



*VALORACIÓN CENCOSUD CORP S.A.  
MEDIANTE MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADOS*

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS

Estudiante:

Gerald Alexis Juica Mujica

Profesor Guía:

Mauricio Alejandro Jara Bertin

Diciembre 2018

Financiado por CONICYT-PCHA/Magíster para Funcionarios del Sector Público/2017- 79170083

## **DEDICATORIA**

**Dedico este trabajo y mi esfuerzo a mi pareja Carolina y a mi hijo Andrés por el apoyo y la comprensión brindados durante mi tránsito de retorno a los estudios, un desafío que estuvo en carpeta por mucho tiempo y que se concretó en un merecido triunfo, su presencia ha significado y sigue significando una feliz motivación por mejorar.**

## **AGRADECIMIENTOS**

**Haber culminado exitosamente esta tesis en particular y el Magíster en Finanzas en general, ha sido fruto de una prelación de circunstancias venturosas que se fueron dando con el transcurso del tiempo y por las cuales siento un gran agradecimiento.**

**Agradezco en primer término a mi pareja Carolina y a mi hijo Andrés por haber estado a mi lado y ser mi motivación para enfrentar este desafío, el amor es el combustible que llama a la acción, espero corresponder de la misma forma en todo momento y me siento inmensamente feliz por contar con ellos.**

**Agradezco luego, a la Universidad Arturo Prat y a CONICYT por haber confiado en mí para lograr este perfeccionamiento, Instituciones que no se equivocaron en elegirme puesto que compartiré en mi trabajo y en mi entorno lo alcanzado. Asimismo destaco la labor de los profesores que impartieron clases en el Magíster en Finanzas, en especial a Mauricio Jara y Marcelo González, por su calidad profesional y entrega en el aula.**

**Finalmente, agradezco a mi amigo Martino por inspirar el sentido de esfuerzo y constancia necesarios para salir adelante en cualquier circunstancia.**

## TABLA DE CONTENIDOS

	Resumen Ejecutivo.....	8
I.	Principales Métodos de Valoración.....	9
II.	Descripción de la Empresa e Industria.....	15
	II.1 Antecedentes Generales.....	15
	II.2 Unidades de Negocios de Cencosud.....	15
	II.3 EBITDA por país.....	16
	II.4 EBITDA por Unidad de Negocios.....	16
	II.5 Número de Filiales por país y regulación.....	17
	II.6 Mayores Accionistas.....	18
	II.7 Empresas Comparables.....	19
III.	Descripción del Financiamiento de la Empresa.....	21
IV.	Estimación de la Estructura de Capital.....	22
	IV.1 Deuda Financiera.....	22
	IV.2 Patrimonio Económico.....	22
	IV.3 Estructura de Capital Objetivo.....	23
V.	Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa.....	25
	V.1 Beta de la Acción.....	25
	V.2 Costo de la Deuda.....	26
	V.3 Beta de la Deuda.....	26
	V.4 Beta Patrimonial Sin Deuda.....	26
	V.5 Beta Patrimonial con Deuda.....	27
	V.6 Costo Patrimonial.....	28
	V.7 Estimación del Costo de Capital de la Empresa.....	29
VI.	Análisis Operacional del Negocio e Industria.....	30
	VI.1 Análisis de Crecimiento de la Compañía.....	30
	VI.2 Análisis de Crecimiento de la Industria.....	30
	VI.3 Perspectivas de Crecimiento de la Industria para los años 2018 al 2022.....	31
	VI.4 Análisis de Costos y Gastos de Operación.....	32
	VI.5 Análisis de Cuentas No Operacionales.....	34
	VI.6 Análisis de Activos.....	35
VII.	Proyección del Estado de Resultado.....	37
	VII.1 Proyección de Ingresos.....	38
	VII.2 Proyección de Costos y Gastos Operacionales.....	39
	VII.3 Proyección de Costos y Gastos No Operacionales.....	42
	VII.4 Estimación de Gastos de Impuestos a las Ganancias.....	42

VIII.	Proyección de Flujos de Caja Libre.....	45
VIII.1	Depreciaciones y Amortizaciones.....	45
VIII.2	Inversión de Reposición y en Activos Fijos Nuevos.....	45
VIII.3	Inversión en Capital de Trabajo.....	48
	Proyección de Flujos de Caja Libre.....	49
IX.	Valoración Económica de la Empresa y Precio de la Acción...	50
IX.1	Valor Presente de los Flujos de Caja Libre.....	50
IX.2	Activos Prescindibles.....	52
IX.3	Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo.....	53
IX.4	Deuda Financiera.....	53
IX.5	Valoración Económica y Precio de la Acción.....	54
	Conclusión Método Flujos de Caja Descontados.....	55
	Bibliografía .....	57
	Anexos.....	58
	Proyección de Flujos de Caja Libre.....	58
	Filiales Cencosud .....	59
	Regulación aplicable a la Empresa .....	75
	Bonos emitidos por Cencosud .....	77
	Estado de Resultado Cencosud 2014 – junio 2018 .....	101
	Estado de Situación Financiera Cencosud 2014 – junio 2018 .....	102

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ficha de la Empresa Cencosud S.A. ....	15
Tabla 2: Unidades de Negocios por País.....	16
Tabla 3: Principales Accionistas de Cencosud S.A. ....	18
Tabla 4: Resultados Sector Retail.....	19
Tabla 5: Ficha de la Empresa S.A.C.I. Falabella.....	20
Tabla 6: Ficha de la Empresa Ripley S.A. ....	20
Tabla 7: Deuda Financiera al 30 de junio del 2018 .....	21
Tabla 8: Bonos emitidos por la Empresa al 30 de junio del 2018 .....	21
Tabla 9: Deuda Financiera años 2014 – 30 de junio del 2018 .....	22
Tabla 10: Patrimonio Económico años 2014 – 30 de junio del 2018 .....	23
Tabla 11: Estructura de Capital años 2014 – 30 de junio del 2018 .....	23
Tabla 12: Estructura de Capital Objetivo .....	24
Tabla 13: Beta de la Acción .....	25
Tabla 14: Crecimiento de las Ventas de Cencosud S.A. ....	30
Tabla 15: Variación de los ingresos totales de Falabella .....	31
Tabla 16: Variación de los ingresos totales de Ripley .....	31
Tabla 17: Costos y Gastos Operacionales por Función .....	32
Tabla 18: Costos y Gastos Operacionales por Naturaleza .....	33
Tabla 19: Depreciaciones y Amortizaciones .....	34
Tabla 20: Resultados No Operacionales .....	34
Tabla 21: Gastos Financieros en detalle .....	35
Tabla 22: Activos Operacionales .....	35
Tabla 23: Activos No Operacionales .....	36
Tabla 24: Estados de Resultado Proyectados .....	37
Tabla 25: Crecimiento histórico de las Ventas de Cencosud S.A. ....	38
Tabla 26: Crecimiento Proyectado de las Ventas .....	38
Tabla 27: Ventas Proyectadas 2018 – 2022 .....	39
Tabla 28: Costos y Gastos Operacionales Proyectados 2018 – 2022 .....	40
Tabla 29: Depreciación y Amortización Proyectados 2018 – 2022 .....	40
Tabla 30: Costos y Gastos por Naturaleza Proyectados 2018 – 2022 .....	41
Tabla 31: Resultados No Operacionales Proyectados 2018 – 2022 .....	42
Tabla 32: Tasas de Impuesto a las ganancias por país y vigencia 2018 – 2022 .....	43
Tabla 33: Gasto por Impuesto y Ganancias Proyectadas 2018 – 2022 .....	44
Tabla 34: Depreciación y Amortización Proyectadas 2018 – 2022 .....	45
Tabla 35: Inversión de Reposición Históricas .....	45
Tabla 36: Inversión de Reposición Proyectada 2018 – 2022 .....	45
Tabla 37: Proporción de las Propiedades Plantas y Equipos respecto a las Ventas Histórico.....	46
Tabla 38: Inversión en Propiedades, Plantas y Equipos Proyectada 2018 – 2022 .....	46
Tabla 39: Inversión de Reposición y en Propiedades Plantas Equipos Proyectadas .....	47
Tabla 40: Capex Promedio anual Proyectado en USD .....	47
Tabla 41: Capital de Trabajo Histórico .....	48

Tabla 42: Inversión en Capital de Trabajo Proyectado 2018 – 2022 .....	48
Tabla 43: Proyección de Flujos de Caja Libre.....	49
Tabla 44: Flujos de Caja Libre más Valor Terminal .....	51
Tabla 45: Activos Prescindibles al 30 de junio del 2018 .....	52
Tabla 46: Determinación del Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo .....	53
Tabla 47: Deuda Financiera al 30 de junio del 2018 .....	53
Tabla 48: Valorización Económica en base a Flujos de Caja Descontados .....	54

## RESUMEN EJECUTIVO

El propósito del presente estudio es aplicar la metodología de valoración de empresas basada en flujos de caja descontados a la compañía Cencosud S.A., cuyo set de información financiera considerada corresponde básicamente a las Memorias anuales y a los Estados Financieros de los años finalizados desde el 2014 hasta el 30 de junio del 2018, toda de carácter pública y disponible en los sitios de internet de la propia compañía y de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Cencosud S.A. (Centros Comerciales Sudamericanos S.A.) (IPSA: CENCOSUD) es un consorcio empresarial multinacional chileno con presencia en Argentina, Perú, Colombia, Brasil y Chile. Las unidades de negocios que desarrolla son Supermercados, Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Servicios Financieros y Centros Comerciales. La compañía declara en su misión, como objetivo central, convertirse en uno de los mayores y más rentables retailers de Sudamérica.

Para el desarrollo de la valoración según el método de flujos de caja descontados se determinó la deuda financiera y el patrimonio económico con el fin de proyectar la estructura de capital objetivo. Posteriormente se estimó el costo patrimonial y el costo de capital promedio ponderado de la compañía, tasa WACC por sus siglas en inglés, lo cual arrojó una tasa del 6,05%.

Tras el análisis operacional del negocio y la industria, sus ingresos, costos y gastos históricos, se proyectaron los resultados hasta el año 2022, para que, al estimar las inversiones necesarias para sustentar los ingresos, fuera posible determinar los flujos de caja libre. Procediendo a descontar dichos FCL con la tasa señalada en el anterior párrafo y, considerando la deuda financiera, se obtuvo un valor de la acción de Cencosud S.A. al 30 de junio del 2018 de \$ 1.614,92.-, cifra que comparada con \$ 1.610,2.-, valor de mercado de la acción al cierre del mes de junio, existe una diferencia de tan sólo un 0,29%, de acuerdo a este método de valoración.

## **I. PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN**

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

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

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

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

### **I.1 MODELO DE DESCUENTO DE DIVIDENDOS**

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

---

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

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

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

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

Donde:

DPA= Dividendo por acción

Kp= rentabilidad exigida a las acciones.

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

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

Donde  $\text{DPA}_1$  son los dividendos por acción del próximo periodo.<sup>3</sup>

## **I.2 MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS**

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

---

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando

los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

### **I.3 MÉTODO DE MULTIPLOS**

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

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

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

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos<sup>5</sup>:

---

<sup>5</sup> Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

#### Múltiplos de Ganancias:

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

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

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

#### Múltiplos de Valor Libro:

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

#### Múltiplos de Ventas:

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

#### Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m<sup>2</sup> construido en retail)

## II. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

### II.1 ANTECEDENTES GENERALES

Cencosud es un consorcio empresarial multinacional chileno con presencia en Chile, Argentina, Perú, Colombia y Brasil. Las unidades de negocios que desarrolla son Supermercados, Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Servicios Financieros y Centros Comerciales.

Cencosud declara en su misión como objetivo central convertirse en uno de los mayores y más rentables retailers de Sudamérica, lo anterior a través del desarrollo de una propuesta multi-formato que permita aprovechar ventajas competitivas de sus unidades de negocios, que le ha generado ingresos al 30 de junio de 2018 por M\$ 4.829.322.286.

FICHA DE LA EMPRESA	
<b>Razón Social</b>	CENCOSUD S.A.
<b>Rut</b>	93.834.000 - 5
<b>Nemotécnico</b>	CENCOSUD (Bolsa de Santiago) CENCOSUD (Bolsa Electrónica de Chile)
<b>Industria</b>	Retail

*Tabla 1: Ficha de la Empresa Cencosud S.A.*

### II.2 UNIDADES DE NEGOCIOS DE CENCOSUD

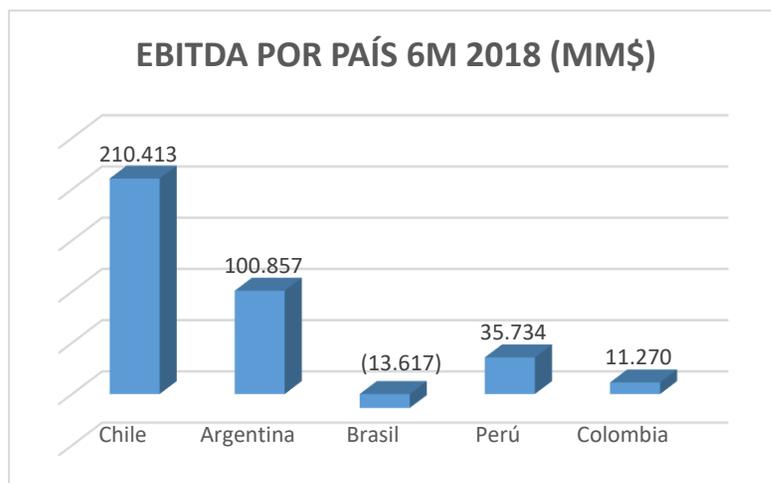
En los países en los que la empresa tiene presencia, las unidades de negocios existentes se presentan a continuación:

	Chile	Argentina	Brasil	Perú	Colombia
Supermercados	✓	✓	✓	✓	✓
Mejoramiento del Hogar	✓	✓			✓
Tiendas por Departamento	✓			✓	
Centros Comerciales	✓	✓		✓	✓
Servicios Financieros	✓	✓	✓	✓	✓

*Tabla 2: Unidades de Negocios por País*

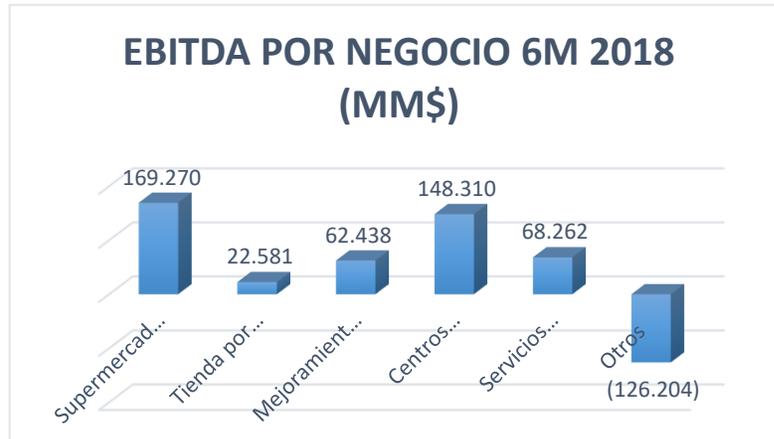
### II.3 EBITDA POR PAÍS

Chile, además de ser el país donde se desarrollan todas las unidades de negocios, contribuye en mayor medida al EBITDA consolidado. Los resultados del primer semestre de 2018, reflejan un EBITDA de MM\$ 344.657, de los cuales Chile representa MM\$ 210.413 y lo sigue Argentina con MM\$ 100.857. A continuación se presenta el EBITDA por país:



### II.4 EBITDA POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Es el negocio de Supermercados el que aporta un EBITDA mayor, que al 30 de junio de 2018 alcanza los MM\$169.270, de los mencionados MM\$ 344.657 consolidado, lo sigue en importancia relativa el negocio de Centros Comerciales con MM\$ 148.310. A continuación se presenta el EBITDA por negocio:



## II.5 NÚMERO DE FILIALES POR PAÍS Y REGULACIÓN

Para el desarrollo de sus actividades en los distintos países en que tiene presencia, Cencosud ha constituido diversas filiales cuyos objetos sociales son bastante genéricos, de manera de permitir la ejecución de una amplia gama de operaciones comerciales al amparo de la legislación local que corresponda. A diciembre de 2017, la empresa posee 32 filiales en Chile, 12 en Argentina, 3 en Brasil, 10 en Perú y 1 en Colombia. (Filiales y su objeto en Anexos).

En cada país donde la empresa tiene filiales, le es aplicable el marco regulatorio general para empresas comerciales, esta normativa es amplia en términos de abarcar todas las actividades de la compañía, desde su constitución societaria, cumplimiento de normativa sanitaria, procesos de producción y distribución, protección de los consumidores, protección a los empleados, normativa referente a mercado de valores y financiero, libre competencia y tributación, entre otras. Existiendo distintas entidades encargadas de fiscalizar el cumplimiento de dicho marco regulatorio (Detalle de instituciones reguladoras en Anexos).

## II.6 MAYORES ACCIONISTAS

Cencosud al 30 de junio de 2018 divide su patrimonio en 2.863.129.447 acciones suscritas y pagadas de serie única.

El grupo Cencosud es controlado directa e indirectamente por su dueño el Sr. Horst Paulmann Kemma y por su familia, a través de las sociedades Inversiones Quinchamáli Ltda., Inversiones Latadia Ltda., Inversiones Tano Ltda., e Inversiones Alpa Ltda., que suman una participación de un 49,32%, y de las acciones que posee Horst Paulmann Kemma, Manfred Paulmann Koefer, Peter Paulmann Koefer y Heike Paulmann Koefer que suman una participación de un 4,0%, totalizando un 53,32%.

### PRINCIPALES ACCIONISTAS DE CENCOSUD

ACCIONISTAS	N° de acciones	% de propiedad
INVERSIONES QUINCHAMALI LIMITADA	573.754.802	20,04%
INVERSIONES LATADIA LIMITADA	550.823.211	19,24%
INVERSIONES TANO LIMITADA	287.328.548	10,04%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS CA	122.950.621	4,29%
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	122.472.003	4,28%
BANCO SANTANDER - JP MORGAN	97.401.365	3,40%
PAULMANN KEMNA HORST	70.336.573	2,46%
FONDO DE PENSIONES HABITAT C	57.604.460	2,01%
FONDO DE PENSIONES HABITAT A	54.290.409	1,90%
FONDO DE PENSIONES PROVIDA C	52.872.720	1,85%
FONDO DE PENSIONES HABITAT B	51.112.748	1,79%
FONDO DE PENSIONES CUPRUM A	49.025.987	1,71%

Fuente: CMF a junio de 2018  
*Tabla 3: Principales Accionistas de Cencosud S.A.*

## II.7 EMPRESAS COMPARABLES

El benchmark elegido corresponde a las compañías S.A.C.I. Falabella y Ripley Corp. S.A., puesto que junto a Cencosud, además de desarrollar líneas de negocios similares y tener un nivel de diversificación equivalente, obtuvieron mayores ingresos y ganancias el año 2017 en el mercado nacional, a saber:

<b>Resultados Sector Retail</b>				
<b>Ingresos de actividades ordinarias (MM\$)</b>				
	<b>Año 2017</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Año 2016</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>FALABELLA</b>	10.456.987,2	48,6%	10.333.001,4	49,4%
<b>CENCOSUD</b>	8.242.645,3	38,3%	7.898.301,8	37,7%
<b>RIPLEY CORP</b>	1.674.747,7	7,8%	1.598.399,3	7,6%
<b>FORUS</b>	397.159,9	1,8%	393.109,9	1,9%
<b>EMPRESAS TRICOT</b>	311.870,4	1,5%	302.489,7	1,4%
<b>EMPRESAS HITES</b>	250.961,9	1,2%	241.709,1	1,2%
<b>EMPRESAS LA POLAR</b>	167.395,6	0,8%	167.075,4	0,8%
<b>TOTAL</b>	<b>21.501.768,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>20.934.086,6</b>	<b>100,0%</b>
<b>Ganancia (pérdida) MM\$, atribuible a los propietarios de la controladora</b>				
	<b>Año 2017</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Año 2016</b>	<b>Porcentaje</b>
<b>FALABELLA</b>	509.593,5	46,3%	609.024,7	51,9%
<b>CENCOSUD</b>	439.988,7	40,0%	387.754,9	33,0%
<b>RIPLEY CORP</b>	85.843,2	7,8%	114.481,0	9,7%
<b>FORUS</b>	26.994,3	2,5%	26.791,6	2,3%
<b>EMPRESAS TRICOT</b>	18.635,4	1,7%	17.938,8	1,5%
<b>EMPRESAS HITES</b>	13.378,2	1,2%	15.835,4	1,3%
<b>EMPRESAS LA POLAR</b>	6.603,8	0,6%	2.451,6	0,2%
<b>TOTAL</b>	<b>1.101.037,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.174.278,0</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Diario Estrategia del 03 de abril de 2018, en base a Estados Financieros al 31/12/2017, entregados a la Superintendencia de Valores y Seguros.

**Tabla 4: Resultados Sector Retail.**

- **S.A.C.I. Falabella:**

Falabella es una empresa multinacional chilena con presencia en Chile, Argentina, Perú, Colombia y Brasil. Desarrolla su actividad comercial en las siguientes unidades de negocios: Tiendas por Departamento, Mejoramiento del Hogar, Supermercados, Servicios Financieros y Negocio Inmobiliario.

<b>Nombre de la Empresa</b>	<b>S.A.C.I. FALABELLA</b>
Ticker o Nemotécnico	FALABELLA
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa Electrónica de Chile
Sector e Industria	Retail

**Tabla 5: Ficha de la Empresa S.A.C.I. Falabella**

- **Ripley Corp. S.A.:**

Ripley es una cadena de tiendas por departamento chilena con presencia en Chile y Perú, desarrolla su actividad comercial en las unidades de negocios Inmobiliario, Retail y Servicios Financieros. Ripley reconoce como principal negocio la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través de los distintos formatos de tiendas por departamento y canal online.

<b>Nombre de la Empresa</b>	<b>RIPLEY CORP S.A.</b>
Ticker o Nemotécnico	RIPLEY
Clase de Acción	Serie Única
Derechos de cada Clase	Acciones Comunes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa Electrónica de Chile
Sector e Industria	Retail

**Tabla 6: Ficha de la Empresa Ripley S.A.**

### III. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

La deuda financiera de Cencosud, es decir aquellas obligaciones que generan intereses, está constituida por obligaciones con el público, a través de la emisión de bonos y por préstamos bancarios. A continuación se presenta la deuda financiera de la compañía al 30 de junio de 2018, información obtenida de los Estados Financieros publicados en la página web de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

<b>Deuda Financiera</b>	<b>30/06/2018</b>	<b>Porcentaje</b>
Obligaciones con Bancos, Corriente	323.089.050	9,71%
Obligaciones con Bancos, No Corriente	390.368.149	11,73%
Obligaciones con el Público (Bonos), Corriente	59.778.526	1,80%
Obligaciones con el Público (Bonos), No Corriente	2.553.683.030	76,76%
<b>Total Deuda Financiera que genera intereses (M\$)</b>	<b>3.326.918.755</b>	<b>100,00%</b>

*Tabla 7: Deuda Financiera al 30 de junio del 2018*

Los Bonos en su porción no corriente, representa un 76,76% del total de la deuda financiera. Estos bonos son emitidos en el mercado nacional y en el extranjero. A continuación se presenta las emisiones de bonos valorados en M\$ al 30/06/2018.

<b>Serie</b>	<b>Fecha de emisión</b>	<b>Fecha de vencimiento</b>	<b>Monto de la emisión</b>	<b>Tasa de interés</b>	<b>Valor Contable al 30/06/2018 (M\$)</b>
BJUMB-B1	01-09-2001	01-09-2026	UF 400.000	6,5%	6.922.974
BJUMB-B2	01-09-2001	01-09-2026	UF 2.000.000	6,5%	33.924.938
BCENC-F	07-05-2008	07-05-2028	UF 4.500.000	4,0%	119.134.968
BCENC-J	15-01-2009	15-10-2029	UF 3.000.000	5,7%	77.736.806
BCENC-N	28-05-2009	28-05-2030	UF 4.500.000	4,7%	119.395.114
BCENC-O	01-06-2011	01-06-2031	\$54.000.000.000	7,0%	-
BCENC-P	07-11-2016	07-11-2022	\$52.000.000.000	4,7%	50.697.226
BCENC-R	07-11-2016	07-11-2041	UF 5.000.000	2,7%	119.958.548
UNICA-A	20-01-2011	20-01-2021	USD 750.000.000	5,5%	167.475.518
UNICA-A	20-07-2013	20-07-2023	USD 1.200.000	4,9%	591.640.581
UNICA-A	12-02-2015	12-02-2025	USD 650.000.000	5,2%	419.382.444
UNICA-A	12-02-2015	12-02-2045	USD 350.000.000	6,6%	225.831.811
UNICA-A	17-07-2017	17-07-2027	USD 1.000.000.000	4,4%	621.582.102
<b>Total porción no corriente</b>					<b>2.553.683.030</b>

Nota: Detalle de los bonos en anexos.

*Tabla 8: Bonos emitidos por la Empresa al 30 de junio del 2018*

## IV. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

### IV.1 DEUDA FINANCIERA

Para determinar el WACC de la compañía, el costo de la deuda se refiere a la deuda que paga intereses. A continuación se presentan detalles de los cálculos efectuados para la determinación del Costo Patrimonial de Cencosud, cuyos datos se utilizarán posteriormente en el cálculo del costo de capital (WACC).

Respecto al cálculo de la Deuda Financiera de Cencosud, se recurrió a la Nota 17 de los Estados Financieros de los años observados, la cual detalla los “Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes”. En ella se establece que la compañía principalmente utiliza deuda a través de la emisión de Bonos y contrayendo obligaciones bancarias, las cuales se caracterizan por generar intereses. El detalle es el siguiente:

<b>Deuda Financiera</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>
Obligaciones con Bancos, Corriente	629.083.332	193.821.962	215.393.417	247.478.978	323.089.050
Obligaciones con Bancos, No Corriente	695.092.202	269.733.099	206.299.337	159.349.294	390.368.149
Obligaciones con el Público (Bonos), Corriente	50.539.046	61.488.514	127.530.284	186.347.287	59.778.526
Obligaciones con el Público (Bonos), No Corriente	1.656.384.016	2.586.966.437	2.618.875.407	2.493.845.741	2.553.683.030
Total Deuda Financiera que genera intereses (M\$)	3.031.098.596	3.112.010.012	3.168.098.445	3.087.021.300	3.326.918.755
Valor UF al cierre del período (\$)	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.798,14	27.158,77
<b>Deuda Financiera (UF)</b>	<b>123.079,80</b>	<b>121.424,91</b>	<b>120.240,66</b>	<b>115.195,36</b>	<b>122.498,87</b>

*Tabla 9: Deuda Financiera años 2014 – 30 de junio del 2018*

### IV.2 PATRIMONIO ECONÓMICO

Para efectos de calcular el Patrimonio Económico de la compañía, fue necesario identificar el número de acciones en circulación y el precio de cierre del último día hábil de cada periodo observado.

<b>Patrimonio Económico (UF)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>
Número de Acciones Suscritas y Pagadas	2.828.723.963	2.828.723.963	2.862.536.947	2.863.129.447	2.863.129.447
Precio de la Acción al Cierre (\$)	1.514,2	1.415,0	1.879,9	1.816,9	1.610,2
Patrimonio Económico (M\$)	4.283.253.825	4.002.644.408	5.381.283.207	5.202.019.892	4.610.211.036
Valor UF al cierre del período (\$)	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.798,14	27.158,77
<b>Patrimonio Económico (UF)</b>	<b>173.924,41</b>	<b>156.175,83</b>	<b>204.238,93</b>	<b>194.118,69</b>	<b>169.750,36</b>

*Tabla 10: Patrimonio Económico años 2014 – 30 de junio del 2018*

### IV.3 ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO

Para formular la estructura de capital objetivo de la empresa, se observaron las razones de Deuda sobre Valor Empresa (B/V), Patrimonio sobre Valor Empresa (P/V) y Leverage (B/P) al cierre de los años observados y al 30 de junio del 2018, cuyo detalle de las cifras y los resultados son los siguientes:

#### **ESTRUCTURA DE CAPITAL OBJETIVO (Económico-Bursátil) (en UF)**

<b>Variable de la Estructura de Capital</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>
Deuda	123.080	121.425	120.241	115.195	122.499
Activos	297.004	277.601	324.480	309.314	292.249
Patrimonio	173.924	156.176	204.239	194.119	169.750
Activos	297.004	277.601	324.480	309.314	292.249
Deuda	123.080	121.425	120.241	115.195	122.499
Patrimonio	173.924	156.176	204.239	194.119	169.750

*Tabla 11: Estructura de Capital años 2014 – 30 de junio del 2018*

<b>Estructuras de Capital</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>	<b>Promedio</b>
B/V	41,44%	43,74%	37,06%	37,24%	41,92%	40%
P/V	58,56%	56,26%	62,94%	62,76%	58,08%	60%
B/P	0,71	0,78	0,59	0,59	0,72	0,67

**Tabla 12: Estructura de Capital Objetivo**

Considerando lo estable de los resultados de los índices, se procedió a obtener el promedio simple de cada uno de ellos para el período observado, estableciéndose que éste representa razonablemente una buena aproximación de la estructura de capital objetivo. Por lo tanto, la estructura de capital que se utilizará en la valoración de la compañía estará dada por una razón de Deuda sobre Valor Empresa de 40%, una razón de Patrimonio sobre Valor Empresa de 60% y una Razón de Endeudamiento de 0,67.-

## V. ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL DE LA EMPRESA

A continuación se presentan detalles de los cálculos efectuados para la determinación del Costo Patrimonial de Cencosud. Los datos se utilizarán posteriormente en el cálculo del costo de capital (WACC).

### V.1 BETA DE LA ACCIÓN

Se consideraron los precios de cierre de cada semana para el período comprendido entre el 01 de julio de 2012 al 30 de junio del 2018 para la acción de Cencosud y del índice de mercado IPSA. En virtud de dicha información, se obtuvo los retornos semanales que se utilizarán en el siguiente modelo de mercado:

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

Fue calculado el Beta de cada año para el período comprendido entre los años 2014 a junio del 2018 con los retornos semanales de dichos años (aproximadamente 103 observaciones).

	2014	2015	2016	2017	Junio 2018
Beta de la Acción	1,18	1,18	1,04	0,95	0,96
p-value (significancia)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%

**Tabla 13: Beta de la Acción**

De acuerdo a la información de la Bolsa de Santiago, la compañía Cencosud muestra un 100% de presencia bursátil para todos los años en observación, lo que se refleja en un p-value aproximado a cero en cada periodo.

## V.2 COSTO DE LA DEUDA

Se utilizó para determinar el costo de la deuda el Bono de Cencosud BCENC-R colocado a 25 años, el 07 de noviembre de 2016, por UF 5.000.000, con una Yield to Maturity al 30 de junio de 2018 de 2,91%, que se transaba a esa fecha a 96,29% de su valor nominal (Bajo la par). Fuente: Thomson Reuter Datastream.

$$k_b = 2,91\%$$

## V.3 BETA DE LA DEUDA ( $\beta_d$ )

Para la estimación se establece como supuesto una tasa libre de riesgo de 2,31% (BCU-30 al 29 de Junio de 2018) y un premio por riesgo de mercado de 6,26% para Chile (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Julio de 2018). Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda, el Beta de la Deuda calculado es de 0,0958:

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

$$2,91\% = 2,31\% + 6,26\% \beta_d$$

$$\beta_d = 0,09584664537$$

$$\beta_d \approx 0,0958$$

## V.4 BETA PATRIMONIAL SIN DEUDA ( $\beta_p^{S/D}$ )

Con el fin de conocer el Beta Patrimonial sin Deuda, puesto que la deuda financiera de Cencosud es riesgosa, se ha procedido a “desapalancar” el Beta mediante

el uso de la fórmula de Rubinstein. Para estos efectos se ha utilizado la estructura de capital promedio de los últimos tres años de la empresa (0,59; 0,59; 0,72; B/P = **0,63**) y en materia de impuestos la tasa corresponde a la proporción de los resultados tributados por la compañía según los Estados de Resultado de los mismos tres años observados: 39,1%

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

Y considerando  $\beta_p^{C/D} = 0,96$  ... entonces:

$$0,96 = \beta_p^{S/D} * ( 1 + (1 - 0,391) (0,63)) - 0,0958 (1 - 0,391) (0,63)$$

$$\beta_p^{S/D} = 0,7203708876$$

$$\beta_p^{S/D} \approx 0,7204$$

## V.5 BETA PATRIMONIAL CON DEUDA ( $\beta_p^{C/D}$ )

En la búsqueda del Beta Patrimonial con Deuda también es utilizada la fórmula de Rubinstein. Para su cálculo se utiliza la estructura de capital objetivo, considerando para ello el promedio simple de dicha estructura observada en los últimos cinco años (B/P' = 0,67, detalle en página 25). Respecto a la tasa de impuesto de largo plazo se ha considerado un 28,7%, que es la resultante de la ponderación de las tasas de impuestos a la renta que les afectará a las subsidiarias en el extranjero y nuestro país según la participación en los ingresos Totales (Fuente: Nota 26 de los Estados Financieros al 30 de junio del 2018 "Gasto por impuesto a las Ganancias").

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

$$\beta_p^{C/D} = 0,7204 ( 1 + (1 - 0,287) (0,67) ) - 0,0958 ( 1 - 0,287 ) 0,67$$

$$\beta_p^{C/D} = 1,018777666$$

$$\beta_p^{C/D} \approx 1,02$$

## V.6 COSTO PATRIMONIAL

Para su cálculo se recurre a CAPM, utilizando el Beta Patrimonial con Deuda obtenido según la estructura de capital objetivo, se obtiene la siguiente tasa de costo patrimonial:

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

$$k_p = 2,31\% + 6,26\% \times 1,02$$

$$k_p = 8,6952\%$$

$$k_p \approx 8,70\%$$

## V.7 ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Conocidos los datos respecto al costo patrimonial y al costo de la deuda, se procede a obtener una tasa de costo de capital promedio ponderado (WACC) para Cencosud de:

$$k_0 = k_p \left[ \frac{P}{V} \right] + k_b (1 - tc) \left[ \frac{B}{V} \right]$$

$$k_0 = 8,70\% (0,60) + 2,91\% (1 - 0,287) (0,40)$$

$$k_0 = 6,049932\%$$

$$k_0 \approx 6,05\%$$

## VI. ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

### VI.1 ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE LA COMPAÑÍA

<b>Crecimiento real de las ventas</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>
CHILE	-1,6%	2,1%	2,1%	1,1%	0,4%
ARGENTINA	-3,8%	18,5%	-24,6%	1,1%	-13,3%
BRASIL	1,7%	-25,1%	-8,1%	-2,5%	-16,4%
PERU	10,8%	2,1%	-3,5%	-2,6%	-22,3%
COLOMBIA	4,2%	-18,4%	-6,1%	-6,8%	12,9%
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>0,04%</b>	<b>-1,39%</b>	<b>-8,55%</b>	<b>-0,50%</b>	<b>-6,67%</b>

*Tabla 14: Crecimiento de las Ventas de Cencosud S.A.*

El crecimiento de las ventas difiere entre los países en que tiene presencia Cencosud, sin embargo, dada la mayor contribución a los ingresos por parte de Chile y Argentina, el total consolidado de la empresa ha experimentado un descenso en el periodo 2014-2017, mostrando su mayor disminución el año 2016, tendiendo a estabilizarse al año siguiente.

El análisis del crecimiento de la empresa incluye la estimación del año 2018, el que será utilizado como cifra base para proyectar los ingresos de Cencosud, este valor fue calculado como el promedio simple del crecimiento de junio a diciembre por país, desde el año 2014 a 2017, aplicado al ingreso a junio de 2018, lo anterior como una forma de reflejar la influencia que tiene en el crecimiento anual, el desempeño del primer semestre de la empresa.

### VI.2 ANÁLISIS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA

Las tasas de crecimiento reales de Falabella desde el año 2013 a 2017 se presentan a continuación:

EN UF	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Negocios no Bancarios</b>					
Ingresos de actividades ordinarias	265.967	284.625	302.725	299.769	307.583
<b>Servicios Bancarios</b>					
Ingresos por intereses y reajustes	15.715	18.094	18.936	19.989	20.783
Ingresos por comisiones	3.901	4.340	5.303	6.205	6.285
Ingresos Totales	285.583	307.059	326.964	325.962	334.651
<b>Porcentaje de variación ingresos totales</b>		<b>7,52%</b>	<b>6,48%</b>	<b>-0,31%</b>	<b>2,67%</b>

Fuente: Elaboración propia con EEFF Falabella, obtenidos de la página web de la CMF.

**Tabla 15: Variación de los ingresos totales de Falabella**

El crecimiento de Falabella presenta un comportamiento similar los años 2014 y 2015, casi constante el año 2016 y recuperación el año 2017.

Las tasas de crecimiento reales de Ripley desde el año 2013 a 2017 se presentan a continuación:

EN UF	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos de actividades ordinarias	36.968	40.863	39.877	39.817	41.345
<b>Porcentaje de variación ingresos totales</b>		<b>10,54%</b>	<b>-2,41%</b>	<b>-0,15%</b>	<b>3,84%</b>

Fuente: Elaboración propia con EEFF de Ripley, obtenidos de la página web de la CMF

**Tabla 16: Variación de los ingresos totales de Ripley**

Ripley presenta la mayor caída de su ingreso el año 2015, tendiendo a recuperarse el año 2016, para lograr un incremento el año 2017.

### **VI.3 PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA PARA LOS AÑOS 2018 AL 2022**

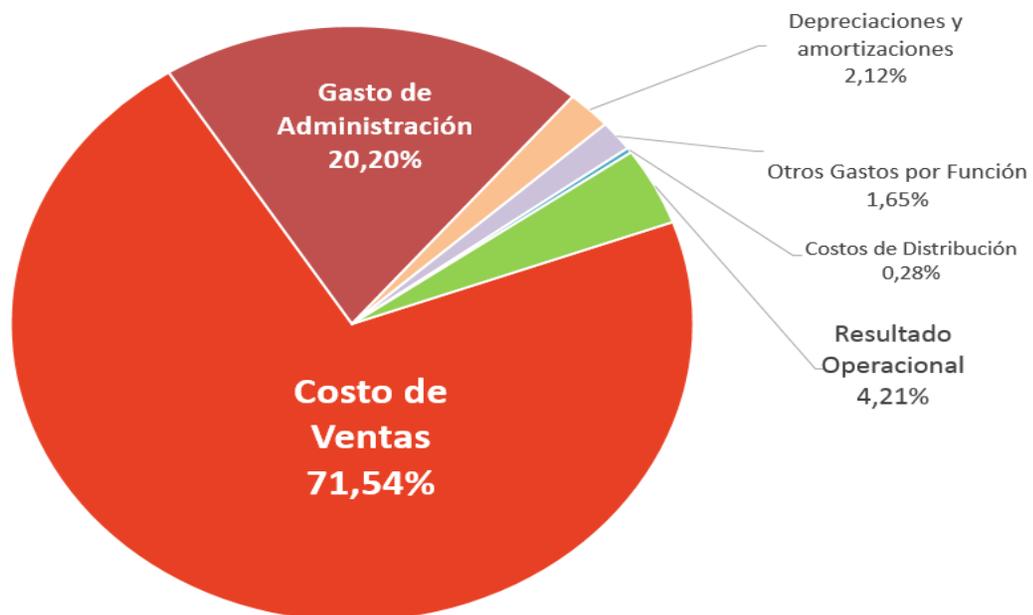
La industria y sus perspectivas de crecimiento se relacionan con el crecimiento económico de cada país, medido a través de su Producto Interno Bruto. La identidad Gasto-Ingreso entrega información relevante acerca del dinamismo proyectado de la demanda interna tomando en consideración que el negocio del retail responde en gran medida al comportamiento de ésta.

## VI.4 ANÁLISIS DE COSTOS Y GASTOS DE OPERACIÓN

Según la nota n° 25 de los estados financieros de los años en análisis, históricamente los principales costos y gastos operacionales corresponden básicamente al Costo de Ventas el cual se refiere al costo de adquisición de productos vendidos. Además, se consideran los “Otros gastos por función” que comprenden principalmente los gastos por publicidad y también incluye este rubro los Costos de distribución y Gastos de Administración donde se incluye el reconocimiento de depreciaciones y amortizaciones y otros gastos de mantención de propiedades, plantas y equipos

Costos y Gastos Operacionales (UF)	2014	2015	2016	2017	Junio 2018	Promedio 14-18j
Costo de Ventas	-317.324.136	-304.857.714	-279.204.381	-278.333.763	-126.503.108	71,54%
Costos de Distribución	-1.082.299	-1.087.431	-1.017.833	-1.116.998	-599.570	0,28%
Gasto de Administración	-84.730.313	-87.979.915	-79.633.825	-79.502.740	-36.164.401	20,20%
Depreciaciones y Amortizaciones	-8.122.883	-8.525.091	-8.642.538	-9.032.503	-3.953.585	2,12%
Otros Gastos por Función	-7.393.350	-6.800.104	-6.477.120	-6.738.170	-2.811.191	1,65%
<b>Total</b>	<b>-418.652.982</b>	<b>-409.250.255</b>	<b>-374.975.697</b>	<b>-374.724.175</b>	<b>-170.031.854</b>	<b>95,79%</b>

**Tabla 17: Costos y Gastos Operacionales por Función**



En la distribución de los costos y gastos operacionales en promedio desde el año 2014 a junio del 2018 destacan el Costo de Ventas, los Gastos de Administración y la Depreciación y Amortización, obteniendo, en promedio, un 95,79% de costos y gastos operacionales totales respecto de las Ventas. Los gastos según su naturaleza son los siguientes:

<b>Costos y Gastos por Naturaleza (UF)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>	<b>Promedio 14-18j</b>
Costo mercaderías vendidas	300.095.496	286.857.298	260.274.410	257.862.642	117.138.110	66,84%
Otros costos de ventas	17.742.653	18.000.416	18.929.970	20.471.121	9.364.997	4,72%
Gastos de personal	57.932.569	60.771.656	53.435.607	55.111.906	25.222.717	13,88%
Depreciaciones y amortizaciones	8.122.883	8.525.091	8.642.538	9.032.503	3.953.585	2,12%
Cotos de distribución	1.082.299	1.087.431	1.017.833	1.116.998	599.570	0,28%
Otros gastos, por función	7.393.350	6.800.104	6.477.120	6.738.170	2.811.191	1,65%
Limpieza	3.064.546	3.165.060	2.760.445	2.749.566	1.227.616	0,71%
Seguridad y vigilancia	2.499.693	2.751.586	2.330.956	2.367.032	1.054.305	0,60%
Mantenimiento	3.522.392	3.472.716	3.188.691	3.027.455	1.332.218	0,79%
Honorarios profesionales	3.206.097	3.105.414	3.046.083	2.836.774	1.313.096	0,74%
Bolsas para clientes	1.025.657	928.258	739.126	587.526	234.798	0,18%
Comisión tarjetas de crédito	3.631.679	4.132.445	3.956.472	3.424.761	1.506.501	0,91%
Arriendos	7.647.100	7.286.336	7.323.199	7.488.978	3.576.150	1,85%
Consumo, gastos básicos y otros	4.493.645	3.044.237	2.853.246	1.908.742	697.001	0,67%
Gastos de administración de operaciones discontinuas	-2.807.079	-677.793	0	0	0	-0,16%
<b>Total</b>	<b>418.652.982</b>	<b>409.250.255</b>	<b>374.975.697</b>	<b>374.724.175</b>	<b>170.031.854</b>	<b>95,79%</b>

**Tabla 18: Costos y Gastos Operacionales por Naturaleza**

Considerando su relevancia, a continuación se expone el saldo por separado por concepto de Depreciación, obtenido de las notas explicativas de los Estados Financieros respectivos, puesto que estos saldos entregan indicios de los montos a estimar por Inversión de Reposición. Los saldos históricos y su promedio son los siguientes:

<b>Depreciación y amortización (UF)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>	<b>Promedio 14-18j</b>
Depreciaciones	7.431.962	7.406.400	7.461.858	7.703.585	3.270.153	1,83%
Amortizaciones	690.921	1.118.691	1.180.680	1.328.918	683.431	0,29%
<b>Total</b>	<b>8.122.883</b>	<b>8.525.091</b>	<b>8.642.538</b>	<b>9.032.503</b>	<b>3.953.585</b>	<b>2,12%</b>

*Tabla 19: Depreciaciones y Amortizaciones*

## VI.5 ANÁLISIS DE CUENTAS NO OPERACIONALES

<b>Resultados No Operacionales (UF)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>	<b>Promedio 14-18j</b>
Ingresos financieros	272.429	582.878	551.859	556.052	285.273	0,13%
Gastos Financieros	-9.021.150	-10.107.202	-10.760.241	-11.089.322	-4.609.072	-2,52%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	361.111	548.872	451.502	745.457	392.446	0,15%
Diferencias de cambio	-960.036	-4.555.091	1.415.184	3.201.745	-1.301.686	-0,17%
Resultados por Unidades de Reajuste	-1.607.008	-858.732	-543.209	-391.675	-289.151	-0,19%
<b>Total</b>	<b>-10.954.654</b>	<b>-14.389.275</b>	<b>-8.884.905</b>	<b>-6.977.744</b>	<b>-5.522.189</b>	

*Tabla 20: Resultados No Operacionales*

Como se puede observar, los Gastos Financieros cuentan con la mayor participación en los resultados no operacionales, los cuales corresponden a los intereses pagados por créditos bancarios y por deudas con el público a través de la emisión de Bonos. La siguiente tabla detalla los Gastos Financieros por año, los cuales han sido considerados todos recurrentes puesto se encuentran asociados a algún activo:

<b>Gastos financieros (UF)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>
Gastos por préstamos bancarios y otros	-4.674.073	-5.081.097	-4.855.710	-3.566.797	-1.831.117
Gastos por bonos	-4.086.033	-4.893.820	-5.242.077	-6.578.644	-2.576.926
Intereses por captaciones	0	-123.555	-38.667	0	0
Gastos (Ingreso) por valoración derivados financieros	-261.043	-8.730	-623.786	-943.880	-201.029
<b>Total Gastos financieros</b>	<b>-9.021.150</b>	<b>-10.107.202</b>	<b>-10.760.241</b>	<b>-11.089.322</b>	<b>-4.609.072</b>

*Tabla 21: Gastos Financieros en detalle*

## VI.6 ANÁLISIS DE ACTIVOS

Para la valoración de Cencosud, por procedimiento del método de FCD, se ha procedido a clasificar los Activos entre Operacionales y No Operacionales. Los primeros están constituidos principalmente por aquéllos que participan directamente en las actividades propias del negocio, mientras que los Activo No Operacionales se refieren básicamente a activos utilizados en actividades de inversión y de financiamiento.

<b>Activos Operacionales (UF)</b>	<b>Junio 2018</b>
<b>Activos Corrientes</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	5.409.447
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar, corriente	24.172.909
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	567.977
Activos por impuestos corrientes, corriente	4.521.767
Inventarios corrientes	38.456.570
Otros activos no financieros, corrientes	715.443
<b>Total Activos Operacionales Corrientes</b>	<b>73.844.113</b>
<b>Activos No Corrientes</b>	
Propiedades, Planta y Equipo	86.575.180
Activos intangibles distintos de la plusvalía	13.819.917
Propiedades de inversión	84.915.485
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	534.078
Activos por impuestos corrientes, no corriente	2.962.110
Activos por impuestos diferidos	11.229.749
<b>Total Activos Operacionales No Corrientes</b>	<b>200.036.520</b>
<b>Total Activos Operacionales</b>	<b>273.880.633</b>

*Tabla 22: Activos Operacionales*

La importancia de identificar los Activos No Operacionales radica en que “*hay empresas que mantienen entre sus activos un conjunto de **activos prescindibles** cuyos beneficios no están incluidos en la definición de FCL y por lo tanto, como su nombre lo indica se puede prescindir de ellos en cualquier momento*”<sup>6</sup>. En efecto, para determinar el Valor Económico de la empresa, estos activos no operacionales son considerados como activos prescindibles.

<b>Activos No Operacionales (UF)</b>	
<b>Activos Corrientes</b>	<b>Junio 2018</b>
Otros activos financieros, corrientes	5.690.137
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	7.435.217
<b>Total Activos Corrientes No Operacionales</b>	<b>13.125.354</b>
<b>Activos No Corrientes</b>	
Otros activos no financieros, no corriente	1.515.489
Otros activos financieros, no corriente	7.935.747
Plusvalía	49.988.462
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	8.029.275
<b>Total Activos No Corrientes No Operacionales</b>	<b>67.468.973</b>
<b>Total Activos No Operacionales</b>	<b>80.594.327</b>

*Tabla 23: Activos No Operacionales*

---

<sup>6</sup> Maquieira, Carlos. 2015. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago de Chile, Thomson Reuters. Capítulo 9, p. 393.

## VII. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADO

La siguiente tabla muestra los Estados de Resultados proyectados en base a las estimaciones desarrolladas en el presente documento. El formato es el utilizado por la empresa en la publicación de sus estados financieros conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera:

En UF	Promedio 14-18j	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Ingresos	100%	364.167.807	372.156.259	383.261.922	394.528.266	406.617.090
Costo de Ventas	-71,54%	-260.525.649	-266.240.588	-274.185.579	-282.245.521	-290.893.866
Ganancia Bruta	28,46%	103.642.158	105.915.671	109.076.343	112.282.745	115.723.224
Otros ingresos, por función	2,18%	7.938.858	8.113.006	8.355.110	8.600.716	8.864.253
Costos de Distribución	-0,28%	-1.019.670	-1.042.038	-1.073.133	-1.104.679	-1.138.528
Gasto de Administración	-22,32%	-81.282.254	-83.065.277	-85.544.061	-88.058.709	-90.756.934
Otros Gastos por Función	-1,65%	-6.008.769	-6.140.578	-6.323.822	-6.509.716	-6.709.182
Otras ganancias (pérdidas)	0,09%	327.751	334.941	344.936	355.075	365.955
Resultado Operacional	6,48%	23.598.074	24.115.726	24.835.373	25.565.432	26.348.787
Ingresos Financieros	0,13%	473.418	483.803	498.240	512.887	528.602
Costos Financieros	-2,52%	-9.177.029	-9.378.338	-9.658.200	-9.942.112	-10.246.751
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	0,15%	546.252	558.234	574.893	591.792	609.926
Variaciones por diferencias de tipo de cambio	-0,17%	-619.085	-632.666	-651.545	-670.698	-691.249
Resultado por Unidades de Reajuste	-0,19%	-691.919	-707.097	-728.198	-749.604	-772.572
Resultado antes de impuestos	3,87%	14.093.294	14.402.447	14.832.236	15.268.244	15.736.081
Gasto por impuesto		-4.439.388	-4.421.551	-4.405.174	-4.534.668	-4.673.616
<b>Ganancia</b>		<b>9.653.906</b>	<b>9.980.896</b>	<b>10.427.062</b>	<b>10.733.575</b>	<b>11.062.465</b>

*Tabla 24: Estados de Resultado Proyectados*

A continuación se describen los supuestos utilizados en la proyección de los resultados:

## VII.1 PROYECCIÓN DE INGRESOS

Para la proyección de los ingresos desde el año 2019-2022 se tomará la estimación que realiza el Fondo Monetario Internacional respecto del Producto Interno Bruto de los países en que tiene presencia Cencosud (Fuente: página web del Fondo Monetario Internacional), lo anterior en atención a que la identidad Gasto-Ingreso entrega información relevante acerca del dinamismo proyectado de la demanda interna tomando en consideración que el negocio del Retail responde al comportamiento de dicha demanda.

Respecto a la estimación de los ingresos para el año 2018, de acuerdo a lo señalado en el punto VI.1, se proyectó el ingreso total a fin de año como el promedio simple del aumento de los ingresos de junio a diciembre por los años 2014 a 2017, de cada país en que tiene presencia la empresa, aplicado a junio de 2018.

<b>Crecimiento histórico de las ventas</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
CHILE	-1,6%	2,1%	2,1%	1,1%
ARGENTINA	-3,8%	18,5%	-24,6%	1,1%
BRASIL	1,7%	-25,1%	-8,1%	-2,5%
PERU	10,8%	2,1%	-3,5%	-2,6%
COLOMBIA	4,2%	-18,4%	-6,1%	-6,8%

**Tabla 25: Crecimiento histórico de las Ventas de Cencosud S.A.**

<b>Crecimiento Proyectado</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Chile	0,4%	3,40%	3,20%	3,00%	3,00%
Argentina	-13,3%	-1,60%	2,20%	2,50%	3,10%
Brasil	-16,4%	2,40%	2,30%	2,20%	2,20%
Colombia	-22,3%	3,60%	3,70%	3,60%	3,60%
Perú	12,9%	4,10%	4,10%	4,10%	4,00%

**Tabla 26: Crecimiento Proyectado de las Ventas**

Crecimiento de las ventas proyectadas según cálculo año 2018 y estimación crecimiento del PIB por el FMI 2019-2022 (En UF)

Países	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Chile	167.162.577	172.846.105	178.377.180	183.728.495	189.240.350
Argentina	84.100.020	82.754.419	84.575.016	86.689.391	89.376.762
Brasil	49.221.884	50.403.209	51.562.483	52.696.858	53.856.189
Colombia	28.363.213	29.384.288	30.471.507	31.568.481	32.704.946
Perú	35.320.114	36.768.238	38.275.736	39.845.041	41.438.843
<b>Consolidado</b>	<b>364.167.807</b>	<b>372.156.259</b>	<b>383.261.922</b>	<b>394.528.266</b>	<b>406.617.090</b>

*Tabla 27: Ventas Proyectadas 2018 - 2022*

## VII.2 PROYECCIÓN DE COSTOS Y GASTOS OPERACIONALES

Para la estimación de los costos y gastos operacionales se ha considerado: A) un comportamiento promedio de las razones de costos, de contribución de EBIT y EBT y las cuentas que lo componen calculados en los periodos históricos. Al respecto se ha observado que el comportamiento de los costos y gastos, en general, no presentan importantes fluctuaciones, por lo tanto, estimamos mantener dicha estructura de los costos y gastos para los períodos proyectados, y B) el nivel de ingresos proyectados. Se establece como supuesto que el aumento de la cifra de ventas estimadas requiere costos y gastos acordes al nivel de actividad exigido para alcanzar dichos ingresos.

Obtenido los promedios simples históricos, éstos son aplicados a los Ingresos proyectados. Implícitamente se estima que los costos y gastos tendrán un alza proporcional a los ingresos estimados. En efecto, los costos de ventas equivalen a un 71,54%, y al agregar los Costos de Distribución y Otros Gastos por Función, considerándose todos como costos variables, éstos se acercan al 75% respecto de los ingresos, estableciéndose el necesario aumento de una importante porción de los costos y gastos operacionales, ante aumento de las ventas, lo que ocurre en las cifras proyectadas.

<b>Costos y Gastos Operacionales (UF)</b>	<b>Promedio 14-18j</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Costo de Ventas	71,54%	-260.525.649	-266.240.588	-274.185.579	-282.245.521	-290.893.866
Costos de Distribución	0,28%	-1.019.670	-1.042.038	-1.073.133	-1.104.679	-1.138.528
Gasto de Administración	20,20%	-73.561.897	-75.175.564	-77.418.908	-79.694.710	-82.136.652
Depreciaciones y Amortizaciones	2,12%	-7.720.358	-7.889.713	-8.125.153	-8.363.999	-8.620.282
Otros Gastos por Función	1,65%	-6.008.769	-6.140.578	-6.323.822	-6.509.716	-6.709.182
<b>Total</b>	<b>95,79%</b>	<b>-348.836.342</b>	<b>-356.488.480</b>	<b>-367.126.595</b>	<b>-377.918.626</b>	<b>-389.498.511</b>

**Tabla 28: Costos y Gastos Operacionales Projectados 2018 - 2022**

Los Estados Financieros publicados por la compañía incluyen dentro del saldo del ítem “Gasto de Administración” las depreciaciones y amortizaciones. Con el fin de identificar los montos por esos conceptos es que se han expuesto por separado de los restantes gastos administrativos.

<b>Depreciaciones y amortizaciones (UF)</b>	<b>Promedio 14-18j</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Depreciaciones	1,83%	-6.664.271	-6.810.460	-7.013.693	-7.219.867	-7.441.093
Amortizaciones	0,29%	-1.056.087	-1.079.253	-1.111.460	-1.144.132	-1.179.190
<b>Total</b>	<b>2,12%</b>	<b>-7.720.358</b>	<b>-7.889.713</b>	<b>-8.125.153</b>	<b>-8.363.999</b>	<b>-8.620.282</b>

**Tabla 29: Depreciación y Amortización Projectados 2018 - 2022**

Con el objeto de ser consistentes con la estructura de la información presentada en los estados financieros de la compañía, se exponen los costos y gastos operacionales según su naturaleza:

<b>Costos y Gastos por Naturaleza (UF)</b>	<b>Promedio 14-18j</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Costo mercaderías vendidas	66,84%	243.409.762	248.749.244	256.172.269	263.702.693	271.782.863
Otros costos de ventas	4,72%	17.188.720	17.565.775	18.089.963	18.621.734	19.192.327
Gatos de personal	13,88%	50.546.492	51.655.289	53.196.755	54.760.523	56.438.452
Depreciaciones y amortizaciones	2,12%	7.720.358	7.889.713	8.125.153	8.363.999	8.620.282
Cotos de distribución	0,28%	1.019.670	1.042.038	1.073.133	1.104.679	1.138.528
Otros gastos, por función	1,65%	6.008.769	6.140.578	6.323.822	6.509.716	6.709.182
Limpieza	0,71%	2.585.591	2.642.309	2.721.160	2.801.151	2.886.981
Seguridad y vigilancia	0,60%	2.185.007	2.232.938	2.299.572	2.367.170	2.439.703
Mantenimiento	0,79%	2.876.926	2.940.034	3.027.769	3.116.773	3.212.275
Honorarios profesionales	0,74%	2.694.842	2.753.956	2.836.138	2.919.509	3.008.966
Bolsas para clientes	0,18%	655.502	669.881	689.871	710.151	731.911
Comisión tarjetas de crédito	0,91%	3.313.927	3.386.622	3.487.683	3.590.207	3.700.216
Arriendos	1,85%	6.737.104	6.884.891	7.090.346	7.298.773	7.522.416
Consumo, gastos básicos y otros	0,67%	2.439.924	2.493.447	2.567.855	2.643.339	2.724.335
Gastos de administración de operaciones discontinuas	-0,15%	-546.252	-558.234	-574.893	-591.792	-609.926
<b>Total</b>	<b>95,79%</b>	<b>348.836.342</b>	<b>356.488.480</b>	<b>367.126.595</b>	<b>377.918.626</b>	<b>389.498.511</b>

**Tabla 30: Costos y Gastos por Naturaleza Proyectados 2018 - 2022**

### VII.3 PROYECCIÓN DE COSTOS Y GASTOS NO OPERACIONALES

<b>Resultados No Operacionales (UF)</b>	<b>Promedio 14-18j</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Ingresos financieros	0,13%	473.418	483.803	498.240	512.887	528.602
Gastos Financieros	-2,52%	-9.177.029	-9.378.338	-9.658.200	-9.942.112	-10.246.751
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	0,15%	546.252	558.234	574.893	591.792	609.926
Diferencias de cambio	-0,17%	-619.085	-632.666	-651.545	-670.698	-691.249
Resultados por Unidades de Reajuste	-0,19%	-691.919	-707.097	-728.198	-749.604	-772.572
<b>Total</b>		<b>-9.468.363</b>	<b>-9.676.063</b>	<b>-9.964.810</b>	<b>-10.257.735</b>	<b>-10.572.044</b>

*Tabla 31: Resultados No Operacionales Projectados 2018 - 2022*

Nótese que los Gastos Financieros aumentan. Esto se debe a que al invertir en una empresa, crecen los activos y dado que se valora a través del Costo de Capital Promedio Ponderado, se estima que hay una estructura financiera fija. Por consiguiente, si crecen los activos y se posee una estructura fija de B/P, la Deuda crece en la medida que crecen los activos, y éstos últimos contribuyen al crecimiento de las ventas. Básicamente al crecer las ventas, los gastos financieros tienen que crecer en el tiempo. Si bien se mantiene la proporción en la proyección, los gastos financieros aumentan puesto que se estima un crecimiento de las ventas basado en el incremento de los activos operacionales.

### VII.4 ESTIMACIÓN DE GASTOS DE IMPUESTOS A LAS GANANCIAS

Para la determinación de los gastos por impuestos se considera las tasas regentes en cada país donde la compañía posee filiales. Considerando el dinamismo de los negocios de Cencosud en el continente; los cambios geopolíticos presentes en países como Argentina, Brasil y Colombia con probables anuncios de reformas tributarias acompañadas de variaciones en las tasas impositivas, y, siendo la tasa de impuesto a

la renta en Chile la más baja entre aquellas aplicables en los países con presencia de Cencosud, se ha optado por proyectar, aplicando un criterio conservador, a través de un promedio de las tasas aplicables según país.

Este razonamiento prudente es concordante con los anhelos de consolidar la internalización de la compañía, por lo tanto, en el futuro es probable que los efectos de la tributación en dichos países tenga un mayor impacto en los resultados.

#### **TASAS DE IMPUESTO A LAS GANANCIAS POR PAIS Y VIGENCIA**

<b>Países</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Chile	27%	27%	27%	27%	27%
Argentina	30%	30%	25%	25%	25%
Brasil	34%	34%	34%	34%	34%
Colombia	37%	33%	33%	33%	33%
Perú	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
<b>Promedio</b>	<b>31,50%</b>	<b>30,70%</b>	<b>29,70%</b>	<b>29,70%</b>	<b>29,70%</b>

**Tabla 32: Tasas de Impuesto a las ganancias por país y vigencia 2018 - 2022**

En Chile, Cencosud S.A. siendo una sociedad anónima abierta, se le aplica como regla general el “Sistema de Tributación Parcialmente Integrado”<sup>7</sup> cuya tasa vigente desde el año 2017 en adelante es de un 27%.

En Argentina, con fecha 27 de diciembre 2017 se aprobó reforma tributaria, estableciendo un 30% para los años 2018-2019 y reduciendo al 25% desde el 2020 en adelante. Mientras que en Perú, por decreto legislativo N° 1.261 publicado el 10 de diciembre del 2016 contempla una tasa del 29,5% a contar del ejercicio 2016.

Por su parte, en Colombia la tasa es del 37% para el año 2018 (33% de Impuesto a la ganancia y 4% de impuesto a la equidad sobretasa), y con fecha 29 de diciembre 2016, se promulga nueva Ley N°1819 estableciendo que a contar del 2019 la tasa será de un 33% de impuesto a la ganancia. Brasil mantiene tasa del 34%. Todo lo anterior,

---

<sup>7</sup> CENCOSUD. 2018. Estados Financieros al 30 de junio 2018. Nota 26. Pag 42.

en base a la nota 26 “Gasto por Impuesto a las Ganancias” de los estados financieros al 30 de junio del 2018.

En consecuencia, aplicando las tasas proyectadas a los resultados consolidados antes de impuesto se obtiene las siguientes Ganancias netas.

<b>En UF</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Resultado antes de impuestos	14.093.294	14.402.447	14.832.236	15.268.244	15.736.081
<b>Gasto por impuesto</b>	<b>-4.439.388</b>	<b>-4.421.551</b>	<b>-4.405.174</b>	<b>-4.534.668</b>	<b>-4.673.616</b>
Ganancia	9.653.906	9.980.896	10.427.062	10.733.575	11.062.465
<b>Tasa de Impuesto a la Renta</b>	<b>31,50%</b>	<b>30,70%</b>	<b>29,70%</b>	<b>29,70%</b>	<b>29,70%</b>

*Tabla 33: Gasto por Impuesto y Ganancias Proyectadas 2018 - 2022*

## VIII. PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

### VIII.1 DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES

El comportamiento histórico de la depreciación y la amortización, en promedio es un 1,83% para el gasto en depreciación y la amortización de intangibles ha representado un 0,29% en promedio desde el año 2014 a junio del 2018, ambas respecto de las cifras de ingresos operacionales. Para la estimación de los saldos para estos conceptos se han utilizado dichos porcentajes aplicados a las cifras de ventas proyectadas. Dado que ambos conceptos no constituyen flujos, son ajustados en las proyecciones.

Depreciaciones y amortizaciones (UF)	Promedio 14-18j	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Depreciaciones	1,83%	6.664.271	6.810.460	7.013.693	7.219.867	7.441.093
Amortizaciones	0,29%	1.056.087	1.079.253	1.111.460	1.144.132	1.179.190
<b>Total</b>	<b>2,12%</b>	<b>7.720.358</b>	<b>7.889.713</b>	<b>8.125.153</b>	<b>8.363.999</b>	<b>8.620.282</b>

*Tabla 34: Depreciación y Amortización Proyectadas 2018 - 2022*

### VIII.2 INVERSION DE REPOSICIÓN Y EN ACTIVOS FIJOS NUEVOS

Según la nota 14.3 de los Estados Financieros relativa a “Cambios en propiedades, plantas y equipos”, informa las adiciones históricas, las cuales han representado un 97% en promedio del gasto en depreciación de cada período.

En UF	2013	2014	2015	2016	2017	Promedio
Adiciones	10.492.922	7.459.000	5.090.202	7.301.936	5.813.029	
Depreciaciones	7.449.750	7.431.962	7.406.400	7.461.858	7.703.585	
<b>Adiciones / Depreciación</b>	<b>141%</b>	<b>100%</b>	<b>69%</b>	<b>98%</b>	<b>75%</b>	<b>97%</b>

*Tabla 35: Inversión de Reposición Históricas*

Al aplicar el 97% promedio se obtiene la Estimación de la Inversión de Reposición:

En UF	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Depreciaciones	6.664.271	6.810.460	7.013.693	7.219.867	7.441.093
<b>Inversión de Reposición</b>	<b>6.464.343</b>	<b>6.606.146</b>	<b>6.803.282</b>	<b>7.003.271</b>	<b>7.217.860</b>

*Tabla 36: Inversión de Reposición Proyectada 2018 - 2022*

En relación a las inversiones en Capital Expenditure (CAPEX), las cifras proyectadas de ventas, propone desafíos a la compañía respecto dar sustento a esos niveles de actividad operacional. Para su determinación as Propiedades, Plantas y Equipos han representado un 26% en promedio de los ingresos de operación. El detalle es el siguiente:

<b>En UF</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Promedio</b>
Propiedades, Planta y Equipo	133.073.463	122.212.053	105.797.382	97.874.432	89.905.007	
Ingresos de Operación	434.764.029	434.928.564	428.861.802	392.174.331	390.213.172	
<b>Ingresos / PPE</b>	<b>30,6%</b>	<b>28,1%</b>	<b>24,7%</b>	<b>25,0%</b>	<b>23,0%</b>	<b>26,3%</b>

**Tabla 37: Proporción de las Propiedades Plantas y Equipos respecto a las Ventas Histórico**

Por lo tanto, si proyectamos los ingresos de operación, las propiedades, plantas y equipos deben alcanzar, para efectos simplificadoros, un nivel de un 26% de los ingresos para cada año estimado. Aplicando este promedio se obtienen los siguientes resultados:

<b>En UF</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Ingresos	364.167.807	372.156.259	383.261.922	394.528.266	406.617.090
Propiedades, planta y equipo proyectado (26% de Ingresos)	94.683.630	96.760.627	99.648.100	102.577.349	105.720.443
Inversión Necesaria en Propiedades, planta y equipo	2.076.998	2.887.472	2.929.249	3.143.094	
3% de la Depreciación no cubierta por Inversión de Reposición	199.928	204.314	210.411	216.596	

<b>Inversión en Activo Fijo</b>	<b>2.276.926</b>	<b>3.091.786</b>	<b>3.139.660</b>	<b>3.359.690</b>	
---------------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	--

**Tabla 38: Inversión en Propiedades, Plantas y Equipos Proyectada 2018 - 2022**

Considerando que las Propiedades, Planta y Equipo sustentan el nivel de los ingresos, la Inversión en Activo Fijo está compuesta por la variación de las Propiedades,

Plantas y Equipos de un año respecto al siguiente, agregando la parte de reposición de la depreciación necesaria para sostener el nivel de los saldos en activo fijo que sustente los niveles y aumentos de las ventas. A partir del año 2023, los ingresos son tratados como una perpetuidad constante, por lo tanto, sólo será requerida la inversión de reposición por un monto igual al de la depreciación de los períodos.

En consecuencia, se proyecta que la compañía totalizaría inversiones en Propiedades, Plantas y Equipos en torno a las UF 9.500.000:

En UF	2018e	2019e	2020e	2021e
Inversión en Reposición	6.464.343	6.606.146	6.803.282	7.003.271
Inversión en Activo Fijo	2.276.926	3.091.786	3.139.660	3.359.690
<b>TOTAL UF</b>	<b>8.741.269</b>	<b>9.697.932</b>	<b>9.942.942</b>	<b>10.362.961</b>

**Tabla 39: Inversión de Reposición y en Propiedades Plantas y Equipos Proyectadas**

De todos modos, las estimaciones planteadas se encuentran en plena sintonía con lo anunciado por la compañía en su “Memoria anual 2017”, que señala dentro de su “Plan de Inversiones”, un Plan de Capex “*por USD 400 millones, el cual podría ser revisado al alza conforme se vaya ejecutando el plan de venta de activos no estratégicos*”.

PLAN CAPEX	Al 30 de Junio 2018	TOTAL
Promedio de Plan CAPEX en UF		9.686.276
En \$ chilenos	Valor UF = 27.158,77	263.067.345.515
<b>En USD</b>	<b>Valor USD = 647,95</b>	<b>405.999.453</b>

**Tabla 40: Capex Promedio anual Proyectado en USD**

### VIII.3 INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO

Para la estimación de la inversión en capital de trabajo se consideró la proporción de Capital de Trabajo Operacional Neto (CTON) respecto de las Ventas promedio histórico. El cálculo es el siguiente:

<b>CTON (UF)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.887.437	10.467.602	10.445.545	9.477.797
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar, corriente	31.736.451	31.988.626	32.911.050	35.780.728
Inventarios corrientes	44.447.360	41.683.467	43.619.511	41.065.048
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	80.524.549	72.438.186	73.130.732	72.409.523
<b>CTON</b>	<b>4.546.699</b>	<b>11.701.510</b>	<b>13.845.374</b>	<b>13.914.050</b>
Ingresos	434.928.564	428.861.802	392.174.331	390.213.172
RCTON	1,0%	2,7%	3,5%	3,6%
<b>RCTON PROMEDIO</b>	<b>2,7%</b>			

*Tabla 41: Capital de Trabajo Histórico*

Dada la naturaleza del negocio, fue considerado el Efectivo y Efectivo Equivalente. Al aplicar la razón de CTON sobre Ventas (RCTON) Promedio, se obtiene la Inversión en Capital de Trabajo estimado por cada año:

<b>RCTON</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Ingresos (UF)	364.167.807	372.156.259	383.261.922	394.528.266	406.617.090
RCTON	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	
<b>Aumentos (disminuciones) de Capital de Trabajo Neto (UF)</b>	<b>217.087</b>	<b>301.798</b>	<b>306.165</b>	<b>328.516</b>	

*Tabla 42: Inversión en Capital de Trabajo Proyectado 2018 – 2022*

## PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

En UF	Semestre II 2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023-oo
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>7.587.008</b>	<b>9.980.896</b>	<b>10.427.062</b>	<b>10.733.575</b>	<b>11.062.465</b>	<b>11.062.465</b>
Depreciaciones	3.394.118	6.810.460	7.013.693	7.219.867	7.441.093	7.441.093
Amortizaciones	372.655	1.079.253	1.111.460	1.144.132	1.179.190	1.179.190
Otros ingresos, por función (después de impuestos)	-3.972.764	-5.622.313	-5.873.642	-6.046.303	-6.231.570	-6.231.570
Otras ganancias (pérdidas) (después de impuestos)	-217.831	-232.114	-242.490	-249.618	-257.267	-257.267
Ingresos financieros (después de impuestos)	-128.879	-335.276	-350.263	-360.559	-371.607	-371.607
Costos financieros (después de impuestos) <sup>8</sup>	3.129.051	6.499.188	6.789.715	6.989.305	7.203.466	7.203.466
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	-105.357	-386.856	-404.150	-416.030	-428.778	-428.778
Diferencias de cambio	-272.570	632.666	651.545	670.698	691.249	691.249
Resultados por Unidades de reajuste	493.850	707.097	728.198	749.604	772.572	772.572
<b>FLUJO DE CAJA BRUTO</b>	<b>10.279.281</b>	<b>19.133.000</b>	<b>19.851.128</b>	<b>20.434.670</b>	<b>21.060.813</b>	<b>21.060.813</b>
Inversión en Reposición	-4.174.003	-6.606.146	-6.803.282	-7.003.271	-7.217.860	-7.441.093
Inversión en Activo Fijo	655.288	-3.091.786	-3.139.660	-3.359.690	0	0
Aumento (disminución) de Capital de Trabajo Neto	-217.087	-301.798	-306.165	-328.516	0	0
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>6.543.479</b>	<b>9.133.270</b>	<b>9.602.021</b>	<b>9.743.193</b>	<b>13.842.954</b>	<b>13.619.721</b>
Valor Terminal	0	0	0	0	225.119.355	0
<b>Flujo de Caja Libre + Valor Terminal</b>	<b>6.543.479</b>	<b>9.133.270</b>	<b>9.602.021</b>	<b>9.743.193</b>	<b>238.962.309</b>	<b>0</b>

*Tabla 43: Proyección de Flujos de Caja Libre*

<sup>8</sup> "Se ajusta por impuestos debido a que el ahorro tributario generado por los gastos financieros de la empresa se encuentran incorporado en la tasa de costo de capital"

Maquieira, Carlos. 2015. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago de Chile, Thomson Reuters. Capítulo 9, p. 384.

## IX. VALORACION ECONOMICA DE LA EMPRESA Y PRECIO DE LA ACCIÓN

Para la valoración económica de la empresa se considerará el Valor del Patrimonio, el cual puede ser expresado de la siguiente forma:

$$P = V + VLP - B$$

*“Donde,*

*V = es el valor presente de los flujos de caja libre.*

*VLP = es el valor de liquidación de los activos prescindibles.*

*B = es el valor presente de la deuda que paga de intereses”<sup>9</sup>.*

Según el orden de las variables, se continúa con la descripción de la metodología utilizada:

### IX.1 VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

Para descontar los Flujos de Caja Libre se utiliza la tasa WACC obtenida en la parte “V.7 estimación del costo de capital de la empresa”, siendo esta un 6,05%.

Para la valorización se ha considerado como **Valor Terminal de la empresa el Valor de Perpetuidad sin crecimiento**, es decir, *“sin oportunidades de crecimiento a partir del año siguiente al período de proyección (T+1). Por lo tanto, corresponderá a valor presente de una perpetuidad correspondiente a los flujos de caja libre a partir de T+1”<sup>10</sup>*. En definitiva, se asume que *“a partir de un período de régimen, la empresa*

---

<sup>9</sup> Maquieira, Carlos. 2015. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago de Chile, Thomson Reuters. Capítulo 9, p. 393.

<sup>10</sup> Maquieira, Carlos. 2015. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago de Chile, Thomson Reuters. Capítulo 9, p. 389.

alcanza una madurez operacional que se traduce en una mayor estabilidad de sus flujos de caja. De esta manera, se asume que, a partir del último flujo proyectado, la empresa sería capaz de generar un flujo relativamente estable en el tiempo<sup>11</sup>. Por lo tanto, basado en dichos argumentos y utilizando un criterio conservador, se utiliza el Valor de la Perpetuidad sin crecimiento.

Obtenido el Valor Terminal, el cual se calculó aplicando la fórmula de la perpetuidad al flujo del año 2023-oo, se procede a obtener el “Valor de los Activos Operacionales” que corresponde a la suma del valor actual de los Flujos de Caja Proyectados más el valor actual del Valor Terminal. Los Flujos de Caja Libre por cada período proyectado son los siguientes:

En UF	II Sem Año 2018e	Año 2019e	Año 2020e	Año 2021e	Año 2022e	Año 2023-oo
FLUJO DE CAJA LIBRE	6.543.479	9.133.270	9.602.021	9.743.193	13.842.954	13.619.721
Valor Terminal	0	0	0	0	225.119.355	0
FCL + VT	6.543.479	9.133.270	9.602.021	9.743.193	238.962.309	0

*Tabla 44: Flujos de Caja Libre más Valor Terminal*

Por lo tanto, el Valor Económico de la Empresa o Valor de los Activos Operacionales (V) asciende a **UF 214.395.997 a una tasa WACC de 6,05%**.

---

<sup>11</sup> Castañeda, Fco, Aguirre J. P. 2014. Manual de Finanzas Corporativas. Editorial U. de Santiago de Chile. Capítulo 6, p 164

## IX.2 ACTIVOS PRESCINDIBLES

Los activos prescindibles son aquellos “*que no pertenecen al negocio principal, pero que tienen valor de mercado por si solos. Ejemplos: valores negociables, inversión en empresas, terrenos, etc.*”<sup>12</sup>. Tras la lectura a las notas a los estados financieros, y de acuerdo a la definición, se identificaron los siguientes activos prescindibles:

- “Otros activos financieros”, corrientes y no corrientes, se refieren en general a transacciones con valores negociables;
- Un “Activo no corriente mantenido para la venta” es así clasificado si su importe en libros se recuperará fundamentalmente a través de una transacción de venta, en lugar de por su uso continuado.<sup>13</sup>
- “Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación”, corresponde a inversiones en empresas.
- La “plusvalía” representa el exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación del Grupo en los activos netos identificables de la subsidiaria/coligadas.<sup>14</sup>

Otros activos financieros, corrientes	5.690.137
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	7.435.217
Otros activos no financieros, no corriente	1.515.489
Otros activos financieros, no corriente	7.935.747
Plusvalía	49.988.462
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	8.029.275
<b>Total Activos Prescindibles al 30/06/2018 (UF)</b>	<b>80.594.327</b>

**Tabla 45: Activos Prescindibles al 30 de junio del 2018**

---

<sup>12</sup> González A. Marcelo. Apuntes de Clases N° 1B. “Valoración de Empresas: FCD”

<sup>13</sup> CENCOSUD. 2018. Estados Financieros al 30 de junio 2018. p 42.

<sup>14</sup> CENCOSUD. 2018. Estados Financieros al 30 de junio 2018. p 26.

### IX.3 EXCESO (DÉFICIT) DE CAPITAL DE TRABAJO

Considerando que el CTON al 30 de junio del 2018 asciende sólo a UF 7.588.844, mientras que el CTON estimado al 31 de diciembre del 2018 es UF 9.832.531, existe un déficit de capital de trabajo por UF **2.243.687**. Los cálculos son:

<b>CTON (UF)</b>	<b>30-06-2018</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	5.409.447	+
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar, corriente	24.172.909	+
Inventarios corrientes	38.456.570	+
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	60.450.082	-
<b>CTON</b>	<b>7.588.844</b>	<b>=</b>

<b>RCTON Estimado</b>	<b>2018e</b>	
Ingresos	364.167.807	
RCTON (según VIII.3 INVERSIÓN EN CAPITAL DE TRABAJO)	2,7%	
<b>Capital de Trabajo Neto Estimado al 2018 (UF)</b>	<b>9.832.531</b>	

<b>Déficit de Capital de Trabajo Neto Estimado (UF)</b>	<b>2.243.687</b>
---	------------------

*Tabla 46: Determinación del Exceso (Déficit) de Capital de Trabajo*

### IX.4 DEUDA FINANCIERA

Como supuesto se establece que la Deuda Financiera registrada en los Estados Financieros es igual al Valor de Mercado de la Deuda. Según la sección IV. Estimación de la Estructura de Capital, página 23, se reitera la deuda financiera a junio del 2018:

<b>Deuda Financiera</b>	<b>Junio 2018</b>
<b>Total Deuda Financiera que genera intereses (M\$)</b>	<b>3.326.918.755</b>
<b>Deuda Financiera (UF)</b>	<b>122.498.874</b>

*Tabla 47: Deuda Financiera al 30 de junio del 2018*

## IX.5 VALORACION ECONOMICA Y PRECIO DE LA ACCIÓN

Concluyendo la metodología de Valoración de Empresas a través de Flujos de Caja Descontados, el Valor Teórico de la Acción es de \$ 1.614,92. Téngase presente que el Valor de Cotización Bursátil de la acción al 30 de junio del 2018 era de \$ 1.610,2

<b>Valoración (UF)</b>	<b>Al 30 de junio 2018</b>	
Valor de los Activos Operacionales	214.395.997	+
Activos Prescindibles	80.594.327	+
Exceso (déficit) de Capital de Trabajo	-2.243.687	+/-
<b>Valor Total de los Activos</b>	<b>292.746.637</b>	<b>=</b>
Deuda Financiera	122.498.874	-
<b>Patrimonio Económico</b>	<b>170.247.763</b>	<b>=</b>

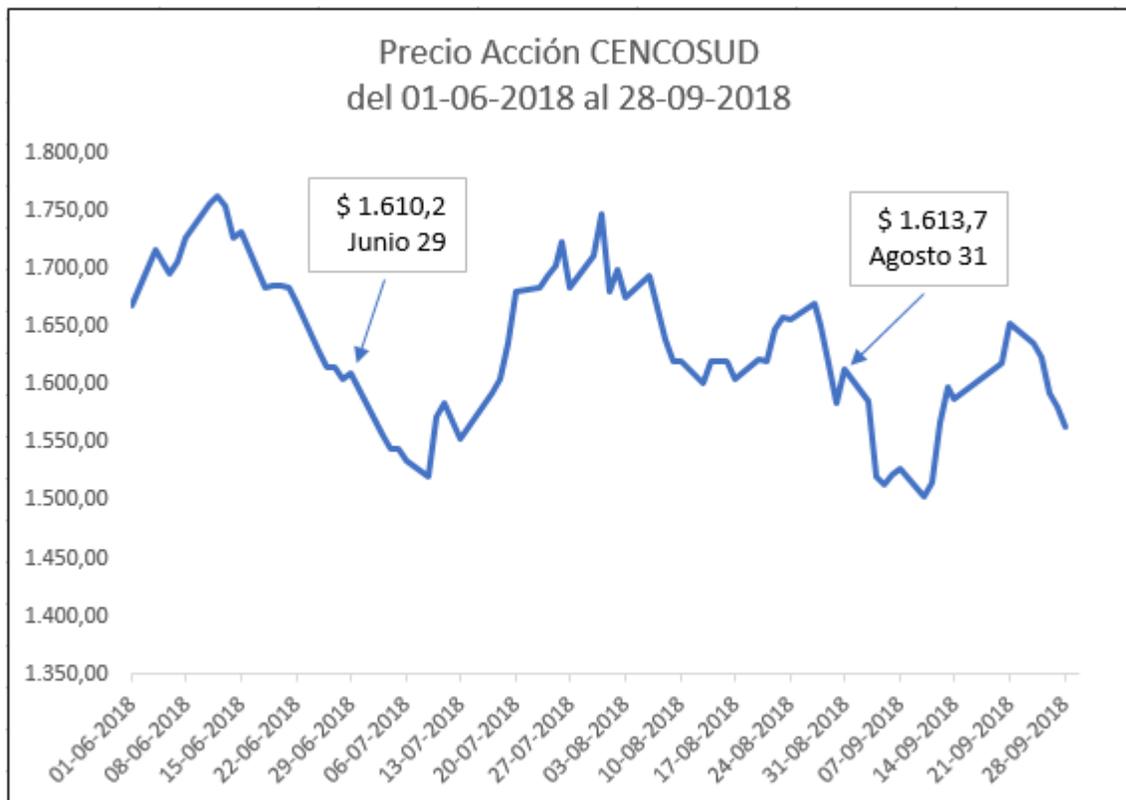
Número de Acciones	2.863.129.447	
<b>Precio de la acción</b>	<b>\$ 1.614,92</b>	

*Tabla 48: Valorización Económica en base a Flujos de Caja Descontados*

## CONCLUSIÓN METODO FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS

Al finalizar la Valoración de Cencosud S.A. a través del Método de Flujos de Caja Descontados se obtuvo un valor teórico de la acción al 30 de junio del 2018 de \$ 1.614,92.-, cifra que comparada con el valor de la cotización bursátil de la acción al cierre de dicho mes, la cual fue \$ 1.610,2.-, existe una diferencia de sólo un 0,29%.

Inclusive, considerando que, según la “Bitácora de Envíos de EEFF” de la Comisión para el Mercado Financiero registra como fecha el 30-08-2018 el primer envío de los Estados Financieros al 30-06-2018, es relevante señalar que al cierre del día 31-08-2018 la cotización en bolsa de la acción fue de \$ 1.613,70, existiendo una exigua diferencia de tan sólo 0,08% según el método de valoración en estudio.



Fuente: Elaboración propia a partir del precio de cierre diario de la acción de Cencosud S.A. con datos de la Bolsa de Comercio de Santiago.

Se debe dejar establecido que el set de información financiera de la compañía relativa al primer semestre del año 2018, no estuvo disponible a la fecha de cierre de los Estados Contables (y en la práctica nunca lo está). Sólo se puede acceder a ella una vez que fue publicada en el sitio de la CMF y de la empresa. No obstante, para el presente caso, y tal como se pudo observar, el valor de la acción es bastante similar en las dos fechas en comento.

A partir de la mínima diferencia entre lo cotizado en bolsa y el valor de la acción obtenido a través de la aplicación de este método de valoración, resulta forzoso concluir que la información entregada al público por parte de la Compañía, ya sea a través de Memorias Anuales o de sus Estados Financieros, en este caso, han proveído los antecedentes necesarios para obtener una estimación bastante cercana al Valor de esta Compañía. En definitiva, se puede concluir, que el método de flujo de caja descontado demuestra, en este caso, ser un procedimiento razonablemente apropiado para la Valoración de Empresas con características, propósitos y condiciones similares de mercado donde se ha desempeñado Cencosud S.A. Sin embargo, se debe tener presente que, si bien la información se encuentra disponible, el uso de supuestos en la aplicación de este método, o de cualquier otro, agregan subjetividad a la Valoración que constituyen los riesgos inherentes de estas metodologías.

Sólo comentar que la similitud de los valores entre la cotización bursátil y el obtenido gracias al procesamiento de la información realizada a través del presente Método, arrojó un dato: es posible que la Compañía en observación haya sido eficiente desde el punto de vista informacional: La información no tuvo costo (disponible en internet) y fue recibida simultáneamente por todos los individuos e instituciones en el mercado. Es decir, el precio pudiera estar reflejando toda la información disponible, asunto que requiere de otro estudio que prueba esta hipótesis fundamental de la Teoría de las Finanzas.

En el primer anexo y para finalizar, se entrega la construcción del Flujo de Caja Libre, iniciando desde la información obtenida para la construcción de los Estados de Resultado proyectados para el período estudiado:

## BIBLIOGRAFIA

- Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000.
- Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8
- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002)
- Maquieira, Carlos. 2015. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago de Chile, Thomson Reuters.
- Castañeda, Fco, Aguirre J. P. 2014. Manual de Finanzas Corporativas. Editorial U. de Santiago de Chile. Capítulo 6, p 164
- González A. Marcelo. Apuntes de Clases N° 1B. "Valoración de Empresas: FCD
- CENCOSUD CORP S.A. 2013. Estados Financieros al 30 de diciembre del 2013.
- CENCOSUD CORP S.A. 2014. Estados Financieros al 30 de diciembre del 2014.
- CENCOSUD CORP S.A. 2015. Estados Financieros al 30 de diciembre del 2015.
- CENCOSUD CORP S.A. 2016. Estados Financieros al 31 de diciembre del 2016.
- CENCOSUD CORP S.A. 2017. Estados Financieros al 31 de diciembre del 2017.
- CENCOSUD CORP S.A. 2018. Estados Financieros al 30 de junio 2018.
- S.A.C.I. Falabella. Estados Financieros (años 2013 a 2017)
- Falabella. Estados Financieros Interinos (al 30 de junio de 2017 y 30 de junio de 2018).
- Ripley Corp. S.A. Estados Financieros (años 2013 a 2017)
- Ripley Corp. S.A. Estados Financieros Interinos (al 30 de junio de 2017 y 30 de junio de 2018).

## ANEXOS

Tabla: Proyecciones (UF)	II Sem Año 2018e	Año 2019e	Año 2020e	Año 2021e	Año 2022e	Año 2023-oo
Ingresos	186.349.655	372.156.259	383.261.922	394.528.266	406.617.090	406.617.090
Costo de Ventas	-134.022.541	-266.240.588	-274.185.579	-282.245.521	-290.893.866	-290.893.866
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>52.327.114</b>	<b>105.915.671</b>	<b>109.076.343</b>	<b>112.282.745</b>	<b>115.723.224</b>	<b>115.723.224</b>
Otros ingresos, por función	5.799.656	8.113.006	8.355.110	8.600.716	8.864.253	8.864.253
Costos de Distribución	-420.100	-1.042.038	-1.073.133	-1.104.679	-1.138.528	-1.138.528
Gasto de Administración	-37.397.496	-75.185.939	-77.429.593	-79.705.708	-82.147.988	-82.147.988
Depreciaciones	-3.394.118	-6.810.460	-7.013.693	-7.219.867	-7.441.093	-7.441.093
Amortizaciones	-372.655	-1.079.253	-1.111.460	-1.144.132	-1.179.190	-1.179.190
Otros Gastos por Función	-3.197.578	-6.140.578	-6.323.822	-6.509.716	-6.709.182	-6.709.182
Otras ganancias (pérdidas)	318.002	334.941	344.936	355.075	365.955	365.955
<b>Resultado Operacional</b>	<b>13.662.824</b>	<b>24.115.726</b>	<b>24.835.373</b>	<b>25.565.432</b>	<b>26.348.787</b>	<b>26.348.787</b>
Ingresos Financieros	188.145	483.803	498.240	512.887	528.602	528.602
Costos Financieros	-4.567.957	-9.378.338	-9.658.200	-9.942.112	-10.246.751	-10.246.751
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas	153.805	558.234	574.893	591.792	609.926	609.926
Diferencias de cambio	682.601	-632.666	-651.545	-670.698	-691.249	-691.249
Resultado por Unidades de Reajuste	-402.768	-707.097	-728.198	-749.604	-772.572	-772.572
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>9.680.233</b>	<b>14.402.447</b>	<b>14.832.236</b>	<b>15.268.244</b>	<b>15.736.081</b>	<b>15.736.081</b>
Gasto impuesto a ganancias	-2.093.225	-4.421.551	-4.405.174	-4.534.668	-4.673.616	-4.673.616
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>7.587.008</b>	<b>9.980.896</b>	<b>10.427.062</b>	<b>10.733.575</b>	<b>11.062.465</b>	<b>11.062.465</b>
Depreciaciones	3.394.118	6.810.460	7.013.693	7.219.867	7.441.093	7.441.093
Amortizaciones	372.655	1.079.253	1.111.460	1.144.132	1.179.190	1.179.190
Otros ingresos, por función (después de impuestos)	-3.972.764	-5.622.313	-5.873.642	-6.046.303	-6.231.570	-6.231.570
Otras ganancias (pérdidas) (después de impuestos)	-217.831	-232.114	-242.490	-249.618	-257.267	-257.267
Ingresos financieros (después de impuestos)	-128.879	-335.276	-350.263	-360.559	-371.607	-371.607
Costos financieros (después de impuestos)	3.129.051	6.499.188	6.789.715	6.989.305	7.203.466	7.203.466
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	-105.357	-386.856	-404.150	-416.030	-428.778	-428.778
Diferencias de cambio	-272.570	632.666	651.545	670.698	691.249	691.249
Resultados por Unidades de reajuste	493.850	707.097	728.198	749.604	772.572	772.572
<b>FLUJO DE CAJA BRUTO</b>	<b>10.279.281</b>	<b>19.133.000</b>	<b>19.851.128</b>	<b>20.434.670</b>	<b>21.060.813</b>	<b>21.060.813</b>
Inversión en Reposición	-4.174.003	-6.606.146	-6.803.282	-7.003.271	-7.217.860	-7.441.093
Inversión en Activo Fijo	655.288	-3.091.786	-3.139.660	-3.359.690	0	0
Aumentos (disminuciones) de Capital de Trabajo Neto	-217.087	-301.798	-306.165	-328.516	0	0
<b>FLUJO DE CAJA LIBRE</b>	<b>6.543.479</b>	<b>9.133.270</b>	<b>9.602.021</b>	<b>9.743.193</b>	<b>13.842.954</b>	<b>13.619.721</b>
Valor Terminal	0	0	0	0	225.119.355	0
<b>FCL + VT</b>	<b>6.543.479</b>	<b>9.133.270</b>	<b>9.602.021</b>	<b>9.743.193</b>	<b>238.962.309</b>	<b>0</b>

## **FILIALES CENCOSUD**

**(Fuente: Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017 CMF)**

### **CHILE**

- **Cencosud S.A.**

Tiene por objeto:

- a) El ejercicio del comercio en general, incluyendo la compra, venta, consignación, distribución, importación, exportación, representación, comisión, envase, fraccionamiento y comercialización por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes corporales muebles.
- b) Efectuar en el país o en el extranjero inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes, corporales o incorporeales.
- c) Ejecutar o celebrar todo acto o contrato conducente al cumplimiento del objeto social.

- **Banco Paris EN LIQUIDACIÓN S.A.**

Tiene como objeto, la ejecución de aquellos actos, contratos, negocios y operaciones que tengan por objeto facilitar la liquidación de la sociedad, pudiendo efectuar operaciones ocasionales o transitorias a fin de lograr la mejor realización de los bienes sociales.

- **Easy Retail S.A.**

Tiene por objeto la explotación y administración en todas sus formas de la actividad del comercio en general, y especialmente la compra, venta, distribución, importación, exportación, representación, comisión, envase, fraccionamiento y comercialización por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes corporales muebles.

- **Cencosud Retail S.A.**

Tiene por objeto realizar en forma directa o a través de otras empresas, la compra, venta, importación, exportación, elaboración o producción, comercialización y distribución, por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes y mercaderías de toda clase, fabricación de muebles, inversiones mobiliarias e inmobiliarias, asesoría y prestación de servicios, explotación y administración de farmacias y mercaderías relacionadas, comercialización y arrendamiento de maquinarias destinadas a este rubro, así como la comercialización de ticket de espectáculos y prestación de servicios de estacionamientos

- **Cencosud Shopping Centers S.A.**

Tiene por objeto:

- a) La realización y administración por cuenta propia o ajena de toda clase de inversiones inmobiliarias.
- b) Efectuar inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles.
- c) Efectuar inversiones que sean de interés de la sociedad.
- d) Invertir en la compra, venta, fabricación importación, exportación, distribución, comercialización y venta de todo tipo de bienes y productos.
- e) Explotar y administrar por cuenta propia o ajena estacionamientos.

- **Cencosud Fidelidad S.A.**

Tiene por objeto la fidelización de clientes de empresas nacionales e internacionales a través de la prestación, suministro y desarrollo de múltiples servicios y la participación de toda clase de negocios en Chile o en el extranjero cuyo objeto se relacione directa o indirectamente con la actividad antes señalada, para lo cual la sociedad podrá concurrir a formar, modificar y tomar parte en toda clase de sociedades o asociaciones con dicho propósito.

- **Costanera Center S.A.**

Tiene por objeto:

- a) La realización y administración por cuenta propia o ajena de toda clase de inversiones inmobiliarias.
- b) Efectuar inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes muebles.
- c) Efectuar inversiones que sean de interés para la sociedad.
- d) Invertir en la compra, venta, fabricación importación, exportación, distribución, comercialización y venta de todo tipo de bienes y productos.
- e) Todas las demás actividades que acuerden los accionistas.

- **Inmobiliaria Santa Isabel S.A.**

Tiene por objeto la compra, venta, comercialización, permuta, arrendamiento y financiamiento de toda clase de bienes muebles e inmuebles, construcción de edificios y obras civiles; compraventa de terrenos, su urbanización, loteo, subdivisión, estudio, promoción y desarrollo de negocios inmobiliarios, su administración y explotación, prestación de servicios relacionados con administración y negocios de terceros y participación como socio y accionista a cualquier título en toda clase de sociedades, cualquiera fuere su objeto, naturaleza o nacionalidad.

- **Santa Isabel Administradora S.A.**

Tiene por objeto:

- a) La administración y operación de establecimientos comerciales;
- b) Realizar en forma directa o a través de otras empresas, la compra, venta, importación, exportación, elaboración o producción, comercialización y distribución, por cuenta propia o ajena de toda clase de bienes, mercaderías o servicios que digan relación con la letra a) precedente;
- c) Crear, formar o participar en sociedades civiles o comerciales cuyo objeto diga relación con las actividades señaladas en las letras a) y b) precedentes.

- **Sociedad Comercial de Tiendas S.A.**

Tiene por objeto:

- a) La instalación y explotación comercial de tiendas, la comercialización, exportación, importación de todo tipo de bienes, y también la industrialización de artículos de su giro.
- b) La inversión en bienes inmuebles, administrarlos y percibir sus frutos, pudiendo adquirir propiedades, construir en ellas por cuenta propia o ajena y enajenarlos
- c) Asimismo podrá realizar todos los actos que digan relación directa o indirectamente con lo anterior

- **Hotel Costanera S.A.**

Tiene por objeto:

- a) El desarrollo, la construcción, la implementación y explotación de hoteles y sus servicios complementarios;
- b) La selección, adquisición e instalación de los bienes muebles de los hoteles, incluido mobiliario, instalaciones y equipamiento. Para llevar adelante sus operaciones la sociedad podrá efectuar todas las inversiones, celebrar todos los contratos, otorgar garantías, dar y tomar toda clase de representaciones nacionales o extranjeras y ejecutar todos los actos que sean necesarios o conducentes para la consecución de los fines señalados.

- **Megajohnson's Viña del Mar S.A.**

Tiene por objeto la administración y explotación de tiendas por departamento, pudiendo para tal efecto, confeccionar, vender, importar, exportar y/o reexportar, por mayor o menor, toda clase de productos y bienes muebles, en forma amplia. Asimismo podrá desarrollar el giro de inversiones en bienes corporales o incorporeales, muebles o inmuebles, administrar tales inversiones y percibir sus frutos.

- **American Fashion SPA**

Tiene por objeto la comercialización, distribución, compra y/o venta, importación y/o exportación, reexportación y representación de toda clase de artículos y prendas de vestir de la marca "AMERICAN EAGLE OUTFITTERS"® and "AERIE"® y la operación de las tiendas que en dichos artículos sean comercializados y distribuidos, en virtud del "MultiStore Retail License Agreement" de fecha 15 de noviembre de 2014 y cualquiera de sus eventuales modificaciones, tanto en el territorio nacional como fuera de él.

- **Administradora TMO S.A.**

Tiene por objeto:

- a) La emisión y operación de tarjetas de créditos o cualquier otro instrumento que permita a su titular o usuario, disponer de un crédito otorgado por la Sociedad.
- b) La inversión en toda clase de bienes muebles, tales como acciones, promesa de acciones, bonos y debentures, planes de ahorro, cuotas o derechos en todo tipo de sociedades, ya sean comerciales o civiles, comunidades o asociaciones, y en toda clase de títulos o valores mobiliarios
- c) El otorgamiento de garantías reales o personales para caucionar obligaciones a terceros en que tenga interés la Sociedad.

- **Administradora del Centro Comercial Alto Las Condes Ltda.**

Tiene por objeto:

- a) La administración del centro comercial Alto las Condes de Santiago, hoy de propiedad de Cencosud Shopping Centers S.A.
- b) Prestar y contratar, por cuenta propia y de terceros, servicios vinculados con el objeto señalado en la letra anterior, tales como los de ingeniería, diseño, arquitectura, asesoría técnica, administración, asesoría jurídica, seguridad, publicidad, contabilidad, aseo, computación, y cobrar remuneraciones o comisiones por tales servicios.

- **Jumbo Supermercados Administradora Ltda.**

Tiene por objeto la administración y operación por cuenta propia o ajena de hipermercados, supermercados y/o almacenes. La sociedad podrá celebrar todos los actos y negocios que directa e indirectamente se relacionen al objeto social y cumplimiento de los demás objetivos que los socios acuerden.

- **Administradora de Servicios Cencosud Ltda.**

Tiene por objeto:

- a) La emisión, comercialización y operación de “gift cards” u otros documentos equivalentes aceptados como instrumento de pago en establecimientos del grupo Cencosud;
- b) El desarrollo de otras actividades tendientes a promover la comercialización de bienes y servicios;
- c) El desarrollo de actividades que permitan vincular a las empresas de retail o prestadoras de servicios con sus clientes.

- **Cencosud Internacional Ltda.**

Tiene por objeto:

- a) Efectuar en el extranjero inversiones permanentes o de renta en toda clase de bienes.
- b) Constituir y participar en todo tipo de Sociedades constituidas exclusivamente en el extranjero, sean estas civiles o mercantiles.
- c) Celebrar todo tipo de actos o contratos civiles o mercantiles que sean necesarios para el cumplimiento del objeto social.
- d) Efectuar en Chile inversiones de corto plazo.

- **Comercial Food and Fantasy Ltda.**

Tiene por objeto la explotación comercial por cuenta propia o ajena de juegos y actividades de entretenimiento; La importación, comercialización y distribución de toda clase de maquinarias, equipos y juegos de entretenimiento; dar servicios de comida,

bebidas y en general de restaurant; La elaboración y distribución de alimentos y bebidas de todo tipo, y su venta directamente al público.

- **Eurofashion Ltda.**

Tiene por objeto la fabricación por cuenta propia o ajena, la comercialización, distribución, compra y/o venta, importación y/o exportación, reexportación, representación de toda clase de artículos y prendas de vestir.

- **Inmobiliaria Bilbao Ltda.**

Tiene por objeto la construcción en general, por cuenta propia o ajena; la compra de terrenos y elementos necesarios para el cumplimiento de dicho objeto; la inversión en bienes de cualquier clase; la explotación de tales bienes; la inversión en acciones, bonos, y todo tipo de valores mobiliarios, y la prestación de servicios de consultoría o asesoría en materias inmobiliarias, financieras o técnicas. Para el desarrollo de su objeto la sociedad podrá actuar tanto en el país como en extranjero.

- **Logística y Distribución Retail Ltda.**

Tiene por objeto la compra y venta de bienes muebles, el almacenaje, bodegaje, transporte y distribución de estos bienes y los demás actos, contratos y negocios que los socios acuerden.

- **Mercado Mayorista PyP Ltda.**

Tiene por objeto la compra, venta, envase y distribución en general, por cuenta propia o ajena, de toda clase de bienes muebles; la inversión en valores mobiliarios y todo otro negocio o actividades que los socios acuerden.

- **Paris Administradora Ltda.**

Tiene por objeto la administración y operación de locales comerciales de todo tipo, incluyendo hipermercados, supermercados, almacenes, tiendas de conveniencia, tiendas de mejoramiento del hogar, tiendas por departamento

- **Johnson Administradora Ltda.**

Tiene por objeto la administración y operación por cuenta propia o ajena de tiendas de conveniencia y/o tiendas por departamento. La sociedad podrá celebrar todos los actos y negocios que directa e indirectamente se relacionen al objeto social y al cumplimiento de los demás objetivos que los socios acuerden.

- **Meldar Capacitación Ltda.**

Tiene por objeto Servicios de Capacitación

- **Comercializadora Costanera Center SpA**

Tiene por objeto efectuar inversiones y explotar todo tipo de bienes, muebles o inmuebles, corporales e incorporales, por cuenta propia o ajena, tanto en Chile como en el extranjero; la explotación comercial por cuenta propia o ajena de juegos y actividades de entretenimiento y/o actividades de esparcimiento; la importación, comercialización y distribución de toda clase de equipos y juegos de entretenimiento; dar servicio de comidas, de bebidas y en general de restaurant; la elaboración y distribución de alimentos y bebidas de todo tipo, y su venta directamente al público.

- **Cencosud Internacional Argentina SpA**

Tiene por objeto efectuar inversiones de carácter pasivo en todo tipo de bienes, tomar interés o participar como socio o accionista en empresas o sociedades de cualquier naturaleza, chilenas o extranjeras y percibir e invertir los frutos de las

inversiones. Participar en todo tipo de proyectos de inversión, sociedades, comunidades o asociaciones, cualquiera sea el objeto de las mismas.

- **CAT Administradora de Tarjetas S.A.**

Tiene por objeto, como sociedad de apoyo al giro, en calidad de filial de un banco, a) Emitir y operar tarjetas de crédito y b) Otorgar préstamos con o sin garantía.

- **CAT Corredores de seguros y servicios S. A.**

Tiene por objeto único y exclusivo, en calidad de filial de un banco, actuar como intermediario en la contratación de toda clase de seguros, con cualquier entidad aseguradora, de conformidad con la normativa legal vigente, y en especial a lo establecido en el artículo 57 del DFL 251 de 1931, y las disposiciones posteriores que lo sustituyan o complementen. En el desarrollo de su giro, la sociedad podrá efectuar todo tipo de asesorías y prestaciones de servicios relacionados con dicho objeto, en la forma más amplia que actualmente o en el futuro lo permita la legislación chilena.

- **Operadora de Procesos S.A**

Tiene por objeto exclusivo la operación de tarjetas de crédito. La sociedad podrá complementar dicho giro específico con lo siguiente: a) Proporcionar los canales electrónicos para la operación con las tarjetas, asumiendo la responsabilidad por la seguridad operacional, b) Prestar servicios relacionados con las transacciones por internet, c) Proveer servicios de prevención de fraudes y d) Realizar operaciones vinculadas con la generación de las tarjetas físicas.

- **Servicios Integrales S.A.**

Tiene por objeto la realización por cuenta propia o de terceros, de servicios de cobranza, recaudaciones, verificación de domicilios residenciales, laborales o afines, gestión y administración de cartera de clientes, asesorías financieras, publicitarias, servicios administrativos, y todo objeto o actividad que los socios acuerden en el futuro

sin perjuicio de la realización de otras actividades que contribuyan a la consecución de su objeto.

## **ARGENTINA**

- **Agrojumbo S.A.**

Tiene por objeto dedicarse por cuenta propia o de terceros o asociada a terceros en cualquier parte del país o del extranjero, a la realización de actividades comerciales, financieras, inmobiliaria, mineras, industrial alimenticia, agropecuarias y de servicios agropecuarios.

- **Agropecuaria Anjullon S.A.**

Tiene por objeto dedicarse por cuenta propia, de terceros, asociada o en representación de terceros, en el país o en el extranjero, a las actividades agropecuarias, industriales, comerciales.

- **Blaisten S.A.**

Tiene por objeto realizar por cuenta propia, de terceros y/o asociada a terceros las siguientes actividades: Comerciales; Industriales, Societarias, Inversión en la República Argentina y/o en el exterior, Mandataria y de Servicios y Financieras.

- **Carnes Huinca S.A.**

Tiene por objeto realizar por cuenta propia, y/o de terceros y/o asociados a terceros, operaciones comerciales e industriales vinculadas a la carne.

- **Cavas y Viñas El Acequión S.A.**

Tiene por objeto realizar por cuenta propia y/o asociada a terceros, actividades agrícolas, industriales, comerciales, importación y exportación y de construcción.

- **Cencosud S.A. (Argentina)**

Tiene por objeto realizar por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, pudiendo establecer sucursales, representaciones, agencias y filiales, tanto en el país como en el extranjero, las siguientes actividades: Comercial, mediante la compra de bienes inmuebles, maquinarias, enseres e instalaciones de centros comerciales, Explotar hipermercados, Importar y Exportar productos; Constructora, Inmobiliaria, Financiera, Inversora y de Representación.

- **Corminas S.A.**

Tiene por objeto realizar por cuenta propia, de terceros y/o asociada a terceros, actividades comerciales e industriales, constructora e inmobiliaria, financiera, de minería, de importación y exportación.

- **Invor S.A.**

Tiene por objeto realizar por cuenta propia o de terceros o asociados a terceros, en el país o en el extranjero, actividades comerciales, industriales, financieras, inmobiliarias, construcción, agrícola-ganaderas y transporte.

- **Jumbo Retail Argentina S.A.**

Tiene por objeto realizar por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, en el país o en el extranjero, las siguientes actividades: Comercial, mediante la compra de bienes inmuebles, maquinarias, enseres e instalaciones de centros comerciales, Explotar hipermercados, Importar y Exportar productos; Constructora, Inmobiliaria y Financiera.

- **Pacuy S.A.**

Tiene por objeto realizar por cuenta propia o de terceros o asociados a terceros en establecimientos propios o ajenos, actividades comerciales, industriales, financieros, inmobiliaria, construcción, agrícola-ganaderas.

- **Supermercados Davi S.A.**

Tiene por objeto dedicarse por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, en el país o en el extranjero, a las siguientes actividades: compraventa al por mayor y menor de productos y mercaderías del ramo, comestibles, textiles, bebidas, zapatería, bazar, menaje, artículos de limpieza de todo tipo y clase, nacionales y extranjeras, mediante la instalación de supermercados, fondos de comercio, almacenes mayoristas y autoservicios al por mayor y menor.

- **Unicenter S.A.**

Tiene por objeto dedicarse por cuenta propia, de terceros y/o asociada a terceros a las siguientes actividades: Administración de centros comerciales, explotación en todas sus formas de bienes inmuebles; compra- venta y locación de muebles, especialmente enseres, máquinas e instalaciones comerciales; Inversión en instrumentos financieros y de capital en empresas; otorgar financiamiento, con o sin garantía real o personal, y/o cualquier otro tipo de garantías a favor de sociedades controladas, controlantes, vinculadas o sujetas al control común de la Sociedad o de sus accionistas.

## **BRASIL**

- **Cencosud Brasil Comercial Ltda.**

Tiene por objeto:

- a) Operación de actividades relacionadas con el comercio, minorista o mayorista, de productos alimenticios en general, gasolina, lubricantes, menaje y productos farmacéuticos.
- b) Actividades de exploración de corresponsalía bancaria.
- d) Actividad Inmobiliaria en general,
- f) Explotación de Restaurantes y otros establecimientos de expendio de alimentos y bebidas,
- g) Organización de prestación de servicios para ferias, exposiciones y conferencias.

- **Perini Comercial de Alimentos Ltda.**

Tiene por objeto:

- a) Operación de actividades relacionadas con el comercio, de productos alimenticios en general, gasolina, lubricantes, menaje y productos farmacéuticos.
- b) Actividades de exploración de corresponsalía bancaria.
- d) Actividad Inmobiliaria en general,
- f) Explotación de Restaurantes y otros establecimientos de expendio de alimentos y bebidas,
- g) Arrendamiento de estacionamientos de corto tiempo.
- h) Compraventa, arrendamiento, subarrendamiento de bienes.

- **Mercantil Rodrigues Comercial Ltda.**

Tiene por objeto:

- a) Operación de actividades relacionadas con el comercio, de productos alimenticios en general, gasolina, lubricantes, menaje y productos farmacéuticos.
- b) Actividades de exploración de corresponsalía bancaria.
- d) Actividad Inmobiliaria en general,

- f) Explotación de Restaurantes y otros establecimientos de expendio de alimentos y bebidas,
- g) Arrendamiento de estacionamientos de corto tiempo.
- h) Compraventa, arrendamiento, subarrendamiento de bienes.

## **PERÚ**

- **Paris Marcas Perú S.A.**

Tiene por objeto la instalación, habilitación, conducción y/o administración directa o indirecta de establecimientos comerciales, así como la construcción, desarrollo de proyectos inmobiliarios, centros comerciales, galerías, centros de entretenimiento y administración de centros comerciales.

- **Cencosud Perú S.A.**

Tiene por objeto realizar inversiones de toda naturaleza en el Perú o en el extranjero, que tengan como giro principal dedicarse a realizar negocios inmobiliarios, financieros y ventas al por mayor y por menor. Adicionalmente, la empresa también podrá dedicarse a prestar servicios contables, administrativos, de asesoramiento empresarial y comercial, capacitación de recursos humanos, almacenaje, compra venta, centro de inventarios, tráfico y manipulación de mercaderías, servicios logísticos, administración del sistema de vales, cupones o documento análogos para prestaciones alimentarias.

- **Cinco Robles S.A.C.**

Tiene por objeto la compraventa y administración de bienes inmuebles, inversiones inmobiliarias en general.

- **Cencosud Retail Perú S.A.**

Tiene por objeto la compraventa, importación, exportación de todo tipo de productos al por mayor y menor, susceptibles de ser comercializados en establecimientos.

- **ISMB Supermercados S.A.C.**

Tiene por objeto dedicarse a actividades de compraventa, arrendamiento y administración de inmuebles; a la gestión y asesoría de negocios inmobiliarios.

- **Las Hadas Inversionistas S.A.C.**

Tiene por objeto principal ejercer los derechos de titular de acciones representativas del capital social de otras sociedades, sean locales o extranjeras, realizar inversiones y actividades inmobiliarias y en infraestructura.

- **Loyalty Perú S.A.C.**

Tiene por objeto fidelizar a los clientes de las Compañías asociadas, mediante un sistema de identificación y recompensa que premie su lealtad, satisfaciendo y excediendo sus expectativas, contribuyendo con el crecimiento de los asociados en un esquema de operaciones autofinanciadas.

- **Tres Palmeras S.A.**

Tiene por objeto la compraventa y administración de bienes inmuebles, inversiones inmobiliarias en general.

- **Travel International Perú S.A.C**

Tiene por objeto las operaciones de servicios turísticos, dedicado a la elaboración, producción, organización y venta de programas y demás servicios turísticos, nacionales e internacionales, reserva y venta de boletos y pasajes en cualquier medio de transporte.

- **Banco Cencosud S.A.**

Tiene por objeto Entidad bancaria.

## **COLOMBIA**

- **Cencosud Colombia S.A.**

Tiene por objeto la explotación de establecimientos de comercio dedicados a proveer servicios bajo el formato de bricolaje. Desarrollar actividades relacionadas con el sector de la construcción. Producción y comercialización de productos de consumo masivo, medicamentos para el consumo humano y/o animal. Emisión, venta y comercialización de bonos y/o tarjetas canjeables por bienes y/o servicios, y la prestación de servicios adicionales, el recaudo de dineros para la prestación y pagos de toda clase de bienes y servicios, así como el establecimiento, administración y operación de dichos almacenes y negocios.

## **REGULACIÓN APLICABLE A LA EMPRESA**

**(Fuente: elaboración propia a partir de revisión de normativa aplicable a empresas comerciales en el país y el extranjero)**

### **CHILE:**

- Comisión para el Mercado Financiero.
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Servicio Nacional del Consumidor.
- Servicio de Impuestos Internos.
- Servicio Nacional de Aduanas.
- Fiscalía Nacional Económica.
- Unidad de Análisis Financiero.
- Dirección de Obras Municipales.
- Dirección del Trabajo.
- Secretarías Regionales Ministeriales de Salud.
- Servicio Agrícola y Ganadero.

### **ARGENTINA**

- Subsecretaría de Comercio Interior.
- Dirección General Impositiva
- Dirección General de Aduanas.
- Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.
- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.
- Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria.
- Administración Nacional de Medicamentos, Alimentos y Tecnología Médica.
- Unidad de Información Financiera.

### **PERÚ**

- Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria.
- Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual.
- Dirección General de Medicamentos, Insumos y Drogas.
- Dirección General de Salud Ambiental e Inocuidad Alimentaria.
- Organismo Nacional de Sanidad Pesquera.
- Servicio Nacional de Sanidad Agraria.
- La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.
- Unidad de Inteligencia Financiera.

## **COLOMBIA**

- Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (SII)
- Superintendencia de Industria y Comercio.
- Instituto Nacional de Medicamentos y Alimentos
- Superintendencia Financiera
- Ministerios de Vivienda y Desarrollo Territorial
- Superintendencia de Sociedades
- Unidad de Información y Análisis Financiero

## **BRASIL**

- Secretaría da Receita Federal
- Secretaría Federal de Ingresos.
- Consejo Administrativo de Defensa Económica.
- Agencia Nacional de Vigilancia Sanitaria.
- Comisión de Valores Mobiliarios.
- Autoridades Municipales.
- Fiscalía Federal.

## BONOS EMITIDOS POR CENCOSUD

Vigentes al 30 de junio de 2018, con tabla de pagos.

### BJUMB-B1 (Línea 268)

Bono	BJUMB-B1
Nemotécnico	BJUMB-B1
Fecha de emisión	01-09-2001
Valor Nominal	400.000
Moneda	Unidad de Fomento (UF)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2026
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (Kd)	6,50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	50
Periodo de Gracia	16 semestres
Motivación de la emisión	Casi en su totalidad para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, como centros comerciales, hipermercados y homecenters, y el resto para refinanciamiento de pasivos.
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA- (Feller-Rate)

### Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	01-09-2001	0	0	0	100
1	01-03-2002	3,19884	0	3,19884	100
2	01-09-2002	3,19884	0	3,19884	100

3	01-03-2003	3,19884	0	3,19884	100
4	01-09-2003	3,19884	0	3,19884	100
5	01-03-2004	3,19884	0	3,19884	100
6	01-09-2004	3,19884	0	3,19884	100
7	01-03-2005	3,19884	0	3,19884	100
8	01-09-2005	3,19884	0	3,19884	100
9	01-03-2006	3,19884	0	3,19884	100
10	01-09-2006	3,19884	0	3,19884	100
11	01-03-2007	3,19884	0	3,19884	100
12	01-09-2007	3,19884	0	3,19884	100
13	01-03-2008	3,19884	0	3,19884	100
14	01-09-2008	3,19884	0	3,19884	100
15	01-03-2009	3,19884	0	3,19884	100
16	01-09-2009	3,19884	0	3,19884	100
17	01-03-2010	3,19884	1,2	4,39884	98,8
18	01-09-2010	3,16045	1,25876	4,41921	97,54124
19	01-03-2011	3,12019	1,3204	4,44059	96,22084
20	01-09-2011	3,07795	1,38506	4,46301	94,83578
21	01-03-2012	3,03364	1,45288	4,48652	93,3829
22	01-09-2012	2,98717	1,52403	4,5112	91,85887
23	01-03-2013	2,93842	1,59866	4,53708	90,26021
24	01-09-2013	2,88728	1,67694	4,56422	88,58327
25	01-03-2014	2,83363	1,75906	4,59269	86,82421
26	01-09-2014	2,77737	1,8452	4,62257	84,97901
27	01-03-2015	2,71834	1,93556	4,6539	83,04345
28	01-09-2015	2,65642	2,03034	4,68676	81,01311
29	01-03-2016	2,59148	2,12976	4,72124	78,88335
30	01-09-2016	2,52335	2,23405	4,7574	76,6493
31	01-03-2017	2,45189	2,34345	4,79534	74,30585
32	01-09-2017	2,37692	2,45822	4,83514	71,84763
33	01-03-2018	2,29829	2,57859	4,87688	69,26904
34	01-09-2018	2,2158	2,70486	4,92066	66,56418
35	01-03-2019	2,12928	2,83731	4,96659	63,72687
36	01-09-2019	2,03852	2,97625	5,01477	60,75062
37	01-03-2020	1,94331	3,12199	5,0653	57,62863
38	01-09-2020	1,84345	3,27487	5,11832	54,35376
39	01-03-2021	1,73869	3,43524	5,17393	50,91852
40	01-09-2021	1,6288	3,60346	5,23226	47,31506
41	01-03-2022	1,51353	3,77992	5,29345	43,53514

42	01-09-2022	1,39262	3,96501	5,35763	39,57013
43	01-03-2023	1,26578	4,15917	5,42495	35,41096
44	01-09-2023	1,13274	4,36284	5,49558	31,04812
45	01-03-2024	0,99318	4,57648	5,56966	26,47164
46	01-09-2024	0,84678	4,80058	5,64736	21,67106
47	01-03-2025	0,69322	5,03566	5,72888	16,6354
48	01-09-2025	0,53214	5,28225	5,81439	11,35315
49	01-03-2026	0,36317	5,54091	5,90408	5,81224
50	01-09-2026	0,18592	5,81224	5,99816	0

### **BJUMB B2 (Línea 268)**

Bono	BJUMB-B2
Nemotécnico	BJUMB-B2
Fecha de emisión	01-09-2001
Valor Nominal	2.000.000
Moneda	Unidad de Fomento (UF)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2026
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (Kd)	6,50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	50
Periodo de Gracia	16 semestres
Motivación de la emisión	Casi en totalidad para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, como centros comerciales, hipermercados y homecenters, y el resto para refinanciamiento de pasivos.
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA- (Feller-Rate)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	01-09-2001	0	0	0	100
1	01-03-2002	3,198837	0	3,198837	100
2	01-09-2002	3,198837	0	3,198837	100
3	01-03-2003	3,198837	0	3,198837	100
4	01-09-2003	3,198837	0	3,198837	100
5	01-03-2004	3,198837	0	3,198837	100
6	01-09-2004	3,198837	0	3,198837	100
7	01-03-2005	3,198837	0	3,198837	100
8	01-09-2005	3,198837	0	3,198837	100
9	01-03-2006	3,198837	0	3,198837	100
10	01-09-2006	3,198837	0	3,198837	100
11	01-03-2007	3,198837	0	3,198837	100
12	01-09-2007	3,198837	0	3,198837	100
13	01-03-2008	3,198837	0	3,198837	100
14	01-09-2008	3,198837	0	3,198837	100
15	01-03-2009	3,198837	0	3,198837	100
16	01-09-2009	3,198837	0	3,198837	100
17	01-03-2010	3,198837	1,2	4,398837	98,8
18	01-09-2010	3,160451	1,25876	4,419211	97,54124
19	01-03-2011	3,120185	1,3204	4,440585	96,22084
20	01-09-2011	3,077948	1,38506	4,463008	94,83578
21	01-03-2012	3,033642	1,45288	4,486522	93,3829
22	01-09-2012	2,987167	1,52403	4,511197	91,85887
23	01-03-2013	2,938416	1,59866	4,537076	90,26021
24	01-09-2013	2,887277	1,67694	4,564217	88,58327
25	01-03-2014	2,833635	1,75906	4,592695	86,82421
26	01-09-2014	2,777365	1,8452	4,622565	84,97901
27	01-03-2015	2,71834	1,93556	4,6539	83,04345
28	01-09-2015	2,656425	2,03034	4,686765	81,01311
29	01-03-2016	2,591478	2,12976	4,721238	78,88335
30	01-09-2016	2,52335	2,23405	4,7574	76,6493
31	01-03-2017	2,451886	2,34345	4,795336	74,30585
32	01-09-2017	2,376923	2,45822	4,835143	71,84763
33	01-03-2018	2,298289	2,57859	4,876879	69,26904
34	01-09-2018	2,215804	2,70486	4,920664	66,56418

35	01-03-2019	2,12928	2,83731	4,96659	63,72687
36	01-09-2019	2,038519	2,97625	5,014769	60,75062
37	01-03-2020	1,943313	3,12199	5,065303	57,62863
38	01-09-2020	1,843446	3,27487	5,118316	54,35376
39	01-03-2021	1,738688	3,43524	5,173928	50,91852
40	01-09-2021	1,628801	3,60346	5,232261	47,31506
41	01-03-2022	1,513532	3,77992	5,293452	43,53514
42	01-09-2022	1,392618	3,96501	5,357628	39,57013
43	01-03-2023	1,265784	4,15917	5,424954	35,41096
44	01-09-2023	1,132739	4,36284	5,495579	31,04812
45	01-03-2024	0,993179	4,57648	5,569659	26,47164
46	01-09-2024	0,846785	4,80058	5,647365	21,67106
47	01-03-2025	0,693222	5,03566	5,728882	16,6354
48	01-09-2025	0,532139	5,28225	5,814389	11,35315
49	01-03-2026	0,363169	5,54091	5,904079	5,81224
50	01-09-2026	0,185924	5,81224	5,998164	0

### BCENC-P (Línea 816)

Bono	BCENC-P
Nemotécnico	BCENC-P
Fecha de emisión	07-11-2016
Valor Nominal	52.000.000
Moneda	Pesos chilenos (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	07-11-2022
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (Kd)	4,7%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	12
Periodo de Gracia	8 semestres
Motivación de la emisión	100% refinanciamiento de pasivos del emisor
Clasificación de Riesgo	AA- (Humphreys) AA- (Feller-Rate)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	07-11-2016	0	0	0	100
1	07-05-2017	2,323	0	2,323	100
2	07-11-2017	2,323	0	2,323	100
3	07-05-2018	2,323	0	2,323	100
4	07-11-2018	2,323	0	2,323	100
5	07-05-2019	2,323	0	2,323	100
6	07-11-2019	2,323	0	2,323	100
7	07-05-2020	2,323	0	2,323	100
8	07-11-2020	2,323	0	2,323	100
9	07-05-2021	2,323	25	27,323	75
10	07-11-2021	1,74225	25	26,74225	50
11	07-05-2022	1,1615	25	26,1615	25
12	07-11-2022	0,58075	25	25,58075	0

**BCENC-R (Línea 816)**

Bono	BCENC-R
Nemotécnico	BCENC-R
Fecha de emisión	07-11-2016
Valor Nominal	7.000.000
Moneda	Unidad de Fomento (UF)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	07-11-2041
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	2,7%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	50
Periodo de Gracia	No aplica
Motivación de la emisión	100% refinanciamiento de pasivos del emisor.
Clasificación de Riesgo	AA- (Humphreys) AA- (Feller-Rate)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	07-11-2016	0	0	0	100
1	07-05-2017	1,341	0	1,341	100
2	07-11-2017	1,341	0	1,341	100
3	07-05-2018	1,341	0	1,341	100
4	07-11-2018	1,341	0	1,341	100
5	07-05-2019	1,341	0	1,341	100
6	07-11-2019	1,341	0	1,341	100
7	07-05-2020	1,341	0	1,341	100
8	07-11-2020	1,341	0	1,341	100
9	07-05-2021	1,341	0	1,341	100
10	07-11-2021	1,341	0	1,341	100
11	07-05-2022	1,341	0	1,341	100
12	07-11-2022	1,341	0	1,341	100
13	07-05-2023	1,341	0	1,341	100
14	07-11-2023	1,341	0	1,341	100
15	07-05-2024	1,341	0	1,341	100
16	07-11-2024	1,341	0	1,341	100
17	07-05-2025	1,341	0	1,341	100
18	07-11-2025	1,341	0	1,341	100
19	07-05-2026	1,341	0	1,341	100
20	07-11-2026	1,341	0	1,341	100
21	07-05-2027	1,341	0	1,341	100
22	07-11-2027	1,341	0	1,341	100
23	07-05-2028	1,341	0	1,341	100
24	07-11-2028	1,341	0	1,341	100
25	07-05-2029	1,341	0	1,341	100
26	07-11-2029	1,341	0	1,341	100
27	07-05-2030	1,341	0	1,341	100
28	07-11-2030	1,341	0	1,341	100
29	07-05-2031	1,341	0	1,341	100
30	07-11-2031	1,341	0	1,341	100
31	07-05-2032	1,341	0	1,341	100
32	07-11-2032	1,341	0	1,341	100
33	07-05-2033	1,341	0	1,341	100
34	07-11-2033	1,341	0	1,341	100
35	07-05-2034	1,341	0	1,341	100

36	07-11-2034	1,341	0	1,341	100
37	07-05-2035	1,341	0	1,341	100
38	07-11-2035	1,341	0	1,341	100
39	07-05-2036	1,341	0	1,341	100
40	07-11-2036	1,341	0	1,341	100
41	07-05-2037	1,341	0	1,341	100
42	07-11-2037	1,341	0	1,341	100
43	07-05-2038	1,341	0	1,341	100
44	07-11-2038	1,341	0	1,341	100
45	07-05-2039	1,341	0	1,341	100
46	07-11-2039	1,341	0	1,341	100
47	07-05-2040	1,341	0	1,341	100
48	07-11-2040	1,341	0	1,341	100
49	07-05-2041	1,341	0	1,341	100
50	07-11-2041	1,341	100	101,341	0

**BCENC-F (Línea 530)**

Bono	BCENC-F
Nemotécnico	BCENC-F
Fecha de emisión	07-05-2008
Valor Nominal	4.500.000
Moneda	Unidad de Fomento
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	07-05-2028
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	4,00%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	40
Periodo de Gracia	No aplica
Motivación de la emisión	Refinanciamientos de pasivos de corto plazo
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA (Feller-Rate)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	07-05-2008	0	0	0	100
1	07-11-2008	1,9804	0	1,9804	100
2	07-05-2009	1,9804	0	1,9804	100
3	07-11-2009	1,9804	0	1,9804	100
4	07-05-2010	1,9804	0	1,9804	100
5	07-11-2010	1,9804	0	1,9804	100
6	07-05-2011	1,9804	0	1,9804	100
7	07-11-2011	1,9804	0	1,9804	100
8	07-05-2012	1,9804	0	1,9804	100
9	07-11-2012	1,9804	0	1,9804	100
10	07-05-2013	1,9804	0	1,9804	100
11	07-11-2013	1,9804	0	1,9804	100
12	07-05-2014	1,9804	0	1,9804	100
13	07-11-2014	1,9804	0	1,9804	100
14	07-05-2015	1,9804	0	1,9804	100
15	07-11-2015	1,9804	0	1,9804	100
16	07-05-2016	1,9804	0	1,9804	100
17	07-11-2016	1,9804	0	1,9804	100
18	07-05-2017	1,9804	0	1,9804	100
19	07-11-2017	1,9804	0	1,9804	100
20	07-05-2018	1,9804	0	1,9804	100
21	07-11-2018	1,9804	0	1,9804	100
22	07-05-2019	1,9804	0	1,9804	100
23	07-11-2019	1,9804	0	1,9804	100
24	07-05-2020	1,9804	0	1,9804	100
25	07-11-2020	1,9804	0	1,9804	100
26	07-05-2021	1,9804	0	1,9804	100
27	07-11-2021	1,9804	0	1,9804	100
28	07-05-2022	1,9804	0	1,9804	100
29	07-11-2022	1,9804	0	1,9804	100
30	07-05-2023	1,9804	0	1,9804	100
31	07-11-2023	1,9804	0	1,9804	100
32	07-05-2024	1,9804	0	1,9804	100
33	07-11-2024	1,9804	0	1,9804	100
34	07-05-2025	1,9804	0	1,9804	100
35	07-11-2025	1,9804	0	1,9804	100

36	07-05-2026	1,9804	0	1,9804	100
37	07-11-2026	1,9804	0	1,9804	100
38	07-05-2027	1,9804	0	1,9804	100
39	07-11-2027	1,9804	0	1,9804	100
40	07-05-2028	1,9804	100	101,9804	0

### BCENC-J (Línea 551)

Bono	BCENC-J
Nemotécnico	BCENC-J
Fecha de emisión	15-01-2009
Valor Nominal	3.000.000
Moneda	Unida de Fomento
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15-10-2029
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (Kd)	5,70%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	42
Periodo de Gracia	10 años
Motivación de la emisión	Refinanciamiento de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA (Feller-Rate)

### Tabla de Pagos:

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	15-01-2009	0	0	0	100
1	15-04-2009	1,3955	0	1,3955	100
2	15-10-2009	2,8105	0	2,8105	100
3	15-04-2010	2,8105	0	2,8105	100
4	15-10-2010	2,8105	0	2,8105	100
5	15-04-2011	2,8105	0	2,8105	100

6	15-10-2011	2,8105	0	2,8105	100
7	15-04-2012	2,8105	0	2,8105	100
8	15-10-2012	2,8105	0	2,8105	100
9	15-04-2013	2,8105	0	2,8105	100
10	15-10-2013	2,8105	0	2,8105	100
11	15-04-2014	2,8105	0	2,8105	100
12	15-10-2014	2,8105	0	2,8105	100
13	15-04-2015	2,8105	0	2,8105	100
14	15-10-2015	2,8105	0	2,8105	100
15	15-04-2016	2,8105	0	2,8105	100
16	15-10-2016	2,8105	0	2,8105	100
17	15-04-2017	2,8105	0	2,8105	100
18	15-10-2017	2,8105	0	2,8105	100
19	15-04-2018	2,8105	0	2,8105	100
20	15-10-2018	2,8105	0	2,8105	100
21	15-04-2019	2,8105	4,54545	7,356	95,45455
22	15-10-2019	2,6828	4,54545	7,2282	90,9091
23	15-04-2020	2,555	4,54545	7,1005	86,36365
24	15-10-2020	2,4273	4,54545	6,9727	81,8182
25	15-04-2021	2,2995	4,54545	6,845	77,27275
26	15-10-2021	2,1718	4,54545	6,7172	72,7273
27	15-04-2022	2,044	4,54545	6,5895	68,18185
28	15-10-2022	1,9163	4,54545	6,4617	63,6364
29	15-04-2023	1,7885	4,54545	6,334	59,09095
30	15-10-2023	1,6608	4,54545	6,2062	54,5455
31	15-04-2024	1,533	4,54545	6,0785	50,00005
32	15-10-2024	1,4053	4,54545	5,9507	45,4546
33	15-04-2025	1,2775	4,54545	5,823	40,90915
34	15-10-2025	1,1498	4,54545	5,6952	36,3637
35	15-04-2026	1,022	4,54545	5,5675	31,81825
36	15-10-2026	0,8943	4,54545	5,4397	27,2728
37	15-04-2027	0,7665	4,54545	5,312	22,72735
38	15-10-2027	0,6388	4,54545	5,1842	18,1819
39	15-04-2028	0,511	4,54545	5,0565	13,63645
40	15-10-2028	0,3833	4,54545	4,9287	9,091
41	15-04-2029	0,2555	4,54545	4,801	4,54555
42	15-10-2029	0,1278	4,54555	4,6733	0

**BCENC-N (Línea 551)**

Bono	BCENC-N
Nemotécnico	BCENC-N
Fecha de emisión	28-05-2009
Valor Nominal	4.500.000
Moneda	Unidad de Fomento
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	28-05-2030
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (Kd)	4,70%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	42
Periodo de Gracia	15 años
Motivación de la emisión	100% refinanciamiento de pasivos
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA (Feller-Rate)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	28-05-2009	0	0	0	100
1	28-11-2009	2,323	0	2,323	100
2	28-05-2010	2,323	0	2,323	100
3	28-11-2010	2,323	0	2,323	100
4	28-05-2011	2,323	0	2,323	100
5	28-11-2011	2,323	0	2,323	100
6	28-05-2012	2,323	0	2,323	100
7	28-11-2012	2,323	0	2,323	100
8	28-05-2013	2,323	0	2,323	100
9	28-11-2013	2,323	0	2,323	100
10	28-05-2014	2,323	0	2,323	100
11	28-11-2014	2,323	0	2,323	100
12	28-05-2015	2,323	0	2,323	100
13	28-11-2015	2,323	0	2,323	100

14	28-05-2016	2,323	0	2,323	100
15	28-11-2016	2,323	0	2,323	100
16	28-05-2017	2,323	0	2,323	100
17	28-11-2017	2,323	0	2,323	100
18	28-05-2018	2,323	0	2,323	100
19	28-11-2018	2,323	0	2,323	100
20	28-05-2019	2,323	0	2,323	100
21	28-11-2019	2,323	0	2,323	100
22	28-05-2020	2,323	0	2,323	100
23	28-11-2020	2,323	0	2,323	100
24	28-05-2021	2,323	0	2,323	100
25	28-11-2021	2,323	0	2,323	100
26	28-05-2022	2,323	0	2,323	100
27	28-11-2022	2,323	0	2,323	100
28	28-05-2023	2,323	0	2,323	100
29	28-11-2023	2,323	0	2,323	100
30	28-05-2024	2,323	0	2,323	100
31	28-11-2024	2,323	8,33333	10,65633	91,66667
32	28-05-2025	2,12942	8,33333	10,46275	83,33334
33	28-11-2025	1,93583	8,33333	10,26916	75,00001
34	28-05-2026	1,74225	8,33333	10,07558	66,66668
35	28-11-2026	1,54867	8,33333	9,882	58,33335
36	28-05-2027	1,35508	8,33333	9,68841	50,00002
37	28-11-2027	1,1615	8,33333	9,49483	41,66669
38	28-05-2028	0,96792	8,33333	9,30125	33,33336
39	28-11-2028	0,77433	8,33333	9,10766	25,00003
40	28-05-2029	0,58075	8,33333	8,91408	16,6667
41	28-11-2029	0,38717	8,33333	8,7205	8,33337
42	28-05-2030	0,19358	8,33337	8,52695	0

**BCENC-O (Línea 551)**

Bono	BCENC-O
Nemotécnico	BCENC-O
Fecha de emisión	01-06-2011
Valor Nominal	54.000.000
Moneda	Pesos chilenos (\$)
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-06-2031
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	7,00%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	40
Periodo de Gracia	No aplica
Motivación de la emisión	Refinanciamiento de pasivos y financiamiento del Proyecto Costanera Center
Clasificación de Riesgo	AA (Humphreys) AA (Feller-Rate)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	01-06-2011	0	0	0	100
1	01-12-2011	3,4408	0	3,4408	100
2	01-06-2012	3,4408	0	3,4408	100
3	01-12-2012	3,4408	0	3,4408	100
4	01-06-2013	3,4408	0	3,4408	100
5	01-12-2013	3,4408	0	3,4408	100
6	01-06-2014	3,4408	0	3,4408	100
7	01-12-2014	3,4408	0	3,4408	100
8	01-06-2015	3,4408	0	3,4408	100
9	01-12-2015	3,4408	0	3,4408	100
10	01-06-2016	3,4408	0	3,4408	100
11	01-12-2016	3,4408	0	3,4408	100

12	01-06-2017	3,4408	0	3,4408	100
13	01-12-2017	3,4408	0	3,4408	100
14	01-06-2018	3,4408	0	3,4408	100
15	01-12-2018	3,4408	0	3,4408	100
16	01-06-2019	3,4408	0	3,4408	100
17	01-12-2019	3,4408	0	3,4408	100
18	01-06-2020	3,4408	0	3,4408	100
19	01-12-2020	3,4408	0	3,4408	100
20	01-06-2021	3,4408	0	3,4408	100
21	01-12-2021	3,4408	0	3,4408	100
22	01-06-2022	3,4408	0	3,4408	100
23	01-12-2022	3,4408	0	3,4408	100
24	01-06-2023	3,4408	0	3,4408	100
25	01-12-2023	3,4408	0	3,4408	100
26	01-06-2024	3,4408	0	3,4408	100
27	01-12-2024	3,4408	0	3,4408	100
28	01-06-2025	3,4408	0	3,4408	100
29	01-12-2025	3,4408	0	3,4408	100
30	01-06-2026	3,4408	0	3,4408	100
31	01-12-2026	3,4408	0	3,4408	100
32	01-06-2027	3,4408	0	3,4408	100
33	01-12-2027	3,4408	0	3,4408	100
34	01-06-2028	3,4408	0	3,4408	100
35	01-12-2028	3,4408	0	3,4408	100
36	01-06-2029	3,4408	0	3,4408	100
37	01-12-2029	3,4408	0	3,4408	100
38	01-06-2030	3,4408	0	3,4408	100
39	01-12-2030	3,4408	0	3,4408	100
40	01-06-2031	3,4408	100	103,441	0

**CENSUD 5,5% 01/20/21**

Bono	CENSUD 5,5% 01/20/21
Nemotécnico	USP2205JAE03
Fecha de emisión	20-01-2011
Valor Nominal	750.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	20-01-2021
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	5,50%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	20
Periodo de Gracia	No aplica
Motivación de la emisión	Financiamiento de expansión en América Latina
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings) Baa3 (Moody`s)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	20-01-2011	0	0	0	100
1	20-07-2011	2,75	0	2,75	100
2	20-01-2012	2,75	0	2,75	100
3	20-07-2012	2,75	0	2,75	100
4	20-01-2013	2,75	0	2,75	100
5	20-07-2013	2,75	0	2,75	100
6	20-01-2014	2,75	0	2,75	100
7	20-07-2014	2,75	0	2,75	100
8	20-01-2015	2,75	0	2,75	100
9	20-07-2015	2,75	0	2,75	100
10	20-01-2016	2,75	0	2,75	100
11	20-07-2016	2,75	0	2,75	100
12	20-01-2017	2,75	0	2,75	100

13	20-07-2017	2,75	0	2,75	100
14	20-01-2018	2,75	0	2,75	100
15	20-07-2018	2,75	0	2,75	100
16	20-01-2019	2,75	0	2,75	100
17	20-07-2019	2,75	0	2,75	100
18	20-01-2020	2,75	0	2,75	100
19	20-07-2020	2,75	0	2,75	100
20	20-01-2021	2,75	100	102,8	0

### **CENSUD 4,875% 01/20/23**

Bono	CENSUD 4,875% 01/20/23
Nemotécnico	USP2205JAH34
Fecha de emisión	20-07-2013
Valor Nominal	1.200.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	20-01-2023
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	4,875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	20
Periodo de Gracia	No aplica
Motivación de la emisión	Financiar parte de un crédito de US\$ 2.500 millones obtenido para la compra de los activos Carrefour en Colombia y créditos de corto plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Rating) Baa3 (Moody`s)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	20-01-2013	0	0	0	100
1	20-07-2013	2,4375	0	2,4375	100
2	20-01-2014	2,4375	0	2,4375	100
3	20-07-2014	2,4375	0	2,4375	100
4	20-01-2015	2,4375	0	2,4375	100
5	20-07-2015	2,4375	0	2,4375	100
6	20-01-2016	2,4375	0	2,4375	100
7	20-07-2016	2,4375	0	2,4375	100
8	20-01-2017	2,4375	0	2,4375	100
9	20-07-2017	2,4375	0	2,4375	100
10	20-01-2018	2,4375	0	2,4375	100
11	20-07-2018	2,4375	0	2,4375	100
12	20-01-2019	2,4375	0	2,4375	100
13	20-07-2019	2,4375	0	2,4375	100
14	20-01-2020	2,4375	0	2,4375	100
15	20-07-2020	2,4375	0	2,4375	100
16	20-01-2021	2,4375	0	2,4375	100
17	20-07-2021	2,4375	0	2,4375	100
18	20-01-2022	2,4375	0	2,4375	100
19	20-07-2022	2,4375	0	2,4375	100
20	20-01-2023	2,4375	100	102,438	0

**CENSUD 6,625% 02/12/45**

Bono	CENSUD 6,625% 02/12/45
Nemotécnico	USP2205JAL46
Fecha de emisión	12-02-2015
Valor Nominal	350.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	12-02-2045
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	6,625%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	60
Periodo de Gracia	No aplica
Motivación de la emisión	Refinanciamiento de pasivos de corto y mediano plazo.
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings) Baaa3 (Moody`s)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	12-02-2015	0	0	0	100
1	12-08-2015	3,3125	0	3,3125	100
2	12-02-2016	3,3125	0	3,3125	100
3	12-08-2016	3,3125	0	3,3125	100
4	12-02-2017	3,3125	0	3,3125	100
5	12-08-2017	3,3125	0	3,3125	100
6	12-02-2018	3,3125	0	3,3125	100
7	12-08-2018	3,3125	0	3,3125	100
8	12-02-2019	3,3125	0	3,3125	100
9	12-08-2019	3,3125	0	3,3125	100
10	12-02-2020	3,3125	0	3,3125	100
11	12-08-2020	3,3125	0	3,3125	100

12	12-02-2021	3,3125	0	3,3125	100
13	12-08-2021	3,3125	0	3,3125	100
14	12-02-2022	3,3125	0	3,3125	100
15	12-08-2022	3,3125	0	3,3125	100
16	12-02-2023	3,3125	0	3,3125	100
17	12-08-2023	3,3125	0	3,3125	100
18	12-02-2024	3,3125	0	3,3125	100
19	12-08-2024	3,3125	0	3,3125	100
20	12-02-2025	3,3125	0	3,3125	100
21	12-08-2025	3,3125	0	3,3125	100
22	12-02-2026	3,3125	0	3,3125	100
23	12-08-2026	3,3125	0	3,3125	100
24	12-02-2027	3,3125	0	3,3125	100
25	12-08-2027	3,3125	0	3,3125	100
26	12-02-2028	3,3125	0	3,3125	100
27	12-08-2028	3,3125	0	3,3125	100
28	12-02-2029	3,3125	0	3,3125	100
29	12-08-2029	3,3125	0	3,3125	100
30	12-02-2030	3,3125	0	3,3125	100
31	12-08-2030	3,3125	0	3,3125	100
32	12-02-2031	3,3125	0	3,3125	100
33	12-08-2031	3,3125	0	3,3125	100
34	12-02-2032	3,3125	0	3,3125	100
35	12-08-2032	3,3125	0	3,3125	100
36	12-02-2033	3,3125	0	3,3125	100
37	12-08-2033	3,3125	0	3,3125	100
38	12-02-2034	3,3125	0	3,3125	100
39	12-08-2034	3,3125	0	3,3125	100
40	12-02-2035	3,3125	0	3,3125	100
41	12-08-2035	3,3125	0	3,3125	100
42	12-02-2036	3,3125	0	3,3125	100
43	12-08-2036	3,3125	0	3,3125	100
44	12-02-2037	3,3125	0	3,3125	100
45	12-08-2037	3,3125	0	3,3125	100
46	12-02-2038	3,3125	0	3,3125	100
47	12-08-2038	3,3125	0	3,3125	100
48	12-02-2039	3,3125	0	3,3125	100
49	12-08-2039	3,3125	0	3,3125	100
50	12-02-2040	3,3125	0	3,3125	100

51	12-08-2040	3,3125	0	3,3125	100
52	12-02-2041	3,3125	0	3,3125	100
53	12-08-2041	3,3125	0	3,3125	100
54	12-02-2042	3,3125	0	3,3125	100
55	12-08-2042	3,3125	0	3,3125	100
56	12-02-2043	3,3125	0	3,3125	100
57	12-08-2043	3,3125	0	3,3125	100
58	12-02-2044	3,3125	0	3,3125	100
59	12-08-2044	3,3125	0	3,3125	100
60	12-02-2045	3,3125	100	103,313	0

#### **CENSUD 4,42% 07/17/27**

Bono	CENSUD 4,42% 07/17/27
Nemotécnico	USP2205JAQ33
Fecha de emisión	17-07-2017
Valor Nominal	1.000.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	17-07-2027
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	Fijo 4,42%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	20
Periodo de Gracia	No aplica
Motivación de la emisión	Oferta de compra de Bonos con vencimiento en 2021 y 2023
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings) Baa3 (Moody`s)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	17-07-2017	0	0	0,000	100
1	17-01-2018	2,210	0	2,210	100
2	17-07-2018	2,210	0	2,210	100
3	17-01-2019	2,210	0	2,210	100
4	17-07-2019	2,210	0	2,210	100
5	17-01-2020	2,210	0	2,210	100
6	17-07-2020	2,210	0	2,210	100
7	17-01-2021	2,210	0	2,210	100
8	17-07-2021	2,210	0	2,210	100
9	17-01-2022	2,210	0	2,210	100
10	17-07-2022	2,210	0	2,210	100
11	17-01-2023	2,210	0	2,210	100
12	17-07-2023	2,210	0	2,210	100
13	17-01-2024	2,210	0	2,210	100
14	17-07-2024	2,210	0	2,210	100
15	17-01-2025	2,210	0	2,210	100
16	17-07-2025	2,210	0	2,210	100
17	17-01-2026	2,210	0	2,210	100
18	17-07-2026	2,210	0	2,210	100
19	17-01-2027	2,210	0	2,210	100
20	17-07-2027	2,210	100	102,210	0

**CENSUD 5,15% 02/12/25**

Bono	CENSUD 5,15% 02/12/25
Nemotécnico	USP2205JAK62
Fecha de emisión	12-02-2015
Valor Nominal	650.000.000
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	12-02-2025
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	5,150%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos	20
Periodo de Gracia	No aplica
Motivación de la emisión	Refinanciamiento de pasivos de costo y mediano plazo
Clasificación de Riesgo	BBB- (Fitch Ratings)

**Tabla de Pagos:**

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	Flujo	Capital insoluto
0	12-02-2015	0	0	0	100
1	12-08-2015	2,575	0	2,575	100
2	12-02-2016	2,575	0	2,575	100
3	12-08-2016	2,575	0	2,575	100
4	12-02-2017	2,575	0	2,575	100
5	12-08-2017	2,575	0	2,575	100
6	12-02-2018	2,575	0	2,575	100
7	12-08-2018	2,575	0	2,575	100
8	12-02-2019	2,575	0	2,575	100
9	12-08-2019	2,575	0	2,575	100
10	12-02-2020	2,575	0	2,575	100
11	12-08-2020	2,575	0	2,575	100
12	12-02-2021	2,575	0	2,575	100

13	12-08-2021	2,575	0	2,575	100
14	12-02-2022	2,575	0	2,575	100
15	12-08-2022	2,575	0	2,575	100
16	12-02-2023	2,575	0	2,575	100
17	12-08-2023	2,575	0	2,575	100
18	12-02-2024	2,575	0	2,575	100
19	12-08-2024	2,575	0	2,575	100
20	12-02-2025	2,575	100	102,575	100

**ESTADO DE RESULTADO CENCOSUD (UF al cierre de cada periodo)**

<b>ESTADO DE RESULTADO EN UF</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>
Ingresos	434.928.564	428.861.802	392.174.331	390.213.172	177.818.152
Costo de Ventas	-317.324.136	-304.857.714	-279.204.381	-278.333.763	-126.503.108
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>117.604.428</b>	<b>124.004.088</b>	<b>112.969.951</b>	<b>111.879.408</b>	<b>51.315.044</b>
Otros ingresos, por función	4.646.821	8.214.129	11.429.795	14.903.915	2.139.203
Costos de Distribución	-1.082.299	-1.087.431	-1.017.833	-1.116.998	-599.570
Gasto de Administración	-92.853.196	-96.505.006	-88.276.363	-88.535.244	-40.117.986
Otros Gastos por Función	-7.393.350	-6.800.104	-6.477.120	-6.738.170	-2.811.191
Otras ganancias (pérdidas)	1.405.950	-2.461.351	2.260.669	408.126	9.749
<b>Resultado Operacional</b>	<b>22.328.354</b>	<b>25.364.325</b>	<b>30.889.098</b>	<b>30.801.038</b>	<b>9.935.250</b>
Ingresos Financieros	272.429	582.878	551.859	556.052	285.273
Costos Financieros	-9.021.150	-10.107.202	-10.760.241	-11.089.322	-4.609.072
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	361.111	548.872	451.502	745.457	392.446
Variaciones por diferencias de tipo de cambio	-960.036	-4.555.091	1.415.184	3.201.745	-1.301.686
Resultado por Unidades de Reajuste	-1.607.008	-858.732	-543.209	-391.675	-289.151
Resultado antes de impuestos	11.373.700	10.975.050	22.004.193	23.823.294	4.413.061
Gasto por impuesto a las ganancias	-4.080.305	-2.284.126	-7.285.893	-7.399.170	-2.346.163
<b>Ganancia (Pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>7.293.395</b>	<b>8.690.923</b>	<b>14.718.300</b>	<b>16.424.124</b>	<b>2.066.899</b>
Ganancia (Pérdida) procede de operaciones discontinuadas	463.266	360.702	0	0	0
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>7.756.661</b>	<b>9.051.625</b>	<b>14.718.300</b>	<b>16.424.124</b>	<b>2.066.899</b>
Ganancia (Pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	7.791.658	9.049.908	14.716.683	16.418.629	2.025.122
Ganancia (Pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	-34.996	1.717	1.617	5.495	41.777
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>7.756.661</b>	<b>9.051.625</b>	<b>14.718.300</b>	<b>16.424.124</b>	<b>2.066.899</b>

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CENCOSUD (UF al cierre de cada periodo)**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Junio 2018</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.887.437	10.467.602	10.445.545	9.477.797	5.409.447
Otros activos financieros, corrientes	1.940.098	9.943.807	8.349.354	4.783.752	5.690.137
Otros activos no financieros, corrientes	432.308	563.501	896.778	874.910	715.443
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar, corriente	31.736.451	31.988.626	32.911.050	35.780.728	24.172.909
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	55.671	579.466	1.100.205	937.671	567.977
Inventarios corrientes	44.447.360	41.683.467	43.619.511	41.065.048	38.456.570
Activos por impuestos corrientes, corriente	2.200.682	2.387.796	2.813.713	3.793.907	4.521.767
Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes mantenidos para la venta	89.700.007	97.614.267	100.136.155	96.713.813	79.534.250
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	32.217.215	0	2.168.055	931.201	7.435.217
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>121.917.222</b>	<b>97.614.267</b>	<b>102.304.210</b>	<b>97.645.013</b>	<b>86.969.467</b>

Otros activos financieros, no corriente	12.282.388	16.447.427	10.906.365	6.848.468	7.935.747
Otros activos no financieros, no corriente	1.375.453	1.244.983	1.986.311	1.775.144	1.515.489
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	1.412.158	1.209.440	451.409	714.982	534.078
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2.121.562	9.814.141	7.618.327	7.947.187	8.029.275
Activos intangibles distintos de la plusvalía	16.264.285	15.675.524	15.491.439	14.806.887	13.819.917
Plusvalía	68.312.898	54.301.268	54.361.643	50.594.248	49.988.462
Propiedades, Planta y Equipo	122.212.053	105.797.382	97.874.432	89.905.007	86.575.180
Propiedades de inversión	67.551.291	70.509.534	79.007.728	88.618.660	84.915.485
Activos por impuestos corrientes, no corriente	1.747.975	345.480	3.164.434	3.103.764	2.962.110
Activos por impuestos diferidos	19.953.554	21.542.477	23.401.390	12.122.998	11.229.749
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>313.233.617</b>	<b>296.887.657</b>	<b>294.263.477</b>	<b>276.437.345</b>	<b>267.505.493</b>

<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>435.150.839</b>	<b>394.501.924</b>	<b>396.567.687</b>	<b>374.082.359</b>	<b>354.474.960</b>
----------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

	2014	2015	2016	2017	Junio 2018
Otros pasivos financieros, corriente	28.998.919	13.897.220	15.485.400	19.469.644	14.665.445
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	80.524.549	72.438.186	73.130.732	72.409.523	60.450.082
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	134.080	1.139.211	710.602	931.771	741.866
Otras provisiones, corriente	617.107	610.321	447.072	505.306	476.522
Pasivos por impuestos corrientes, corte.	2.461.350	1.928.817	2.830.787	2.203.510	1.034.123
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	4.162.634	3.819.451	4.041.936	3.984.969	3.306.218
Otros pasivos no financieros corrientes	1.750.282	828.182	1.023.899	978.671	1.007.855
Total pasivos Corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	118.648.922	94.661.388	97.670.427	100.483.394	81.682.111
Pasivos clasificados como mantenidos para la venta	8.802.962	0	594.703	110.126	5.366.840
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>127.451.884</b>	<b>94.661.388</b>	<b>98.265.130</b>	<b>100.593.520</b>	<b>87.048.952</b>

Otros pasivos financieros, no corriente	97.563.913	114.090.602	110.202.971	102.442.578	110.076.654
Cuentas comerciales por pagas y otras cuentas por pagar, no corriente	1.398.862	175.698	182.319	7.398	7.205
Otras provisiones, no-corriente	4.254.085	3.050.775	2.590.565	1.906.485	1.653.808
Pasivos por impuestos diferidos	27.404.034	25.343.714	27.309.194	16.708.959	15.161.014
Pasivos por impuestos a la renta no corriente	0	0	0	0	0
Otros pasivos no financieros, no corrientes	2.819.386	2.245.965	3.013.151	2.822.684	2.676.299
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>133.440.280</b>	<b>144.906.755</b>	<b>143.298.199</b>	<b>123.888.103</b>	<b>129.574.980</b>

<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>260.892.164</b>	<b>239.568.143</b>	<b>241.563.329</b>	<b>224.481.623</b>	<b>216.623.931</b>
----------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Capital Pagado	94.261.238	90.576.019	91.869.082	90.381.291	89.181.155
Ganancias (pérdidas) acumuladas	87.974.166	90.889.356	94.482.022	103.985.498	101.803.432
Prima de emisión	21.384.302	20.548.265	17.508.063	17.183.339	16.955.168
Otras reservas	-29.327.256	-47.043.418	-48.808.945	-61.907.250	-70.089.147
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	174.292.450	154.970.222	155.050.222	149.642.878	137.850.609
Participaciones no controladoras	-33.775	-36.441	-45.863	-42.142	420
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>174.258.675</b>	<b>154.933.781</b>	<b>155.004.358</b>	<b>149.600.735</b>	<b>137.851.029</b>

<b>TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>435.150.839</b>	<b>394.501.924</b>	<b>396.567.687</b>	<b>374.082.359</b>	<b>354.474.960</b>
--------------------------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------