



VALORACIÓN CENCOSUD S.A.

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGISTER EN FINANZAS

Alumno: Cristian Figueroa

Profesor Guía: Francisco Sánchez

Marzo 2021

Agradecimientos:

*A mi familia sobre todo a mi esposa
Natalia Castro por ayudarme y
apoyarme en este año de estudio
con el cuidado de nuestras hijas, a
Sebastián Gehrke por darme la
oportunidad de seguir creciendo
como profesional.*

INDICE

INDICE DE TABLAS	5
1. METODOLOGÍA	6
1.1. Principales métodos de valoración	6
1.1.1. Método de flujos de caja descontados	7
1.1.2. Método de múltiplos	9
2. CENCOSUD S.A.	12
2.1. Sobre Cencosud	12
2.1.1. Reseña de la empresa	12
2.1.2. Cencosud en el año 2020	15
2.1.3. Cencosud en el año 2021	16
2.1.4. Cencoshopp.....	18
3. Descripción de la industria.....	19
3.1. Evolución del Retail.....	19
3.2. Unidades de Negocios.....	22
3.3. Riesgos de Cencosud.....	23
3.4. Principales filiales.....	26
3.5. 12 principales Accionistas:	27
3.6. Empresas Benchmark.....	29
3.7. Ratios Financieros	32
3.8. Estructura Capital de la empresa	33
3.8.1. Patrimonio Económico	34
3.8.2. Estructura capital de la empresa	36
3.8.3. Beta de la acción Cencosud.	37
3.8.4. Estimación del costo de la deuda.....	38
3.8.5. Beta de la deuda	39
3.8.6. Beta patrimonial sin deuda	39
3.8.7. Beta Patrimonial con estructura capital objetivo	40
3.8.8. Costo Patrimonial.....	40
3.8.9. Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)	41

5. VALORACION POR MULTIPLOS	42
5.1. Múltiplos Utilizados para la comparación	42
5.1.1. Price-earning ratio (PER).....	42
5.1.2. Enterprise value to EBITDA & EBIT.....	42
5.1.3. Price to book equity (PBV)	43
5.1.4. Value to book ratio	43
5.1.5. Price to sales ratio (PS).....	43
5.1.6. Enterprise value to sales ratio (VS)	43
5.2. Análisis de las empresas comparables.....	44
5.2.1. Clasificación de Riegos	44
5.3. Múltiplos de la industria.	45
5.4. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria.....	46
5.5. Análisis de los resultados Valoración por Múltiplos	46
10. CONCLUSIONES.....	48
Bibliografía	49

INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Principales Filiales y su Capital en UF	26
Tabla 2: 12 Principales Accionistas.....	28
Tabla 3: Empresas Benchmark para cierre año 2020.	29
Tabla 4: Ratios Financieros años 2017 a marzo 2021.	32
Tabla 5: Deuda financiera años 2017 a marzo 2021.....	34
Tabla 6: Patrimonio Económico año 2017 a Marzo 2021 (en MUF).	35
Tabla 7: Estructura de Capital Actual.....	36
Tabla 8: Ratios de Deuda, Patrimonio y Valor de la empresa.	36
Tabla 9: Regresión de Cencosud.....	37
Tabla 10: Bursatilidad Cencosud.	37
Tabla 11: Beta de la deuda.....	39
Tabla 12: Análisis de las empresas comparables.	44
Tabla 13: Clasificación de las empresas comparables.....	44
Tabla 14: Múltiplos de la industria.....	45
Tabla 15: Indicadores financieros al 31 de Marzo 2021.	46
Tabla 16: Múltiplos de las empresas comparables.....	46

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del presente estudio es realizar la valoración económica de la empresa Cencosud S.A., al 31 de Marzo de 2021, mediante el método de múltiplos o comparables. Cencosud S.A., es una de las principales compañías en el mercado del retail latinoamericano, con casa matriz en Chile y operaciones en Argentina, Brasil, Perú, Colombia, donde su principal actividad es el retail y sus negocios se centran en: hipermercados y supermercados, tiendas de mejoramiento del hogar y construcción, tiendas por departamentos, servicios financieros a través de tarjetas de créditos, shopping center y Costanera Center.

Para la valoración a través del método de múltiplos o comparables, se utilizaron los datos obtenidos de las empresas Falabella, Ripley y SMU para los periodos Marzo 2020 a Marzo 2021. Importante destacar que la empresa Falabella solo se utilizó para el análisis y descripción de la industria pero no así para los cálculos finales debido a una alta distorsión frente al promedio entre las empresas comparables. Con lo anterior se utilizaron múltiplos de ganancias, valor de libro e ingresos, estimando así un precio promedio de la acción igual a \$1.433.

Mediante este método se estima un precio inferior en comparación al precio real de la acción de la empresa el cual fue al 31 de Marzo 2021 de \$1.539. Lo anterior interpreta que el precio de la acción está sobrevalorado en el mercado.

1. METODOLOGÍA

1.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández,

2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiples o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mitto, 2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados y el método de valoración por múltiples.

1.1.1. Método de flujos de caja descontados

El método de flujos 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 (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el 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 otro método, 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 método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de 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, este 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, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

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 (Maquieira y Espinosa, 2019).

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 “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por 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

(Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

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) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de 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 (Maquieira y Espinosa, 2019).

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 (Fernández, 2012).

1.1.2. Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

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. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y

obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos 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. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

1.1.2.1. Múltiplos de ganancias

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “Precio de la acción” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “Utilidad de la acción” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “*EBIT*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y “*EBITDA*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

1.1.2.2. Múltiplos de valor libro

- *Price to Book Value* (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- *Value to Book Ratio* (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Valor libro del patrimonio*” es el valor contable del patrimonio, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “*Valor libro de los activos*” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

1.1.2.3. Múltiplos de ventas

- *Price to Sales Ratio* (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- *Enterprise Value to Sales* (EVS) = Valor de la empresa / Ventas

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Ventas por acción*” son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “*Ventas*” es el total de ventas. Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

2. CENCOSUD S.A.

2.1. Sobre Cencosud

Cencosud es un consorcio empresarial chileno, el cual es considerado uno de los más grandes y prestigiosos conglomerados de retail en América Latina. La potente compañía empresarial opera en diversos países de América del Sur como por ejemplo Argentina, Chile, Brasil, Colombia y Perú, principalmente enfocado en el rubro minorista. Fue fundado y controlado por el empresario alemán nacionalizado chileno Horst Paulmann. La compañía es reconocida y posicionada con el siguiente logo:

Imagen 1. Logo Cencosud.



Fuente: Cencosud

2.1.1. Reseña de la empresa

A continuación, mencionaremos los principales Hitos que componen la reseña de Cencosud (Cencosud, 2020):

- En 1963, se apertura primer supermercado de la Familia Paulmann, donde lo nombran “Las Brisas” ubicado en la ciudad de Temuco, al sur de Chile, el cual se caracterizaba por ser de autoservicio. Donde prontamente se convirtió en una de las **cadena más importantes a nivel nacional**.

- Luego para el año 1970, **se inauguró el primer Jumbo ubicado en Kennedy comuna de Las Condes**, con un área aproximadamente de 7000 mt². En 1982, también se creó el primer Jumbo en Buenos Aires, Argentina.
- En el año 1988 se apertura Mall Unicenter también en Argentina, y el Mall Alto las Condes con la primera tienda enfocada en Mejoramiento del Hogar a través **de la marca Easy**.

Debido a un increíble crecimiento, reflejando así una excelente administración y organización, la cual principalmente se enfocaba a una estrategia de expansión, Cencosud continuo para los siguientes años con nuevos hitos:

- Para el año 2003 se adquieren los supermercados Santa Isabel en Chile, además de la nueva línea de servicios financieros a través de Cencosud Administradora de tarjetas (CAT), también apertura de Florida Center y Portal La Dehesa.
- En el año 2004 se adquieren supermercados Montecarlo y Las Brisas pasando a ser totalmente propietarios la cadena de Cencosud. Para ese año también se realiza la apertura en el mercado bursátil a través del **nemotécnico CENCOSUD** donde logro recaudar cerca de 332 millones de dólares en la Bolsa de Comercio de Santiago.

El informe para aquel año de Banco BCI (Apertura Bursatil Cencosud, 2004) se recomendaba comprar la acción la cual describían en aquel informe como precio objetivo \$940, donde se basaban de clasificadoras de riesgos como Feller Rate quien declaraba la acción de primera clase Nivel 4 y Humphrey's. también de primera clase, pero nivel 3.

- En el año 2005 se adquieren las empresas Almacenes Paris S.A. y también cambian la marca Montecarlo y las Brisas por **Santa Isabel**.

- Para el año 2007 importantes adquisiciones en Chile, entre ellas las marcas Infante, Economax, Foster y Eurofashion. Para Brasil el mismo año la marca Gbarbosa, en Perú la adquisición de la marca GSW (Wong) y para Colombia el casino Guichard – Perrachon S.A. con el fin de desarrollar **EASY Colombia S.A.**
- Para el año 2011, adquisición de la Cadena de tiendas **Johnson.**
- Luego para el año 2012, unos de los más grandes saltos para la empresa, creación de **Mall Costanera Center** posicionándose dentro de los grandes centros comerciales en la actualidad.
- Para el año 2014 cierre de acuerdos y firmas de contratos con Scotiabank para el desarrollo en conjunto de servicios Financieros en Chile.
- En el año 2019 la cadena tiene alrededor de 39 propiedades, donde 33 están en Chile, 2 en Perú y 4 en Colombia. Además, cuenta con 3 terrenos con planes de desarrollos donde 1 de ellos se sitúa en Chile y 2 en Perú.

Como sabemos para Octubre del 2019, Chile comenzó un importante descontento social, el cual vio involucrado a Cencosud, principalmente sus supermercados. Una noticia publicada para el mismo año en *Instoreview* (Instoreview, 2019) donde se hace referencia los daños ocurridos debido al estallido social, el cual indica que **“Cencosud fue una de las empresas que reportó menos daños. Según el Diario Financiero, 30 de los 194 supermercados Santa Isabel fueron afectados; mientras que solo 1 de los 54 Jumbos sufrió algún perjuicio”**

Otra noticia con fecha 6 de Noviembre 2019 BiobioChile (Biobiochile, 2019), informo el incendio durante la madrugada de supermercado Santa Isabel dejando así operativo solo 1 ubicado en la comuna de Independencia. A continuación, mostraremos imágenes de los supermercados afectados relacionados con la incertidumbre del estallido social en el año 2019:

Imagen 2. Santa Isabel quemado.



Fuente: Radio Biobiochile.

Imagen 3. Jumbo saqueado.



Fuente: Radio Biobiochile.

2.1.2. Cencosud en el año 2020

Para el año 2020, la empresa Cencosud, asumiendo la incertidumbre que trajo el estallido social en el año 2019 en relación a la inestabilidad social la cual repercutió en las labores cotidianas de los trabajadores, se le suma la actual crisis sanitaria COVID 19 que se vive a nivel mundial, es decir, Pandemia. Para lo anterior es relevante

informar los cambios y medidas preventivas que tomo la compañía para enfrentar el año 2020 y los siguientes años. Según el informe de *Investors Cencosud* (Cencosud I. , 2021), la empresa tomo las siguientes medidas de reajuste:

- Se realizaron rescate de la totalidad de los bonos con vencimiento año 2021 y 2023 bajo la modalidad de “*make whole redemption*”, por un total de 876 millones de dólares.
- Por la parte del directorio se aprobó un pago definitivo de dividendo de \$32 por acción, **lo que corresponde a un 12% de las utilidades líquidas del año 2019.**
- Importante plan de reorganización de tiendas por departamento en Perú, a través del cierre de 11 tiendas Paris y en Chile el cierre de las tiendas Johnson. Lo anterior fue absorbido por tiendas **Paris Express la cual se dedica exclusivamente a venta de vestuario calzado y deporte.**
- Relevante acuerdo entre Cornershop y Cencosud de largo plazo para operaciones de supermercado y MdH en **Chile, Perú, Colombia y Brasil en las tiendas “Sin cargo por servicio”.** Uber y UberEats podrán acceder a **los productos** de Rincón Jumbo y comidas preparadas de los supermercados. Todo lo anterior **para una mejor experiencia y la vez evitar aglomeraciones asumiendo la pandemia.**

2.1.3. Cencosud en el año 2021

Para el año 2021, Cencosud continuo con el plan de adquisiciones donde según lo publicado en *Investor Cencosud* (Cencosud I. , 2021), indican que: “Durante los últimos años Cencosud ha realizado adquisiciones por un total de más de US\$ 4.442 millones”. También se han desarrollado nuevos modelos de negocios, siempre pensando en expansión y modernización. Por eso, ha lanzado un formato nuevo de supermercados: Spid 35, el cual tiene como por objetivo cumplir con lo siguiente:

- ✓ Nueva marca y 100% digital
- ✓ Tiempo de entrega de 35 min.
- ✓ Productos de alimentación, básicos del hogar y “non food”
- ✓ Cliente objetivo son jóvenes entre 18 a 30 años que requieren solución inmediata.

Las etapas de desarrollo para el proyecto dependen directamente de la crisis sanitaria, donde solo para Fase 2 del Plan Paso a Paso implementado por el gobierno operaría este nuevo proyecto.

Al inicio solo se atenderá comunas de Providencia, Las Condes y Vitacura. La oferta abarca más de 1600 artículos de alimentación, básicos del hogar, cuidado personal, bebidas, golosinas y snacks.

A continuación, en la Imagen 4 podemos ver las fases de esta nueva innovación:

Imagen 4. Fases de App Spid35



Fuente: Investor Cencosud

Este nuevo formato tendrá una inversión de 1800 millones de dólares durante los próximos tres años. Atenderá progresivamente las principales ciudades de los 5 países donde Cencosud tiene presencia: Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú.

Esperamos ver cómo Cencosud continúa desarrollando nuevas oportunidades y modelos de negocios a lo largo de la siguiente década, innovando en formatos y haciendo uso de las tendencias mundiales en consumo a la población latinoamericana, que cada día es más exigente al tener a su haber la posibilidad de conocer cómo el mercado funciona en otras partes del planeta.

Cencosud también lanzó la **APP Paris – Chile**, donde según la noticia publicada el 13 de Julio 2021 en la Asociación de Avisadores de Chile (ANDA, 2021) señalan que: ***“La multitienda lanzó su nueva aplicación móvil de compras digitales, que promete convertirse en un importante pilar de sus ventas online”***. Quienes la utilicen tendrán despachos gratuitos por compras sobre \$19.990 aproximadamente en productos de todas las categorías.

También confirman que: **“Comprar el producto deseado estará solo un par de clicks”**. Esto es lo que propone la nueva aplicación **Paris App** desarrollada por la Compañía. Hoy se puede descargar para cualquier sistema operativo (Android e iOS) y que, para celebrar su lanzamiento, **ofrecerá despachos gratis por compras sobre \$19.990* a todas las regiones de Chile y en todas las categorías de productos, sin distinción.”**

2.1.4. Cencoshopp

El nuevo **nemotécnico “Cencoshopp”** se usará para transar en la Bolsa del mercado bursátil. Para su lanzamiento en el año 2019, se esperó una alta demanda por la acción, incluso superando a expectativas recientes como por ejemplo Mall Plaza. Con lo anterior se espera recaudar importante aporte de parte de los nuevos accionistas.

Una noticia publicada el 5 de junio 2021 en el Diario La tercera (Cencoshopp, 2021) se indica que respecto a los cambios de directores y gerentes, este 28 de Junio de 2019, Cencosud celebró a su filial **Cencosud Shopping** la cual debuto en la Bolsa con la mayor apertura de capitales chilenos. *“Pensábamos colocar US\$ 1.000 millones y colocamos US\$ 1.050, es la cifra más alta que pasó por la bolsa”*, señalaba el presidente del holding, Horst Paulmann. *“Vamos a sorprender en América Latina”*,

añadía. Otras opiniones referentes a la misma noticia se comentan que: *“Cencosud Shopping tiene una buena diversificación geográfica dentro y fuera del país, también un buen mix y enfoque, lo que nos ha ayudado a lograr una estabilidad en la generación de flujos”*, señala el subgerente de Riesgo de Humphreys, Hernán Jiménez. También añade: *“Hoy el desafío podría ir por las exigencias de flujo que requiere subir desde Cencosud Shopping hacia Cencosud”*.

La Imagen 5 muestra la marca de Cencoshopp:

Imagen 5. Cencoshopp



Fuente: Cencoshopp

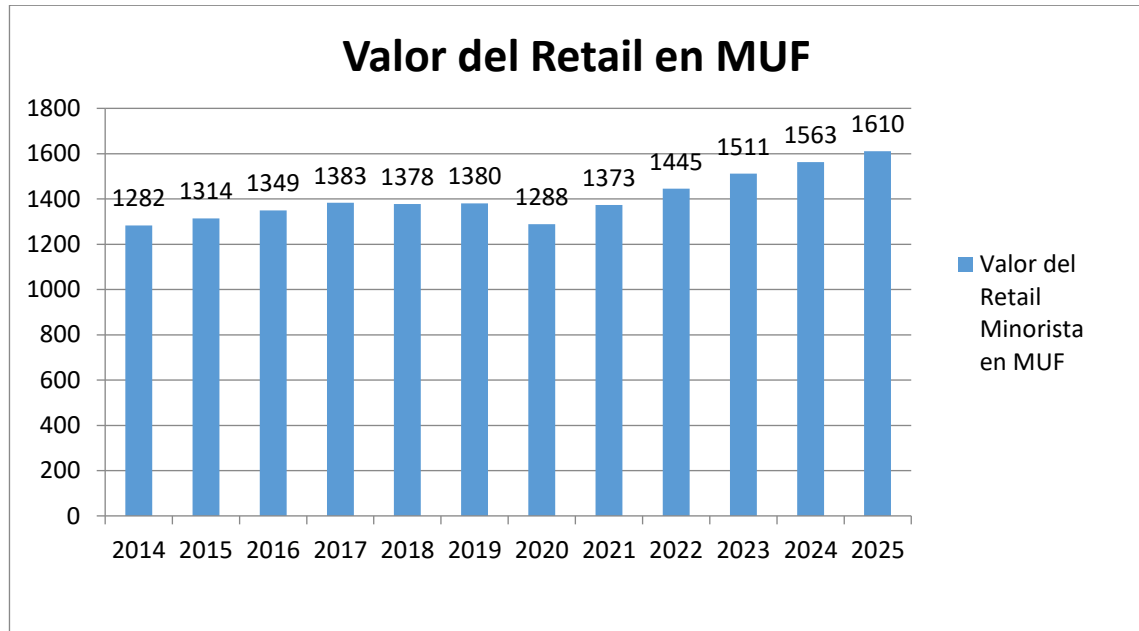
3. Descripción de la industria.

3.1. Evolución del Retail

Cuando nos referimos a la industria en la cual opera Cencosud, entonces nos referimos principalmente al retail que se encarga de proveer de bienes y servicios al consumidor final, dado que integra al grueso de comerciantes de un determinado lugar. En Chile el retail para el año 2020, obtuvo 37.452.241 millones de pesos en

ventas (antes de impuestos) según el informe emitido por Euromonitor (Ventas del Retail Chileno, 2021). A continuación, mostraremos el nivel de ventas desde el año 2014 hasta 2025 según lo proyectado por Euromonitor referente a la industria:

Gráfico 1: Ventas del Retail en MUF



Fuente: Elaboración propia en base de datos de Euromonitor.

Como podemos ver en el Gráfico 1, las ventas en el año 2019 y 2020 generaron una importante caída en comparación los años anteriores, que traían una tendencia de crecimiento. Esto tiene directa relación con la Crisis sanitaria para el año 2020 y hasta la actualidad como también para el estallido social en el año 2019. También se puede apreciar que las ventas para el año 2020 son similares a las del año 2014, de alguna manera retrocediendo el crecimiento al alza de la industria a 6 años atrás. Es relevante recalcar que el retail abarca gran cantidad de empleados a nivel nacional, lo que quiere decir, que si este se detiene por cualquier motivo, muchas familias quedan sin ingresos y a la vez la economía Chilena gran parte también se paraliza. Para el 18 de Octubre del 2019 se inició el estallido social donde tanto el comercio como otras industrias fueron afectados a nivel nacional. Las grandes, medianas y pequeñas empresas se vieron involucradas en una ola incertidumbre social y económica generando inestabilidad en el horario de apertura y cierre con el fin de prevenir robos,

saqueos y pérdidas en sus tiendas. Según un noticiada publicada el 21 de Noviembre del 2019 en el Diario el Mostrador (Retail uno de los mayores empleadores el país, 2019) el vicepresidente de ejecutivo del Retail financiero indica que: *"Hoy es el sector donde más trabajan los chilenos, casi 1,6 millones se desempeñan en él, lo que equivale a un 19% de la ocupación total, por lejos el sector con mayor cantidad de personas. Casi la mitad de la ocupación del sector son mujeres, convirtiéndose en la principal fuente de ocupación femenina en Chile. Además, el sector donde más se emplean los jóvenes, ya que el 30% de los menores de 25 años se desempeña en el comercio, que en muchos casos es su primer paso en la vida laboral"*.

Como también podemos ver desde el año 2021 en adelante se proyecta que la Industria del Retail, alcanzará excelentes niveles de venta dependiendo, aun así dependiendo directamente del nivel de la crisis sanitaria.

El retail se compone de múltiples competidores de venta de productos al por menor, donde las principales empresas del mercado actual son:

- ✓ **Cencosud** → Empresa bastante diversificada y es la que actualmente está en análisis y estudio.
- ✓ **Falabella** → Empresa muy similar a Cencosud, la cual también abarca y diversifica su negocio en los mismos mercados que Cencosud. Actualmente Falabella es quien tiene cuota de mercado más importante en el sector retail y financiero con respecto de Cencosud según Investor Falabella (Investor Falabella, 2021)
- ✓ **Ripley** → A diferencia de Falabella y Cencosud, Ripley es una empresa de retail con menor diversificación ingresando al negocio de tiendas por departamento y financiero con su Banco Ripley. En la actualidad opera en Perú Colombia y nuestro país Chile, según Ripley Inversionistas (Ripley e Inversiones , 2021)

- ✓ **SMU** → También competidor de Jumbo, el cual se dedica directamente a la operación de supermercados también tiene diferentes formatos entre ellos:
 - **Supermercado Unimarc**, supermercado con diversos productos
 - **Club Mayorista 10**: foco grandes clientes con negocios ventas por mayor
 - **Alvi Mayorista** foco ventas por mayor y también por menor
 - **OK Market donde** se ofrece, consistentemente, la solución más rápida, fácil y conveniente para las compras diarias.

SMU debido a su amplia gama es un competidor directo en el rubro tanto de hipermercados y supermercados debido a que es una compañía de multiformato, que abarca a nivel general la comercialización de productos comestibles.

3.2. Unidades de Negocios

Las unidades de negocio de Cencosud son: costanera center, tiendas por departamentos, supermercados, mejoramiento del hogar y construcción, retail financiero y shopping center. (Cencosud, 2020)

- **Supermercados:** Las cadenas de supermercados que tiene Cencosud en Chile son Jumbo y Santa Isabel. Para Brasil destacan Gbarbosa, Bretas, Perini y Prezunic. En Argentina están Jumbo y “Vea and Disco” y por último en Perú se encuentran Wong y Metro.
- **Tiendas por departamentos.** Cuando Cencosud adquirió a Empresas Almacenes París S.A. abarco la venta minorista de ropa, electrodomésticos, electrónica y productos de tecnología. Junto con la compra de la cadena de tiendas Johnson’s, la que se integró a la Unidad de Negocio de Tiendas por Departamento de Cencosud.

- **Shopping center.** En Chile se encuentran Alto Las Condes, Florida Center, Portal la Dehesa, Portal La Reina, Portal La Dehesa, Portal La Reina, Portal Viña, Portal Rancagua, Portal Temuco, Portal Valparaíso y Portal Ñuñoa. Además de incluir Costanera Center. En Argentina poseen 17 centros comerciales en los que se incluyen Shopping Center, formato Factory y Strip Malls. Y en Perú posee 3.
- **Servicios financieros,** con el lanzamiento de la tarjeta de crédito “Jumbo Más” y las tarjetas “Más Paris” y “Más Easy”.
- **Mejoramiento del Hogar y Construcción.** En Chile Easy se especializa en productos y materiales para la construcción, remodelación y decoración de casa y jardín. Esta marca opera también en Argentina y Colombia.
- **Costanera Center:** El proyecto inmobiliario más grande de Latinoamérica. Alberga más de 300 locales comerciales, supermercado Jumbo, Easy, tiendas Paris, Ripley y Falabella.

Imagen 6. Unidades de negocios de Cencosud.

Unidades de Negocios



Costanera Center



Tiendas por Departamentos



Supermercados



Mejoramiento del Hogar y Construcción



Retail Financiero



Shopping Center

Fuente: Cencosud.com

3.3. Riesgos de Cencosud

A continuación mencionaremos los riesgos informados por Cencosud y otros que creemos pertinentes también señalar. Según la memoria de Cencosud (Cencosud, 2020) son los siguientes:

- ✓ **Riesgo país:** lo definen como finanzas corporativas y/o públicas más complicadas por la acumulación y/o servicio de la deuda en las grandes economías, lo que provoca quiebras, impagos, insolvencia, crisis de liquidez o crisis de deuda soberana, donde puede impactar comercialmente en riesgo de tasa de interés y de acceso de capital de trabajo en los bancos acreedores y/o mercados financieros; o el incremento de las tasas de interés. Para esto toman acciones como por ejemplo mantener un nivel de deuda acotado y una robusta situación financiera.

- ✓ **Fenómenos meteorológicos:** se definen como pérdida de vidas humanas, daños a los ecosistemas, destrucción de bienes y/o pérdidas financieras, pérdidas a escala mundial como consecuencia de fenómenos meteorológicos extremos, donde pueden impactar comercialmente en pérdidas de días de operación, dado que la infraestructura física y logística puede verse afectada, para cumplir con abastecer a lo largo de los países en que está presente la Compañía. Para esto se toman acciones como por ejemplo planes de mitigación; proveedores locales que permitan abastecerse de los productos perecederos con los requisitos de calidad y seguridad que tiene la Compañía.

- ✓ **Riesgo Digital:** según el informe de “Digital 2021”, un 59,5% de la población mundial usará Internet (4.660 millones de personas en todo el mundo a enero de 2021), lo que representa un aumento de 316 millones (7,3%) respecto al mismo período de 2020. Cerca de dos tercios de la humanidad posee un dispositivo móvil, lo que ha permitido que más personas puedan estar conectadas; sin embargo, también han surgido muchas consecuencias no planificadas, como los ciberataques. De hecho, el informe “*The Global Risks 2020*” del *World Economic Forum*, los sitúa como el séptimo riesgo más probable, el octavo más impactante y el segundo riesgo más preocupante para los negocios a nivel mundial en los próximos diez años. Puede impactar comercialmente a Cencosud en las operaciones, dado que la infraestructura física y logística puede verse afectada, para cumplir con abastecer a los países

en que está presente la Compañía. Lo podemos enfrentar tomando acciones como contar con planes de mitigación; para la seguridad de la información, planes para acelerar la digitalización y para fortalecer los canales online.

- ✓ **Riesgo de Ciberseguridad:** El aumento de las transacciones online ha incrementado el riesgo y la probabilidad de los ciberataques. Para lo anterior se tomaron acciones iniciando migración del 20% de nuestro cómputo al *cloud* público y renovamos el 30% del HW en nuestros *Datacenters* para avanzar con la estrategia *hybrid multi-cloud*.

Además de los mencionados por la propia compañía Cencosud también adicionamos otros riesgos encontrados que creemos relevantes para este análisis:

- ✓ **Riesgo Político:** Debido al actual proceso de recambio en la política se crea una nueva incertidumbre en la compañía dependiendo de la posición que tome el nuevo gobierno y las nuevas medidas para comenzar a gestionar nuestro país. Lo anterior puede repercutir y generar cambios legales de funcionamiento
- ✓ **Riesgo Económico** El desempeño de la compañía está expuesto a los ciclos económicos, situación que se acentúa al ser partícipe de distintos mercados dentro de Latinoamérica. Los segmentos de tienda por departamento, mejoramiento del hogar y servicios financieros se ven más afectados ante condiciones macroeconómicas desfavorables. Tales como: altas tasas de desempleo, elevada inflación y bajo crecimiento. Particularmente, las tiendas de mejoramiento del hogar, la cual se encuentra fuertemente ligada al desarrollo económico, principalmente asociado a los ciclos del segmento de la construcción. Cencosud logra mitigar esta exposición gracias a la importante participación que mantiene en el negocio de supermercados y en centros comerciales. Dentro de todas las actividades relacionadas con el comercio masivo, los supermercados evidencian una menor sensibilidad frente a los ciclos adversos debido a que los bienes comercializados -principalmente abarrotes- son en gran medida artículos de primera necesidad.

- ✓ **Riesgo social/ Operacional:** Como sabemos para el año 2019 con el estallido social muchas de las tiendas y supermercados de Cencosud se vieron en la obligación de cerrar algunos días antes dependiendo si se generaban manifestaciones a través del descontento político y económico que traía el país. Lo anterior también afecta directamente lo operacional en Cencosud y la baja estabilidad cotidiana en sus funciones.

3.4. Principales filiales

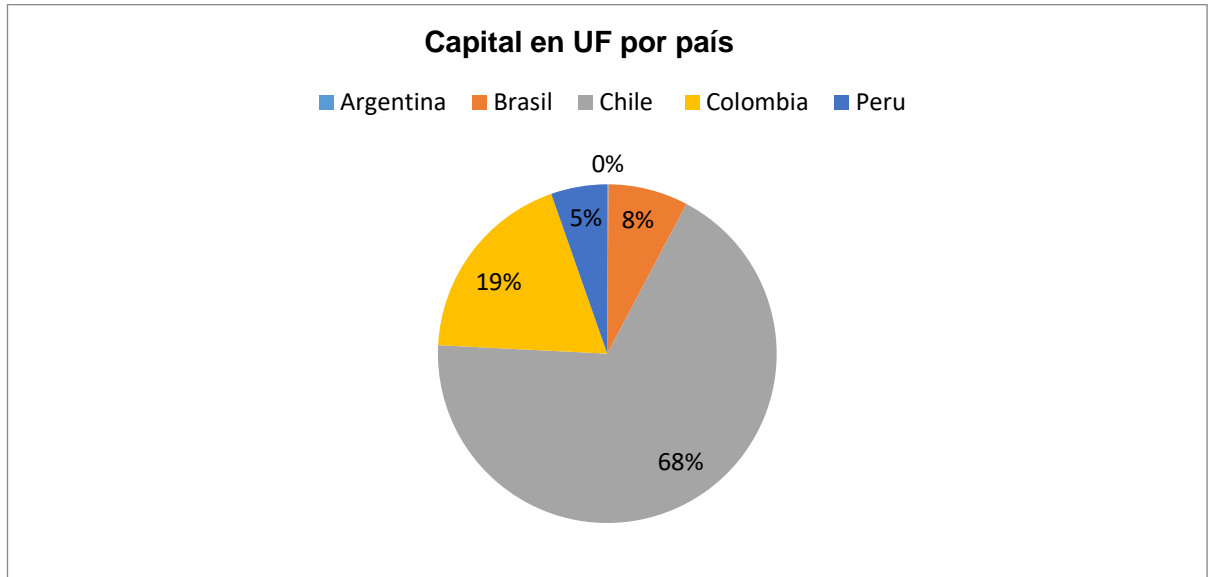
A continuación, en la Tabla 1 mostraremos las principales filiales que mantiene el Holding en la totalidad de países que opera y su capital en UF. Luego en el Gráfico 2, mostraremos el capital en UF por país.

Tabla 1: Principales Filiales y su Capital en UF

Principales Filiales		
País	Filiales	UF cierre 2020
Argentina	Cencosud SA	485.327
	Agrojumbo SA	8.097
	Agropecuaria Anjullón S.A.	6.088
	Corminas S.A.	3.197
Brasil	Cencosud Brasil Comercial Ltda.	32.163.284
	Perini Comercial de Alimentos Ltda.	55.977
	Mercantil Rodriguez Comercial Ltda.	875.581
Chile	Cencosud S.A.	83.316.924
	Cencosud Shopping Internacional SpA.	7.944.580
	Cencosud Retail S.A.	14.258.582
	Cencosud Shopping S.A.	24.326.220
	Cencosud Internacional SpA	165.169.162
Colombia	Cencosud Colombia S.A.	14.637.203
	Cencosud Shopping S.A.S.	66.995.733
Perú	Cencosud Perú S.A.	12.293.219
	Tres Palmeras S.A.	2.464.927
	Cinco Robles S.A.C	810.157
	Caja rural de ahorro y credito Cat Perú S.A.	1.333.916
	Cencosud Perú Shopping S.A.C	3.194.500
	Cencosud Perú holding S.A.C.	3.194.507

Fuente: Elaboración propia en base de datos de la Memoria de Cencosud.

Gráfico 2 Capital por país en UF



Fuente: Elaboración propia en base de datos de la Memoria de Cencosud.

Según lo observado en la Tabla 1 en Chile hay mayor concentración de filiales con altos montos en capital en comparación con los demás países en donde el opera la compañía. También podemos observar que en el Grafico 2, el país con más capital en UF sin duda es Chile para el año 2020. Eso da cuenta que los negocios de la empresa se concentran principalmente en nuestro país.

3.5. 12 principales Accionistas:

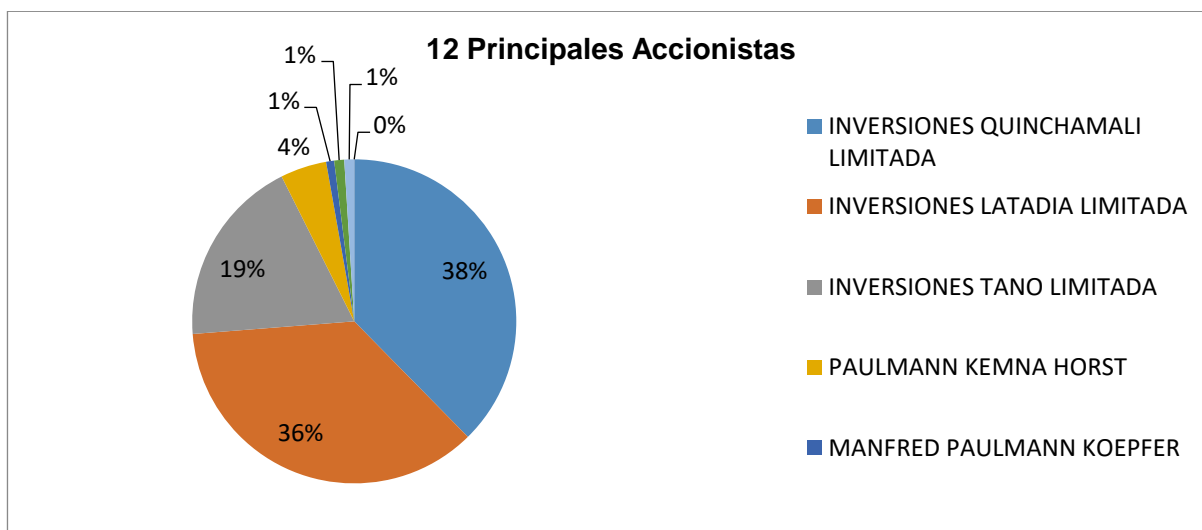
Cencosud S.A. divide su patrimonio en 2.863.129.447 acciones de serie única. A continuación, en la Tabla 2 observaremos a sus 12 principales accionistas:

Tabla 2: 12 Principales Accionistas.

N°	Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	de	Número de acciones pagadas	de	% de propiedad (*)
1	INVERSIONES QUINCHAMALI LIMITADA	573.754.802		573.754.802		20,04%
2	INVERSIONES LATADIA LIMITADA	550.823.211		550.823.211		19,24%
3	INVERSIONES TANO LIMITADA	287.328.548		287.328.548		10,04%
4	BANCO SANTANDER - JP MORGAN	147.127.278		147.127.278		5,14%
5	BANCO DE CHILE POR CUENTA DE STATE STREET	120.354.168		120.354.168		4,20%
6	BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS CA	95.434.520		95.434.520		3,33%
7	PAULMANN KEMNA HORST	70.336.573		70.336.573		2,46%
8	BTG PACTUAL CHILE S.A. CORREDORES DE BOLSA	64.934.881		64.934.881		2,27%
9	FONDO DE PENSIONES CUPRUM A	54.927.659		54.927.659		1,92%
10	LARRAIN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	48.254.927		48.254.927		1,69%
11	FONDO DE PENSIONES PROVIDA B	46.647.543		46.647.543		1,63%
12	BANCO DE CHILE POR CUENTA DE CITI N.A. NEW YORK	44.350.746		44.350.746		1,55%

Fuente: Elaboración propia con datos de Memoria Cencosud

Gráfico 3. 12 Principales Accionistas



Fuente: Elaboración propia con datos de Memoria Cencosud.

En la Tabla 2 podemos ver la cantidad de accionistas que participan en la sociedad y sus porcentajes. Para el total de acciones que divide su patrimonio en 2.863.129.447, es relevante destacar la relevancia que ocupan los principales accionistas en el total de acciones. También destacar para el Gráfico 3, con un 38% Inversiones quinchamáli, 36% Inversiones Latadia Ltda. e Inversiones Tano Ltda, componen la mayoría del patrimonio de la compañía, El accionista controlador tiene una participación del 53,25% y la diferencia se compone por Fondos de pensiones con un 21,27% y otros accionistas con un 25,48% completando así el 100%.

3.6. Empresas Benchmark

Para el análisis de las empresas comparables con Cencosud, evaluaremos los principales competidores dentro de la industria, entre ellos tenemos Ripley, Falabella y SMU. A continuación, en la Tabla 3, observaremos la comparación entre las empresas comparables:

Tabla 3: Empresas Benchmark para cierre año 2020.

En MM\$	SMU	Ripley	Falabella	Cencosud
Ganancias	29.827.666	-50.779.442	36.664.442	64.980.678
Patrimonio	724.521.362	882.323.364	5.985.255.691	4.518.500.845
Activo total	2.181.949.575	2.454.565.745	18.918.529.666	10.845.080.030
Ventas	2.316.346.059	998.643.774	8.281.049.949	9.836.117.393
Ganancia Bruto	688.893.070	306.135.845	2.490.316.259	2.644.268.049
Costos de distribución	31.207.032	2.577.793	191.796.601	67.858.297
Gastos de administración	558.166.401	327.374.780	1.988.674.117	1.990.454.633
ROE	4,1%	-5,8%	0,61%	1,44%
ROA	1,37%	-2,07%	0,19%	0,60%
Margen Neta	1,29%	-5,08%	0,44%	0,66%
Margen Bruta	29,74%	30,66%	30,07%	26,88%
Margen Operacional	3,92%	-3,60%	2,39%	6,04%

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de las memorias de las empresas.

En la Tabla 3 podemos observar los múltiplos de cada una de las empresas, con el fin de realizar un análisis más específico y comparativo.

La empresa Falabella S.A. es una de las empresas más importantes a nivel de retail en Latinoamérica. Cuenta con más de 124 años de trayectoria, y posee activos en Chile, Perú, Colombia, Brasil, Argentina y Uruguay. Al igual que Cencosud, Falabella basa su actividad en unidades de negocio como tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, servicios financieros, supermercados e hipermercados y el negocio inmobiliario. A diferencia de Falabella y Cencosud, Ripley es una empresa de retail con menor diversificación ingresando al negocio de tiendas por departamento y financiero con su Banco Ripley. En la actualidad opera en Perú Colombia y nuestro país Chile. Cuando nos referimos a SMU, de inmediato hablamos de unos de los principales competidores de Jumbo- Cencosud , el cual se dedica directamente a la operación de supermercados el cual se caracteriza por tener diferentes formatos, entre ellos podemos encontrar **Supermercado Unimarc**, supermercado con diversos productos, **Club Mayorista 10** enfocado en grandes clientes con negocios ventas por mayor, **Alvi Mayorista** foco ventas por mayor y también por menor y **OK Market** donde se ofrece, consistentemente, la solución más rápida, fácil y conveniente para las compras diarias. Para el cierre del año 2020 las empresas comparables tuvieron los siguientes resultados:

- En relación con las **Ganancias**, Cencosud lidero el mercado. Luego le sigue Falabella SMU y por último Ripley, que reporto ganancias negativas. Importante destacar que el año de comparación fue un año de Pandemia, donde se basó principalmente por irregularidades en los horarios de apertura generando incertidumbre para los trabajadores y el mercado en general. De igual forma, Cencosud en comparación a las otras empresas destaco con más del doble en ganancias versus Ripley para el año de estudio.
- En relación con el análisis del **Patrimonio** entre las empresas Falabella lidero el mercado posicionándose en el primer lugar, luego la sigue Cencosud, Ripley y por último SMU. Importante destacar que las primeras 2 empresas son muy

similares y abarcan más países como segmentos de mercados a diferencia de las otras dos que siguen.

- En relación con el **Activo Total** Falabella nuevamente se posiciona en el primer lugar, luego la sigue Cencosud con amplia diferencia, Ripley y SMU. Para estas dos últimas el valor del activo total es bastante similar con también amplia diferencia en comparación con Cencosud y más aún Falabella. Esto directamente se debe a los mercados que abarca cada empresa y la diversidad de negocios que tienen.
- En relación a las **Ventas** de las empresas, Cencosud se posicionó en el primer lugar a través de una relevante posición y penetración de mercado, luego le sigue Falabella, SMU y por último Ripley. Lo anterior también se reflejó en las ganancias y tiene directa relación al año de estancamiento económico, e inestabilidad sanitaria que tránsito para el año 2020y actualmente se mantiene, pero ya en declive, debido a las nuevas fases del plan paso a paso. Las nuevas alianzas entre las empresas desarrollaron innovación y posibilidad para captar ventas online, a través de nuevas apps por parte de cada competidor.
- En relación con el análisis del **ROE y ROA**, SMU lidero en rentabilidad, tanto en patrimonio como activos con amplia diferencia versus su competencia, luego le sigue Cencosud, Falabella y por último Ripley.

3.7. Ratios Financieros

A continuación, en la Tabla 4 analizaremos los ratios financieros de Cencosud para los años 2017 a marzo 2021:

Tabla 4: Ratios Financieros años 2017 a marzo 2021.

CENCOSUD	31-12- 2017	31-12- 2018	31-12- 2019	31-12- 2020	31-03- 2021
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	10,98%	4,49%	3,10%	1,44%	1,73%
Rentabilidad del activo total (ROA)	4,39%	1,79%	1,26%	0,60%	0,73%
Margen Bruto	28,67%	28,62%	27,97%	26,88%	29,06%
Margen Operacional	7,89%	6,31%	7,47%	6,04%	8,72%
Margen Neto	4,21%	1,98%	1,62%	0,66%	3,14%
Razón Circulante (veces)	0,97	1,01	1,27	1,09	1,15
Test ácido (veces)	0,56	0,58	0,83	0,73	0,74
Rotación de cuentas por cobrar (veces)	10,63	15,08	14,33	18,20	5,08
Rotación de inventarios (veces)	6,78	6,15	6,22	7,96	1,79
Rotación de cuentas por pagar (veces)	3,74	3,52	3,30	3,31	2,00
Rotación de cuentas por cobrar (días)	34	24	25	20	72
Rotación de inventarios (días)	54	59	59	46	204
Rotación de cuentas por pagar (días)	98	104	111	110	182
Deuda/patrimonio (veces)	1,50	1,51	1,45	1,40	1,38
Deuda financiera/patrimonio (veces)	0,77	0,80	0,64	0,71	0,55
Rotación del activo (veces)	1,04	0,91	0,78	0,91	0,23
Rotación del activo fijo (veces)	4,34	3,66	2,77	3,43	0,88
EBITDA sobre costo financiero (veces)	3,59	3,47	3,44	3,37	7,62

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de las memorias de las empresas.

En la Tabla 4 podemos ver la variación de las ratios financieras de la compañía

Al revisar la razón circulante de la empresa se observa una leve alza, sobre todo en el año (2019), siendo esta la mayor razón alcanzada con un 1,27 veces. El test ácido nos muestra que al eliminar los inventarios del cálculo se generan variaciones relevantes respecto a la liquidez corriente. Vemos que los inventarios representan un poco menos del 50% total de activos corrientes entre los años 2017 y 2018, y en los años posteriores disminuye esta proporción a casi un 30%. El incremento que ha tenido la

razón circulante en los últimos años se debe principalmente por el incremento en el efectivo y equivalente de efectivo, lo cual es posible observar en el estado de flujo de efectivo. El efectivo y equivalente de efectivo se origina por los ingresos adicionales que se generaron por la apertura de bolsa de Cencosud Shopping y por el ingreso proveniente de préstamos. La rotación de sus cuentas por cobrar ha ido en descenso entre el 2017 y 2020 disminuyendo 14 días. La rotación de inventario se mantuvo estable a excepción del 2020 donde disminuyó 13 días con respecto al 2019, lo que supone que sus activos no están saliendo a la venta tan rápido como en años anteriores, lo que mejoró para el año 2020. La rotación de cuentas por pagar ha ido en constante aumento entre el 2017 y 2020 aumento 12 días pasando de 98 a 110 días respectivamente, Hay que tener en cuenta que esto puede afectar la imagen de “buen pagador” por parte de la empresa. La rentabilidad operacional, se puede ver que existe una recuperación en el año 2019 respecto al año 2018, pero esta vuelve a caer en el 2020. Esto se debe principalmente a la estrategia de costo tomada en el año 2019 respecto al año 2018. En el último año las ventas de la empresa han disminuido y este resultado se refleja principalmente en la disminución de los gastos administrativos de la empresa, los cuales se reducen de UF - 88.535 en el año 2017 a UF - 74.536 en el año 2020.

3.8. Estructura Capital de la empresa

Para el cálculo íntegro de la deuda financiera de Cencosud, se considera toda la deuda dentro de la cuenta como otros pasivos financieros tanto corrientes y como no corrientes, eliminando aquellas partidas que no se consideran como deuda que genere intereses. Por esto, sólo se considera la deuda con bancos y la deuda con el público (bonos). A continuación, en la Tabla 5, podemos ver la evolución de la deuda financiera para los años 2017 a marzo 2021:

Tabla 5: Deuda financiera años 2017 a marzo 2021.

Deuda Financiera en MUF	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	-	-	3.450	3.306
Obligaciones con bancos, corrientes	9.235	8.654	2.277	2.217	253
Obligaciones con el público, corriente (bonos)	6.954	2.380	2.267	2.208	2.132
Obligaciones con bancos, no corrientes	5.946	14.342	308	300	1
Obligaciones con el público, no corriente	93.060	97.885	108.724	105.880	81.107
Deuda Financiera (MUF)	115.195	123.261	113.576	114.055	86.799

Fuente: Propia con datos de los estados financieros memorias anuales.

En la Tabla 5, podemos visualizar la evolución de la deuda financiera de Cencosud. Se puede concluir que, durante estos años de estudio, la empresa ha ido a la baja con la mayoría de las obligaciones a excepción de obligaciones con el Público no corriente, es decir, largo plazo. Podemos ver que para el cierre de los años 2019 y 2020 esta cuenta creció de manera considerable, y se debe principalmente a la crisis social y sanitaria que enfrentó el comercio para aquellos años, donde vio obligada a la empresa a reestructurarse. Es relevante también mencionar que para el año 2018 la empresa mantenía 15 bonos en el mercado los cuales se valoraban en monedas como peso argentino, chileno, UF y USD, y sus pagos algunos en meses y otros semestrales. Para el año 2019, la empresa reestructuró esta deuda, pasando de una frecuencia de pago mensual a semestral y con un total de 17 bonos donde solo mantuvo USD, UF Y peso chileno. Para el año 2020 bajo su deuda a una cantidad de 16 bonos todos valorizados con la misma moneda del año 2019. La idea de esto es anticiparse y hacer frente a posibles ciclos económicos bajos.

3.8.1. Patrimonio Económico

En el cálculo del patrimonio económico de Cencosud, se consideró para cada año de análisis, el número de acciones en circulación y el precio de cierre al último día hábil correspondiente a cada período. A continuación, la Tabla 6 muestra la evolución del precio de la acción y el patrimonio económico para los años 2017 a Marzo 2021:

Tabla 6: Patrimonio Económico año 2017 a Marzo 2021 (en MUF).

Patrimonio económico	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
N° Acciones pagadas	2.864.129.447	2.863.129.447	2.863.129.447	2.863.129.447	2.863.129.447
Precio de la acción	1.817	1.256	990	1.235	1.512
Patrimonio Económico (MUF)	194.197	130.455	100.124	121.652	147.265
Valor UF	26.798	27.566	28.310	29.070	29.395

Fuente: Propia con datos de los estados financieros memorias anuales.

Como podemos ver en la Tabla 6, la empresa ha tenido fluctuaciones en el precio de la acción para los años de estudio. Para los años 2017 y 2018 el mercado valoraba el precio sobre los \$1.000, pero para el año 2019 comenzó a perder estabilidad directamente asociada al estallido social ya que lo hace ser un mercado con mayor inestabilidad económica. Para el cierre del año 2020, el precio de la acción se recuperó, incluso llegando a valores similares al del año 2018, y esto se debe a un rápido crecimiento en la economía impulsado por las fases del plan paso a paso del gobierno permitiendo a los clientes ir a las tiendas comerciales entre otras cosas y también por los retiros de los fondos lo que provoco mayor demanda en el mercado haciendo nuevamente más atractivo el precio de la acción entre otras cosas. Actualmente la empresa está recuperando su valor en comparación al año 2017, lo que se espera que para finales del año 2021 alcance valores similares.

3.8.2. Estructura capital de la empresa

A continuación, en la Tabla 7 observaremos el desarrollo de la estructura de capital actual de la empresa de los años 2017 a marzo 2021, donde se utilizaron los valores de la Tabla 6. “Valor del Patrimonio” y Tabla 5. “Valor de la deuda Financiera”.

Tabla 7: Estructura de Capital Actual.

Estructura de Capital	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
Valor Activo en MUF (V)	309.392	253.716	213.700	232.257	230.758
Deuda Financiera en MUF(B)	115.195	123.261	113.576	110.605	83.493
Patrimonio económico en MUF (P)	194.197	130.455	100.124	121.652	147.265

Fuente: Propia basado en información estados financieros de las memorias anuales.

Con los datos de la Tabla 7, a continuación observaremos en la Tabla 8 los ratios de deuda, patrimonio y valor de la empresa.

Tabla 8: Ratios de Deuda, Patrimonio y Valor de la empresa.

Estructura de capital	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-03-2021
B/P	59,32%	94,49%	113,44%	90,92%	56,70%
B/V	37,23%	48,58%	53,15%	47,62%	36,18%
P/V	62,77%	51,42%	46,85%	52,38%	63,82%

Fuente: Propia basado en información estados financieros de las memorias anuales.

En la Tabla 8 podemos observar la estructura de capital de la compañía durante los años 2017 a 2021. Según los años de estudio, la estructura de capital para el año 2019 a 2021 corresponde a B/P 87,02% (promedio de B/P para el año 2019 a 2021). Según lo analizado creemos que es bastante alto en comparación a la normalidad por ejemplo en comparación con el año 2017. **Este promedio de estructura Deuda sobre Patrimonio la usaremos para calcular el Beta de la Empresa sin deuda o conocido también como “desapalancar el Beta”**

Según los datos de la Tabla 8 para el año 2017 podemos ver que el ratio deuda sobre patrimonio corresponde aproximadamente al 59,32%, y para el año 2021 el valor es 56,7%. Por lo tanto, nos pareció relevante promediar ambos valores para **estimar la**

estructura de capital objetivo con el fin de acercarnos a la realidad (2021) y al histórico (2017) donde nos arrojó 58,01%. Aunque aquella estructura se aleja mucho a la estructura capital promedio de los años de estudio 2019 a 2021 (87,02% v/s 58,01%), esto se debe principalmente al efecto pandemia y estallido social justamente en aquellos años.

3.8.3. Beta de la acción Cencosud.

Para la estimar el beta de la acción de Cencosud trabajamos con los precios de cierre desde el 1 de Abril 2019 a 31 de Marzo 2021, donde ocupamos los precios de cierre de cada semana para los días Viernes o en el caso que fuese festivo el día hábil anterior. Es relevante mencionar que nuestro índice de mercado utilizado fue el IGPA, lo que hace más representativo nuestro análisis asumiendo que Cencosud es una empresa chilena. La muestra para aquel periodo nos arrojó 103 datos y el resultado lo podremos observar a continuación en la Tabla 9:

Tabla 9: Regresión de Cencosud.

Datos de Regresión	
Beta	1,21004693***
p-value	0,0000
Constante	0,00418332
Coeficiente de determinación R ²	0,56546978
Observaciones	101

Fuente: Propia basado en los precios de la acción de Cencosud Investing.com

De la Tabla 9, es importante mencionar que el resultado de p-value 0,0000%, significa que el Beta tiene 99% de confianza o 1% de significancia, lo que lo hace estadísticamente significativo para nuestro análisis.

A continuación, observaremos en la Tabla 10 el nivel bursátil de Cencosud:

Tabla 10: Bursatilidad Cencosud.

Empresa	Nivel Bursátil
Cencosud	100%

Fuente: Bolsa de Santiago

En la Tabla 10, se muestra el resultado según los datos de la Bolsa de Santiago de Chile (Bolsa de Santiago , 2021), donde la empresa para los años de estudios tiene 100% de presencia en la Bolsa, esto quiere decir que ha transado a diario desde el año 2017 hasta Marzo 2021 sobre 1000 UF por día.

3.8.4. Estimación del costo de la deuda

Para estimar el costo de la deuda desarrollamos el siguiente análisis:

1. Observamos tasas de los últimos bonos emitidos, cercanos a nuestra fecha de valorización (31 de Marzo 2021) y que tengan el mayor plazo al vencimiento. Para lo anterior a través de la base de datos **Eikon**, obtuvimos el bono “**CLBCENCR**” emitido el 19 Noviembre 2016 con fecha de vencimiento a 7 Noviembre 2041.
2. Buscamos la tasa de Mercado equivalente del Bono para el día 10 de Julio 2020 la cual fue 1,08%, con un spread de 1,07% a través de la base de datos de Eikon, (el bono mencionado solo hasta esa fecha transo)
3. A través de la base de datos del Banco Central encontramos la tasa de libre riesgo. Escogimos la tasa valorizada para el día 31 de marzo 2021 (fecha de valorización) para Bonos a 30 años (BCU, BTU), la cual fue 1,47%.
4. Por lo tanto, sumamos el spread del 1,07% del bono (a fecha 10 de Julio 2020) mas la tasa del bono del Banco Central de 1,47% (a fecha 31 de Marzo 2021), donde nos arrojo 2,54% siendo lo mas representativa y consecuente con nuestro análisis.

3.8.5. Beta de la deuda

Para calcular el Beta de la deuda utilizaremos la ecuación del Costo de la deuda. A continuación, analizaremos las siguientes variables para la siguiente ecuación:

$$K_B = R_f + \beta_B * PRM \quad (1)$$

Donde:

- K_B → Costo de la deuda.
- R_f → Tasa libre de riesgo
- β_B → Beta de la Deuda
- PRM → Premio por riesgo

Para la estimación del premio por riesgo país escogimos los datos entregados por el profesor Demorarán (Damodaran, 2021), para Chile con fecha de valorización Enero 2021 lo que nos **arrojó 5,4%** (fecha más reciente a nuestra valorización). Todos los otros datos requeridos ya fueron definidos para el cálculo del costo de la deuda. A continuación, en la Tabla 12, observaremos el valor de cada variable para el cálculo del Beta de la deuda.

Tabla 11: Beta de la deuda.

Variables	Valor
K_B	2,54%
R_f	1,47%
β_B	0,1981
PRM	5,4%

Fuente: elaboración Propia

En la Tabla 11 podemos apreciar el valor del Beta con deuda el cual fue calculado a través de la ecuación del costo de la deuda "**KB**" (ecuación 1). Arrojándonos $\beta_B = 0,1981$.

3.8.6. Beta patrimonial sin deuda

Para la estimación de beta patrimonial sin deuda usaremos la estructura de capital actual B/P 87,02% (promedio de B/P para el año 2019 a 2021) y la siguiente ecuación de las proposiciones del Teorema de Modigliani y Miller es un escenario con impuestos y deuda.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} \right] - \beta_B * (1 - tc) * \frac{B}{P} \quad (2)$$

Arrojando el siguiente resultado: $\beta_p^{s/d} = 0,8170$

3.8.7. Beta Patrimonial con estructura capital objetivo

Para la estimación del beta patrimonial con deuda, **aplicaremos la estructura capital objetivo que determinamos anteriormente, el cual corresponde a 58,01%**. Recordar que este valor fue calculado a través del promedio del año 2021 hasta el 2017 con el fin de acercarnos a la realidad actual de la empresa y al histórico.

Entonces: Supuesto $\frac{B}{P}$ es 58,01% (promedio año 2017 y 2021) y nuevamente aplicaremos ecuación 2 pero esta vez enfocándonos y obteniendo $\beta_p^{c/d}$

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - tc) * \frac{B}{P} \right] - \beta_B * (1 - tc) * \frac{B}{P} \quad (2)$$

Ecuación 2 arrojo el siguiente resultado: $\beta_p^{c/d} = 1,0790$

3.8.8. Costo Patrimonial

Para el costo del patrimonio utilizaremos la siguiente ecuación según la proposición de Modigliani y Miller:

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} * PRM \quad (3)$$

Arrojando el siguiente resultado: $K_p = 7,30\%$

Esto quiere decir que los dueños de la empresa al menos exigen el 7,30% de rendimiento a la empresa según el beta estimado, el premio por riesgo del país y la tasa libre de riesgo.

3.8.9. Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)

Para estimar el costo de capital promedio ponderado utilizaremos los siguientes factores: **costo patrimonial, estructura capital objetivo y costo de la deuda**, todos ya calculados, lo cual lo representaremos en la siguiente proposición según la teoría de Modigliani & Miller la cual se refleja en la siguiente ecuación:

$$K_0 = K_P * \frac{P}{V} + K_B * (1 - T_c) * \frac{B}{V} \quad (4)$$

Arrojando el siguiente resultado: **Wacc¹ = 5,26%**

El costo de capital promedio ponderado nos permite medir y comparar diferentes tasas que ofrecen otras oportunidades de negocios con el fin de determinar si el negocio será realmente rentable. También nos ayuda a evaluar el rendimiento de la compañía y asegurar que el nivel de estructura financiera este siendo lo suficientemente eficiente.

En relación con Cencosud asumiendo sus diferentes negocios ya sean internacionales como nacionales creemos que la Tasa de costo capital promedio ponderado es bastante representativo, asumiendo el riesgo nivel país, y la incertidumbre actual que existe respecto a las futuras elecciones políticas que se debaten actualmente en Chile, la cual definirán el nuevo foco político económico. Creemos también que el WACC es representativo ya que según Euromonitor (Ventas del Retail Chileno, 2021), la industria proyecta niveles de crecimiento bastantes atractivos, debido al estancamiento para los de años 2019 y 2020 que se vieron afectados tanto por Estallido social político y Covid 19.

Es importante mencionar que la WACC definida anteriormente descontara los flujos futuros que proyectaremos para la compañía por lo tanto todos los factores que determinaron este valor son totalmente representativos y característicos para

¹ WACC: Costo Capital Promedio Ponderado

determinar el nuevo valor de la empresa hasta el año 2025 y a perpetuidad según nuestras proyecciones.

5. VALORACION POR MULTIPLOS

El método de valoración por múltiplos establece el valor de una empresa mediante la comparación de ratios financieros entre compañías de un mismo rubro. Para esto las empresas deben poseer características similares de flujo de caja, riesgo y tasas de crecimiento. Esta metodología nos permite determinar de una manera sencilla el valor de una empresa, aunque también la evidencia empírica muestra que es menos precisa al momento de estimar el valor de una empresa o de su acción.

5.1. Múltiplos Utilizados para la comparación

5.1.1. Price-earning ratio (PER)

Este indicador muestra el precio de la acción analizada y tiene la ventaja de utilizarse especialmente para aquellas compañías que cotizan en bolsa. Es la razón entre el precio de mercado de la acción dividido por el beneficio por acción de la empresa. El valor de este ratio revela el número de veces que el beneficio neto anual de una entidad se encuentra incluido en el precio de una de las acciones de la misma. Un ratio precio-utilidad (PER) más elevado nos da a entender que los socios están pagando más por cada unidad de beneficio.

5.1.2. Enterprise value to EBITDA & EBIT

Este ratio compara el valor económico de la empresa (EV: Enterprise value) dividido por los beneficios brutos antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones (EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) o con los beneficios brutos antes de intereses e impuestos (EBIT: Earnings before interest. taxes). Este indicador mide el número de veces que debe repetirse el EBITDA o EBIT hasta alcanzar el valor de la empresa (EV). Esto significa, que mientras menor sea, supone que una empresa es más eficiente al generar beneficios por encima de los recursos invertidos.

5.1.3. Price to book equity (PBV)

Esta ratio se usa para comparar el precio de mercado actual del patrimonio de la compañía con su valor contable. Permite determinar la rentabilidad de la inversión.

5.1.4. Value to book ratio

Índice usado para comparar el precio de mercado actual de la empresa con el valor contable de la empresa, el cual puede ser utilizado como indicador de eficiencia del uso de los activos de la compañía.

5.1.5. Price to sales ratio (PS)

Este ratio es usado para comparar el precio de mercado actual de una empresa con sus ventas. Indica cuanto los inversores estarían dispuestos a pagar por cada peso de ingresos.

5.1.6. Enterprise value to sales ratio (VS)

Este indicador se usa para comparar el valor económico de una empresa con sus ventas. Puede ser utilizado como indicador de eficiencia del uso de los recursos sin importar su financiamiento.

5.2. Análisis de las empresas comparables.

A continuación, en la Tabla 12, observaremos el análisis de las empresas comparables de Cencosud como Falabella, SMU y Ripley:

Tabla 12: Análisis de las empresas comparables.

Indicador	Empresa	2017	2018	2019	2020	Promedio
% crecimiento ventas	Falabella	4,20%	2,36%	2,06%	0,86%	2,37%
	Ripley	4,42%	1,98%	1,49%	-13,19%	-1,33%
	SMU	1,61%	1,68%	0,07%	0,84%	1,05%
	Cencosud	1,20%	-7,76%	-1,01%	3,02%	-1,14%
% Utilidad sobre ingresos	Falabella	5,73%	5,25%	3,18%	0,33%	3,62%
	Ripley	5,14%	4,09%	5,83%	-5,24%	2,46%
	SMU	0,55%	1,22%	1,44%	1,51%	1,18%
	Cencosud	4,21%	1,98%	1,20%	0,23%	1,90%
EBITDA en millones de pesos	Falabella	1.196.686	1.172.645	1.117.105	887.543	1.093.495
	Ripley	114.493	117.939	101.928	17.911	88.068
	SMU	147.168	144.051	194.652	187.990	168.465
	Cencosud	1.052.574	608.925	765.280	873.226	825.001

Fuente: elaboración propia basado en memorias de cada empresa comparable.

5.2.1. Clasificación de Riesgos

A continuación, en la Tabla 13 observaremos la clasificación de riesgo de las empresas comparables

Tabla 13: Clasificación de las empresas comparables.

Empresa	Feller
Falabella	AA
Ripley	A+
SMU	A
Cencosud	AA+

Fuente: Clasificadora de Riesgo Feller.

Al analizar la Tabla 55 y comparar la información nos damos cuenta de que el estallido social en el año 2019 y la pandemia actual afecto profundamente en el año 2020 a estas empresas, lo cual se vio reflejado en su clasificación de riesgo. Según nuestros análisis y comparaciones, este grupo de empresas es la que

mejor representa los principales segmentos de ventas que mantiene Cencosud.

Lo anterior muestra a Falabella similar a Cencosud, pero según los datos revisados cada empresa fue afectada de forma distinta y según lo anterior Falabella en comparación a las demás empresas fue clasificada de mejor manera.

5.3. Múltiplos de la industria.

A continuación, en la Tabla 14, observaremos los cálculos estimados para los múltiplos de la industria:

Tabla 14: Múltiplos de la industria.

Múltiplos	Ripley		Promedio	SMU		Promedio	Promedio Total	Mediana
	mar-20	mar-21		mar-20	mar-21			
Price-Earnings Ratio (PER)	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Enterprise Value to EBITDA(EV/EBITDA)	3,64	7,33	5,48	6,89	7,22	7,05	6,27	6,22
Enterprise Value to EBIT(EV/EBIT)	6,07	0,00	3	11,6	13,1	12,36	7,70	6,12
Price to Book Equity (PBV)	0,09	0,17	0,13	0,70	0,69	0,69	0,41	0,30
Value to Book Ratio (VBR)	0,18	0,22	0,20	0,71	0,71	0,71	0,46	0,38
Price to Sales Ratio (PS)	0,09	0,13	0,11	0,22	0,21	0,22	0,17	0,16
Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	0,27	0,13	0,20	0,51	0,48	0,49	0,35	0,31

Fuente: elaboración propia basado en memorias de cada empresa comparable.

Como podemos observar en la Tabla 56 se determinó los múltiplos de la industria relacionada a Cencosud donde no consideramos a Falabella en los cálculos ya que nos distorsiona el promedio final de las empresas comparables esto debido a que las empresas tienen distintas estructuras de costo, administración y activo fijo, pero a pesar de que cuanto a volumen de ventas y los segmentos que abarca es la más parecida a Cencosud, aun así los resultados no son representativos.

5.4. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria.

A continuación, en la Tabla 15 observaremos valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria:

Tabla 1512: Indicadores financieros al 31 de Marzo 2021.

Indicador financiero en MUF	31 de Marzo 2021
Resultado por acción	0,0024
EBITDA	32.571
EBIT	22.538
Valor libro patrimonio	136.198
Valor libro empresa	298.251
Ingresos	334.419
Ingresos por acción	0,00012

Fuente: elaboración propia basado en la memoria de Cencosud

A continuación, en la Tabla 16 el precio estimado de la acción según los múltiplos de las empresas comparables:

Tabla 13: Múltiplos de las empresas comparables.

Múltiplos	Promedio	Valor empresa MUF	Patrimonio MUF	Precio acción UF	Precio pesos	Precio real	Diferencia
Enterprise Value to EBITDA(EV/EBITDA)	6,27	204.153	139.571	0,05	\$1.433	\$1.539	6,9%

Fuente: elaboración propia basado en la memoria de Cencosud

5.5. Análisis de los resultados Valoración por Múltiplos

Según lo que recomienda el profesor Pablo Fernández en el capítulo 7 del libro Valoración por Múltiplos, para el análisis de la industria deberíamos considerar Price-Earnings Ratio (PER) y Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA). El Price-Earnings Ratio (PER) no lo consideramos para nuestro cálculo final debido a que teníamos múltiplos negativos, por lo que consideramos solamente el Enterprise value to EBITDA (EV/EBITDA). Este múltiplo nos da un precio de acción al 31 de Marzo del 2021 de \$1.433 lo que es menor en un 6.9% al precio real de la acción a la misma fecha que es de \$1.539.

Mediante esta metodología, podemos concluir también que el precio de la acción de Cencosud está siendo sobrevalorado, esto puede ser por factores como la pandemia, ya que a las empresas este afecto repercutió de distinta forma a cada una, debido a que algunas estaban mejor preparadas para enfrentar esta crisis o tomaron mejores decisiones que otras (asumiendo que Cencosud opera en 5 países de Latinoamérica). Por lo mismo puede ser que Cencosud se vio afectada en mayor medida que las empresas de su competencia según nuestros análisis, pero en el mercado aún no se ve reflejado este efecto, lo que genera esta diferencia entre el precio estimado y el precio real y posibles bajas futuras del precio de la acción.

10. CONCLUSIONES.

Habiendo finalizado el estudio de valorización de la empresa Cencosud S.A. bajo el método de Valoración por múltiplos, se estima un patrimonio económico de MUF 139.571. Al dividir este último valor también por el número de acciones de la empresa obtenemos un precio UF 0,049, que al 31 de Marzo de 2021 corresponde a \$1.433. Este precio estimado difiere del precio de la acción observado a la misma fecha, el cual fue de \$1.539, con una diferencia del 7,40%. Es relevante mencionar que este precio interpreta el precio de la acción real como sobrevalorada, lo que hace sugerir la venta, anticipando posibles futuras caídas.

Esta diferencia encontrada se debe a que la estimación no capta el total de los factores para los precios estimados y también a que el precio actual de la acción está directamente relacionado con una recuperación en la economía en los países donde actualmente tiene presencia y lo que se vio fortalecido por el retiro de pensiones, no solo en Chile, sino que en otros países como por ejemplo Perú. Recordar que años anteriores el precio de la acción estuvo por niveles mucho más bajo debido al estallido social en Chile en 2019 y pandemia para el 2020, este último con alto impacto en todos los países donde opera. Se debe considerar también que el desempeño de la empresa durante el año 2021 venía enfrentando un inestable e innovador panorama en Latino América, tanto en términos de consumo, por las nuevas formas de comprar y preferencias de los consumidores a través de nuevos canales de venta con el fin de prevenir contagios.

Es importante mencionar que los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos y dependen de los supuestos utilizados por cada valoración.

Bibliografía

- Apertura Bursatil Cencosud. (22 de 04 de 2004). *Bci Corredor de Bolsa S.A.*
- Retail uno de los mayores empleadores el país. (21 de Noviembre de 2019). *El Mostrador*.
- Análisis Histórico y Proyectado del Retail. (Marzo de 2021). *Euromonitor*.
- Banco Central. (2021).
https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312.
- Bolsa de Santiago . (31 de Marzo de 2021). *Bursatil Cencosud*.
- Impuestos para Cencosud . (2021). *KPMG*.
- Investor Falabella. (30 de Marzo de 2021). *Reportes Trimestrales*.
- Ripley e Inversiones . (2021).
- Ventas del Retail Chileno. (22 de Marzo de 2021). *Euromonitor*.
- ANDA. (13 de JULIO de 2021). Paris lanza su nueva app con despachos gratis a todo Chile. *APP PARIS CHILE*.
- Biobiochile. (6 de Noviembre de 2019). Incendio Santa Isabel . *Supermercado Conchali*.
- Cencoshopp. (5 de Junio de 2021). Cencoshopp. *Segunda etapa de Cencoshopp*.
- Cencosud. (2020). Memoria 2020.
- Cencosud, I. (2021). *Historia Cencosud*.
- Damodaran. (enero de 2021). Premio por riesgo país.
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- Instoreview. (2019). Crisis en Chile: *pérdidas y oportunidades para el retail*.
- SMU. (2021).