



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

VALORACIÓN DE EMPRESA CENCOSUD S.A.
MEDIANTE MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO Y ANÁLISIS DE RIESGO
UTILIZANDO SIMULADOR DE MONTECARLO

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE
CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR

AUTOR: IVÁN JARPA RIQUELME
Profesor Guía: Dr. Benito Umaña Hermosilla

CHILLÁN, 2017

Agradecimientos

A Dios, a mis padres Margarita Riquelme y Bladimir Jarpa por su apoyo y a mi novia Natalia Salazar.

Finalmente, a mi profesor guía Benito Umaña Hermosilla por su ayuda en este proceso.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	1
ABSTRACT	2
INTRODUCCIÓN	3
CAPÍTULO 1: OBJETIVOS Y ALCANCES.....	4
1.1) OBJETIVO GENERAL	5
1.2) OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	5
1.3) JUSTIFICACIÓN.....	5
1.4) PROPÓSITO DEL ESTUDIO.	7
1.5) IMPORTANCIA DEL ESTUDIO.....	7
CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL	9
2.1) PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE LOS MÉTODOS.....	10
2.1.1) <i>Métodos basados en el balance</i>	10
2.1.2) <i>Métodos basados en las cuentas de resultado</i>	11
2.1.3) <i>Métodos mixtos</i>	12
2.1.4) <i>Método de opciones</i>	13
2.1.5) <i>Métodos de descuento de flujos</i>	14
2.2) METODOLOGÍA DEL FLUJO DE CAJA DESCONTADO	15
2.3) DETERMINACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO	16
2.4) DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	18
2.4.1) DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	19
<i>Presentación de la empresa</i>	19
<i>Filiales</i>	20
<i>Principales Accionistas de Cencosud S.A.</i>	22
2.4.2) DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA Y REGULACIÓN	23
<i>Regulación</i>	25
2.4.3) DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	26
<i>Financiamiento vía Bonos</i>	26
2.5) <i>Estructura de capital de la empresa</i>	27
1. <i>Deuda Financiera de la empresa</i>	27
2. <i>Patrimonio Económico</i>	27
3. <i>Estructura de capital</i>	28
2.6) ESTIMACIONES.	28
2.6.1) <i>Estimación Costo del Patrimonio (Ke)</i>	29
2.6.2) <i>Estimación Costo de la Deuda (kd)</i>	31
2.6.3) <i>Estimación Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)</i>	32
CAPÍTULO 3: APLICACIÓN DEL MÉTODO A LA EMPRESA.....	33
3.1) ANÁLISIS OPERACIONAL DE LA EMPRESA	34
<i>Tasas de crecimiento de ingresos por segmento</i>	35
<i>Análisis de los costos de la empresa</i>	41
3.2) PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS.....	43
ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO.....	44

3.3) PROYECCIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE.....	46
3.3.1) <i>Estimación de Flujo de Caja Bruto</i>	46
3.3.2) <i>Estimación de Flujo de Caja Libre</i>	47
3.3.3) <i>Estimación Flujo de Caja Descontado</i>	49
3.4) VALORACIÓN ECONÓMICA DE CENCOSUD	51
3.4.1) <i>Inversiones contabilizadas por el método de la participación</i>	51
3.4.2) <i>Activos prescindibles</i>	51
3.4.3) <i>Deuda financiera e intereses</i>	51
3.4.5) <i>Valoración</i>	52
FLUJO DE CAJA DESCONTADO	53
CAPÍTULO 4: APLICACIÓN DE SIMULADOR DE MONTECARLO	54
4.1) DESCRIPCIÓN DE SIMULADOR DE MONTECARLO	55
4.2) APLICAR SIMULACIÓN DE MONTECARLO EN RESULTADOS OBTENIDOS	55
<i>Flujo de Caja Libre proyectado para simulación</i>	57
CONCLUSIÓN.....	61
BIBLIOGRAFÍA	63
ANEXOS	65

TABLA DE ILUSTRACIONES

ILUSTRACIÓN 1 PRINCIPALES ACCIONISTAS. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	23
ILUSTRACIÓN 2 CRECIMIENTO DE RETAIL POR REGIÓN O PAÍS. FUENTE: GLOBAL POWERS OF RETAILING 2016, DELOITTE.....	24
ILUSTRACIÓN 3 GRAFICO BETA CENCOSUD, FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	30
ILUSTRACIÓN 4 CRECIMIENTO SUPERMERCADOS. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	35
ILUSTRACIÓN 5 CRECIMIENTO MEJORAMIENTO DEL HOGAR. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	35
ILUSTRACIÓN 6 CRECIMIENTO SHOPPING CENTERS. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	36
ILUSTRACIÓN 7 CRECIMIENTO TIENDAS POR DEPARTAMENTO. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	37
ILUSTRACIÓN 8 CRECIMIENTO SERVICIOS FINANCIEROS. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	37
ILUSTRACIÓN 9 CRECIMIENTO SERVICIOS DE APOYO FINANCIERO. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	38
ILUSTRACIÓN 10 COMPOSICIÓN DEL INGRESO POR SEGMENTO. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	39
ILUSTRACIÓN 11 CRECIMIENTO INGRESOS, FUENTE: ESTADOS DE RESULTADOS DE ECONOMÍA.....	40
ILUSTRACIÓN 12 INGRESOS VS COSTOS. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	42
ILUSTRACIÓN 13 PROMEDIO VARIACIÓN DE INGRESOS. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	43
ILUSTRACIÓN 14 FLUJO DE CAJA LIBRE, FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	57
ILUSTRACIÓN 15 PRECIO DE ACCIÓN, FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA.....	58
ILUSTRACIÓN 16 RANGO DE PRECIOS DE LA ACCIÓN. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN @RISK.....	59
ILUSTRACIÓN 17 ENTRADAS CLASIFICADAS POR SU EFECTO. FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN @RISK.....	59



RESUMEN EJECUTIVO

En el presente trabajo se realizó la valoración económica de la empresa Cencosud S.A. una empresa Chilena de Retail que cotiza en la Bolsa de Comercio de Santiago, dedicada principalmente al rubro minorista.

El contenido del informe contempla una breve explicación de los modelos de valorización actuales con sus ventajas y desventajas, además una descripción de la empresa y la industria en la que participa.

La valorización se llevó a cabo mediante el método de Flujo de caja de descontado, proyectando flujos futuros de la empresa y trayéndolos a valor presente utilizando una tasa de descuento apropiada que para este trabajo será el WACC (costo de capital promedio ponderado), la cual se calculó a través del modelo CAPM (Capital asset pricing model) o valoración de activos financieros en español.

Los resultados de la valoración indicaron que la empresa se encuentra sobrevalorada en el mercado un 18,6% ya que de acuerdo al estudio el precio de la acción debería estar por los 1.434 pesos y no 1.763 pesos al 30 de junio de 2017.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

ABSTRACT

In this study, the Discounted Cash Flow Methodology is applied to Cencosud S.A., a Chilean Retail enterprise with participation in "Bolsa de Comercio de Santiago"

This report contains a brief explanation about the enterprises' valuation models, their advantages and disadvantages, and a description about the enterprise and the industry.

The valuation was performed using the Discounted Cash Flow model which projects the free cash flow and, using a right discount rate, brings them back to present value. In this case, the discount rate used is WACC (Weighted Average Cost of Capital), calculated with the CAPM model.

The valuation results determine that the enterprise is undervalued. According to the study, the stock price should be 1.922 CLP versus 1.763 CLP as of June 30, 2017.



INTRODUCCIÓN

De acuerdo a Vidarte (2009), para todo aquel que participe o desee tomar decisiones en cuanto a una empresa, ya sea como accionista, socio, o cuando se quiera vender o fusionar es de vital importancia conocer cuánto vale su activo. Esto es debido a que de esta manera se puede conocer la rentabilidad de las inversiones, en cuánto se puede vender o en qué posición se encontrará la empresa dentro del mercado en el futuro. Este valor permite establecer una referencia del precio de compra o venta, o de la inversión que se estime realizar en la empresa.

Con este objetivo de conocer el valor de una inversión, es que se llevó a cabo este trabajo, el cual presenta distintos tipos de métodos que se utilizan en la actualidad para valorizar empresas, sin embargo el método aplicado en este trabajo corresponde al Método de flujo de caja descontado y posteriormente los datos serán analizados con @Risk para estimar el riesgo en distintos escenarios.

En conclusión, se establece que la valoración es una estimación del valor, pero no es exacta ni precisa, sino más bien depende de factores futuros y variables que se determinan al momento de aplicar el método, agregando la correcta aplicación del sentido común en la toma de decisiones.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

CAPÍTULO 1: OBJETIVOS Y ALCANCES



1.1) Objetivo general.

Estimar el valor económico de la empresa Cencosud S.A a través del método del flujo de caja descontado y analizar el riesgo de inversión mediante el simulador de Montecarlo.

1.2) Objetivos específicos.

- Describir distintos métodos de valoración de empresas definiendo sus ventajas y desventajas.
- Describir la empresa y su rol en el sector en que participa, además describir la industria junto con la participación en el mercado.
- Estimar el valor de la empresa utilizando el método de flujo de caja descontado para determinar su rentabilidad en el largo plazo.
- Calcular y analizar el riesgo a través del simulador de Montecarlo con la herramienta @Risk a fin establecer distintos escenarios en los cuales la empresa puede encontrarse en los años que se estudiarán.

1.3) Justificación.

Debido a las limitaciones y dificultades que tiene el adaptarse en un entorno cambiante y dinámico como lo son los mercados actuales, se torna complejo tomar decisiones relacionadas con el futuro por el riesgo que implica, especialmente cuando se trata de decisiones de inversión en proyectos y empresas.

Es por esta razón que el principal problema presentado en esta investigación es el desconocimiento de la valorización de proyectos o empresas lo que da como resultado un alto nivel de riesgo y en muchas ocasiones malas decisiones de inversión.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Este problema se presenta a causa de la dificultad que tiene el aplicar los métodos de valoración y de utilizar la información de manera objetiva de acuerdo a los intereses de quien realiza la valoración.

De acuerdo a esto, la primera pregunta que se debe responder es ¿Cuál es el método más adecuado para valorar una empresa? La respuesta es muy variable ya que dependerá del tipo de empresa, del sector, del tamaño y del objetivo que tenga quien realiza la valoración.

Estos métodos se pueden dividir en 4 tipos: Contables, de mercado, de flujo de caja y de opciones reales. Cada uno de estos métodos presenta sus ventajas y desventajas las cuales deben ser tomadas en cuenta al momento de decidir que método usar.

Para este caso en particular se utiliza el método de Flujo de Caja Descontado como ya se ha mencionado y que más adelante se presentará en forma detallada su metodología. El método de flujos descontados es uno de los métodos más estandarizados y que en los últimos años ha tenido una gran aceptación debido a su objetividad en los resultados.

Por último, a fin de entender de manera correcta los resultados de este trabajo, se debe tener presente que muchas veces se tiende a confundir los conceptos de "Precio" y "Valor" los cuales son indispensables para esta investigación. De acuerdo a Sabino (1991), la palabra "valor" como se utiliza en este concepto deriva de la teoría neoclasista donde el valor es equivalente al precio de un activo y está definida por los intercambios que tiene en el mercado de acuerdo al margen de utilidad que genera la misma. Por otro lado el precio es fijado en unidades monetarias o determinado en su equivalente en mercancías por sus dueños o de acuerdo a la oferta y demanda que exista.



1.4) Propósito del estudio.

El propósito de este trabajo es demostrar a través de un caso práctico cómo realizar la valoración de una empresa Chilena a fin de conocer su valor económico y analizar de acuerdo a los resultados y análisis del mercado, sector e industria si es recomendable invertir en ella en el largo plazo.

1.5) Importancia del estudio

Con el objetivo de ser un aporte en materia de estudio, a continuación se definirán algunos puntos y temas por los cuales es de una importancia significativa realizar trabajos en el área de valoración de empresas y la razón por la cual se llevó a cabo este trabajo.

En primer lugar se debe tener presente que la empresa que será objeto de estudio es una empresa Chilena del área Retail. El área del Retail es de suma importancia para Chile, siendo una de las principales fuentes de empleo para el país y que a pesar de una economía con crecimiento lento se espera que el índice de actividad de comercio crezca y se mantenga en los próximos años con un promedio alrededor del 3,3 %

En cuanto a la participación en el mercado, la empresa Cencosud se divide en 3 áreas: Supermercados, Tiendas por Departamento y Tiendas para el mejoramiento del Hogar. En el sector de supermercados Cencosud participa con sus marcas Jumbo y Santa Isabel las cuales tienen una participación aproximada del 29,2% del mercado, compitiendo directamente con Wall-Mart Chile. En el área de Tiendas por Departamento participan las marcas Paris y Johnson con un total de 25,2% de participación en el mercado en términos de ingresos. Por ultimo en el sector de Tiendas para el Mejoramiento del Hogar la marca Easy tiene un 18,8% de participación.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Como se puede ver Cencosud es una empresa que participa con un gran porcentaje en el Área de Retail y el mercado Chileno, además según un artículo de Mazzucco (2017), las empresas Cencosud, Falabella y Ripley alcanzan al 86% del total de los negocios de multitiendas de Chile.

En cuanto a la importancia de valorizar una empresa Gutiérrez M., Asmay O., & Umaña B. (2011), explican que la globalización ha sido una de las principales causas por las cuales las empresas han buscado redefinir sus estrategias con el fin de afrontar las amenazas y aprovechar al máximo las oportunidades. De este modo el tener información adecuada e interpretar bien la misma ayudará en la toma de decisiones y dará la ventaja frente a la competencia.

Otro punto de importancia en este estudio será la aplicación del Simulador de Montecarlo a través del software @Risk. El objetivo de aplicar esta simulación es añadir un valor agregado al resultado obtenido de la valoración, ya que, aplicar este software probabilístico ayudará a mostrar más resultados y la probabilidad de obtención de cada uno, y no solamente un monto único para determinar el valor de la empresa.

El método de Montecarlo tiene su origen aproximadamente en la década del 40 y se desarrolló a partir de investigaciones de la bomba atómica, sin embargo con el desarrollo de la computación su aplicación se ha hecho más masiva y se utiliza en el área de finanzas y probabilidad.

La aplicación de esta metodología pretende realzar la importancia del estudio y determinar con mayor exactitud el valor de la empresa Cencosud S.A.



CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

A continuación se presentan distintos tipos de métodos utilizados para valorizar empresas en la actualidad, se explica la metodología a usar y la razón por la cual se eligió para este trabajo.



Adicionalmente se describe a la empresa y la industria en la que participa y se da un detalle de su estructura de capital a fin de presentar los datos que se utilizarán para aplicar la metodología posteriormente.

2.1) Presentación y análisis de los métodos.

Para la presentación y descripción de los métodos se clasificarán en 5 grupos de acuerdo a sus características, explicando sus ventajas y desventajas. Se analizará con mayor profundidad el método de flujo de caja descontado que es el método utilizado para este trabajo.

- Métodos basados en el balance
- Métodos basados en las cuentas de resultados
- Métodos mixtos
- Métodos de descuento de flujos
- Métodos de opciones

2.1.1) Métodos basados en el balance

Los métodos basados en el balance consisten en determinar el valor de la empresa a través de estimar el valor del patrimonio, es decir, que el valor está dado por sus activos.

Algunos de los métodos que se basan en el balance son: el valor de liquidación, valor contable, valor contable ajustado y valor sustancial.

Los métodos basados en el balance tienen como principal problema que entregan una estimación estática, que no incorpora factores que pueden afectar al valor del dinero o de la empresa. De acuerdo a esto, los métodos de balance no servirían para realizar una estimación a futuro de la empresa, sino solamente entregar el valor con los datos actuales sin proporcionar cambios en el tiempo.



Según Fernández (2008) el valor de liquidación es el único método (de los basados en el balance) que tiene lógica, ya que estima cuánto dinero se obtendría por las acciones si se vendiera la empresa. Este método se realiza con el objetivo de comprar una empresa y posteriormente liquidarla, por lo tanto el valor que da como resultado es un valor específico en el tiempo, ya que al largo plazo este cambiaría.

Por otra parte, el problema que presenta el método de Valor contable, es que refleja el valor de la empresa basado en la contabilidad, o sea, sujeto a los criterios contables y el valor de las acciones depende del mercado. Por esa razón el valor contable y valor de mercado no coinciden.

El valor contable ajustado trata de cubrir las falencias del método de valor contable que solo se guía por criterios contables y ajusta las cuentas de activos y pasivos a su valor de mercado, obteniendo como resultado el patrimonio neto ajustado. Sin embargo solo consigue ajustar el valor parcialmente.

2.1.2) Métodos basados en las cuentas de resultado

Los métodos basados en las cuentas de resultado estiman el valor de la empresa calculando cuáles serán los beneficios futuros de esta. Dentro de los métodos basados en el resultado se encuentran el método de valor de los beneficios y valor de los dividendos.

Dentro de estos métodos lo más difícil de prever el nivel de demanda que tendrá la empresa de acuerdo a Valls Martínez (2001, citado de Pour-baix: 1971, pp. 108-110), la manera más confiable de calcular la demanda es un estudio entre la demanda y una variable nacional, como el número de habitantes, nivel de renta, aumento del PIB etc. Y luego estimado el nivel de demanda se puede establecer mejor el crecimiento de los beneficios que tendrá la empresa a futuro.

El método de valor de los beneficios da como resultado el valor de las acciones, y se obtiene multiplicando el valor de los beneficios netos anuales por un coeficiente llamado PER (por sus iniciales en inglés "*Price earning ratio*"). El PER de una acción es



el múltiplo del beneficio por acción que se paga en la bolsa, por ejemplo, si el beneficio por acción del último año fue 5 y la acción se cotiza a 25 el PER es de 5 (25/5).

El segundo método basado en la cuenta de resultado es el método valor de los dividendos. De acuerdo a este método el valor de la empresa está dado por el valor de la acción que es calculado trayendo a valor actual los dividendos que esperamos obtener de dicha empresa. Este valor se calcula con la siguiente fórmula:

Valor de la acción: DPA / Ke

DPA: dividendo por acción

Ke: Costo de capital

En el caso que se espere que los dividendos crezcan indefinidamente de forma constante anual, entonces la fórmula quedaría así:

Valor de la acción: $DPA_1 / Ke - g$

G: tasa de crecimiento anual perpetua

DPA 1: dividendo de la acción del año siguiente.

Esta fórmula está basada en el modelo de Gordon y Shapiro (1956) donde explican que la mejor forma de calcular el beneficio de un activo con la tasa de descuento que equipara los pagos futuros de un activo con su precio. De esta manera se asume que el dividendo es pagado y descontado continuamente a una tasa g constante.

2.1.3) Métodos mixtos

Los métodos mixtos, basados en el fondo de comercio o *goodwill*. De acuerdo a Fernández (2008), el fondo de comercio es el valor de la empresa por encima del valor contable y valor contable ajustado, y su objetivo es representar los activos inmateriales

de la empresa los cuales muchas veces no aparecen en el balance, pero generan un valor o ventaja respecto la competencia.

Se les llama métodos mixtos debido a que realizan una valoración de los activos estática, pero al mismo tiempo incorporan más dinamismo tratando de medir el valor que generará la empresa en el futuro. En otras palabras calculan el valor de a empresa estimando el valor del patrimonio más el valor de los beneficios futuros que la empresa producirá.

Los métodos compuestos aúnan en una misma fórmula los métodos patrimoniales y los métodos basados en la capacidad de generación de rentas. De ahí su denominación de compuestos. (Valls Martínez, 2001, pág. 59)

2.1.4) Método de opciones

El término de opciones reales fue establecido por Stewar Myers en 1977, para hacer referencia a la aplicación de la teoría de opciones en la valoración de bienes no financieros, específicamente a la inversión en activos reales que presentaran un componente de flexibilidad, tal como la inversión en investigación y desarrollo y en la expansión de plantas de manufactura (Myers, 1977).

En 1973, Fisher Black y Myron Scholes presentaron su fórmula matemática para valorar opciones financieras de tipo *call*, con la ayuda de un método de arbitraje. Esta fórmula provee importantes componentes para las evaluaciones de opciones financieras.

La principal ventaja de este método está basada en que un aunque un proyecto no sea rentable en un momento determinado, al valorarlo como una opción permite estimar si la incertidumbre o riesgo favorece la inversión y es conveniente comprar.

Por otro lado uno de los problemas y desventajas de este método según Copeland y Tufano (2004), es que este método tiene a sobrevalorar los proyectos o el valor de la empresa, lo que ocasionalmente puede llevar a la mala toma de decisiones por parte de los inversionistas.



Un problema adicional, es además la complejidad técnica del método y la aplicación de la fórmula Black Scholes para evaluar las opciones.

2.1.5) Métodos de descuento de flujos

Los métodos de flujo de caja determinan el valor de la empresa estimando los flujos de dinero (*cash flows*) que se generarán en el futuro y luego son descontados utilizando una tasa de descuento adecuada según el riesgo de los flujos. Estos métodos se basan en que la empresa es una entidad cuyo propósito es generar flujos de efectivo.

Este procedimiento consiste en proyectar los flujos de caja de una empresa y ajustarlos a valor presente en función del riesgo de inversión y del costo del financiamiento.

Según Fache y Cárcamo (2001), el principal inconveniente de este método es la necesidad de realizar una estimación financiera de los ingresos, gastos e inversiones. Además mencionan la dificultad de predecir ciertos eventos futuros como cambios en el mercado, en la competencia, el ritmo de crecimiento, etc. Adicionalmente resulta difícil determinar que tasa de descuento aplicar, ya que la tasa de descuento establece el riesgo.

El método de flujo de caja descontado consta de 3 etapas o pasos que se deben realizar para lograr estimar el valor de la empresa.

- 1) El primer paso es determinar la tasa de descuento que se usará para traer los flujos a valor presente.
- 2) En segundo lugar, se deben proyectar los flujos de caja libre, para esta investigación se proyectarán por los próximos 5 años.
- 3) Finalmente estimar la perpetuidad, asumiendo que la empresa tenga un crecimiento constante y continuo a partir del año 5° de la proyección.

Aunque algunos autores aluden a que este método no incorpora posibles cambios futuros y que estima que la empresa generará flujos en el futuro de manera prevista, es el método más utilizado para realizar valoraciones de empresas.



Otro problema presentado en este método según Gajek y Kuciński (2017), es que los valores ni la duración de los flujos pueden ser conocidos exactamente en el momento de la valoración. Además, si los flujos representan los pagos de dividendos estos estarían sujetos a la política de que tenga la empresa al igual que las inyecciones de capital y duración de inversión están sujetas a las decisiones de los accionistas. Estas variables que no dependen del método son el mayor reto para estimar de manera correcta el valor de la empresa.

Sin embargo, a pesar de los puntos en contra que pueden presentar algunos autores sobre este método, sigue siendo el más utilizado y como se ha mencionado anteriormente es un método que ha tomado un gran impulso en los últimos años para la valoración de empresas.

Finalmente, podemos concluir al igual que Vidarte (2009), que el método de flujo de caja es el más correcto ya que considera a la empresa como una entidad generadora de flujos de fondo y calcula su valor descontado estos mismos a una tasa adecuada que mida el riesgo y la volatilidad. Aunque en la práctica la valoración puede ser subjetiva ya que la tasa de descuento la determinan los interesados tanto compradores como vendedores, dando como resultado un valor subjetivo para quien aplica la estimación.

2.2) Metodología del flujo de caja descontado

El método de flujo de caja descontado parte por proyectar de manera detallada las partidas financieras encargadas de generar flujos de cajas operativos para la empresa.

El segundo punto es determinar la tasa de descuento adecuada para los flujos proyectados.

El método está dado por la siguiente expresión:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

V: valor de la empresa

CF_n: Flujo de caja en el periodo n

VR_n: Valor residual de la empresa en el año n

K: tasa de descuento elegida

La fórmula anterior considera una proyección de los flujos por un periodo de tiempo determinado e incorpora el valor residual de la empresa al final de ese periodo. Para simplificar el valor residual de la empresa se estima que a partir del año *n* los flujos de la empresa la empresa crecerán a una tasa constante *g* y de esa manera se obtendrá el valor residual utilizando la expresión:

$$VR_n = \frac{CF_n(1+g)}{(K-g)}$$

De esta manera, con la aplicación de estas fórmulas se traerán los flujos de caja ya proyectados a valor presente utilizando la tasa de descuento K.

2.3) Determinación de la tasa de descuento

La tasa de descuento que se utilizó es el WACC (Weighted Average Cost of Capital), también llamado costo promedio ponderado de capital en español. Esta tasa fue calculada a través del modelo CAPM. El modelo CAPM toma en cuenta la sensibilidad del activo al riesgo no diversificable, conocido como riesgo de mercado o riesgo sistémico, representado por el símbolo de Beta (β), así como también el retorno esperado del mercado y el retorno esperado de un activo teóricamente libre de riesgo.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Según Brealey, Myers y Allen (2010), el beta mide la contribución de riesgo que tienen las acciones, por lo tanto la prima de riesgo ($R_m - R_f$) demandada por los accionistas es proporcional al beta y eso es lo que mide el modelo CAPM. Además indican que la prima de riesgo se debería incrementar en la misma proporción que el beta, y de esta manera aumentaría también el rendimiento de las acciones de la empresa.

Para determinar el WACC en primer lugar se debe calcular el costo del patrimonio de la empresa K_e , y el costo de la deuda K_d , además de determinar la estructura de capital de la misma.

- Para determinar el K_e se utiliza la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) * \beta$$

Dónde:

R_f : rentabilidad libre de riesgo

R_m : rentabilidad del mercado

β : Beta de la empresa (riesgo)

- Para el cálculo del K_d la fórmula es la siguiente:

$$K_d = i * (1 - t)$$

Donde:

I : intereses de la deuda

T : tasa de impuesto

Para calcular el beta de acuerdo al método CAPM se divide la Covarianza de los retornos de la empresa (Cencosud) y los retornos del mercado (IPSA) sobre la varianza de los retornos del mercado.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

- Para la tasa WACC se utilizara la siguiente fórmula:

$$WACC = \frac{E}{D + E} K_e + \frac{D}{D + E} K_d(1 - T_c)$$

Donde:

E: Valor del patrimonio

D: Valor de la deuda

T: tasa de impuesto

Ke: Costo del patrimonio

Kd: Costo de la deuda

2.4) Descripción de la empresa e industria.

En este apartado se describen las principales características de la empresa objeto de estudio, en este caso Cencosud S.A.

Algunas de las características que se detallan son: industria a la que pertenece, historia, filiales, accionistas, etc.

2.4.1) Descripción de la empresa.

Presentación de la empresa

Nombre	Cencosud S.A.
Registro de contribuyente	93834000-5
País Sede	Chile
ID de la empresa	CENCOSUD
Sector NAICS nivel 1	Comercio al por menor
Sector NAICS nivel 2	Tienda de mercancías diversas
Sector NAICS nivel 3	Grandes almacenes

Tabla 1 Datos Cencosud. Fuente: económica

Cencosud S.A. (Centros Comerciales Sudamericanos S.A.), es un consorcio empresarial multinacional Chileno que opera en diversos países de América del Sur, principalmente en el rubro minorista. La empresa es controlada por el empresario Horst Paulmann.

La empresa se originó a través del autoservicio “Las Brisas”, fundado por el inmigrante alemán Horst Paulmann en la ciudad de Temuco, en el sur de Chile. En 1976 inauguró “Jumbo”, el primer hipermercado del país, en el sector nororiente de Santiago y tres años más tarde lo hizo en Buenos Aires. En los años posteriores, amplió su línea de supermercados y centros comerciales hasta 2005, cuando adquirieron Almacenes París en Chile. De allí en adelante, Cencosud se expandió a Brasil, Colombia y Perú, convirtiéndose en una de las cadenas minoristas más grandes de América Latina.

Los negocios de Cencosud se centran en hipermercados y supermercados, centros comerciales, tiendas de construcción, multitiendas y retail financiero.



Filiales

Filiales al 31 de diciembre del 2016

1. Chile
 - Cencosud S.A.
 - Banco Paris S.A.
 - Easy Retail S.A.
 - Cencosud Retail S.A.
 - Cencosud Shopping Centers S.A.
 - Cencosud Fidelidad S.A.
 - Costanera Center S.A.
 - Inmobiliaria Santa Isabel S.A.
 - Santa Isabel Administradora S.A.
 - Sociedad Comercial de Tiendas S.A.
 - Hotel Costanera S.A.
 - Megajohnson's Viña del Mar S.A.
 - American Fashion SPA
 - Administradora TMO S.A.
 - Administradora del Centro Comercial Alto las Condes Ltda.
 - Jumbo Supermercados Administradora Ltda.
 - Administradora de Servicios Cencosud Ltda.
 - Cencosud Internacional Ltda.
 - Comercial Food and Fantasy Ltda.
 - Eurofashion Ltda.
 - Inmobiliaria Bilbao Ltda.
 - Logística y Distribución Retail Ltda.
 - Mercado Mayorista PyP Ltda.
 - Paris Administradora Ltda.
 - Johnson Administradora Ltda.
 - CAT Corredores de Seguros y Servicios S.A.
 - Meldar Capacitación Ltda.
 - Comercializadora Costanera Center SpA.
 - Cencosud Internacional Argentina SpA.

2. Argentina
 - Agrojumbo S.A.
 - Agropecuaria Anjullon S.A.
 - Blaisten S.A.
 - Carnes Huinca S.A.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

- Cavas y Viñas El Acequión S.A.
 - Cencosud S.A. (argentina)
 - Corminas S.A.
 - Invor S.A.
 - Jumbo Retail Argentina S.A.
 - Pacuy S.A.
 - Supermercados Davi S.A.
 - Unicenter S.A.
3. Brasil
- Cencosud Brasil Comercial Ltda.
 - Perini Comercial de Alimentos Ltda.
 - Mercantil Rodriguez Comercial Ltda.
4. Perú
- Paris Marcas Perú S.A.
 - Cencosud Perú S.A.
 - Cinco Robles S.A.C.
 - Cencosud Retail Perú S.A.
 - ISMB Supermercados S.A.
 - Las Hadas Inversionistas S.A.C.
 - Loyalty Perú S.A.C.
 - Tres Palmeras S.A.
 - Travel International Perú S.A.
 - Banco Cencosud S.A.
5. Colombia
- Cencosud Colombia S.A.



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO

Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Principales Accionistas de Cencosud S.A.

Principales Accionistas al 31/12/2016	Número de Acciones	Porcentaje de Propiedad
Inversiones Quinchamalí Limitada	573.754.802	20,0435%
Inversiones Latadía Limitada	550.823.211	19,2424%
Inversiones Tano Limitada	287.328.548	10,0375%
Banco de Chile por cuenta de terceros	197.355.845	6,8944%
Banco Itaú por cuenta de inversionistas	157.660.854	5,5077%
Fondo de Pensiones Provida C	75.326.810	2,6315%
Horst Paulmann Kemna	70.336.573	2,4571%
Banco Santander – JP Morgan	63.837.132	2,2301%
Fondo de Pensiones Habitat C	59.963.690	2,0948%
Fondo de Pensiones Capital C	48.811.913	1,7052%
Fondo de Pensiones Cuprum C	45.676.632	1,5957%
Fondo de Pensiones Provida B	43.323.908	1,5135%
Otros accionistas	688.352.029	24,05%

Tabla 2 principales accionistas. Fuente: memoria Cencosud 2016

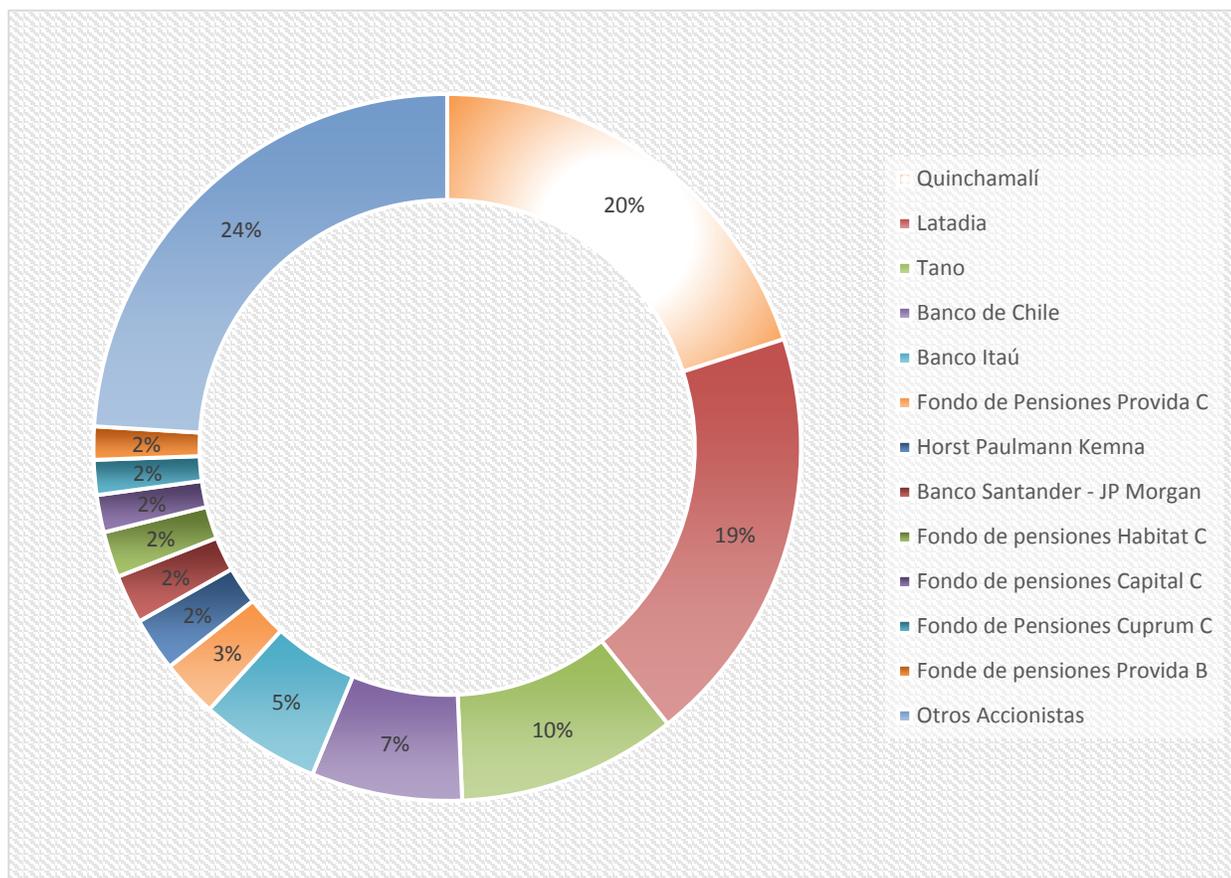


Ilustración 1 Principales accionistas. Fuente: elaboración propia

2.4.2) Descripción de la Industria y Regulación

De acuerdo al informe emitido por la Empresa “Deloitte” el *Global Power of Retailing 2016*, sitúa a Cencosud en el puesto número 55 dentro de los Top 250 retailers, y en el puesto número 33 del top 50 de empresas de Retail con más rápido crecimiento, seguido de su competencia Falabella ubicada en el puesto 99 del top 250 y el puesto 42 del top 50 con más rápido crecimiento.

En los últimos años se puede observar como la industrial del Retail ha ido creciendo dentro de Chile, pero más bien con un ritmo lento y estancado, lo que ha sido la sintonía mundial el último tiempo.

Retail revenue growth analysis by region/country

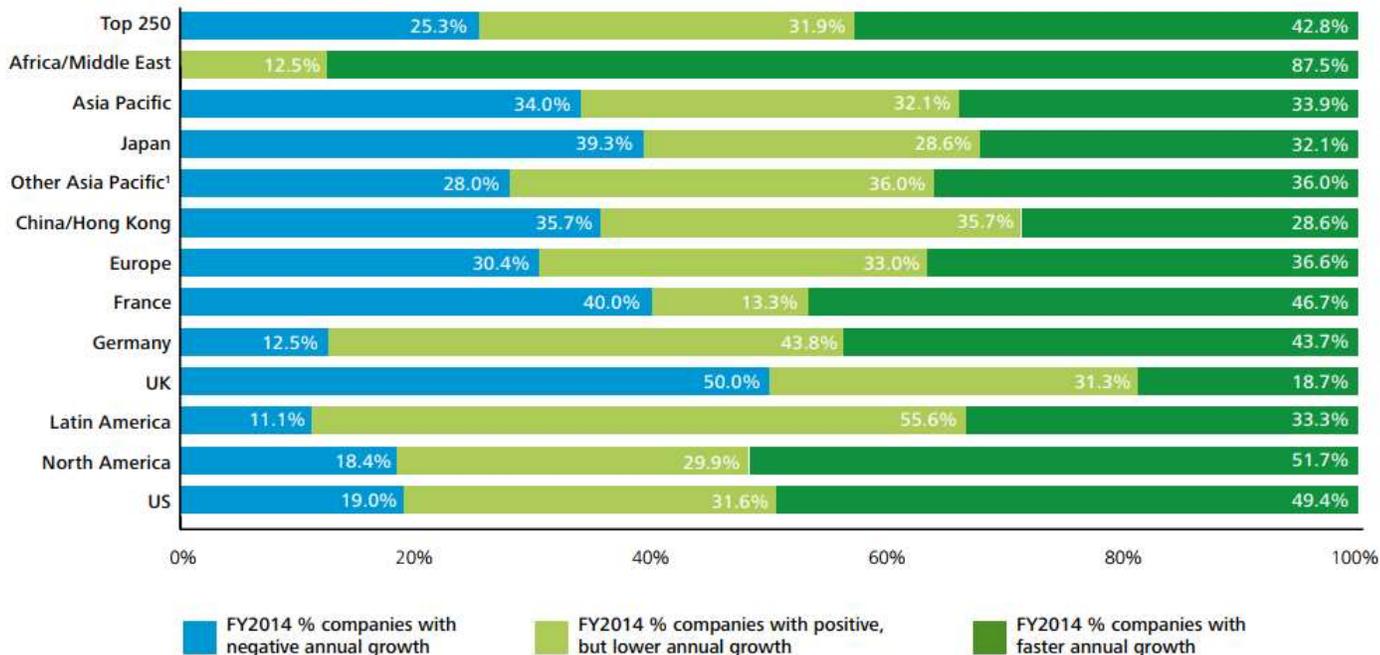


Ilustración 2 Crecimiento de Retail por región o país. Fuente: Global Powers of Retailing 2016, Deloitte

Se puede observar en el gráfico anterior que en Latinoamérica el mayor porcentaje corresponde a empresas que han tenido un crecimiento positivo, pero lento, en comparación a otras regiones o países en donde tienen un alto porcentaje de empresas del rubro minorista con un crecimiento rápido. Pero no todo es negativo, también se debe tener en cuenta que para la región de América Latina existe un muy bajo porcentaje de empresas que tienen un crecimiento negativo, lo cual indica que a pesar de crecer lento, la tendencia es mayormente a crecer.

También se debe tener presente para este estudio la importancia de analizar el sector Retail, ya que, se debe fomentar aún más el crecimiento de esa industria en esta región, ya que solo 9 empresas de Latinoamérica se encuentran dentro del top 250 y Cencosud es una de ellas con participación en diferentes países de Sudamérica.

La industria del Retail tiene un gran impacto dentro del consumo en un país. En Chile la empresa Cencosud opera a través de distintos negocios o áreas.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

A nivel nacional en el área de supermercados el principal competidor de Cencosud es la empresa Wal-Mart Chile el cual es la empresa de Retail con mayor porcentaje de salas de venta en Chile, luego sigue Cencosud y en tercer lugar la empresa SMU, por último se ubica la empresa Falabella con su supermercado Tottus.

En el sector de tiendas por departamento la competencia principal es la empresa Falabella que ocupa un segundo lugar en cantidad de porcentaje de tiendas, pero el primer lugar en ingresos, y la empresa Cencosud a través de las tiendas Paris y Johnson ocupa el segundo lugar en ingresos, pero el primero en porcentaje de tiendas.

Para el área de mejoramiento del hogar, la empresa Falabella sigue en primer lugar con más del 70% de participación en el mercado y en segundo lugar la empresa Cencosud con su marca "Easy".

El grupo Falabella representa en su mayoría a la principal competencia de Cencosud en la industria del Retail.

Falabella comenzó como una tienda de departamento, pero ha tenido una gran expansión lo que le ha permitido entrar en distintas áreas de negocios tales como: servicios financieros, supermercados, tiendas de mejoramiento, fabricación de vestuario, agencias de viaje, entre otros. Además junto con esta expansión de áreas de negocios Falabella cuenta con operaciones en diferentes países de Sudamérica, entre los que se encuentran, Chile, Perú, Brasil, Colombia y Uruguay.

Regulación

En Argentina, Chile, Brasil, Colombia y Perú la empresa Cencosud se encuentra sujeta a la regulación y supervisión de leyes gubernamentales tales como leyes laborales, de seguridad social, salud pública, leyes antimonopolio y leyes laborales .



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

En Chile además se encuentra sujeta a la ley de protección al consumidor que es impuesta por el SERNAC. Además los supermercados están sujetos a inspección de la Secretaria regional de salud, al Servicio agrícola ganadero (SAG) y a la SEREMI de salud.

2.4.3) Descripción del financiamiento de la empresa

Financiamiento vía Bonos

Los bonos vigentes al 30 de junio del 2017 se encuentran detallados en el apartado 1 Descripción de bonos Cencosud S.A. La fuente de información fue



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

conseguida a través del detalle de deuda vigente de la Superintendencia de Valor y Seguros.

2.5) Estructura de capital de la empresa

Se estimó la estructura de capital de la empresa Cencosud S.A. utilizando la información proporcionada por la empresa y descargada a través del software “Economática” hasta junio de 2017. A continuación se muestran los datos expresados en miles de pesos.

1. Deuda Financiera de la empresa

De los estados financieros se obtiene la siguiente información:

DEUDA FINANCIERA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Otros pasivos financ corr	\$ 1.402.293.010	\$ 853.297.473	\$ 776.216.247	\$ 370.886.495	\$ 413.634.009	\$ 610.941.437
Otros pas financ no corr	\$ 2.806.057.498	\$ 2.560.720.868	\$ 2.611.500.569	\$ 3.044.829.284	\$ 2.943.656.333	\$ 2.787.720.094
DEUDA FINANCIERA	\$ 4.208.350.507	\$ 3.414.018.341	\$ 3.387.716.817	\$ 3.415.715.778	\$ 3.357.290.341	\$ 3.398.661.531

Tabla 3 Deuda Cencosud. Fuente: elaboración propia

2. Patrimonio Económico

Se construyó a partir de los datos obtenidos del informe de situación financiera de la empresa y el precio de mercado de las acciones.

PATRIMONIO ECONOMICO	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Numero de acciones suscritas y pagadas	\$ 2.862.537	\$ 2.862.537	\$ 2.862.537	\$ 2.862.537	\$ 2.862.537	\$ 2.862.552
VALOR TOTAL EMPRESA	\$12.100.161.345	\$ 9.181.529.531	\$ 7.639.550.343	\$7.372.849.863	\$8.727.074.255	\$8.445.340.614

Tabla 4 Patrimonio Cencosud. Fuente: elaboración propia

3. Estructura de capital

Se presentan las razones entre la deuda, patrimonio y el valor de la empresa y se calcula el promedio de los últimos años.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	PROMEDIO
Razon deuda/patrimonio	53%	59%	80%	86%	63%	67%	68%
Razon deuda/valor empresa	35%	37%	44%	46%	38%	40%	40%
Razon Patrimonio/valor empresa	65%	63%	56%	54%	62%	60%	60%

Tabla 5 Ratios de estructura de capital. Fuente: elaboración propia

2.6) Estimaciones.

La empresa Cencosud S.A. mantiene financiamiento a través de dos vías: los bonos y las acciones. Estos 2 métodos llevan consigo un riesgo el cual es asumido por la empresa. Ambos riesgos son reflejados a través de una tasa de retornos, en el caso de los bonos (deuda) es el costo de la deuda y para las acciones (patrimonio) es el costo



del patrimonio. Estas 2 tasas serán utilizadas para estimar el costo total de la empresa o Costo de Capital.

2.6.1) Estimación Costo del Patrimonio (Ke)

Como se mostró anteriormente en el punto 2.1.2 la fórmula para calcular el Ke de acuerdo al modelo CAPM es: $Ke = R_f + PRM * \beta$

Para este ejercicio el R_f está dado por la tasa de interés de los bonos licitados por el Banco Central de Chile a 10 años. En junio de 2017 la tasa de interés es 4,01%

$$R_f = 4,01\%$$

La prima de riesgo de mercado fue obtenida por "Damodaran" con base de datos actualizada en enero de 2017. Damodaran es el sitio web del Profesor de finanzas Aswath Damodaran de la Universidad de Nueva York, sus informes se usan en múltiples trabajos de valoración de empresas para determinar la prima de riesgo de los países. Para este caso corresponde a 6,55% la prima de riesgo de Chile.

$$PRM = 6,55\%$$

El beta muestra la sensibilidad del valor del patrimonio frente a los cambios del mercado. Para calcular el beta de la empresa se dividió la Covarianza de los retornos de la empresa y el mercado por la varianza del mercado de acuerdo al modelo CAPM. Los retornos fueron calculados con datos mensuales en un periodo de 5 años entre las fechas enero 2012 a junio 2017. El beta resultante a través de este método fue 1,2108

$$\beta = 1.2108$$

Además el beta fue calculado con un gráfico de dispersión para comprobar el resultado, y se obtuvo el mismo valor. $Y = 1.2108$



Contador Público y Auditor
 Facultad de Ciencias Empresariales

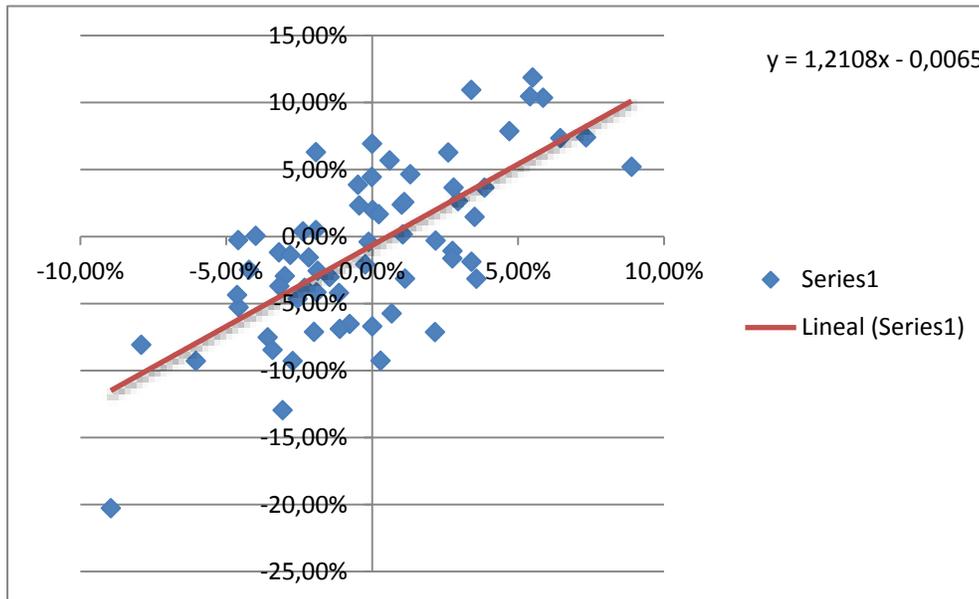


Ilustración 3 Gráfico Beta Cencosud, Fuente: elaboración propia

De igual manera el beta proporcionado por el software “Economática” es de un 1,2 por lo tanto el beta es correcto. Para efectos de este trabajo se utilizó el Beta obtenido a través de los retornos.

Teniendo los datos anterior se puede calcular el Costo del Patrimonio según el modelo CAPM:



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

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

$$K_e = 4,01\% + 6,55\% * 1.2108$$

$$\mathbf{K_e = 11,94\%}$$

2.6.2) Estimación Costo de la Deuda (kd)

Para calcular el costo de la deuda de acuerdo al método CAPM se utilizó la siguiente fórmula: $K_d = i * (1-t)$.

Para la tasa de interés (i) se tomó la tasa de emisión del bono de serie R por ser el de más largo plazo, por un total de 25 años, con fecha de inscripción el 28 de octubre de 2016. La tasa de emisión es 2,7%

$$\mathbf{i = 2.7\%}$$

La tasa de impuesto que se utilizó corresponde al 27% que es utilizada a partir del año 2018 por los contribuyentes sujetos al artículo 14 letra B de la LIR

$$\mathbf{T = 27\%}$$

Con los datos anteriores se puede proceder al cálculo del costo de la deuda de acuerdo al modelo CAPM:

$$K_d = i * (1-t)$$

$$K_d = 2.7\% * (1 - 27\%)$$

$$\mathbf{K_d = 1,97\%}$$



2.6.3) Estimación Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)

De acuerdo a Barajas (2013), el Costo de capital promedio ponderado es una medida financiera que engloba en una sola cifra expresada porcentualmente, el costo que tiene financiar una empresa o proyecto. Según el modelo CAPM la tasa WACC está expresada de la siguiente manera: $WACC = Ke (E/E+D) + Kd (D/D+E)$.

Con los datos descritos anteriormente se calcula entonces la tasa de retorno WACC.

$$WACC = Ke (E/E+D) + Kd (D/D+E).$$

$$WACC = 11.94\% * 60\% + 1,97\% * 40\%$$

$$\mathbf{WACC = 7,93\%}$$



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

CAPÍTULO 3: APLICACIÓN DEL MÉTODO A LA EMPRESA



3.1) Análisis operacional de la empresa

La empresa Cencosud S.A. está conformada por 6 segmentos principales que se describen en sus estados financieros:

- 1) Supermercados
- 2) Shopping Centers
- 3) Mejoramiento del hogar
- 4) Tiendas por departamento
- 5) Servicios financieros
- 6) Servicios de apoyo financieros, ajustes y otros.

A continuación se muestra el crecimiento por área de los últimos 5 años que comprenden los periodos de 2012 a 2016 de acuerdo a la información proporcionada en los estados financieros consolidados descargados de la página de la Superintendencia de Valores y Seguros. Los datos no están ajustados por la inflación.

El segmento de supermercados es la que produce mayores ingresos y muestra una leve tendencia a la baja durante los últimos años.



Contador Público y Auditor
 Facultad de Ciencias Empresariales

Tasas de crecimiento de ingresos por segmento

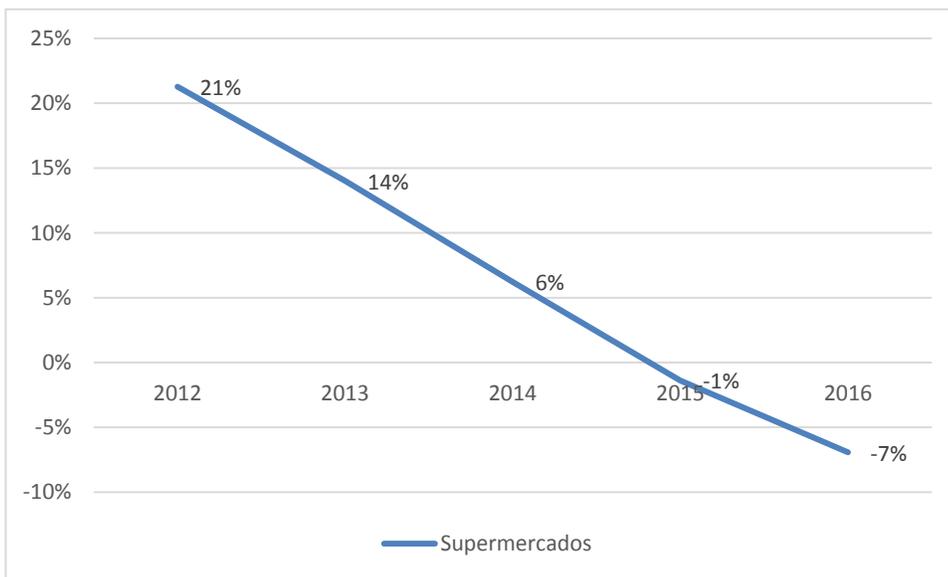


Ilustración 4 Crecimiento Supermercados. Fuente: elaboración propia

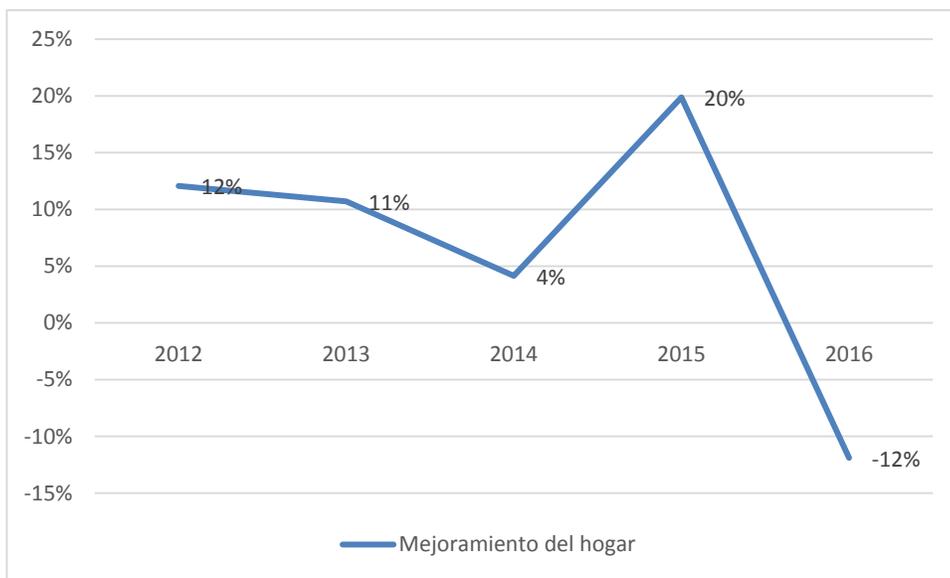


Ilustración 5 Crecimiento Mejoramiento del hogar. Fuente: elaboración propia



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales



Ilustración 6 Crecimiento Shopping Centers. Fuente: elaboración propia

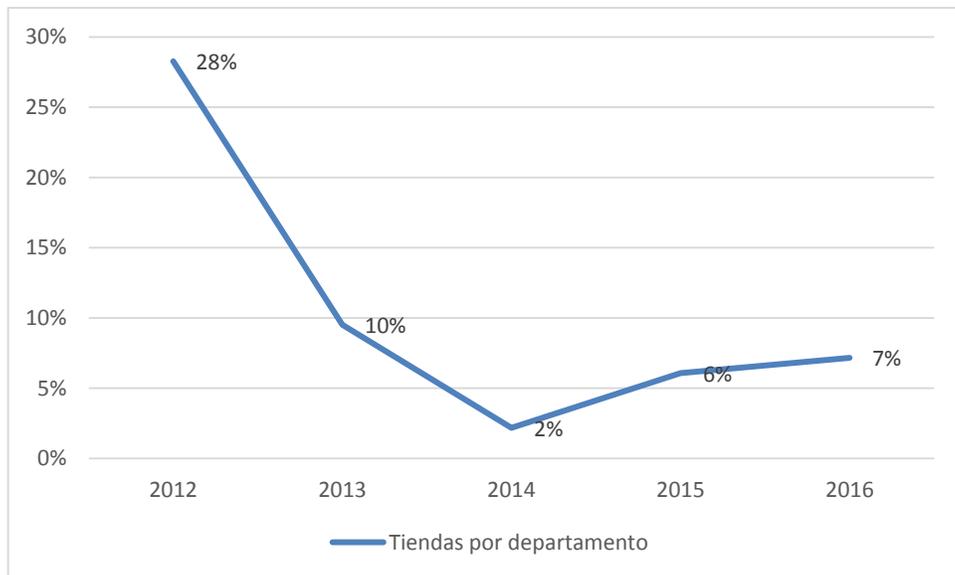




Ilustración 7 Crecimiento Tiendas por departamento. Fuente: elaboración propia

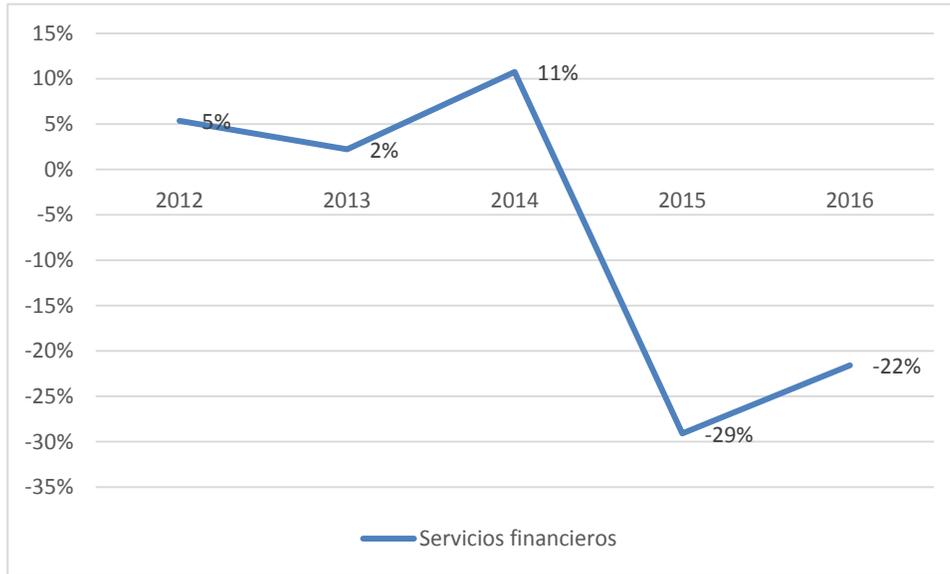


Ilustración 8 Crecimiento Servicios financieros. Fuente: elaboración propia

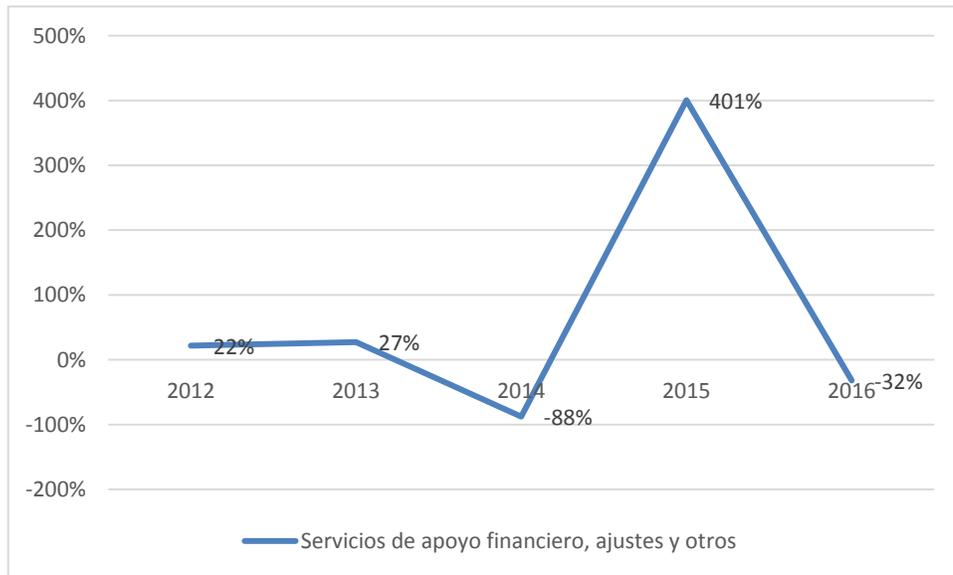


Ilustración 9 Crecimiento Servicios de apoyo financiero. Fuente: elaboración propia

A continuación se muestra como componen el ingreso neto los diferentes segmentos.

	Supermercados	Shopping Centers	Mejoramiento del hogar	Tiendas por departamento	Servicios financieros	Servicios de apoyo financiero, ajustes y otros
2012	\$ 6.738.170.738	\$ 165.462.046	\$ 1.063.086.246	\$ 886.074.835	\$ 282.253.499	\$ 14.029.743
2013	\$ 7.682.064.417	\$ 205.331.757	\$ 1.176.889.876	\$ 970.359.682	\$ 288.532.801	\$ 17.861.294
2014	\$ 8.159.236.907	\$ 214.849.681	\$ 1.225.616.059	\$ 991.442.445	\$ 319.504.889	\$ 2.205.260
2015	\$ 8.045.566.155	\$ 248.025.700	\$ 1.469.245.715	\$ 1.051.641.710	\$ 226.579.451	\$ 11.038.595
2016	\$ 7.487.810.013	\$ 238.722.047	\$ 1.294.348.447	\$ 1.126.931.451	\$ 177.683.116	\$ 7.506.360

Tabla 6 Ingresos por segmento. Fuente: elaboración propia

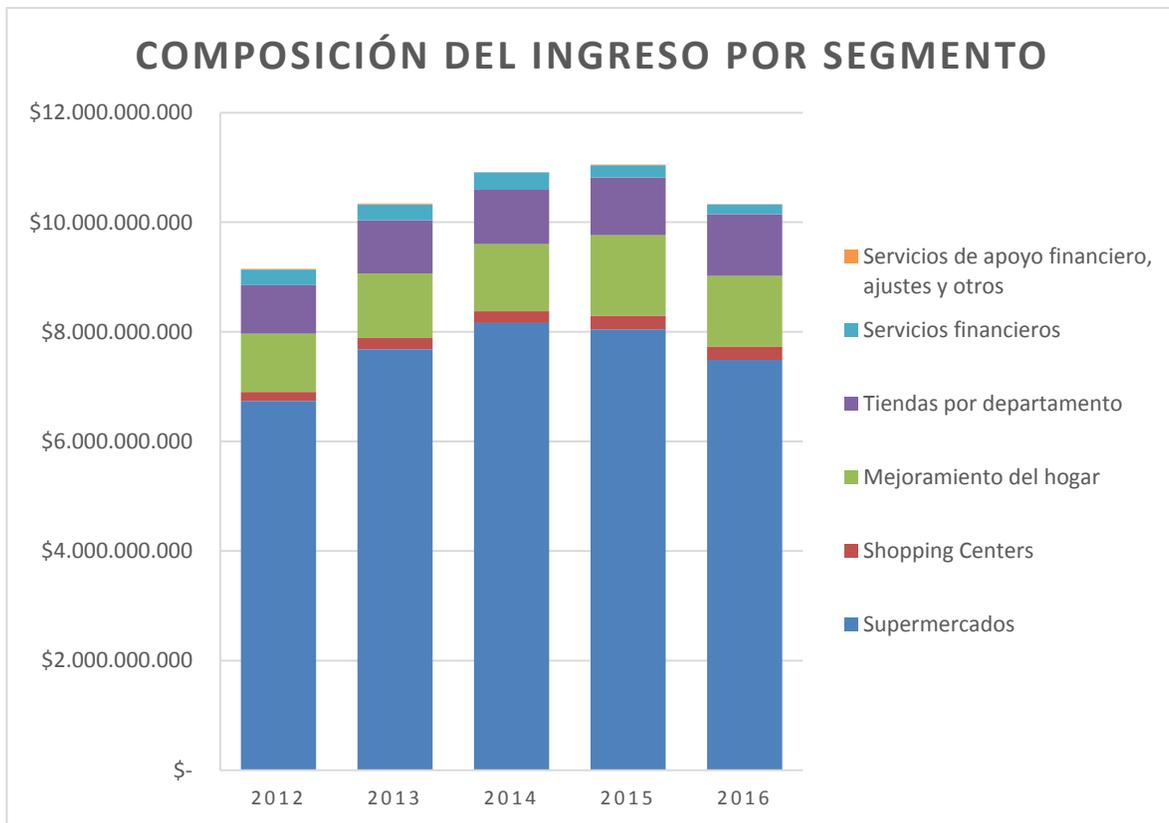


Ilustración 10 Composición del ingreso por segmento. Fuente: elaboración propia

En cuanto a la empresa en su totalidad se presentan las siguientes tasas de crecimiento en el mismo periodo de tiempo, de 2012 a 2016 y una proyección el año 2017 hasta junio.

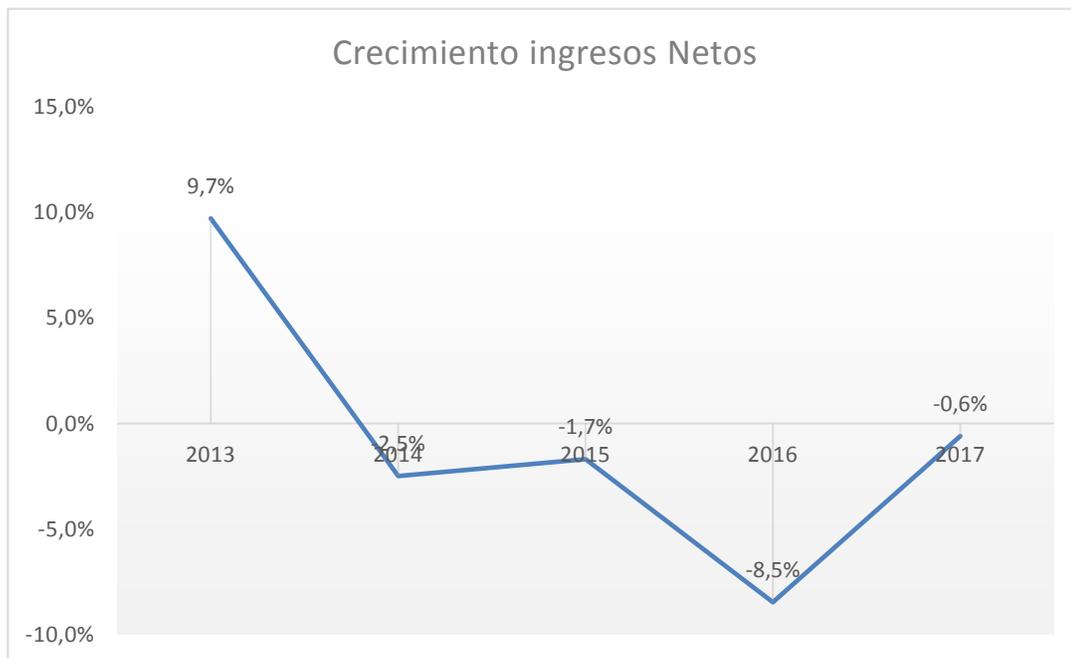


Ilustración 11 Crecimiento ingresos, fuente: estados de resultados de Economía



Análisis de los costos de la empresa

Los costos de la empresa esta compuestos por: costos de venta, costos de distribución, gastos administrativos y otros gastos por función, que para este análisis se incluyeron en ítem de gastos administrativos.

De acuerdo a los estados financieros de la empresa Cencosud los costos de venta incluyen: costos de adquisición de los productos vendidos, costos incurridos para dejar las existencias listas para la venta, costos de adquisición netos de descuentos obtenidos, gastos e impuestos de internación no recuperables, seguros y transporte de los productos hasta los centros de distribución. Además incluye los cargos por pérdidas de la cartera de préstamos por cobrar relacionados con el segmento Servicios Financieros.

Los otros gastos por función incluyen en su mayoría gastos por publicidad que la empresa realiza para la venta de los productos y marcas.

Los costos de distribución contienen los gastos incurridos para entregar los productos a los clientes

Finalmente los gastos de administración incluye remuneraciones, otros beneficios al personal, depreciación a propiedades plata y equipo, amortización de activos no corrientes y gastos generales.

La siguiente tabla muestra la distribución de los costos de operación en los últimos 5 años:

	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos de operación	10.880.623.246	11.938.727.829	11.641.765.453	11.445.385.935	10.475.456.757
Costo venta	-7.787.068.550	-8.510.450.966	-8.493.838.919	-8.135.987.344	-7.457.891.003
Costos de distribución	-24.062.986	-27.628.435	-28.969.992	-29.021.159	-27.187.574
Gastos administrativos	-2.346.581.094	-2.680.071.876	-2.521.291.827	-2.603.458.930	-2.165.292.531
Costos de operación	-10.157.712.630	-11.218.151.277	-11.044.100.738	-10.768.467.434	-9.650.371.107
Resultado operacional	722.910.616	720.576.552	597.664.715	676.918.501	825.085.650
Depreciación v Amortización	168.221.174	218.243.946	217.425.806	227.516.069	230.852.777

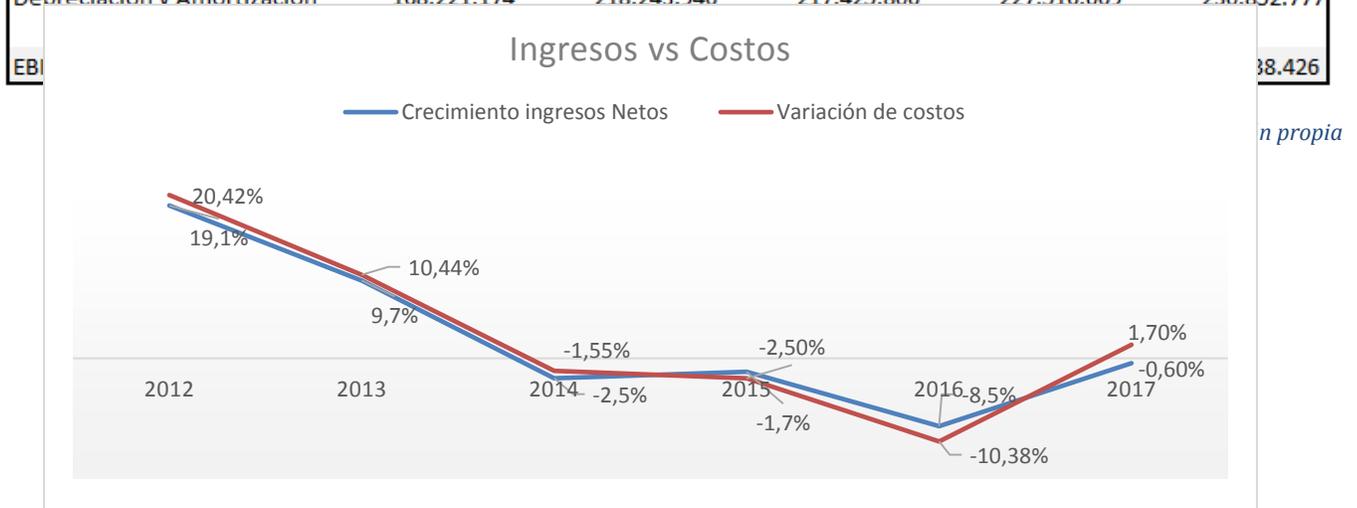


Ilustración 12 Ingresos vs Costos. Fuente: elaboración propia

Si se comparan la variación de los costos vs los ingresos de operación, los costos tienen una variación mayor en los primeros años de la tabla y los 2 primeros trimestres del año 2017 de acuerdo los estados financieros proporcionados por Economía.



La tendencia de que la variación de los costos sea mayor a los ingresos podría indicar que en el largo plazo los acercarse a los ingresos disminuyendo el margen de contribución de manera significativa.

3.2) Proyección de los estados financieros

Para realizar la proyección de los estados financieros se descargó los reportes financieros de la empresa Cencosud al 01 de enero de 2011 hasta el 30 de junio de 2017 del software Economática. Los datos fueron ajustados por la inflación y se muestran en miles de pesos.

Para proyectar los estados financieros se calculó el promedio de crecimiento que han tenido los ingresos durante los últimos 6 años y medio desde 2011 a junio de 2017.

Año	2011	2012	2013	2014	2015	2016	ene - jun 2016	ene - jun 2017	Promedio
Ingresos	9.135.473.824	10.880.623.246	11.938.727.829	11.641.765.453	11.445.385.935	10.475.456.757	5.120.756.156	5.154.406.190	
Variación		19,10%	9,72%	-2,49%	-1,69%	-8,47%		0,66%	2,6%

El promedio de crecimiento que ha tenido la empresa Cencosud en los últimos 6

Ilustración 13 promedio variación de ingresos. Fuente: elaboración propia

años y medio es de un 2,6%. Se tomó este rango de años para el cálculo de la tasa de crecimiento puesto que al tomar un periodo de tiempo menor la tasa resultaba ser negativa, lo que ocasionaba una incongruencia en las proyecciones y el crecimiento que ha tenido la industria del Retail.

De acuerdo a esta variación se proyectaron los ingresos del estado de resultado utilizando el porcentaje de crecimiento de las ventas de los últimos 6,5 años, y los demás datos se proyectaron en relación a la proporción promedio que han tenido de los ingresos en el periodo de 2012 a 2016.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Estado de resultado proyectado

Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales



	Real					Proyectado				Perpetuo
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021
+ Ingresos netos	10.880.623.246	11.938.727.829	11.641.765.453	11.445.385.935	10.475.456.757	10.747.818.633	11.027.261.917	11.313.970.727	11.608.133.966	11.909.945.449
- Costo de Ventas	7.787.068.550	8.510.450.966	8.493.838.919	8.135.987.344	7.457.891.003	7.697.414.313	7.897.547.085	8.102.883.310	8.313.558.276	8.529.710.791
= Margen Bruto	3.093.554.696	3.428.276.863	3.147.926.534	3.309.398.591	3.017.565.754	3.050.404.319	3.129.714.832	3.211.087.417	3.294.575.690	3.380.234.658
- Costos de Distribucion	24.062.986	27.628.435	28.969.992	29.021.159	27.187.574	26.106.805	26.785.581	27.482.007	28.196.539	28.929.649
- Gastos administrativos	2.289.816.261	2.602.475.474	2.485.408.450	2.575.508.084	2.357.969.785	2.347.423.026	2.408.456.024	2.471.075.881	2.535.323.854	2.601.242.274
- Otros gastos por funcion	185.731.065	233.564.531	197.898.352	181.479.947	173.011.814	184.872.327	189.679.008	194.610.662	199.670.539	204.861.973
+ Otros ingresos, por func	127.381.626	125.510.264	124.381.795	219.217.192	305.303.828	174.549.243	179.087.523	183.743.799	188.521.137	193.422.687
+ Otr ganancias (perdidas)	1.584.606	30.457.864	37.633.180	-65.688.091	60.385.241	12.799.800	13.132.595	13.474.042	13.824.367	14.183.801
= Result operativo EBIT	722.910.616	720.576.552	597.664.715	676.918.501	825.085.650	679.351.204	697.014.335	715.136.708	733.730.263	752.807.249
+ Ingresos Financieros	9.645.448	6.759.149	7.292.136	15.555.750	14.740.820	10.415.313	10.686.112	10.963.950	11.249.013	11.541.487
- Gastos Financieros	250.959.966	298.651.274	241.469.784	269.739.180	287.419.218	257.575.266	264.272.223	271.143.301	278.193.027	285.426.045
+ Ganancias (perdida) por participacion	6.707.084	11.879.155	9.665.889	14.648.199	12.060.170	10.474.447	10.746.783	11.026.199	11.312.880	11.607.015
+ Diferencias de Cambio	-3.186.974	-40.088.222	-25.697.366	-121.565.442	37.801.301	-27.666.749	-28.386.085	-29.124.123	-29.881.350	-30.658.265
+ Resul por un de reajuste	-30.820.184	-24.197.838	-43.014.907	-22.917.687	-14.509.775	-25.669.578	-26.336.987	-27.021.748	-27.724.314	-28.445.146
= Resultado antes impuest	454.296.024	376.277.522	304.440.682	292.900.140	587.758.948	389.329.371	399.451.935	409.837.685	420.493.465	431.426.295
- Impuesto a las gananc	129.855.282	111.014.124	109.217.832	60.958.353	194.615.132	117.192.007	120.238.999	123.365.213	126.572.708	129.863.599
= Utild oper continuadas	324.440.742	265.263.397	195.222.850	231.941.788	393.143.817	272.137.365	279.212.936	286.472.473	293.920.757	301.562.697
+ Operac descontinuadas	0	0	12.400.289	9.626.345	0	4.097.548	4.204.084	4.313.391	4.425.539	4.540.603
= Utilidad Consolidada	324.440.742	265.263.397	207.623.139	241.568.133	393.143.817	276.234.913	283.417.021	290.785.863	298.346.296	306.103.299
- Intereses minoritarios	3.390.001	-191.131	-936.744	45.832	43.190	479.820	492.295	505.094	518.227	531.701
= Resultado Neto	321.050.741	265.454.528	208.559.882	241.522.301	393.100.626	275.755.093	282.924.726	290.280.769	297.828.069	305.571.598

Tabla 8 Estado de resultado proyectado 2017 - 2021, elaboración propia

3.3) Proyección del Flujo de caja libre

Teniendo ya proyectado el estado de resultado hasta el año 2021, se procede a continuar con los ajustes para obtener el flujo de caja bruto al cual se le descuentan las inversiones y finalmente se obtiene el flujo de caja libre para los años 2012 – 2021.

Luego de obtener los flujos de caja libre el siguiente paso es descontar estos flujos trayéndolos a Valor presente utilizando la tasa WACC que se considera la más adecuada para descontar los flujos ya que representa el costo del capital ponderado.

Para este trabajo se consideró un periodo adicional el cual se asume perpetuo y que todos los datos se mantienen fijos al haber logrado un equilibrio la empresa. A partir de ese año la empresa crece a una tasa fija de 1.5% anual.

3.3.1) Estimación de Flujo de Caja Bruto

Para estimar el flujo de caja bruto se parte de la base de Ingresos Operacionales (EBIT) calculado anteriormente en el estado de resultado proyectado. A este valor se le calculó el NOPAT (net operating profit after tax) o ingresos operacionales después de impuestos. En el cálculo del NOPAT se toma la ganancia operativa y se le resta el impuesto a las ganancias (impuesto a la renta) sin deducir los intereses.

Las tasas de impuesto aplicadas fueron las reales de acuerdo a la Ley Chilena.

Año	Tasa de impuesto
2012	20,0%
2013	20,0%
2014	21,0%
2015	22,5%
2016	24,0%
2017	25,0%
2018	25,5%
2019 en adelante	27,0%

Tabla 9 Tasas de impuesto. Fuente: elaboración propia



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Después de haber calculado el NOPAT se le suma la depreciación que se deduce para el cálculo de impuesto pero no representa un desembolso de dinero por lo tanto se agrega nuevamente. La depreciación más amortización fue sacada del estado de resultado y se proyectó en base al porcentaje que tenía respecto de las ventas.

=	Resultado operacional
-	Impuesto a las ganancias
=	NOPAT
+	Depreciación
=	Flujo de caja bruto

3.3.2) Estimación de Flujo de Caja Libre

Después de obtener el Flujo de caja bruto el siguiente paso para calcular el Flujo de caja libre fue descontar las inversiones necesarias para operar. Dentro de las inversiones necesarias se consideran el CAPEX (inversión en bienes de capitales) y la inversión en capital de trabajo.

1) Estimación del CAPEX

Para la estimación del CAPEX se tomaron los datos proporcionados por el software Economática que fueron calculados de acuerdo a la proporción de CAPEX sobre la depreciación, ya que el promedio estimado con los datos del balance era muy alto comparado al de Economática y se tomó un supuesto de que la empresa no iba a invertir un monto significativo en la compra de bienes de capital.

De acuerdo al balance la compra de activos en que incurría la empresa de un año a otro para los periodos 2012 – 2016 es la siguiente:

2012	2013	2014	2015	2016	PROMEDIO
------	------	------	------	------	----------



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

CAPEX	2.447.437.886	115.418.228	27.404.779	1.119.319.346	64.412.923
Ingresos por venta	10.880.623.246	11.938.727.829	11.641.765.453	11.445.385.935	10.475.456.757

CAPEX/ventas	22,5%	1,0%	0,2%	-9,8%	0,6%	2,91%
--------------	-------	------	------	-------	------	-------

Tabla 10 Porcentaje de CAPEX sobre las ventas. Fuente: elaboración propia

El año 2012 la empresa Cencosud realizó una fuerte inversión en activos comparada con los siguientes años y en 2015 tuvo una desinversión del casi 10% de las ventas, lo que da un promedio de CAPEX sobre las ventas de 2.91% el cual se aplicará para las proyecciones.

Los datos del CAPEX que se usaron para el trabajo son los proporcionados por Económica y son los siguientes:

Año	CAPEX
2017	\$ 167.881.943
2018	\$ 166.873.384
2019	\$ 165.870.884
2020	\$ 164.874.407
2021	\$ 163.883.916

2) Estimación de inversión en capital de trabajo

Para la estimación del capital de trabajo se calcularon los plazos de permanencia de los inventarios, clientes y proveedores, luego se aplicó la siguiente fórmula:

$$\text{Cap. de trabajo} = ((\text{Inventario} + \text{cliente} - \text{proveedores}) \times \text{Ventas}) / 365$$

Después de obtener los resultados de capital de trabajo para cada año, se calculó la inversión en capital de trabajo utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{Inversión de capital de trabajo} = \text{Cap. de trabajo año 2} - \text{Cap. de trabajo año 1}$$

La inversión en capital de trabajo queda de esta manera:

Año	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PP INVENTARIOS	51,7	51,7	51,7	51,1	49,9	57,0
PP CLIENTES	36,0	35,6	33,6	22,4	23,3	26,6
PP PROVEEDORES	87,4	89,2	81,5	78,0	74,0	81,1
	0,25	-1,94	3,88	-4,42	-0,83	2,50
Cap. de trabajo	6.178.030	-57.854.332	126.800.876	-140.913.731	-25.963.103	71.879.995
Inversión Cap. de trabajo		-64.032.362	184.655.208	-267.714.608	114.950.629	97.843.097

Tabla 11 Fuente: elaboración propia

Para los siguientes años proyectados se toma el porcentaje promedio que representa la inversión en capital de trabajo sobre las ventas el cual es 0.12%.

Finalmente el Flujo de caja libre se construye de la siguiente manera:

=	Flujo de caja bruto
--	CAPEX
--	Inversión capital de trabajo
==	Flujo de caja libre (FCF)

3.3.3) Estimación Flujo de Caja Descontado



Contador Público y Auditor
 Facultad de Ciencias Empresariales

El último paso en la metodología luego de haber calculado el flujo de caja libre es proceder a descontar los flujos para traerlos a Valor presente utilizando la tasa de costo de capital (WACC) calculada anteriormente, y para fijar los datos al 30 de junio de 2017 el valor total de la empresa se descuenta a la tasa del $WACC^{(1/2)}$.

De esta manera, estimando los flujos que generará la empresa y descontándolos más el valor presente de la perpetuidad da como resultado una estimación del valor económico de la empresa Cencosud el cual corresponde a \$8.359.474.825 expresado en miles de pesos Chilenos.

Valor presente	FCL 2017	\$	493.846.200
	FCL 2018	\$	471.079.283
	FCL 2019	\$	443.531.790
	FCL 2020	\$	425.540.974
	FCL 2021	\$	408.129.371
	Perpetuidad	\$	6.442.477.631
Total flujo de caja 30 de diciembre de 2017		\$	8.684.605.249
Total flujo de caja 30 de junio de 2017		\$	8.359.474.825

Tabla 12 Valor presente de los flujos de caja. Fuente: elaboración propia

3.4) Valoración Económica de Cencosud

Conociendo ya la estimación del valor presente de los flujos generados por la empresa es necesario realizar algunos ajustes debido a que la empresa mantiene partidas dentro del balance que necesitan ser agregadas a la estimación del valor económico.

3.4.1) Inversiones contabilizadas por el método de la participación

La empresa Cencosud de acuerdo al estado financiero al 30 de junio de 2017 registra inversiones en Loyalti del Perú, CAT administradora de tarjetas, Servicios integrales, Operadora de procesos y CAT corredora de seguros y servicios, por un total de \$203.504.519

3.4.2) Activos prescindibles

Del balance de la empresa se puede encontrar los activos prescindibles registrados al 30 de junio de 2017 de las partidas: Activos no corrientes mantenidos para la venta y Otros activos no financieros.

	30/06/2017
Activos no corrientes mantenidos para la venta	64.639.242
Otros activos financieros no corrientes	274.478.584
Total de activos prescindibles	339.117.825

Tabla 13 Fuente: elaboración propia

3.4.3) Deuda financiera e intereses

Para determinar el valor final del patrimonio se debió restar la deuda financiera calculada ya anteriormente y los intereses minoritarios. Los intereses minoritarios fueron obtenidos de Economía y corresponden \$ 450.185, este valor también se encuentra en el Estado financiero de la empresa a junio de 2017 descargado de la Superintendencia de Valores y Seguros.

3.4.5) Valoración

Con todos los datos se pudo calcular el valor económico del patrimonio de Cencosud de la siguiente manera:

= Total flujo de caja 30 de junio de 2017	\$	8.359.474.825
+ Inversiones en empresas no consolidadas	\$	203.504.519
+ Activos prescindibles	\$	339.117.825
- Deuda financiera	\$	3.398.661.531
- Intereses minoritarios	\$	450.185
= Valor económico del patrimonio		5.502.985.454

Tabla 14 Valor económico del Patrimonio. Fuente: elaboración propia

Finalmente el valor del patrimonio se dividió por el total de acciones suscritas al 30 de junio de 2017 y se obtiene el precio por acción. El total de acciones suscritas en esa fecha era de 2.862.551.947, ya que el valor del patrimonio se encuentra en miles de pesos se transformó el número de acciones suscritas a miles, dando como resultado un total de 2.862.552 acciones.

El precio de la acción estimado de acuerdo al método es 1.922 pesos.



Flujo de caja descontado

	2017	2018	2019	2020	2021	Perpetuidad
= Resultado operacional	\$ 679.351.204	\$ 697.014.335	\$ 715.136.708	\$ 733.730.263	\$ 752.807.249	\$ 752.807.249
- Impuesto a las ganancias	\$ 169.837.801	\$ 177.738.656	\$ 193.086.911	\$ 198.107.171	\$ 203.257.957	\$ 203.257.957
= NOPAT	\$ 509.513.403	\$ 519.275.680	\$ 522.049.797	\$ 535.623.092	\$ 549.549.292	\$ 549.549.292
+ Depreciación	\$ 204.208.554	\$ 209.517.976	\$ 214.965.444	\$ 220.554.545	\$ 226.288.964	\$ 226.288.964
= Flujo de caja bruto	\$ 713.721.957	\$ 728.793.656	\$ 737.015.241	\$ 756.177.637	\$ 775.838.256	\$ 775.838.256
CAPEX	\$ 167.881.943	\$ 166.873.384	\$ 165.870.884	\$ 164.874.407	\$ 163.883.916	\$ 163.883.916
Inversion capital de trabajo	\$ 12.831.810	\$ 13.165.437	\$ 13.507.739	\$ 13.858.940	\$ 14.219.272	\$ 14.219.272
Flujo de caja libre (FCF)	533.008.204	548.754.835	557.636.618	577.444.290	597.735.067	597.735.067
Valor presente	FCL 2017	\$ 493.846.200	$VP = \frac{FCF_n}{(1 + WACC)^n}$			
	FCL 2018	\$ 471.079.283				
	FCL 2019	\$ 443.531.790				
	FCL 2020	\$ 425.540.974				
	FCL 2021	\$ 408.129.371				
	Perpetuidad	\$ 6.442.477.631				
Total flujo de caja 30 de diciembre de 2017	\$ 8.684.605.249	$VR_n = \frac{CF_n(1 + g)}{(K - g)}$				
= Total flujo de caja 30 de junio de 2017	\$ 8.359.474.825					
+ Inversiones en empresas no consolidadas	\$ 203.504.519					
+ Activos prescindibles	\$ 339.117.825					
- Deuda financiera	\$ 3.398.661.531					
- Intereses minoritarios	\$ 450.185					
= Valor económico del patrimonio	5.502.985.454					
/ cantidad de acciones	2.862.552					
= Precio de acción estimado	\$ 1.922					
Precio acción IPSA 30 de junio 2017	\$ 1.763					
Upside %	9,04%					



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

CAPÍTULO 4: APLICACIÓN DE SIMULADOR DE MONTECARLO

4.1) Descripción de Simulador de Montecarlo

El Simulador de Montecarlo es un método estadístico utilizado para determinar expresiones matemáticas complejas. Se desarrolló aproximadamente en los años 40 y su nombre hace referencia al casino de Montecarlo en el país de Mónaco.

De acuerdo a Azofeifa, C. (2004), una simulación es la aplicación de un modelo lógico-matemático con el objetivo de obtener una imitación de un proceso a través del tiempo.

En finanzas uno de los problemas más grandes es evaluar instrumentos financieros cuyos resultados son aleatorios y dependen de variables, en este caso en particular las acciones de la empresa Cencosud.

Dado esto, el simulador de Montecarlo aplicado en finanzas permite obtener resultados probabilísticos al imitar un proceso en un tiempo determinado y con los resultados obtenidos tomar una decisión basada en la distribución de probabilidades.

4.2) Aplicar simulación de Montecarlo en resultados obtenidos

Para la aplicación del Simulador de Montecarlo en este trabajo, se utilizó “@Risk” una herramienta para análisis de riesgo. En la simulación se aplicaron 100.000 interacciones para estimar el precio de la acción en una cantidad de escenarios significativa y un nivel de confianza de 90%.

En la simulación se proyectaron los ingresos por venta utilizando una distribución de probabilidad triangular donde se ingresaron los siguientes parámetros para la distribución: valor mínimo, valor máximo y valor más probable. Para este caso el valor más probable está dado por el promedio de los 5 años de datos históricos.



La distribución de probabilidad triangular es utilizada generalmente para modelar procesos estocásticos o de riesgo donde los datos son limitados o escasos. En este caso se utilizó para modelar las variables de ingresos por venta y los costos de la operación.

	Min	Máx.	media
Ingresos por venta	\$ 10.475.456.757	\$ 11.938.727.829	\$11.276.391.844

Tabla 16 Fuente: elaboración propia

Con esos datos se realizó la proyección del primer año, luego para los próximos años hasta la perpetuidad se tomó la variable de la tasa de crecimiento de los ingresos de 2,6% usada anteriormente y utilizando una distribución de probabilidad normal donde se incluyen los parámetros de esta distribución para la media y desviación estándar.

	Media	Desv. estándar
Tasa de crecimiento ingresos	2,6%	9,93%

Tabla 17 Fuente: elaboración propia

Por lo tanto para el primer año proyectado se obtuvieron los siguientes valores, y para los siguientes se les aplicaron las tasas correspondientes de crecimiento.

Ingresos primer año proyectado	\$ 11.230.192.143
Tasa de crecimiento ingresos	2,6%

Tabla 18 Fuente: elaboración propia

Los costos y gastos por operación fueron calculados en proporción al promedio que representaban los mismos en los años anteriores. Para este caso el promedio de costos y gastos en los últimos 5 años es de un 94% sobre los ingresos operacionales.

Con los datos listos se obtuvo un nuevo Flujo de caja libre teniendo en cuenta el supuesto de que todos los demás resultados se mantienen iguales.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Flujo de Caja Libre proyectado para simulación

Ingresos primer año proyectado \$11.230.192.143
tasa de crecimiento ingresos 2,60%

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Perpetuidad
Ingresos por venta	\$10.880.623.246	\$11.938.727.829	\$11.641.765.453	\$11.445.385.935	\$10.475.456.757	\$11.230.192.143	\$11.522.177.139	\$11.821.753.745	\$12.129.119.342	\$12.444.476.445	\$12.444.476.445
Costos y gastos por operación	\$10.157.712.630	\$11.218.151.277	\$11.044.100.738	\$10.768.467.434	\$9.650.371.107	\$10.556.380.615	\$10.830.846.511	\$11.112.448.520	\$11.401.372.182	\$11.697.807.858	\$11.697.807.858
= Resultado operacional	\$722.910.616	\$720.576.552	\$597.664.715	\$676.918.501	\$825.085.650	\$673.811.529	\$691.330.628	\$709.305.225	\$727.747.161	\$746.668.587	\$746.668.587
- Impuesto a las ganancias	\$144.582.123	\$144.115.310	\$125.509.590	\$152.306.663	\$198.020.556	\$168.452.882	\$176.289.310	\$191.512.411	\$196.491.733	\$201.600.518	\$201.600.518
= NOPAT	\$578.328.493	\$576.461.242	\$472.155.125	\$524.611.839	\$627.065.094	\$505.358.646	\$515.041.318	\$517.792.814	\$531.255.427	\$545.068.068	\$545.068.068
+ Depreciación	\$168.221.174	\$218.243.946	\$217.425.806	\$227.516.069	\$230.852.777	\$213.373.651	\$218.921.366	\$224.613.321	\$230.453.267	\$236.445.052	\$236.445.052
= Flujo de caja bruto	\$746.549.666	\$794.705.188	\$689.580.931	\$752.127.907	\$857.917.871	\$718.732.297	\$733.962.684	\$742.406.135	\$761.708.695	\$781.513.121	\$781.513.121
- CAPEX	\$2.447.437.886	\$115.418.228	\$27.404.779	\$-1.119.319.346	\$64.412.923	\$167.881.943	\$166.873.384	\$165.870.884	\$164.874.407	\$163.883.916	\$163.883.916
- Inversion capital de trabajo	\$12.990.365	\$14.253.635	\$13.899.092	\$13.664.635	\$12.506.638	\$13.407.715	\$13.756.316	\$14.113.980	\$14.480.944	\$14.857.448	\$14.857.448
= Flujo de caja libre (FCF)	\$-1.713.878.585	\$665.033.324	\$648.277.059	\$1.857.782.618	\$780.998.310	\$537.442.639	\$553.332.983	\$562.421.270	\$582.353.344	\$602.771.756	\$602.771.756

Ilustración 14 Flujo de caja libre, fuente: elaboración propia



Por último los valores fueron traídos a Valor presente y se realizaron los ajustes aplicados anteriormente en el flujo de caja libre anterior, y con la función de @Risk se establece como salida (output) el precio de la acción. Los valores de la tabla se encuentran expresados en miles.

Valor presente	FCL 2017	\$ 497.954.821
	FCL 2018	\$ 475.009.401
	FCL 2019	\$ 447.337.397
	FCL 2020	\$ 429.158.645
	FCL 2021	\$ 411.568.388
	Perpetuidad	\$ 6.496.763.816
Total flujo de caja 30 de diciembre de 2017		\$ 8.318.986.400
= Total flujo de caja 30 de junio de 2017		\$ 8.007.543.854
+ Inversiones en empresas no consolidadas		\$ 203.504.519
+ Activos prescindibles		\$ 339.117.825
- Deuda financiera		\$ 3.398.661.531
- Intereses minoritarios		\$ 450.185
= Valor economico del patrimonio		\$ 5.151.054.482
/ cantidad de acciones		2862551,947
= Precio de accion estimado		\$ 1.799
Precio accion IPSA 30 de junio 2017		\$ 1.763
Upside %		2,1%

Ilustración 15 Precio de acción, fuente: elaboración propia

A continuación se muestra el rango de precios de la acción luego de haber aplicado la simulación:

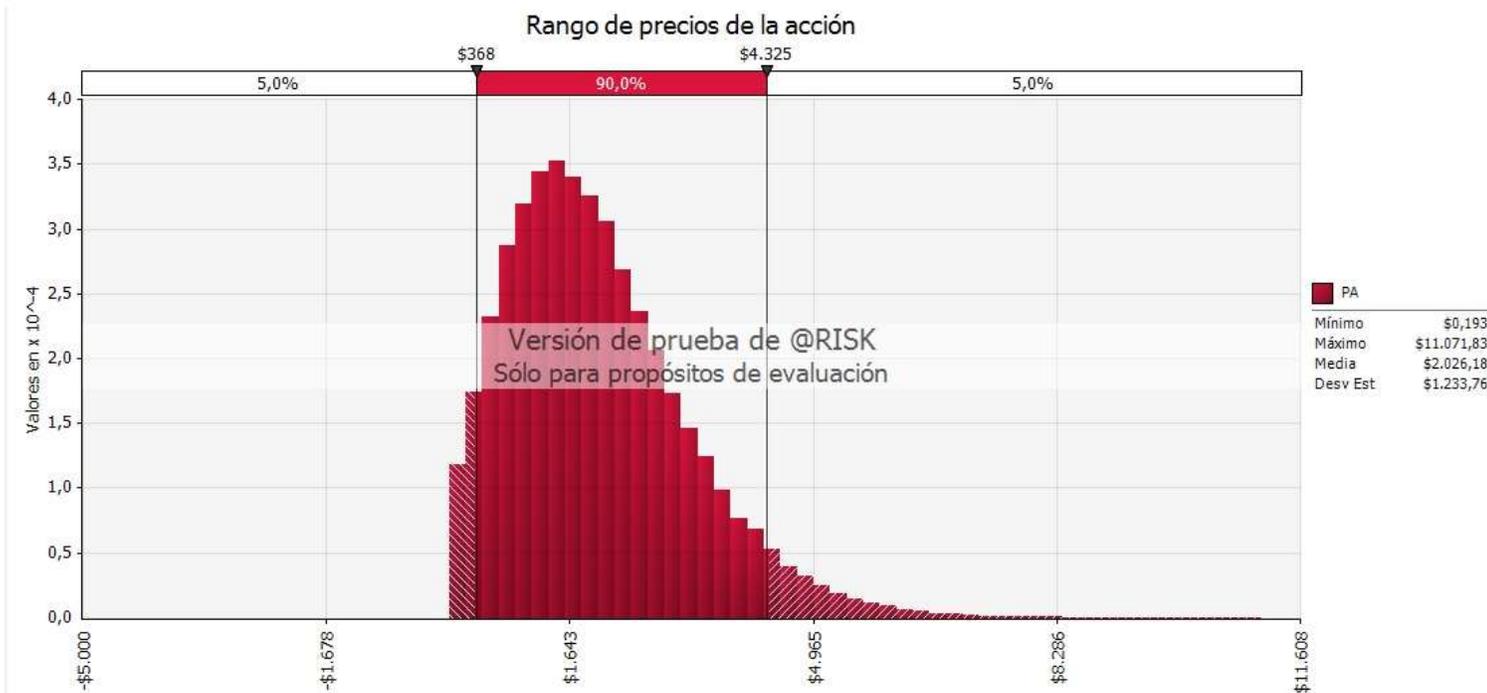
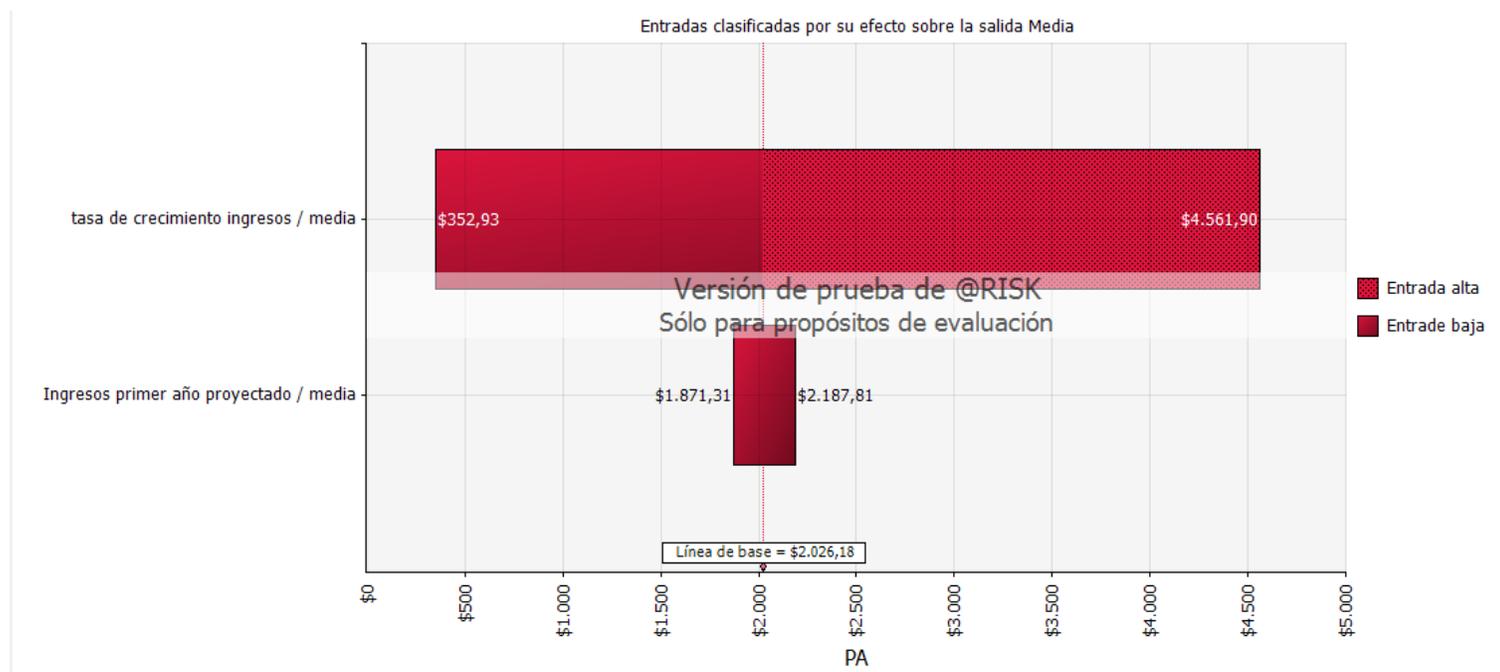


Ilustración 16 Rango de precios de la acción. Fuente: elaboración propia en @Risk





Contador Público y Auditor
 Facultad de Ciencias Empresariales

El rango de precios obtenido de esta simulación va desde los 0.193 pesos como valor mínimo hasta los 11.071 pesos como precio máximo y una confiabilidad del 90% de obtener resultados entre los 398 pesos hasta los 4.325 pesos.

En seguida se muestra el resumen de precios obtenidos de la simulación:

Precio Acción 30 jun 2017	\$	1.763
Precio mínimo	\$	0.193
Media	\$	2.026
Precio Máximo	\$	11.071
Percentil 5%	\$	398
Percentil 95%	\$	4.325

Tabla 19 Fuente: elaboración propia



CONCLUSIÓN

Utilizando la mayor cantidad de información pública disponible y la proporcionada por el software Economática se logró realizar la valoración de la empresa Cencosud S.A. mediante el método de Flujo de Caja descontado, también se pudo observar la estructura del negocio y la industria en la que participa, además de cómo ha llegado a ser una de las empresas más importantes de Retail en Chile y Latinoamérica.

El método de Flujo de caja descontado sigue siendo el modelo más utilizado para la valoración de empresas y para este estudio se consideró el más correcto en cuanto a metodología, basándose en que la empresa generará flujos de caja en el futuro y el valor de esta misma es calculado trayendo estos flujos a valor presente utilizando una tasa de retorno apropiada.

Sin embargo, aun siendo considerada la mejor metodología para valorar empresas cuenta con algunos inconvenientes, como el cálculo de la tasa de descuento apropiada, ya que esta tasa puede ser calculada de manera subjetiva por diferentes partes interesadas en la valoración de la empresa, además el resultado entrega un valor único y la empresa puede presentar cambios imprevistos que no son tomados en cuenta en la aplicación del método y ocasione cambios en el valor final.

En cuanto a los resultados de la valoración, a través de este estudio se pudo determinar en primera instancia que el valor estimado de la empresa al 30 de junio de 2017 es de \$ 8.359.474.825 (en miles de pesos) y el precio estimado de la acción de Cencosud es de 1.922 pesos, superior en un 9.04% al precio de mercado de la acción al 30 de junio de 2017 el cual corresponde a 1.763 pesos.

Este resultado se fundamenta principalmente en el crecimiento de los ingresos operacionales de la empresa en los últimos años, dando como resultado que los ingresos proyectados fueran aumentando en los años posteriores suponiendo que la empresa mejorará sus políticas y logrará repuntar las variaciones negativas de los últimos años.



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Los resultados obtenidos utilizando el simulador de Montecarlo dan como valor estimado de la empresa \$ 8.007.543.854 (en miles de pesos) al 30 de junio de 2017 y un precio de la acción de 1.799 pesos. No obstante al aplicar las 100.000 iteraciones se obtiene que el valor estimado medio de la acción es de 2.026 pesos, un valor 15% superior a los 1.763 el cual corresponde al precio de mercado en la misma fecha.

De acuerdo a estos resultados, se puede deducir que la aplicación del simulador ha sido efectiva y satisfactoria, ya que entrega información adicional y muestra una gama mayor de posibles precios y su probabilidad de obtener esos resultados.

Finalmente se debe tener presente que los resultados fueron calculados en base a supuestos y la información disponible necesaria para calcular la tasa de descuento WACC, la que fue utilizada en ambas estimaciones. El cálculo de la tasa de descuento y la proyección de los estados financieros es de vital importancia en la aplicación de esta metodología, debido a que los resultados se sustentan en esa información, por lo tanto se debe ser muy cuidadoso y lo más objetivo para posible para obtener resultados correctos. Además estas proyecciones no tomaron en cuenta posibles cambios futuros desconocidos para quien realiza la valoración, tales como cambios en políticas o leyes del país, desastres naturales, o cambios en la economía, por lo tanto como plantean Gutiérrez M., Asmay O., & Umaña B. (2011) las decisiones se deben tomar con la cabeza, y quien tome la decisión debe estar preparado con la mayor cantidad de información posible tanto presente como futura.



Bibliografía

- Azofeifa, C. E. (2004). Aplicación de la Simulación Monte Carlo en el cálculo del riesgo usando excel. *Tecnología en Marcha*, 97 - 109.
- Barajas Cortés, S. (14 de junio de 2013). ¿Qué uso tiene y cómo se calcula el Costo de Capital Promedio Ponderado? *Forbes Mexico*.
- Brealey , R., Myers, S., & Allen, F. (2010). *Principles of Corporate Finance*. The McGraw-Hill Companies .
- Copeland T & Tufano, P. (2004). A Real-World Way to Manage Real Options. *Harvard Business Review*.
- Deloitte. (2016). *Global Powers of Retailing* .
- Fache T y Cárcamo, P. (2002). Modelo de inteligencia artificial para valoración de empresas. *Escuela de economía y administración, Universidad de Chile*.
- Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. *IESE Business School, Universidad de Navarra*, 6.
- Gajek L y Kuciński, L. (2017). Complete discounted cash flow valuation. *Insurance: Mathematics and Economics*, 1-19.
- Gordon, M., & Shapiro , L. (1956). Capital equipment analysis: the required rate of profit. *School of Industrial Management*, 102-110.
- Gutiérrez Urzúa, M., Asmay Oshoa, O., & Umaña Hermosilla, B. (2011). Valor de empresa mediante Flujos de caja proyectados. El Caso del hipodromo de concepción-Chile. En *Horizontes empresariales* (págs. 53-64).
- Luehrman, T. A. (1998). Strategy as a Portfolio of Real Options. *Harvard Business Review*.
- Myers, S. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 147-175.
- S.N. (s.f.). *Estudios Longitudinales*. Obtenido de es.wikipedia.org: https://es.wikipedia.org/wiki/Estudio_longitudinal
- Sabino, C. (1991). *Diccionario de Economía y Finanzas* . Caracas: Panapo.
- Valls Martínez, M. (2001). Métodos clásicos de valoración de empresas. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 49-66.
- Vidarte, J. J. (2009). El flujo de caja descontador como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. *Gestión & Desarrollo*, 103 - 110.
- Memorias Cencosud S.A.



Estados Financieros Cencosud S.A.

Página web Damodaran Online - <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Página web de superintendencia de valores y seguros - www.svs.cl

Página web Bolsa de comercio de Santiago - <http://www.bolsadesantiago.com>

Página web de Yahoo Finanzas - <https://es.finance.yahoo.com/>

ANEXOS

Descripción de bonos Cencosud S.A.

	<i>Observaciones</i>
Bono	Serie B1
Nemotécnico	BJUMB B1
Fecha de emisión	05/09/2001
Valor nominal inicial	400.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	NACIONAL
Fecha de vencimiento	01/09/2026
Tipo de bono	Frances
Tasa de emisión	6,5%
Periodicidad	Semestral
Motivo de la emisión	Financiamiento
Valor nominal Vigente	297.229
Valor nominal Vigente reajustado en miles de pesos	7.925.638

	<i>Observaciones</i>
Bono	Serie B2
Nemotécnico	BJUMB B2
Fecha de emisión	05/09/2001
Valor nominal inicial	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	NACIONAL
Fecha de vencimiento	01/09/2026
Tipo de bono	Frances
Tasa de emisión	6,5%
Periodicidad	Semestral
Motivo de la emisión	Financiamiento
Valor nominal Vigente	1.486.111
Valor nominal Vigente reajustado en miles de pesos	39.627.284

Observaciones

Bono	Serie E
Nemotécnico	BCENC - E
Fecha de emisión	30/04/2008
Valor nominal inicial	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	NACIONAL
Fecha de vencimiento	07/05/2018
Tipo de bono	Frances
Tasa de emisión	3,5%
Periodicidad	Semestral
Motivo de la emisión	Refinanciamiento de pasivos
Valor nominal Vigente	2.000.000
Valor nominal Vigente reajustado en miles de pesos	53.330.180

Observaciones

Bono	Serie F
Nemotécnico	BCENC - F
Fecha de emisión	30/04/2008
Valor nominal inicial	4.500.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	NACIONAL
Fecha de vencimiento	07/05/2018
Tipo de bono	Frances
Tasa de emisión	4,0%
Periodicidad	Semestral
Motivo de la emisión	Refinanciamiento de pasivos
Valor nominal Vigente	4.500.000
Valor nominal Vigente reajustado en miles de pesos	119.992.905



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

<i>Observaciones</i>	
Bono	Serie J
Nemotécnico	BCENC - J
Fecha de emisión	17/11/2008
Valor nominal inicial	3.000.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	NACIONAL
Fecha de vencimiento	15/10/2029
Tipo de bono	Frances
Tasa de emisión	5,7%
Periodicidad	Semestral
Motivo de la emisión	Refinanciamiento de pasivos
Valor nominal Vigente	3.000.000
Valor nominal Vigente reajustado en miles de pesos	79.995.270

<i>Observaciones</i>	
Bono	Serie N
Nemotécnico	BCENC - N
Fecha de emisión	19/05/2009
Valor nominal inicial	4.500.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	NACIONAL
Fecha de vencimiento	28/05/2030
Tipo de bono	Frances
Tasa de emisión	4,7%
Periodicidad	Semestral
Motivo de la emisión	Refinanciamiento de pasivos
Valor nominal Vigente	4.500.000
Valor nominal Vigente reajustado en miles de pesos	119.992.905



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

	<i>Observaciones</i>
Bono	Serie O
Nemotécnico	BCENC - O
Fecha de emisión	08/06/2011
Valor nominal inicial	54.000.000.000
Moneda	CLP
Tipo de colocación	NACIONAL
Fecha de vencimiento	01/06/2031
Tipo de bono	Frances
Tasa de emisión	7,0%
Periodicidad	Semestral
Motivo de la emisión	Refinanciamiento de pasivos
Valor nominal Vigente	54.000.000.000
Valor nominal Vigente reajustado en miles de pesos	54.000.000

	<i>Observaciones</i>
Bono	Serie P
Nemotécnico	BCENC - P
Fecha de emisión	28/10/2016
Valor nominal inicial	52.000.000.000
Moneda	CLP
Tipo de colocación	NACIONAL
Fecha de vencimiento	07/11/2022
Tipo de bono	Frances
Tasa de emisión	4,7%
Periodicidad	Semestral
Motivo de la emisión	Refinanciamiento de pasivos
Valor nominal Vigente	52.000.000.000
Valor nominal Vigente reajustado en miles de pesos	52.000.000



	Observaciones
Bono	Serie R
Nemotécnico	BCENC - R
Fecha de emisión	28/10/2016
Valor nominal inicial	5.000.000
Moneda	UF
Tipo de colocación	NACIONAL
Fecha de vencimiento	07/11/2041
Tipo de bono	Frances
Tasa de emisión	2,7%
Periodicidad	Semestral
Motivo de la emisión	Refinanciamiento de pasivos
Valor nominal Vigente	5.000.000
Valor nominal Vigente reajustado en miles de pesos	133.325.450

Serie del boletín mensual - Banco Central de Chile

Periodo	Tasa de interés mercado secundario de los bonos licitados por el BCCh (BCP) a 1 año (I)	Tasa de interés mercado secundario de los bonos licitados por el BCCh (BCP) a 2 años (I)	Tasa de interés mercado secundario de los bonos licitados por el BCCh (BCP) a 5 años (I)	Tasa de interés mercado secundario de los bonos licitados por el BCCh (BCP) a 10 años (I)	Tasa de interés mercado secundario, bonos en UF a 1 año (BCU, BTU) (I)	Tasa de interés mercado secundario, bonos en UF a 2 años (BCU, BTU) (I)	Tasa de interés mercado secundario, bonos en UF a 5 años (BCU, BTU) (I)	Tasa de interés mercado secundario, bonos en UF a 10 años (BCU, BTU) (I)	Tasa de interés mercado secundario, bonos en UF a 20 años (BCU, BTU) (I)	Tasa de interés mercado secundario, bonos en UF a 30 años (BCU, BTU) (I)
Serie original	Serie original	Serie original	Serie original	Serie original	Serie original	Serie original	Serie original	Serie original	Serie original	Serie original
ene 2016	4,10	4,13	4,31	4,56	0,85	0,93	1,23	1,55	1,83	1,96
feb 2016	3,94	4,00	4,22	4,45	0,67	0,81	1,09	1,40	1,67	1,81
mar 2016	3,82	3,91	4,21	4,44	0,82	0,88	1,12	1,40	1,64	1,71
abr 2016	3,80	3,82	4,18	4,39	0,96	0,98	1,13	1,39	1,64	1,68
may 2016	3,71	3,83	4,18	4,50	0,88	0,91	1,18	1,49	1,73	1,81
jun 2016	3,75	3,87	4,16	4,55	0,82	0,86	1,15	1,53	1,81	1,95
jul 2016	3,67	3,77	4,07	4,41	0,92	0,96	1,10	1,42	1,72	1,87
ago 2016	3,63	3,65	3,98	4,29	1,12	0,99	1,06	1,32	1,64	1,72
sep 2016	3,63	3,64	3,94	4,22	0,83	0,92	1,01	1,25	1,50	1,64
oct 2016	3,55	3,54	3,84	4,20	0,95	0,98	0,99	1,28	1,52	1,65
nov 2016	3,67	3,72	4,15	4,48	1,35	1,54	1,42	1,58	1,75	1,87
dic 2016	3,49	3,52	3,93	4,37	1,17	1,14	1,17	1,47	1,75	1,91
ene 2017	3,28	3,32	3,77	4,17	0,85	0,82	0,95	1,29	1,61	1,79
feb 2017	3,25	3,31	3,74	4,15	0,49	0,49	0,84	1,23	1,54	1,78
mar 2017	3,10	3,19	3,72	4,20	0,47	0,48	0,83	1,26	1,60	1,80
abr 2017	2,81	2,94	3,52	3,90	0,35	0,38	0,72	1,10	1,52	1,71
may 2017	2,76	2,87	3,67	4,03	0,51	0,46	0,89	1,20	1,61	1,80
jun 2017	2,68	2,79	3,66	4,01	0,57	0,57	0,96	1,25	1,67	1,83
jul 2017	2,62	2,74	3,66	4,22	0,76	0,77	1,15	1,47	1,89	1,99
ago 2017	2,72	3,11	3,82	4,35	0,45	0,54	0,98	1,47	1,90	2,05
sep 2017	2,74	3,18	3,88	4,32	0,81	0,67	1,05	1,47	1,92	2,07
oct 2017	2,78	3,29	3,81	4,49	1,29	1,27	1,40	1,78	2,16	2,35



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Precios de acción utilizados para el cálculo del Beta

Cencosud S.A. Ord
En PesoChile>IPC>31Ago17

Fecha	Cierre	Variación
Ene-12	2963,463834	
Feb-12	3287,162801	10,37%
Mar-12	3409,757011	3,66%
Abr-12	3271,488155	-3,78%
May-12	3271,488155	0,00%
Jun-12	3271,488155	0,00%
Jul-12	3271,488155	0,00%
Ago-12	3271,488155	0,00%
Set-12	3271,488155	0,00%
Oct-12	3271,488155	0,00%
Nov-12	3271,488155	0,00%
Dic-12	3271,488155	0,00%
Ene-13	3271,488155	0,00%
Feb-13	3271,488155	0,00%
Mar-13	3271,488155	0,00%
Abr-13	3271,488155	0,00%
May-13	3271,488155	0,00%
Jun-13	3271,488155	0,00%
Jul-13	3271,488155	0,00%
Ago-13	3271,488155	0,00%
Set-13	3271,488155	0,00%
Oct-13	3271,488155	0,00%
Nov-13	3271,488155	0,00%
Dic-13	3271,488155	0,00%
Ene-14	1583,051107	-3,14%
Feb-14	1525,726054	-3,69%
Mar-14	1561,730712	2,33%
Abr-14	1532,791616	-1,87%
May-14	1475,269089	-3,83%
Jun-14	1570,981167	6,29%
Jul-14	1564,773557	-0,40%
Ago-14	1526,424681	-2,48%
Set-14	1424,929945	-6,88%
Oct-14	1382,551238	-3,02%
Nov-14	1323,589416	-4,36%
Dic-14	1476,64946	10,94%
Ene-15	1472,847203	-0,26%
Feb-15	1390,836826	-5,73%
Mar-15	1414,378891	1,68%
Abr-15	1478,844528	4,46%
May-15	1642,085884	10,47%
Jun-15	1720,241683	4,65%
Jul-15	1832,257794	6,31%
Ago-15	1880,109784	2,58%
Set-15	1849,854895	-1,62%
Oct-15	1982,731248	6,94%
Nov-15	1955,776916	-1,37%
Dic-15	2104,83376	7,34%
Ene-16	1960,383141	-7,11%
Feb-16	1879,782458	-4,20%
Mar-16	1882,8425	0,16%
Abr-16	1910,800812	1,47%
May-16	2013,102431	5,22%
Jun-16	1882,744642	-6,69%
Jul-16	1824,694465	-3,13%
Ago-16	1778,661295	-2,56%

Precios IPSA utilizados
para el cálculo del Beta



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

Ipsa

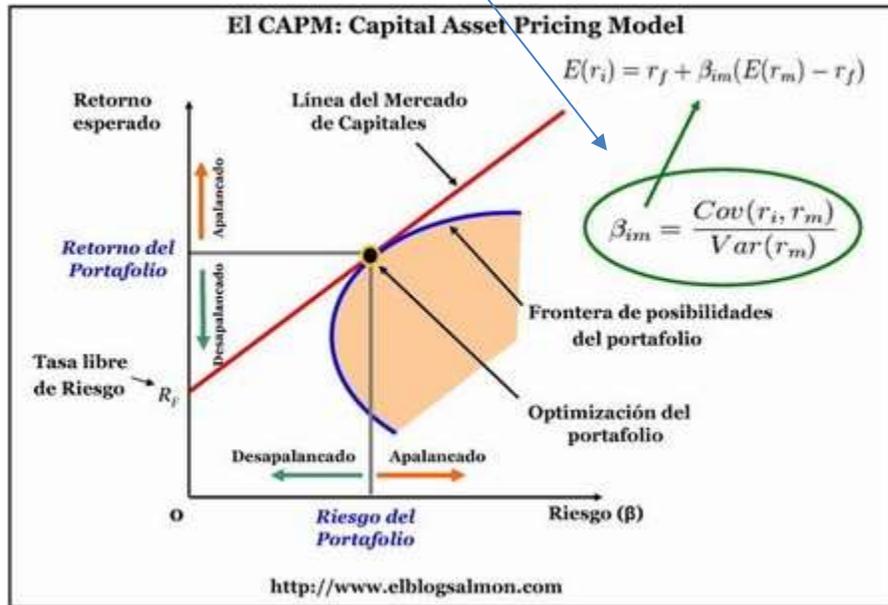
En PesoChile>IPC>31Ago17

Fecha	Cierre	Variación
Ene-12	5148,784864	
Feb-12	5459,500134	5,86%
Nov-14	4329,734803	3,57%
Dec-14	4194,286601	-3,18%
Ene-15	4175,644989	-0,45%
Feb-15	4320,172478	3,40%
Mar-15	4221,223545	-2,32%
Abr-15	4332,567034	2,60%
May-15	4327,271926	-0,12%
Jun-15	4148,46829	-4,22%
Jul-15	4102,63251	-1,11%
Ago-15	4043,266635	-1,46%
Set-15	3860,359088	-4,63%
Oct-15	3993,68724	3,40%
Nov-15	3814,553722	-4,59%
Dec-15	3840,200211	0,67%
Ene-16	3848,979296	0,23%
Feb-16	3848,567776	-0,01%
Mar-16	4062,504854	5,41%
Abr-16	4115,913692	1,31%
May-16	4037,304165	-1,93%
Jun-16	4082,000852	1,10%
Jul-16	4195,809315	2,75%
Ago-16	4195,801895	0,00%
Set-16	4079,787935	-2,80%
Oct-16	4351,46983	6,45%
Nov-16	4265,49101	-2,00%
Dec-16	4217,371773	-1,13%
Ene-17	4261,856	1,05%
Feb-17	4414,202477	3,51%
Mar-17	4824,528827	8,89%
Abr-17	4824,615183	0,00%
May-17	4879,268772	1,13%
Jun-17	4788,871122	-1,87%

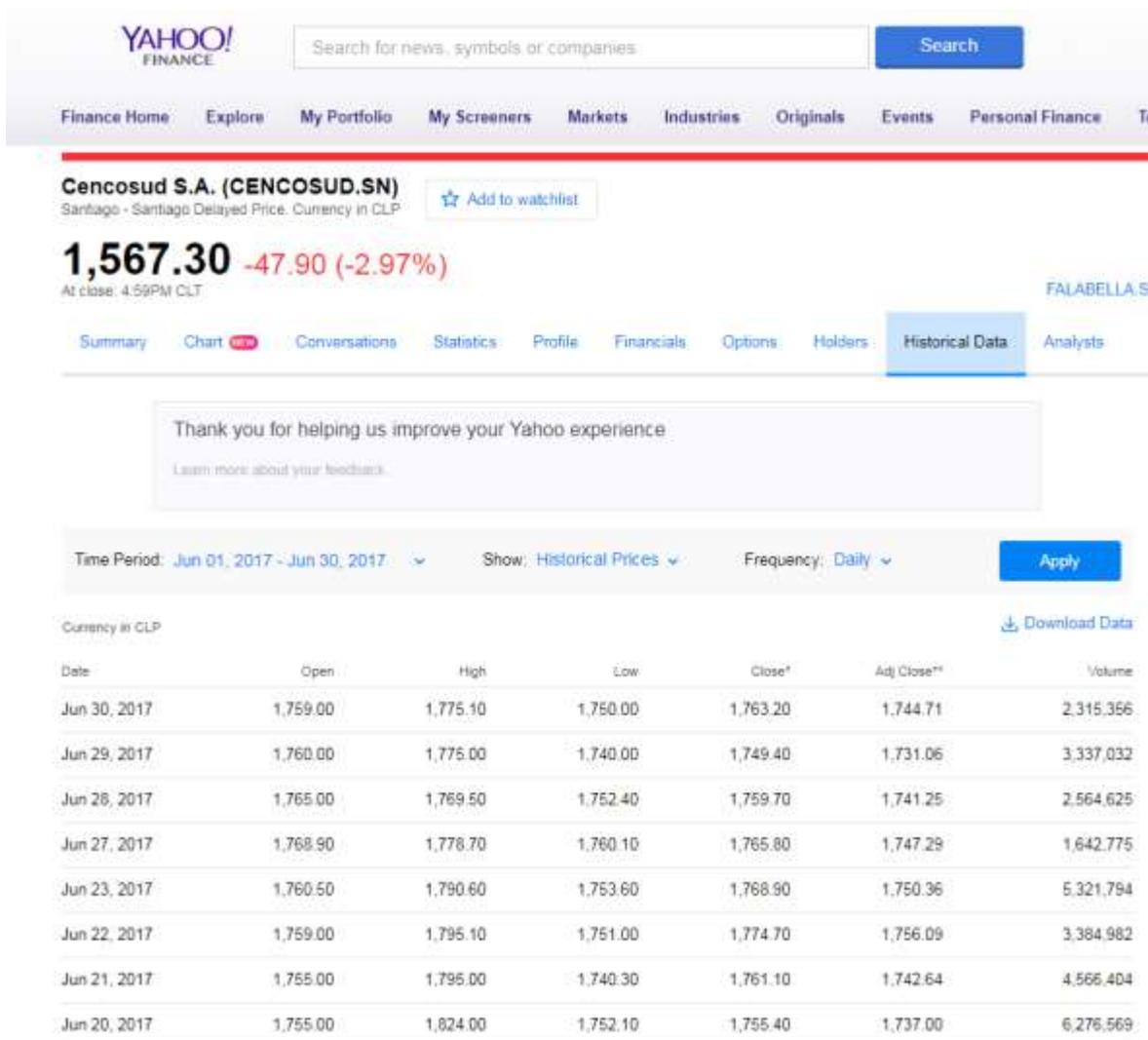
COVAR	0,00150694
VAR	0,00126401
Beta	1,19219

Covarianza entre la variación del mercado (IPSA)
Varianza de la variación del mercado

Beta = Covar/var



Precio de cierre de acción al 30 de junio del 2017



Estado de situación financiera Cencosud consolidado 30 junio 2017



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

ACTIVOS	Nota	30/06/2017 M\$	31/12/2016 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	150.726.728	275.219.003
Otros activos financieros corrientes	6	80.581.582	219.988.622
Otros activos no financieros corrientes	22	43.217.868	23.628.279
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	8	792.070.905	867.139.677
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	14.378.482	28.988.176
Inventarios corrientes	10	1.182.666.184	1.149.286.014
Activos por impuestos corrientes, corrientes	16	81.130.093	74.135.647
Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		2.344.771.842	2.638.385.418
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	34	64.077.355	57.123.872
Activos corrientes totales		2.408.849.197	2.695.509.290
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos financieros no corrientes	6	272.092.635	287.360.674
Otros activos no financieros no corrientes	22	50.429.428	52.335.275
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	8	18.214.442	11.893.706
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	203.504.519	200.727.534
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12	411.389.799	408.168.114
Plusvalía	13	1.429.164.300	1.432.319.489
Propiedades, planta y equipo	14	2.521.046.323	2.578.793.573
Propiedad de inversión	15	2.139.876.578	2.081.694.027
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	16	77.211.478	83.376.450
Activos por impuestos diferidos	16	623.002.505	616.579.356
Total de activos no corrientes		7.745.932.007	7.753.248.198
TOTAL ACTIVOS		10.154.781.204	10.448.757.488



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

PATRIMONIO Y PASIVOS	Nota	30/06/2017 M\$	31/12/2016 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros corrientes	17	605.630.732	408.009.016
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	1.701.950.774	1.926.847.052
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	15.683.885	15.722.919
Otras provisiones corrientes	19	12.497.669	11.779.434
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	16	25.719.723	74.585.510
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	21	96.485.316	106.496.839
Otros pasivos no financieros corrientes	20	37.335.980	26.977.677
Total pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		2.495.304.079	2.573.418.447
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	34	6.013.134	15.669.233
Total pasivos corrientes		2.501.317.213	2.589.087.680
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros no corrientes	17	2.763.487.395	2.903.625.666
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	18	3.700.644	4.803.725
Otras provisiones no corrientes	19	66.727.603	68.256.160
Pasivo por impuestos diferidos	16	729.609.244	719.542.091
Otros pasivos no financieros no corrientes	20	77.570.609	79.390.431
Total pasivos no corrientes		3.641.095.495	3.775.618.073
TOTAL PASIVOS		6.142.412.708	6.364.705.753
PATRIMONIO			
Capital emitido	23	2.420.602.349	2.420.564.735
Garancias (pérdidas) acumuladas	23	2.482.702.577	2.489.410.413
Prima de emisión	23	461.289.173	461.302.097
Otras reservas	23	(1.352.671.875)	(1.286.017.106)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		4.011.922.224	4.085.260.139
Participaciones no controladoras	23	446.272	(1.208.404)
PATRIMONIO TOTAL		4.012.368.496	4.084.051.735
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		10.154.781.204	10.448.757.488

Estado de Resultados 30 junio de 2017

ESTADO DE RESULTADOS	Nota	01/01/2017 al 30/06/2017 M\$	01/01/2016 al 30/06/2016 M\$	01/04/2017 al 30/06/2017 M\$	01/04/2016 al 30/06/2016 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	24	5.109.600.697	4.988.004.371	2.586.037.404	2.506.120.131
Costo de Ventas	25	(3.643.747.192)	(3.540.716.396)	(1.857.825.797)	(1.775.409.424)
Ganancia bruta		1.465.853.505	1.447.287.975	728.211.607	730.710.707
Otros ingresos	25	78.692.289	90.697.286	49.219.817	49.923.098
Costos de distribución	25	(13.534.175)	(12.635.011)	(7.096.168)	(6.392.267)
Gastos de administración	25	(1.188.651.547)	(1.131.135.634)	(603.621.522)	(589.384.285)
Otros gastos, por función	25	(84.606.065)	(80.199.820)	(44.865.260)	(43.704.337)
Otras ganancias (pérdidas)	25	2.300.437	51.714.412	4.978.100	55.176.946
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		260.054.444	365.729.208	126.826.574	196.329.862
Ingresos financieros	25	7.762.687	6.876.691	3.719.143	3.035.897
Costos financieros	25	(128.924.382)	(129.973.397)	(62.306.614)	(60.649.946)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	11	7.939.336	5.271.896	3.430.518	2.411.725
Diferencias de cambio	25	31.271.545	44.613.633	(344.298)	6.088.029
Resultados por Unidades de Reajuste	25	(7.200.590)	(8.251.185)	(4.414.735)	(4.782.774)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto		170.903.040	284.266.846	66.910.588	142.432.793
Gasto por impuestos a las ganancias	26	(78.780.003)	(88.871.238)	(42.864.887)	(56.066.022)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		92.123.037	195.395.608	24.045.701	86.366.771
Ganancia (Pérdida)		92.123.037	195.395.608	24.045.701	86.366.771
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		90.412.849	194.033.830	23.245.565	86.352.022
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	23	1.710.188	1.361.778	800.136	14.749
Ganancia (Pérdida)		92.123.037	195.395.608	24.045.701	86.366.771
Ganancias por acción expresada en pesos chilenos					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	27	31,6	68,6	8,1	30,5
Ganancia (pérdida) por acción básica		31,6	68,6	8,1	30,5
Ganancias por acción diluidas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones	27	31,6	68,1	8,1	30,3
Ganancias (pérdida) diluida por acción		31,6	68,1	8,1	30,3

Estado de situación financiera Cencosud consolidado 2016



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

ACTIVOS	Nota	31/12/2016 M\$	31/12/2015 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	275.219.003	268.275.126
Otros activos financieros corrientes	6	219.988.622	254.850.725
Otros activos no financieros corrientes	22	23.628.279	14.442.030
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	8	867.139.677	819.839.383
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	28.988.176	14.851.194
Inventarios corrientes	10	1.149.286.014	1.068.309.333
Activos por impuestos corrientes, corrientes	16	74.135.647	61.197.049
Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		2.638.385.418	2.501.764.840
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	34	57.123.872	-
Activos corrientes totales		2.695.509.290	2.501.764.840
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos financieros no corrientes	6	287.360.674	421.532.586
Otros activos no financieros no corrientes	22	52.335.275	31.907.769
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	8	11.893.706	30.996.852
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	200.727.534	251.527.505
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12	408.168.114	401.749.417
Plusvalía	13	1.432.319.489	1.391.692.072
Propiedades, planta y equipo	14	2.578.793.573	2.711.490.630
Propiedad de inversión	15	2.081.694.027	1.807.095.204
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	16	83.376.450	8.854.347
Activos por impuestos diferidos	16	616.579.356	552.114.088
Total de activos no corrientes		7.753.248.198	7.608.960.470
TOTAL ACTIVOS		10.448.757.488	10.110.725.310



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

PATRIMONIO Y PASIVOS	Nota	31/12/2016 M\$	31/12/2015 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros corrientes	17	408.009.016	356.173.111
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	1.926.847.052	1.856.524.795
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	18.722.919	29.196.949
Otras provisiones corrientes	19	11.779.434	15.641.961
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	16	74.585.510	49.433.829
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	21	106.496.839	97.889.042
Otros pasivos no financieros corrientes	20	26.977.677	21.225.549
Total pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		2.573.418.447	2.426.085.236
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	34	15.669.233	-
Total pasivos corrientes		2.589.087.680	2.426.085.236
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros no corrientes	17	2.903.625.666	2.924.038.308
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	18	4.803.725	4.502.991
Otras provisiones no corrientes	19	68.256.160	78.188.586
Pasivo por impuestos diferidos	16	719.542.091	649.536.334
Otros pasivos no financieros no corrientes	20	79.390.431	57.562.037
Total pasivos no corrientes		3.775.618.073	3.713.828.256
TOTAL PASIVOS		6.364.705.753	6.139.913.492
PATRIMONIO			
Capital emitido	23	2.420.564.735	2.321.380.936
Ganancias (pérdidas) acumuladas	23	2.489.410.413	2.329.411.478
Prima de emisión	23	461.302.097	526.633.344
Otras reservas	23	(1.286.017.106)	(1.205.679.999)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		4.085.260.139	3.971.745.759
Participaciones no controladoras	23	(1.208.404)	(933.941)
PATRIMONIO TOTAL		4.084.051.735	3.970.811.818
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		10.448.757.488	10.110.725.310



Estado de resultados 2016

ESTADO DE RESULTADOS	Nota	01/01/2016 al	01/01/2015 al	01/10/2016 al	01/10/2015 al
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
		M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	24	10.333.001.834	10.991.337.710	2.850.956.016	3.048.854.344
Costo de Ventas	25	(7.356.471.437)	(7.813.225.785)	(2.027.791.846)	(2.143.597.880)
Ganancia bruta		2.976.530.397	3.178.111.925	823.164.170	905.256.464
Otros ingresos	25	301.152.013	210.520.659	174.402.321	145.153.879
Costos de distribución	25	(26.817.851)	(27.869.865)	(7.828.188)	(7.594.221)
Gastos de administración	25	(2.325.903.847)	(2.473.335.481)	(622.008.836)	(623.612.714)
Otros gastos, por función	25	(170.659.033)	(174.280.483)	(49.845.447)	(51.501.321)
Otros ganancias (pérdidas)	25	59.564.064	(63.082.189)	6.555.554	(1.369.240)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		813.865.343	650.064.567	324.439.574	366.532.847
Ingresos financieros	25	14.540.360	14.938.640	5.162.610	2.304.018
Costos financieros	25	(283.510.615)	(259.038.397)	(76.951.561)	(78.285.110)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	11	11.896.164	14.067.092	1.759.928	5.205.916
Diferencias de cambio	25	37.287.243	(116.742.837)	(9.129.864)	(9.599.970)
Resultados por Unidades de Reajuste	25	(14.312.457)	(22.008.523)	(2.292.801)	(6.112.885)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto		579.766.038	281.280.542	242.987.886	279.934.816
Costo por impuestos a las ganancias	26	(191.068.563)	(58.540.083)	(85.535.516)	(92.399.590)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		387.797.470	222.740.459	157.452.370	187.535.226
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	34	-	9.244.460	-	-
Ganancia (Pérdida)		387.797.470	231.984.919	157.452.370	187.535.226
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		387.797.470	231.984.919	157.452.370	187.535.226
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	23	42.603	44.014	(1.310.539)	(1.145.681)
Ganancia (Pérdida)		387.797.470	231.984.919	157.452.370	187.535.226
Ganancias por acción expresada en pesos chilenos					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	27	135,5	78,7	55,5	66,7
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones discontinuadas	27	-	3,3	-	-
Ganancia (pérdida) por acción básica		135,5	82,0	55,5	66,7
Ganancias por acción diluidas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones	27	135,5	77,8	55,5	66,7
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedentes de operaciones	27	-	3,2	-	-
Ganancias (pérdida) diluida por acción		135,5	81,0	55,5	66,7



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO CONSOLIDADO

Al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014

Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

ACTIVOS	Nota	31/12/2015 M\$	31/12/2014 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	268.275.126	218.871.793
Otros activos financieros corrientes	6	254.850.725	47.778.995
Otros activos no financieros corrientes	22	14.442.030	10.646.492
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	8	819.839.383	781.576.754
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	14.851.194	1.371.016
Inventarios corrientes	10	1.068.309.333	1.094.609.583
Activos por impuestos corrientes, corrientes	16	61.197.049	54.196.417
Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		2.501.764.840	2.209.051.050
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	34	-	793.416.576
Activos corrientes totales		2.501.764.840	3.002.467.626
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos financieros no corrientes	6	421.532.586	302.479.598
Otros activos no financieros no corrientes	22	31.907.769	33.873.417
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	8	30.996.852	34.777.355
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	251.527.505	52.247.914
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12	401.749.417	400.542.180
Plusvalía	13	1.391.692.072	1.682.348.563
Propiedades, planta y equipo	14	2.711.490.630	3.009.728.456
Propiedad de inversión	15	1.807.095.204	1.663.592.396
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	16	8.854.347	43.047.543
Activos por impuestos diferidos	16	552.114.088	491.398.181
Total de activos no corrientes		7.608.960.470	7.714.035.603
TOTAL ACTIVOS		10.110.725.310	10.716.503.229



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

PATRIMONIO Y PASIVOS	Nota	31/12/2015 M\$	31/12/2014 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros corrientes	17	356.173.111	739.507.129
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	1.856.524.795	1.957.738.268
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	29.196.949	3.302.006
Otras provisiones corrientes	19	15.641.961	15.197.558
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	16	49.433.829	60.615.912
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	21	97.889.042	102.515.612
Otros pasivos no financieros corrientes	20	21.725.549	43.104.370
Total pasivos corrientes distintas de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		2.426.085.236	2.921.978.855
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	34	-	216.791.432
Total pasivos corrientes		2.426.085.236	3.138.770.287
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros no corrientes	17	2.924.038.308	2.431.032.096
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	18	4.502.991	6.134.069
Otras provisiones no corrientes	19	78.188.586	104.765.779
Pasivo por impuestos diferidos	16	649.536.334	674.881.877
Otros pasivos no financieros no corrientes	20	57.562.037	69.433.310
Total pasivos no corrientes		3.713.828.256	3.286.247.131
TOTAL PASIVOS		6.139.913.492	6.425.017.418
PATRIMONIO			
Capital emitido	23	2.321.380.936	2.321.380.936
Ganancias (pérdidas) acumuladas	25	2.329.411.478	2.166.548.572
Prima de emisión	23	526.633.344	526.633.344
Otras reservas	23	(1.205.679.999)	(722.345.257)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		3.971.745.759	4.291.217.599
Participaciones no controladoras	23	(933.941)	(851.784)
PATRIMONIO TOTAL		3.970.811.818	4.291.485.811
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		10.110.725.310	10.716.503.229



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADO POR FUNCION

Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014

Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

ESTADO DE RESULTADOS	Nota	01/01/2015 al 31/12/2015 M\$	01/01/2014 al 31/12/2014 M\$	01/01/2015 al 31/12/2015 M\$	01/01/2014 al 31/12/2014 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	24	10.991.337.710	10.711.029.246	3.048.854.344	3.014.832.690
Costo de Ventas	25	(7.813.225.785)	(7.827.481.886)	(2.143.397.880)	(2.177.047.331)
Ganancia bruta		3.178.111.925	2.883.597.360	905.256.464	837.785.359
Otros ingresos	25	210.520.859	114.437.716	145.153.879	78.038.230
Costos de distribución	25	(27.869.865)	(26.653.898)	(7.294.221)	(7.946.406)
Costos de administración	25	(2.473.335.481)	(2.274.046.291)	(623.812.714)	(622.398.595)
Otros gastos, por función	25	(174.280.483)	(182.076.789)	(51.501.321)	(56.286.834)
Otras ganancias (pérdidas)	25	(63.082.188)	(6.514.980)	(1.369.240)	(1.648.059)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		650.064.567	508.743.138	366.332.817	227.563.695
Ingresos financieros	25	14.938.840	6.709.144	2.304.018	1.421.082
Costos financieros	25	(259.038.397)	(180.257.303)	(78.285.110)	(30.445.875)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	11	14.067.092	8.893.120	5.293.916	5.730.420
Diferencias de cambio	25	(116.742.837)	(24.410.699)	(9.299.970)	(3.636.957)
Resultados por Unidades de Resorte	25	(22.008.523)	(39.575.910)	(6.112.885)	(13.207.018)
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto		281.280.542	280.161.250	279.934.816	167.405.347
Gasto por impuestos a las ganancias	26	(58.540.083)	(100.486.082)	(92.399.590)	(66.908.460)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		222.740.459	179.675.168	187.535.226	100.496.887
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	34	9.244.460	11.408.910	-	778.424
Ganancia (Pérdida)		231.984.919	191.084.078	187.535.226	101.275.311
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		231.940.905	191.883.931	188.680.907	102.358.353
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	23	44.014	(861.853)	(1.145.681)	(1.083.042)
Ganancia (Pérdida)		231.984.919	191.024.078	187.535.226	101.275.311
Ganancias por acción expresada en pesos chilenos					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	27	78,7	63,8	66,7	35,9
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones discontinuadas	27	3,3	4,0	-	0,3
Ganancia (pérdida) por acción básica		82,0	67,8	66,7	36,2
Ganancias por acción diluidas					
Ganancia (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas	27	77,8	63,8	65,9	35,9
Ganancia (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones discontinuadas	27	3,2	4,0	-	0,3
Ganancia (pérdida) diluida por acción		81,0	67,8	65,9	36,2

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO CONSOLIDADO

Al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013

Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

ACTIVOS	Nota	31/12/2014 M\$	31/12/2013 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	218.871.793	171.711.625
Otros activos financieros corrientes	6	47.778.995	49.583.940
Otros activos no financieros corrientes	22	10.646.492	11.605.493
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	8	781.576.754	1.133.447.553
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.371.016	432.305
Inventarios corrientes	10	1.094.609.583	1.044.906.627
Activos por impuestos corrientes, corrientes	16	54.196.417	13.531.336
Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		2.209.051.050	2.425.218.877
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	34	793.416.576	-
Activos corrientes totales		3.002.467.626	2.425.218.877
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos financieros no corrientes	6	302.479.598	92.405.338
Otros activos no financieros no corrientes	22	33.873.417	38.263.337
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	8	34.777.355	155.839.812
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	52.247.914	49.942.154
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12	400.542.180	571.621.507
Plusvalía	13	1.682.348.563	1.696.040.684
Propiedades, planta y equipo	14	3.009.728.456	3.101.883.888
Propiedad de inversión	15	1.663.592.396	1.568.432.058
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	16	43.047.543	53.727.039
Activos por impuestos diferidos	16	491.398.181	311.859.519
Total de activos no corrientes		7.714.035.603	7.640.015.336
TOTAL ACTIVOS		10.716.503.229	10.065.234.213



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

PATRIMONIO Y PASIVOS	Nota	31/12/2014 M\$	31/12/2013 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros corrientes	17	714.159.288	739.105.814
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	1.983.086.109	1.957.993.218
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	3.302.006	556.494
Otras provisiones corrientes	19	15.197.558	46.406.283
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	16	60.615.912	63.131.459
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	21	102.513.612	96.696.870
Otros pasivos no financieros corrientes	20	43.104.370	47.808.861
Total pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		2.921.978.855	2.951.698.999
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	34	216.791.432	-
Total pasivos corrientes		3.138.770.287	2.951.698.999
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros no corrientes	17	2.402.716.245	2.218.035.025
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	18	34.449.920	8.954.817
Otras provisiones no corrientes	19	104.765.779	89.222.586
Pasivo por impuestos diferidos	16	674.881.877	471.481.007
Otros pasivos no financieros no corrientes	20	69.433.310	65.474.690
Total pasivos no corrientes		3.286.247.131	2.852.168.125
TOTAL PASIVOS		6.425.017.418	5.803.867.124
PATRIMONIO			
Capital emitido	23	2.321.380.936	2.321.380.936
Ganancias (pérdidas) acumuladas	23	2.166.548.572	2.049.483.333
Prima de emisión	23	526.633.344	526.633.344
Otras reservas	23	(722.245.257)	(636.230.610)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		4.292.317.595	4.261.267.003
Participaciones no controladoras	23	(831.784)	100.086
PATRIMONIO TOTAL		4.291.485.811	4.261.367.089
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		10.716.503.229	10.065.234.213



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADO POR FUNCION
Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013
Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

ESTADO DE RESULTADOS	Nota	01/01/2014 al 31/12/2014 M\$	01/01/2013 al 31/12/2013 M\$	01/01/2014 al 31/12/2014 M\$	01/01/2013 al 31/12/2013 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	24	10.711.029.346	10.134.158.210	8.014.832.690	2.817.342.915
Costo de Ventas	25	(7.814.773.235)	(7.324.251.612)	(2.177.047.331)	(2.005.822.799)
Ganancia bruta		2.896.256.011	2.809.906.598	837.785.359	811.420.116
Otros ingresos	25	114.437.716	108.291.243	78.038.230	64.089.335
Costos de distribución	25	(26.653.898)	(23.931.088)	(7.946.406)	(6.652.012)
Gastos de administración	25	(2.286.704.942)	(2.181.508.368)	(622.399.594)	(580.418.305)
Otros gastos, por función	25	(182.076.769)	(172.142.053)	(56.266.835)	(54.399.434)
Otros ganancias (pérdidas)	25	34.624.481	26.365.872	10.454.526	16.019.016
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		549.882.599	566.902.206	239.666.080	250.118.716
Ingresos financieros	25	6.709.144	5.710.051	1.421.082	1.419.750
Costos financieros	25	(222.164.751)	(223.566.627)	(62.316.047)	(57.440.911)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	11	8.893.120	10.289.439	3.730.420	6.309.910
Diferencias de cambio	25	(23.642.912)	(25.053.821)	(2.889.170)	(4.125.585)
Resultados por Unidades de Bases	25	(39.375.950)	(18.881.129)	(13.207.018)	(8.593.288)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto		280.101.250	315.476.019	167.405.347	187.688.592
Gasto por impuestos a las ganancias	26	(100.486.082)	(94.065.465)	(66.908.450)	(28.592.066)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		179.615.168	221.410.554	100.496.897	159.096.526
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	34	11.408.910	3.367.240	778.424	(1.642.519)
Ganancia (Pérdida)		191.024.078	224.777.794	101.275.321	157.453.987
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		191.024.078	224.777.794	101.275.321	157.453.987
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	23	(861.853)	(165.553)	(1.077.440)	(632.607)
Ganancia (Pérdida)		191.024.078	224.777.794	101.275.321	157.453.987
Ganancias por acción expresada en pesos chilenos					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	27	63,8	83,0	35,9	59,8
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones discontinuadas	27	4,0	3,1	0,3	(0,6)
Ganancia (pérdida) por acción básica		67,8	86,1	36,2	59,2
Ganancias por acción diluida					
Ganancia (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas	27	63,8	83,0	35,9	59,8
Ganancia (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones discontinuadas	27	4,0	3,1	0,3	(0,6)
Ganancia (pérdida) diluida por acción		67,8	86,1	36,2	59,2



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO

Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO CONSOLIDADO

Al 31 de diciembre de 2013 y 31 de diciembre de 2012

Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

ACTIVOS	Nota	31/12/2013 M\$	31/12/2012 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	171.711.625	237.720.805
Otros activos financieros corrientes	6	49.583.940	68.166.868
Otros activos no financieros corrientes	22	11.605.493	10.473.555
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	8	1.133.447.553	1.058.626.805
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	432.303	323.624
Inventarios corrientes	10	1.044.906.627	910.229.986
Activos por impuestos corrientes, corrientes	16	22.797.303	31.269.885
Activos corrientes totales		2.434.484.844	2.316.811.528
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos financieros no corrientes	6	92.405.358	41.007.224
Otros activos no financieros no corrientes	22	38.263.337	38.279.832
Cuentas por cobrar no corrientes	8	155.839.812	142.306.161
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	49.942.154	42.260.401
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12	571.621.507	555.283.946
Plusvalía	13	1.696.040.684	1.728.262.922
Propiedades, planta y equipo	14	3.101.883.868	3.134.528.110
Propiedad de inversión	15	1.568.432.058	1.471.343.789
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	16	53.727.039	4.825.534
Activos por impuestos diferidos	16	302.593.552	268.680.396
Total de activos no corrientes		7.630.749.369	7.426.778.315
TOTAL ACTIVOS		10.065.234.213	9.743.589.843



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

PATRIMONIO Y PASIVOS	Nota	31/12/2013 M\$	31/12/2012 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros corrientes	17	739.105.814	1.179.131.616
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	1.957.993.218	1.901.057.319
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	556.494	974.469
Otras provisiones a corto plazo	19	46.406.283	31.551.563
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	16	63.131.459	46.798.474
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	21	96.696.870	78.799.880
Otros pasivos no financieros corrientes	20	47.808.861	84.316.560
Total pasivos corrientes		2.951.698.999	3.322.629.861
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros no corrientes	17	2.218.035.025	2.362.413.961
Cuentas por pagar no corrientes	18	8.954.817	7.410.802
Otras provisiones a largo plazo	19	88.222.586	121.056.504
Pasivo por impuestos diferidos	16	471.481.007	446.957.672
Otros pasivos no financieros no corrientes	20	65.474.690	70.909.299
Total pasivos no corrientes		2.852.168.125	3.008.748.238
TOTAL PASIVOS		5.803.867.124	6.331.378.099
PATRIMONIO			
Capital emitido	23	2.321.380.936	1.551.811.762
Ganancias (pérdidas) acumuladas	23	2.049.483.333	1.866.745.697
Prima de emisión	23	526.633.344	477.341.095
Otras reservas	23	(636.230.610)	(484.364.409)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		4.261.267.003	3.411.534.145
Participaciones no controladoras	23	100.086	677.599
PATRIMONIO TOTAL		4.261.367.089	3.412.211.744
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		10.065.234.213	9.743.589.843

Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADO POR FUNCION
Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012
Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

ESTADO DE RESULTADOS	Nota	01/01/2013 al 31/12/2013 M\$	01/01/2012 al 31/12/2012 M\$	01/10/2013 al 31/12/2013 M\$	01/10/2012 al 31/12/2012 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	24	10.341.039.827	9.149.077.107	2.863.289.422	2.580.647.678
Costo de Ventas	25	(7.371.348.397)	(6.347.831.773)	(2.016.660.842)	(1.832.012.198)
Ganancia bruta		2.969.491.230	2.601.245.334	846.628.580	748.635.480
Otros ingresos	25	108.713.982	107.110.070	64.497.317	45.183.252
Costos de distribución	25	(23.931.088)	(20.233.594)	(6.652.012)	(5.689.436)
Gastos de administración	25	(2.254.201.864)	(1.925.414.111)	(600.582.576)	(531.057.091)
Otros gastos, por función	25	(202.307.997)	(156.173.759)	(57.041.613)	(44.393.664)
Otras ganancias (pérdidas)	25	26.381.872	(7.369.355)	16.085.935	937.749
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		624.146.135	599.164.585	262.935.631	213.616.290
Ingresos financieros	25	5.854.613	8.110.468	1.448.047	1.325.385
Costos financieros	25	(258.684.574)	(211.022.110)	(68.256.705)	(64.705.258)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	11	10.289.439	5.639.716	6.309.910	2.152.821
Diferencias de cambio	25	(34.723.457)	(2.679.798)	(7.922.978)	(6.560.288)
Resultados por Unidades de Reajuste	25	(20.959.587)	(25.915.449)	(8.876.191)	(9.234.773)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto		325.922.569	373.297.412	185.637.714	136.594.377
Gasto por impuestos a las ganancias	26	(96.157.773)	(100.488.282)	(28.183.727)	(24.275.617)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		229.764.796	272.809.130	157.453.987	112.318.760
Ganancia (Pérdida)		229.764.796	272.809.130	157.453.987	112.318.760
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		229.930.349	269.958.615	158.086.594	112.876.352
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	23	(165.553)	2.850.515	(632.607)	(557.592)
Ganancia (Pérdida)		229.764.796	272.809.130	157.453.987	112.318.760
Ganancias por acción expresada en pesos chilenos					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	27	83,2	116,0	57,2	48,5
Ganancia (pérdida) por acción básica		83,2	116,0	57,2	48,5
Ganancias por acción diluidas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas	27	82,4	114,9	56,7	48,0
Ganancias (pérdida) diluida por acción		82,4	114,9	56,7	48,0

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO CONSOLIDADO

Al 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011

Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

ACTIVOS	Nota	31/12/2012 M\$	31/12/2011 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	5	237.720.805	145.061.581
Otros activos financieros corrientes	6	68.166.868	221.929.204
Otros Activos no financieros, Corriente	22	9.991.791	12.258.841
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	8	1.060.332.866	929.868.791
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	9	323.624	82.334
Inventarios corrientes	10	926.761.585	769.472.451
Activos por impuestos corrientes, corrientes	16	31.269.885	6.962.369
Activos corrientes totales		2.334.567.424	2.085.635.571
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos financieros no corrientes	6	41.007.224	46.979.614
Otros activos no financieros no corrientes	22	38.268.125	35.051.959
Cuentas por cobrar no corrientes	8	142.306.161	194.443.515
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	11	42.272.108	38.830.440
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12	544.511.965	526.687.793
Plusvalía	13	1.824.972.594	1.013.309.102
Propiedades, Planta y Equipo	14	2.977.837.830	2.228.528.801
Propiedades de inversión	15	1.471.343.789	1.310.143.075
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	16	4.825.534	-
Activos por impuestos diferidos	16	252.086.839	164.477.932
Total de activos no corrientes		7.339.432.169	5.558.452.231
TOTAL ACTIVOS		9.673.999.593	7.644.087.802



PATRIMONIO Y PASIVOS	Nota	31/12/2012 M\$	31/12/2011 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros corrientes	17	1.179.131.616	597.877.250
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18	1.902.395.915	1.533.784.404
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corriente	9	974.469	1.447.631
Otras provisiones a corto plazo	19	22.623.763	17.980.677
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	16	46.798.474	40.490.319
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	21	78.799.860	68.649.874
Otros pasivos no financieros corrientes	20	84.316.560	71.050.305
Total Pasivos Corrientes		3.315.040.657	2.331.280.460
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros no corrientes	17	2.359.500.539	1.868.585.577
Cuentas por pagar no corrientes	18	7.410.802	11.150.691
Otras provisiones a largo plazo	19	111.321.038	81.772.245
Pasivo por impuestos diferidos	16	397.605.514	317.970.794
Otros pasivos no financieros no corrientes	20	70.909.299	82.721.789
Total Pasivos No Corrientes		2.946.747.192	2.362.201.096
TOTAL PASIVOS		6.261.787.849	4.693.481.556
PATRIMONIO			
Capital Emitido	23	1.551.811.762	927.804.431
Ganancias (pérdidas) acumuladas	23	1.866.745.697	1.660.432.903
Primas de emisión	23	477.341.095	477.341.095
Otras reservas	23	(484.364.409)	(202.722.478)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		3.411.534.145	2.862.855.951
Participaciones no controladoras	23	677.599	87.750.295
PATRIMONIO TOTAL		3.412.211.744	2.950.606.246
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		9.673.999.593	7.644.087.802



Contador Público y Auditor
Facultad de Ciencias Empresariales

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADO POR FUNCION
Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011
Expresado en miles de pesos chilenos (M\$)

ESTADO DE RESULTADOS	Nota	01/01/2012 al 31/12/2012 M\$	01/01/2011 al 31/12/2011 M\$	01/01/2012 al 31/12/2012 M\$	01/01/2011 al 31/12/2011 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	24	9.149.077.107	7.804.806.373	2.580.647.478	2.191.600.103
Costo de Ventas	25	(6.547.831.773)	(5.454.616.618)	(1.832.012.188)	(1.578.301.851)
Ganancia bruta		2.601.245.334	2.350.189.755	748.635.290	613.298.252
Otros ingresos	22	107.110.070	85.327.877	45.183.252	30.904.825
Costos de distribución	22	(20.233.594)	(15.617.889)	(5.689.136)	(4.659.408)
Gastos de administración	22	(3.925.414.111)	(3.513.653.378)	(2.105.097.991)	(428.343.094)
Otros gastos por función	22	(126.173.759)	(140.400.217)	(44.393.864)	(41.459.097)
Otras ganancias (pérdidas)	22	1.332.431	(12.658.518)	9.839.335	(7.001.096)
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales		407.866.371	572.985.520	222.318.876	188.730.892
Ingresos financieros	22	2.110.468	10.084.181	1.325.385	2.810.000
Costos financieros	22	(211.022.110)	(144.333.711)	(84.709.258)	(40.350.957)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación	11	1.638.716	5.778.580	2.152.821	2.179.038
Diferencias de cambio	22	(2.678.798)	(9.876.115)	(6.560.285)	197.419
Resultados por Unidades de Rescate	22	(21.915.449)	(31.288.370)	(9.234.771)	(6.567.018)
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos		381.999.198	484.447.888	148.296.163	141.600.233
Gasto por impuestos a las ganancias	26	(109.190.068)	(119.555.808)	(32.977.403)	(45.702.529)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		272.809.130	364.892.080	115.318.760	95.897.704
Ganancia (Pérdida)		272.809.130	364.892.080	115.318.760	95.897.704
Ganancia (pérdida) atribuible a					
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora		269.958.815	274.332.941	112.876.152	93.498.055
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	22	2.850.315	10.559.139	(357.192)	2.401.699
Ganancia (Pérdida)		272.809.130	384.892.080	112.518.960	95.897.754
Ganancias por acción expresada en pesos chilenos					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	27	116,0	121,2	48,3	41,3
Ganancia (pérdida) por acción diluida		116,0	121,2	48,3	41,3
Ganancias por acción diluida					
Ganancia (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas	27	114,9	120,0	48,0	40,8
Ganancias (pérdida) diluida por acción		114,9	120,0	48,0	40,8