,2%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	3,0%
<b>Servicios financieros</b>	% del total	4.5%	3.4%	3.4%	3.0%	2.8%	2.9%	1.5%	1.7%	1.8%	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%
Ventas Valoradas	(M UF)	11.771,1	9.702,7	11.487,1	12.098,9	12.207,6	13.029,0	6.368,1	6.670,9	7.181,5	7.809,8	8.545,1	9.390,7	10.357,6
	Variación anual	17,1%	-17,6%	18,4%	5,3%	0,9%	6,7%	-51,1%	7,7%	8,7%	9,4%	9,9%	10,3%	10,3%
<b>Servicios de apoyo al financiamiento</b>	% del total	-0.8%	-0.5%	-0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Ventas Valoradas	(M UF)	-1.978,3	-1.556,3	-760,8	426,7	766,3	139,0	604,5	284,9	227,9	222,3	251,4	311,8	408,8
	Variación anual	-347,7%	-21,3%	-51,1%	-156,1%	79,6%	-81,9%	335,1%	-52,9%	-20,0%	-2,4%	13,1%	24,0%	31,1%

Fuente: Elaboración propia.

### 7.1.2 Proyección de costos de la operación

La proyección del costo de venta consolidado está construida en base a las relaciones proporcionales respecto de las ventas, ajustada por las perspectivas sectoriales y regionales de la compañía. En términos agregados el costo de venta proyectado es de 71,1% de las ventas con variaciones anuales entre 0,5% y 1,8% anual.

**Tabla 27: Tasas de proyección de costos**

Costos		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (f)	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
<b>Costo de venta</b>														
Costo de venta	(M UF)	192.870,1	207.356,3	243.556,5	286.673,2	316.245,7	317.838,1	304.857,7	279.204,4	278.821	281.406	284.442	288.005	292.230
	(MMCh\$)	4.039.255	4.448.943	5.429.856	6.547.832	7.371.549	7.827.432	7.813.226	7.356.471					
Margen	%	72,7%	71,4%	71,4%	71,6%	71,3%	73,1%	71,1%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%
var	%		7,5%	17,5%	17,7%	10,3%	0,5%	-4,1%	-8,4%	-0,1%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%
<b>GAV</b>														
GAV	(M UF)	56.478,6	62.776,2	73.787,5	92.020,7	106.413,0	101.328,8	104.392,5	92.381,6	92.254,7	93.110,0	94.114,7	95.293,7	96.691,3
	(MMCh\$)	1.182.824	1.346.898	1.645.021	2.101.821	2.480.441	2.495.436	2.675.486	2.523.379					
var	%		11,2%	17,5%	24,7%	15,8%	-4,8%	3,0%	-11,5%	-0,1%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%
GAV/Ingresos	%	21,3%	21,6%	21,6%	23,0%	24,0%	23,3%	24,3%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%
<b>Depreciación</b>														
Depreciación	(M UF)	4.492,2	4.768,5	5.390,4	6.192,9	8.109,9	8.122,9	8.525,1	8.642,5	8.815,4	8.991,7	9.171,5	9.355,0	9.542,1
	(MMCh\$)	94.079	102.310	120.174	141.450	189.038	200.043	218.490	227.713	227.713	231.684	232.583	233.385	234.065
var	%		6,2%	13,0%	14,9%	31,0%	0,2%	5,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
<b>Activo fijo inicial</b>	(MMCh\$)	2.653.592	2.711.848	2.910.546	3.567.879	4.449.182	4.670.316	4.673.321	4.518.586	4.660.488	4.678.621	4.696.755	4.710.919	4.724.183
<b>Activo fijo final</b>	(MMCh\$)	2.711.848	2.910.546	3.567.879	4.449.182	4.670.316	4.673.321	4.518.586	4.660.488	4.678.621	4.696.755	4.710.919	4.724.183	4.736.646
<b>Activo fijo medio</b>	(MMCh\$)	2.682.720	2.811.197	3.239.213	4.008.531	4.559.749	4.671.818	4.595.953	4.589.537	4.669.555	4.687.688	4.703.837	4.717.551	4.730.414
<b>Dep/activo fijo medio</b>	(MMCh\$)	3,5%	3,6%	3,7%	3,5%	4,1%	4,3%	4,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Inversión AF</b>	(MMCh\$)	189.211	342.957	613.614	562.664	317.515	219.907	189.001	245.847	245.847	245.847	245.847	245.847	245.847

Fuente: Elaboración propia.

El gasto de administración y venta es entregado por la compañía sin desagregar. La proyección se realizó en base al promedio observado ajustado a las perspectivas de gastos futuras.

La depreciación se proyecta en base a la proporción de la última observación de la relación entre las depreciaciones y el activo fijo promedio históricos. A su vez, el activo fijo final es calculado asumiendo que la inversión en activo fijo se mantiene igual.

### 7.1.3 Inversión de Reposición

La inversión en reposición se calculó en base al 100% depreciación proyectada para los períodos 2017 a 2021.

### 7.1.4 Estimación de nuevas inversiones en base al Gasto en capital.

Para las nuevas inversiones se utilizaron las ventas y el Gasto de capital (Activos fijos), identificando la proporción a través del tiempo. Para proyectar se utilizará el promedio.

**Tabla 28: Proporción de la depreciación sobre el gasto en capital**

Inversión en reposición		2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Ventas	(MMCh\$)	9.149.077	10.341.040	10.711.029	10.991.338	10.333.001	
Gasto de capital (Activos fijos)	(MMCh\$)	575.228	318.597	227.423	171.606	208.173	
Margin %		6,3%	3,1%	2,1%	1,6%	2,0%	3,0%

Fuente: Elaboración propia.

El foco de la compañía está en mejorar márgenes y productividad con foco en la consolidación, desapalancamiento y venta de activos no estratégicos.

### 7.1.5 Estimación de capital de trabajo.

Se proyecta un capital de trabajo en torno al 2% de las ventas producto que la empresa ha demostrado capacidad para mantener controlado el ciclo de conversión de efectivo eficientemente.

**Tabla 29: Capital de trabajo proyectado**

Capital de trabajo	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (f)	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
K de T Operacional	3.854	5.593	8.787	9.614	15.755	(4.327)	2.268	3.669	6.072	6.129	6.195	6.272	6.364
Aumento de K de T Operacional	13.186	1.832	3.404	1.037	6.334	(19.240)	6.426	1.463	(56)	(66)	(78)	(92)	
Proporción respecto de ventas	1,5%	1,9%	2,6%	2,4%	3,6%	-1,0%	0,5%	0,9%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%

Fuente: Elaboración propia.

Tomando en consideración las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar, se observa que en los últimos cuatros solo el 2014 presentó una caída en la inversión de capital de trabajo. Por su parte, la proporción del capital de trabajo respecto de las ventas ha oscilado entre -1.0% y 3.6%. Para efectos de proyección se utilizará una proporción de 1.5% correspondiente al promedio de los últimos siete años. Con esto la empresa presenta un déficit de capital de trabajo proyectado relativamente acotado.

### 7.1.6 Activos Prescindibles

La Compañía clasifica como activos corrientes mantenidos para la venta las sociedades o grupos de activos perteneciente al Negocio de Retail Financiero el cual está sujeto a enajenación, para lo cual en la fecha de cierre del Estado Consolidado de Situación Financiera se han realizado gestiones activas para su venta negociando activamente a un precio razonable y se estima que la misma se llevará a cabo dentro de los doce meses siguientes a dicha fecha.

Por su parte, la empresa clasifica como activos no corrientes Otros activos financieros no corrientes, Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación y Plusvalía.

Lo anterior se clasifica como activos prescindibles y suman al 31 de diciembre de 2016, 75.054,39 miles unidades de fomento.

### 7.1.7 Deuda y gasto financiero

La deuda financiera es proyectada en base a las variaciones observadas en períodos anteriores ajustados por las perspectivas de la compañía. Dado el plan de consolidación de desapalancamiento el crecimiento de la deuda para el período proyectado es de 6%.

Dado lo anterior, el gasto financiero es proyectado en base al promedio de la relación histórica entre gasto financiero y deuda financiera.

**Tabla 30: Gastos financieros**

Costos		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (f)	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)
<b>Gastos financieros</b>														
<b>Gastos financieros</b>	(M UF)	3.930	3.710	6.133	9.239	11.098	8.760	10.107	10.098	10.195	10.292	10.391	10.490	10.591
<b>Deuda financiera</b>	(M UF)	67.692	74.141	96.132	154.926	126.864	126.563	127.988	125.688	126.892	128.108	129.335	130.574	131.825
Gastos financieros	(MMChS)	82.311	79.607	136.728	211.022	258.685	215.736	259.038	266.056					
Deuda financiera	(MMChS)	1.417.671	1.590.737	2.143.174	3.538.632	2.957.141	3.116.876	3.280.211	3.311.635					
Proyección de deuda	%		12,2%	34,7%	65,1%	-16,4%	5,4%	5,2%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Relacion	%	5,8%	5,0%	6,4%	6,0%	8,7%	6,9%	7,9%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%

Fuente: Elaboración propia.

### 7.1.8 Flujo de caja libre

Consolidando todo lo anterior se obtiene lo siguiente:

**Tabla 31: Flujo de caja**

<b>Cencosud</b>							
<b>Consolidado</b>							
(millones de Ch\$)		2017 (f)	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)	2021 (f)	2022 (f)
Ventas	(M UF\$)	392.573,1	396.212,8	400.488,2	405.504,9	411.452,6	411.452,6
Costo de Venta	(M UF\$)	-277.684,4	-279.626,4	-281.859,4	-284.383,6	-287.209,0	-287.209,0
<b>Margen Bruto</b>	(M UF\$)	<b>114.888,7</b>	<b>116.586,4</b>	<b>118.628,8</b>	<b>121.121,3</b>	<b>124.243,5</b>	<b>124.243,5</b>
GAV	(M UF\$)	-92.254,7	-93.110,0	-94.114,7	-95.293,7	-96.691,3	-96.691,3
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>(M UF\$)</b>	<b>22.634,0</b>	<b>23.476,4</b>	<b>24.514,1</b>	<b>25.827,7</b>	<b>27.552,2</b>	<b>27.552,2</b>
Ingresos Financieros	(M UF\$)	551,9	551,9	551,9	551,9	551,9	551,9
UT (PP) por relacionadas (neta)	(M UF\$)	451,5	451,5	451,5	451,5	451,5	451,5
Gastos Financieros	(M UF\$)	-10.194,5	-10.292,2	-10.390,8	-10.490,3	-10.590,8	-10.590,8
Resultado por unidades de reajuste	(M UF\$)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diferencias de Cambio	(M UF\$)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras ganancias (pérdidas)	(M UF\$)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Utilidad No Operacional</b>	<b>(M UF\$)</b>	<b>-9.191,2</b>	<b>-9.288,8</b>	<b>-9.387,4</b>	<b>-9.487,0</b>	<b>-9.587,5</b>	<b>-9.587,5</b>
Utilidad Antes de Impuesto	(M UF\$)	13.442,9	14.187,6	15.126,7	16.340,7	17.964,7	17.964,7
Impuestos	(M UF\$)	-4.032,9	-4.256,3	-4.538,0	-4.902,2	-5.389,4	-5.389,4
Interés Minoritario	(M UF\$)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(M UF\$)</b>	<b>9.410,0</b>	<b>9.931,3</b>	<b>10.588,7</b>	<b>11.438,5</b>	<b>12.575,3</b>	<b>12.575,3</b>
+ Depreciación y Amortización	(M UF\$)	8.815,4	8.991,7	9.171,5	9.355,0	9.542,1	9.542,1
- Ingresos financieros	(M UF\$)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Costos financieros	(M UF\$)	7.442,0	7.513,3	7.585,3	7.657,9	7.731,3	7.731,3
- UT (PP) por relacionadas (neta)	(M UF\$)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Diferencias de Cambio	(M UF\$)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Resultado por unidades de reajuste	(M UF\$)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Inversión en Reposición	(M UF\$)	-8.815,4	-8.991,7	-9.171,5	-9.355,0	-9.542,1	-9.542,1
- Gasto de capital	(M UF\$)	-11.830,1	-11.939,8	-12.068,6	-12.219,8	-12.399,0	0,0
- Aum. (Dism) C. Trabajo	(M UF\$)	-56,3	-66,1	-77,6	-92,0	0,0	0,0
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>(M UF\$)</b>	<b>4.966</b>	<b>5.439</b>	<b>6.028</b>	<b>6.785</b>	<b>7.908</b>	<b>20.307</b>

Fuente: Elaboración propia.

### 7.1.9 Determinación del Valor Terminal

El costo de capital se compone del costo patrimonial que es de 9.0%, el costo de la deuda que es 3.4% y la relación proporcional de la deuda y el patrimonio sobre el valor de la empresa que es 0.41 y 0.59 respectivamente. Este último es utilizado dado el objetivo de la empresa de mejorar su nivel de apalancamiento.

**Tabla 32: Costo de capital**

<b>COSTO DE CAPITAL</b>	
Costo Patrimonial (Kp)	9,0%
Pat./Valor Empresa	0,59
Costo de la deuda	3,4%
Tasa de impuesto	27%
Deuda/valor empresa	0,41
<b>Costo de Capital K<sub>c</sub></b>	<b>6,3314%</b>

Fuente: Elaboración propia.

El valor terminal es calculado dado el flujo de caja bruto ajustado por la inversión en reposición. El flujo de caja es igual al último flujo proyectado y la inversión en reposición es igual a la depreciación proyectada.

Las nuevas inversiones en activo fijo y la inversión en capital de trabajo se asumen en cero.

**Tabla 33: Valor terminal y valor activos operacionales**

<b>VALOR TERMINAL</b>	
FLUJO DE CAJA BRUTO	29.848,68
Inversión en Reposición	-9.542,06
Nuevas Inversiones en Activo Fijo	0,00
Inversión en Capital de Trabajo	0,00
<b>FLUJO DE CAJA PERMANENTE</b>	<b>20.306,62</b>
<b>Valor Activos Operacionales</b>	
Flujos de Caja Descontados	25.618,98
Valor terminal (t=0)	235.954,26
<b>FLUJO DE CAJA PERMANENTE</b>	<b>261.573,24</b>

Fuente: Elaboración propia.

#### **7.1.10 Valor patrimonial**

En base a lo expuesto anteriormente el valor presente en unidades de fomento es de 261.573,24. A lo anterior se suman los activos prescindibles, la caja. El exceso/déficit capital de trabajo es igual la diferencia del capital de trabajo observado diciembre de 2016 equivalentes a UF 3.669M y el capital de trabajo proyectado a diciembre de 2016 equivalentes a UF6.081M (Calculado como a multiplicación del promedio del Ratio de capital de trabajo operacional neto y las ventas a diciembre de 2016).

**Tabla 34: Valor patrimonial**

<b>VALOR PATRIMONIAL</b>	
Valor Activos Operacionales	261.573,24
Activos prescindibles (+)	75.054,39
Caja (+)	7.459,45
Exceso/Deficit de CT	-2.412,75
Deuda financiera	126.892,44
Numero acciones	2.862.536,95
Valor patrimonial en miles de pesos	5.659.068.816
Precio accion al 31-12-2017	1.976,94

Fuente: Elaboración propia.

Dado los supuestos y proyecciones anteriores, el precio de la acción proyectado al 31 de diciembre de 2016 es de \$1.976,94. Esto implica un diferencia de 9.5% respecto del precio de cierre de \$1.805,41 al 31 de diciembre de 2016.

## 7.2 Múltiplos

Como referencia y complemento respecto de lo realizado anteriormente analizar los ratios más utilizados para construir perspectiva. Se realizará un análisis temporal, desviaciones respecto a sus promedios históricos y un análisis transversal respecto de su competencia relevante.

Adicionalmente se presentan valores intrínsecos en base a un análisis justificado de los ratios más relevantes.

### 7.2.1 Análisis temporal

**Tabla 35: Análisis temporal**

Compañía			
Ratios	Cencosud SA	Promedio	Premio /Dcto
P/U proyectado 12M	14,4	16,7	-13,8%
Precio sobre valor libro	1,3	1,1	10,5%
Precio sobre ventas	0,5	0,4	12,8%
Dividend Yield	4,4	2,6	70,4%
Valor empresa sobre EBITDA	9,6	10,0	-4,0%

Fuente: Elaboración propia, Bloomberg. Datos al 30/12/2016

En términos de P/U (Precio-Utilidad) proyectado, la empresa se encuentra con un descuento de 13.8% respecto a su promedio histórico. En cuanto al resto de los indicadores, todos muestran premio respecto de su promedio histórico, excepto Valor empresa sobre EBITDA. Dividend Yield por su parte muestra un alto premio debido a la baja en el dividendo por acción.

Tomando en cuenta P/U y EV/EBITDA se observa que el mercado valora la compañía en promedio por debajo de su rendimiento histórico debido al mal desempeño de los últimos períodos.

### 7.2.2 Análisis transversal

En términos relativos con su competencia relevante, Cencosud aparece con un considerable descuento es casi todos los ítems.

**Tabla 36: Análisis transversal**

Competencia									
Ratios	SACI Falabella	Organizacion Soriana	Wal-Mart De Mexico	El Puerto De Liverpool	Alea	Grupo Comercial Mexicana	Companhia brasileira de distribuição	Promedio	Premio /Dcto
P/U proyectado 12M	23,2	20,1	20,8	19,5	51,9	17,5		20,9	-31,1%
Precio sobre valor libro	3,0	1,5	3,6	2,4	5,3	1,3	1,5	2,4	-46,9%
Precio sobre ventas	1,5	0,5	1,1	2,0	1,3	0,4		1,1	-54,9%
Dividend Yield	1,5		4,9	0,7	1,3	0,7	0,3	1,6	182,6%
Valor empresa sobre EBITDA	12,7	9,2	12,4	13,6	11,4	7,3	7,1	10,5	-9,0%

Fuente: Elaboración propia, Bloomberg. Datos al 30/09/2016

Dentro del sector se observan valuaciones particularmente altas como Alea. Esto sugiere una alta demanda por este tipo de compañías, aun así Cencosud presenta un rezago, sustentando la idea de una desvalorización producto de un mal desempeño en los últimos períodos.

### 7.2.3 Análisis justificado

Los datos base para el análisis de ratios justificados para encontrar el valor intrínseco están en la tabla siguiente.

**Tabla 37: Datos para análisis justificado**

Datos	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio
Tasa de impuesto efectiva	17,9%	19,9%	29,6%	28,4%	27,8%	45,4%	26,6%	33,1%	28,6%
Ratio de pago de dividendos	19,9%	25,7%	19,0%	23,1%	28,5%	53,1%	28,1%	14,8%	26,5%
Tasa de crecimiento implícita	8,1%	8,6%	8,1%	6,1%	4,7%	3,6%	4,0%	8,2%	6,4%

Fuente: Elaboración propia, Bloomberg

Adicionalmente la utilidad por acción de Cencosud al 31 de diciembre de 2016 de los últimos cuatro trimestres fue es de \$135.5, mientras que las ventas por acción al 31 de diciembre de 2016 fueron de 3.609.8.

El ratio Precio/Utilidad rezagado justificado está en función de la tasa de retención (Lo que no distribuye a los accionistas sobre las utilidades), la tasa de crecimiento implícita derivada de la fórmula de DuPont y el costo patrimonial.

$$\frac{P}{U} \text{ rezagado justificado} = \frac{P_o}{U_o} = \frac{\frac{(D_o * (1 + g))}{r - g}}{r - g} = \frac{(1 - b) * (1 + g)}{r - g}$$

Dónde:

Tasa de crecimiento = 6,4% (Tabla)

Tasa de distribución (1 - b) = 26,5%

Costo patrimonial = 9.2%

Utilizando los datos promedio de tendencia detallados anteriormente en la tabla, se tiene que el valor intrínseco de Cencosud es de \$1.379,3.

El ratio de Precio/Valor libro justificado está en función del ROE, el costo patrimonial y la tasa de retención (Utilidades no distribuidas).

$$\frac{P}{VL} \text{ rezagado justificado} = \frac{ROE - g}{r - g}$$

Dónde:

ROE = 8% (Promedio histórico)

Tasa de crecimiento = 6,4% (Tabla)

Costo patrimonial = 9.2%

Lo anterior entrega un valor intrínseco para Cencosud es de \$830,2.

El ratio de Precio/Ventas justificado está en función de las Utilidades por acción en T+0, la tasa de retención, la tasa de crecimiento implícita y el costo patrimonial.

$$\frac{P_0}{V_0} \text{ rezagado justificado} = \frac{\left(\frac{U_0}{V_0}\right) * (1 - b) * (1 + g)}{r - g}$$

Dónde:

Utilidades por acción = \$135.5

Ventas por acción = \$3.609.8

Tasa de distribución (1 - b) = 26,5%

Tasa de crecimiento = 6,4% (Tabla)

Costo patrimonial = 9.2%

Lo anterior entrega un valor intrínseco para Cencosud es de \$1379,3.

La tasa de dividendo está en función del costo patrimonial y la tasa de crecimiento implícita.

$$\frac{D_0}{P_0} = \frac{(r - g)}{1 + g}$$

Dónde:

Dividendo por acción = \$20

Tasa de crecimiento = 6,4% (Tabla)

Costo patrimonial = 9.2%

Lo anterior entrega un valor intrínseco para Cencosud es de \$768,1.

Lamentablemente los resultados anteriores no presentan un rango de precios de la acción referencial relevante.

## 8 CONCLUSIONES

Mediante la metodología de valoración de flujos de caja descontados y sus supuestos, se ha logrado determinar el precio objetivo al 31 de diciembre de 2016 Cencosud S.A..

El precio de la acción obtenido a través de la valoración de flujos de caja descontados es de **\$1.976,94**

El resultado se base en el análisis de los estados financieros y perspectivas de los segmentos comerciales de los distintos países que participa. Los supuestos de crecimiento presentan un sesgo conservador debido principalmente a las limitantes propias de la empresa, lo desarrollado de los mercados donde obtiene los mayores ingresos y del ciclo económico.

En consecuencia, por medio de lo realizado anteriormente se obtiene como resultado que al 31 de diciembre de 2016 el precio de Cencosud S.A. comparado con su precio de cierre al 31 de diciembre de 2016 de 1.805,41 presenta diferencial de 9.5%.

## 9 ANEXOS

### 9.1 Financiamiento Vía Bonos de la Empresa

	<i>Observaciones</i>
Bono	BJUMB-B1
Nemotécnico	BJUMB-B1
Fecha de Emisión	01-09-2001
Valor Nominal (VN o D)	UF 2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2026
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	6.5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	1
Motivo de la Emisión	Financiamiento de proyecto
Clasificación de Riesgo	Sin información
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	6.9%
Precio de venta el día de la emisión.	Sin información
Valor de Mercado	Sin información

	<i>Observaciones</i>
Bono	BJUMB-B2
Nemotécnico	BJUMB-B2
Fecha de Emisión	01-09-2001
Valor Nominal (VN o D)	UF 4.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2026
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	6.5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	1
Motivo de la Emisión	Financiamiento de proyecto
Clasificación de Riesgo	Sin información
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	6.9%
Precio de venta el día de la emisión.	Sin información
Valor de Mercado	Sin información

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC-E
Nemotécnico	BCENC-E
Fecha de Emisión	07-05-2008
Valor Nominal (VN o D)	UF 2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	05-07-2018
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	3.5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	1
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto plazo
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	3.15%
Precio de venta el día de la emisión.	99.26%

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC-F
Nemotécnico	BCENC-F
Fecha de Emisión	07-05-2008
Valor Nominal (VN o D)	UF 4.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	05-07-2018
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	4.0%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	40
Periodo de Gracia	1
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto plazo
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	3.99%
Precio de venta el día de la emisión.	101.98%

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC-J
Nemotécnico	BCENC-J
Fecha de Emisión	15-01-2009
Valor Nominal (VN o D)	UF 3.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-10-2029
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	5.7%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	1
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	5.698%
Precio de venta el día de la emisión.	100.3%

	<b><i>Observaciones</i></b>
Bono	BCENC-N
Nemotécnico	BCENC-N
Fecha de Emisión	28-05-2009
Valor Nominal (VN o D)	UF 4.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	28-05-2030
Tipo de Bono	Comienza a amortizar capital desde el 28/11/2024
Tasa Cupón ( $k_d$ )	4.7%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	1
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	4.691%
Precio de venta el día de la emisión.	100.2%

	<i>Observaciones</i>
Bono	BCENC-O
Nemotécnico	BCENC-O
Fecha de Emisión	01-06-2011
Valor Nominal (VN o D)	\$ 54.000.000.000
Moneda	\$
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-06-2031
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón ( $k_d$ )	7.0%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	40
Periodo de Gracia	1
Motivo de la Emisión	
Clasificación de Riesgo	AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	6.9%
Precio de venta el día de la emisión.	101.5%

	<b><i>Observaciones</i></b>
Bono	REGS-144A
Nemotécnico	CENSUD 6.625 02/12/45
Fecha de Emisión	02-02-2015
Valor Nominal (VN o D)	US\$ 350.000.000
Moneda	US\$
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	12-02-2045
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	6.625%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	60
Periodo de Gracia	
Motivo de la Emisión	Expansión
Clasificación de Riesgo	BBB-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	7.436%
Precio de venta el día de la emisión.	90.36%

	<b><i>Observaciones</i></b>
Bono	REGS-144A
Nemotécnico	CENSUD 5.15 02/12/25
Fecha de Emisión	02-02-2015
Valor Nominal (VN o D)	US\$ 650.000.000
Moneda	US\$
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	12-02-2025
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	5.15%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	30
Periodo de Gracia	
Motivo de la Emisión	Expansión
Clasificación de Riesgo	BBB-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	5.681%
Precio de venta el día de la emisión.	96.193%

	<b><i>Observaciones</i></b>
Bono	REGS-144A
Nemotécnico	CENSUD 4.875 20/01/23
Fecha de Emisión	29-11-2012
Valor Nominal (VN o D)	US\$ 1.200.000.000
Moneda	US\$
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	20-01-2023
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	4.875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	
Motivo de la Emisión	Expansión
Clasificación de Riesgo	BBB-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	5.516%
Precio de venta el día de la emisión.	96.208%

	<b><i>Observaciones</i></b>
Bono	REGS-144A
Nemotécnico	CENSUD 5.5 20/01/21
Fecha de Emisión	12-01-2011
Valor Nominal (VN o D)	US\$ 750.000.000
Moneda	US\$
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	20-01-2021
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón ( $k_d$ )	5.5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	
Motivo de la Emisión	Expansión
Clasificación de Riesgo	BBB-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	4.632%
Precio de venta el día de la emisión.	103.992%

## **10 BIBLIOGRAFÍA**

Cencosud. Memoria Anual, años 2008 al 2016.

Cencosud. Presentación de Resultados Trimestrales (Análisis Razonado), a diciembre de los años 2008 al 2016.

Cencosud. Form 20-F (informe anual entregado a la Securities and Exchange commission de Estados Unidos).

Cencosud. Análisis Razonado, a diciembre de los años 2010-2016.

Superintendencia de Valores y Seguros.

Bolsa de Comercio de Santiago.

Terminal Sebra de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Terminal Bloomberg.