



Facultad de Ciencias Económicas y Administrativa

**“ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES DECISIONES  
RELATIVAS A LOS COSTOS Y GASTOS, PARA OPTIMIZAR  
LAS UTILIDADES A NIVEL CONSOLIDADO DEL GRUPO  
CENCOSUD, PARA ENFRENTAR ESCENARIOS DE  
DESACELERACIÓN ECONÓMICA.”**

Tesis para Optar al Título de Contador Público Auditor y al Grado de Licenciado en  
Sistemas de Información Financiera y Control de Gestión

Tesistas: Francisco Javier Cayulao Machuca  
Derek Brian Mattensohn Figueroa

Profesor guía: Bruno Bernal Cruz

Valparaíso 2017

# ÍNDICE

	Paginas
<b>RESUMEN</b>	5
<b>MARCO TEÓRICO</b>	6
Antecedentes generales	6
Antecedentes del sector retail en Chile	7
Análisis del retail	8
Otro sectores económicos	10
Tendencias del retail en Chile	11
Desaceleración económica en Chile	15
EBITDA	16
Ventajas del uso del EBITDA	17
Desventajas del uso del EBITDA	17
Costos y gastos en el retail	19
Enfoque de costo-beneficio	19
Principales definiciones de costos	20
Los costos directos	20
Los costos indirectos	20
Apalancamiento operativo	21
El margen de contribución	22
Análisis costo-volumen-utilidad	22
Modelos de decisión e incertidumbre	22
Optimización de costos y gastos	23
Compras y aprovisionamientos	24
Volumen de compra vs aprovisionamiento	24

Marketing	24
Arrendamientos	25
RRHH	25
Logística	25
<b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b>	<b>27</b>
Objetivo general	28
Objetivo específicos	28
<b>PROPUESTA METODOLÓGICA</b>	<b>29</b>
<b>Etapas 1:</b> Recopilación de información	29
<b>Etapas 2:</b> Sistematización de la información	29
<b>Etapas 3:</b> Elección del sujeto de la investigación	29
<b>Etapas 4:</b> Aplicación de la técnica de recogida de datos	30
<b>Etapas 5:</b> Criterios de calidad de la investigación	30
<b>Etapas 6:</b> Análisis de los resultados	30
<b>Etapas 7:</b> Discusión de resultados	31
<b>Etapas 8:</b> Conclusión	31
<b>DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN RECOGIDA</b>	<b>32</b>
Comentarios generales	32
I. Determinar los países que concentran los mayores cambios en ingresos-costos gastos en américa latina.	35
II. Identificar las decisiones de mayor impacto financiero, Social y como fueron llevadas a cabo.	45
III. Determinar si es apropiado del uso del EBITDA por Cencosud Como principal indicador financiero.	51

IV. Analizar las principales decisiones relativas a los costos y gastos	
Que implemento Cencosud para enfrentar el menor crecimiento del sector	57
<b>CONCLUSIONES</b>	60
<b>BIBLIOGRAFÍAS</b>	62
<b>ANEXOS</b>	64
<b>ANEXO 1:</b> Cencosud busca mejorar la eficiencia operacional con	
Una nueva estrategia comercial	64
<b>ANEXO 2:</b> La venta de la cadena de farmacia en Perú.	65
<b>ANEXO 3:</b> Cencosud pierde disputa tributaria con el SII	65
<b>ANEXO 4:</b> Cencosud reconoce riesgo por alza del canal de ventas por	
Internet frente al de tiendas físicas	65
<b>ANEXO 5:</b> Cencosud afina venta de ex casa matriz y fábrica de Johnson	67
<b>ANEXO 6:</b> Supermercados mejoran resultados por baja	
De personal y promociones.	67
<b>ANEXO 7:</b> Cencosud sella primera operación de su programa de venta	
De activos.	68
<b>ANEXO 8:</b> Cencosud vendería 50% de área financiera de Perú y Argentina.	68
<b>ANEXO 9:</b> Estado de situación financiera	69
<b>ANEXO 10:</b> Estado de resultados integrales	71
<b>ANEXO 11:</b> Análisis horizontal	72
<b>ANEXO 12:</b> Análisis vertical	80
<b>ANEXO 13:</b> Análisis de ratios	89

## Resumen

Durante principios del año 2016 Cencosud dio a conocer la noticia que sus utilidades se recuperaron espectacularmente después de que los últimos trimestres del año 2015 presentaran importantes pérdidas, para en el último trimestre de ese mismo año las utilidades marcaran un sorprendente 86,6% de utilidades, apoyándose para afirmar tal cosa en el EBITDA como único indicador válido para la toma de decisiones, este fenómeno es poco habitual en nuestro país debido al bajo crecimiento de los últimos años gatillado principalmente por las reformas del gobierno impulsadas en los últimos años.

El principal objeto de este trabajo ha sido el análisis documental de los estados financieros de Cencosud durante los años 2011 a 2015 mediante la aplicación de diferentes instrumentos financieros, con el objetivo de determinar y obtener conclusiones respecto a la real naturaleza de las utilidades de Cencosud del año 2015, durante los últimos años Cencosud ha realizado una serie de recortes de presupuesto y despidos masivos de trabajadores, que han llevado a la empresa a estar en el centro de la opinión pública, también se cuestionara la validez del uso del EBITDA como único indicador financiero confiable para la toma de decisiones de una empresa y de comparar con los resultados de otro indicador como el EVA que cumple la misma función para medir el desempeño de una empresa, a pesar de ser un indicador más complejo en comparación al EBITDA.

La presente investigación se enfoca en analizar cuáles fueron las reducciones de costos y gastos más relevantes y comprender esta nueva tendencia del retail, en la cual ya no se busca una expansión agresiva sino más bien la búsqueda de ser más eficientes con los recursos que se tienen invertidos en los diversos mercados. Además, se analizará el tema de los indicadores financieros como el EBITDA y su aplicación para la toma de decisiones sobre el rendimiento de la empresa y su relación con su cotización bursátil.

## MARCO TEORICO

El presente trabajo tiene como objeto analizar a grandes rasgos el mercado del retail en Chile, y en particular el caso de Cencosud, empresa que a fines de año 2015 obtuvo una utilidad demasiado abultada en comparación al resto del sector en estudio, y por medio de un análisis financiero que considera toda la información disponible y publicada, para poder determinar cuáles fueron las reales causas que impactaron en los resultados de esta compañía, por lo que se deberá recabar en antecedentes que sustenten estos análisis para poder entrar en materia y sacar conclusiones.

### **Antecedentes generales**

#### **Cencosud anoto utilidades por \$ 231.940 millones durante el 2015**

Lo que implica un incremento de 20,8% en relación a los \$ 191.885 millones del ejercicio anterior.

Los ingresos del retail, en tanto, crecieron un 2,6% en el acumulado del año, alcanzando los \$ 10.991.338 millones.

Durante el año 2015, la firma ligada a Horst Paulmann expuso que los principales objetivos fueron ajustar la estrategia comercial, mejorar la gestión de precios, una actividad promocional más efectiva y foco permanente en la gestión y rendimiento de las tiendas, además de un plan de control de costos de administración y ventas.

En lo que respecta al cuarto trimestre del año 2015, el retail obtuvo un aumento en sus ganancias de 86,6% llegando a los \$ 187.535 millones. La firma expuso que esto se explica, principalmente por el incremento del resultado operacional (+61%), lo que refleja el foco de Cencosud en la eficiencia y mejora en la rentabilidad de todas las operaciones.

Los ingresos en el cuarto trimestre fueron de \$ 3.048.854 millones, obteniendo un incremento de 1,1% luego de un crecimiento a tiendas iguales en todos los países con excepción de Brasil, contrarrestado por el efecto de la devaluación del Real Brasileño y peso Colombiano (Diario Financiero, Marzo 2016)

## **Antecedentes del sector retail en Chile**

Cuando se habla de retail en Chile se alude al comercio que se realiza al detalle, es decir, cuando se vende directamente a los consumidores, y en grandes cantidades, existen diversos formatos de este modelo de negocios entre los que se encuentran las tiendas por departamentos, farmacias y supermercados, entre otros.

El nivel de relevancia en el mercado que han alcanzado hoy en día las grandes cadenas, no ha sido casualidad, sino que gran parte de ello corresponde a la preocupación de las empresas en mejorar sus procesos de cara al cliente, invirtiendo gran parte de sus recursos en implementar metodologías tanto cuantitativas como cualitativas para lograr entender a los consumidores y sus necesidades.

En sus inicios, la industria del retail en Chile solo contaba con un par de tiendas que estaban ubicadas en los sectores más céntricos de Santiago. La construcción del primer hipermercado en 1976 ubicado en Avenida Kennedy, fue un importante hito en la expansión de la industria del retail en Chile. A principios de la década de los 80, comienzan también a surgir los primeros centros comerciales, como los Dos Caracoles de la comuna de Providencia y el centro comercial Apumanque.

El éxito comercial de estas tiendas a fines de la década de los 80, se debió en gran parte a que el país comenzó a gozar de un éxito económico que generó mayor poder adquisitivo de parte de los consumidores y a la adaptación de los formatos y modelos de negocios norteamericanos, en donde se tuvo como principal resultado la construcción del primer Mall Chileno.

El aumento progresivo de las utilidades permitió que las cadenas de retail pudieran expandirse más tarde por todo Santiago, e inclusive cruzar las barreras y llegar a lo largo de todo el país. Durante la segunda parte de la década de los 80 y gran parte de los 90, la expansión de los centros comerciales y los hipermercados fue sostenida.

Las cadenas comenzaron a diversificar su negocio, compitiendo en distintos mercados como: tiendas por departamento; supermercados en distintos formatos (hipermercados, supermercados tradicionales y tiendas por conveniencia); inmobiliario, a través de la administración de centros comerciales; financiero, a través de tarjetas de crédito de las tiendas; mejoramiento del hogar y farmacias entre otras. Las principales cadenas que se consolidaron a fines de los 90 fueron Cencosud, D&S, Falabella, Ripley, La Polar, SMU,

Mall Plaza, Parque Arauco e Hites; muchas de las cuales son competencia en algunos mercados y socios en otros.

Con la llegada del nuevo milenio, comienza también la expansión de algunas de estas cadenas por Latinoamérica, principalmente Cencosud, Falabella, Mall Plaza y Parque Arauco. Otra de las estrategias adoptadas por las cadenas en estos años fue desarrollar clubes de fidelización con los clientes transversales a los distintos negocios de la cadena: tiendas por departamento, supermercados, mejoramiento del hogar.

En los últimos años la industria del retail ha tenido que adaptarse a las tendencias que las nuevas tecnologías han traído al mercado, dentro de las cuales destacan el comercio electrónico y móvil. Los desafíos en la industria están principalmente enfocados en desarrollar nuevas plataformas que den respuesta a la exigencia de productos y servicios más personalizados, ofrecer mayor surtido a consumidores que buscan productos cada vez más especializados, y mejorar los niveles de atención y servicio. (CERET, 2016)

### **Análisis del retail**

El sector comercial de ventas se ha posicionado como una industria de un elevado dinamismo dentro del contexto nacional, tanto en términos de ingresos como de generación de empleo.

El fuerte desarrollo del sector retail queda de manifiesto al constatar la evolución experimentada por el nivel de activos de los grandes actores, el que paso desde unos US \$ 7.300 millones en el 2003 hasta aproximadamente US \$ 25.633 millones a diciembre de 2015. Si bien este crecimiento ha generado mayores niveles de inventarios, parte importante del incremento se explica por el aumento en las cuentas por cobrar del negocio crediticio asociado a la industria y por la fuerte inversión en activo fijo, tanto por la habilitación de los nuevos locales como por la evolución del negocio inmobiliario que llevan a cabo las empresas del rubro.

Las inversiones del sector han sido financiadas en un 60% de pasivos y en 40% de patrimonio. En términos individuales, la deuda ha sido la principal fuente de recursos, explicando en torno al 33% del financiamiento de la industria, seguida por aumentos del capital, retención de utilidades y crédito de proveedores, los que explican alrededor del 21%, 19% y 13% de dicho financiamiento, respectivamente.

Si bien el mayor uso de fuentes externas de financiamiento ha implicado un aumento en el endeudamiento del sector, no necesariamente conlleva mayores niveles de riesgo para la industria, ya que en buena parte ha sido destinado a financiar el negocio inmobiliario y crediticio, los cuales, comúnmente, presentan niveles de apalancamiento financiero muy superiores al del negocio comercial propiamente tal.

Por otra parte, hasta la fecha el crecimiento del sector y el uso más intensivo de deuda no se han proyectado en un incremento en la rentabilidad patrimonial de la industria. Dentro de lo que podría explicar esta situación está, por un lado, el hecho de que la constante expansión no ha permitido que se reflejen en su totalidad las economías de escala buscadas con los mayores volúmenes de operación y, por otro, existirían dificultades para obtener sinergias entre las distintas inversiones efectuadas.

Un aspecto importante al momento de entender la capacidad de pago y, por lo tanto, la solvencia de las empresas de retail, es la evolución de sus indicadores financieros, que se pueden encontrar:

Chile es el tercer país de la región con mayor desarrollo del formato de retail después de Brasil y México. Las ventas y M2 ha crecido de manera fuerte en los últimos años, impulsado por los altos crecimientos del producto interno bruto de país, además de los fuertes planes de inversión de las compañías que han incrementado la superficie de venta total en 30% del 2015. Por último, el cambio en el perfil del consumidor y la disminución del riesgo país, han facilitado el acceso al crédito, lo que genera un aumento de las compras en el canal moderno. Los tres principales segmentos de operación del retail son los supermercados con un 51% de participación, mejoramiento del hogar con el 31% y finalmente tiendas por departamentos con el 18%.

Sus márgenes son muy distintos según el tipo de negocio:

Supermercados tienen un EBITDA promedio de 8%, Tiendas de departamento un EBITDA del 5% y Mejoramiento del hogar un EBITDA de 13%. Esto se debe a los factores de competencia en los segmentos, lo cual lleva a afectar el margen bruto, la rotación de inventarios y además es fundamental el desarrollo de marcas propias ya que generan mayores márgenes de utilidad.

En M2 los supermercados tienen un 1,4 millones a lo largo del país, el mejoramiento del hogar 1 millón de M2 y tiendas por departamento de 1,2 millones de M2. A la vez las distintas líneas de negocios se comportan de manera diferente frente a los shocks del

mercado, ya que los supermercados tienen mayor resistencia a los periodos de alta volatilidad, mientras que las tiendas por departamento y mejoramiento del hogar muestran un comportamiento muy similares a la tendencia del consumo privado en la economía. Entre ella tienen un comportamiento simétrico. (Goyenechea I, 2010)

### **Otros sectores económicos**

En la actualidad la economía chilena se encuentra dominada por el sector industrial y el sector de servicios. Estos dos sectores aportan más del 96% del PIB. Los principales sectores de actividad de Chile son la producción (como el cobre, carbón y nitrato), los productos manufacturados (transformación agroalimentaria, productos químicos, madera) y la agricultura (pesca, viñas, frutas).

El desglose del PIB equivale al 61,5% al sector de servicios (con el 67% de la población que trabaja en ella), 35% al sector industrial (el 24% de la población) y solo el 3,3% al agrícola (9% de la población trabaja).

En la actualidad el sector de turismo ha aumentado en gran consideración comparados con años anteriores, con el ingreso de 3,5 millones de visitantes en el 2014. Y con la baja del petróleo se incito en Chile a invertir en energías renovables, que debería representar un 20% de la producción energética en el 2020.

Para la economía chilena sus principales desafíos son de dejar la dependencia que se tiene con respecto al precio del cobre, que representa el 50% de las exportaciones del país. Lograr el desarrollo de una producción autosuficiente de alimentos que solo alcanza a cubrir menos de la mitad de la necesidad del país y lograr un aumento de la productividad, en particular en el sector minero.

Tanto la agricultura como la ganadería son las principales actividades en el centro y sur del país. La exportación de frutas y verduras alcanza niveles históricos, debido a la estrategia deliberada de conquista de los mercados exteriores de Europa, Asia y Norteamérica durante los años 90, ya que nuestro país se aprovecha de su situación en el hemisferio sur para proponer frutas fuera de temporada en los países del hemisferio norte.

### **Cuadro comparativo de sectores más importantes de Chile:**

Repartición de la actividad económica por sector	Agricultura	Industria	Servicios
Empleo por sector (en % del empleo total)	9,2	23,7	67,1
Valor añadido (en % de PIB)	3,3	35,1	61,5
Valor añadido (crecimiento anual en %)	2,8	1,3	2,4

*Fuente: Santandertrade, (2016), Esquema que muestra una comparación de los sectores más importantes de Chile.*

Se estima que en el año 2016 la construcción en Chile solo crezca un 0,6%, en medio de un débil desempeño de la economía que experimenta el sector desde fines del 2013, producto de la menor inversión productiva privada y pese a un fuerte aumento del gasto público.

La cifra estimada para el año 2016, alcanzaría el equivalente a unos US \$ 25.907 millones reflejando solo un aumento del 3% de la inversión en infraestructura y una caída del 4,6% de la inversión en construcción de viviendas.

En respecto al cobre, este se encamina a anotar un crecimiento cercano al 2,0%, su menor ritmo de expansión desde el 2009, principalmente por un enfriamiento de la demanda interna y débiles exportaciones. (Santandertrade, 2016)

### **Tendencias del retail en Chile**

Luego de un gran crecimiento conocido como el súper ciclo del consumo, el comercio ingreso desde el 2014 en una etapa de desaceleración de la mano con la trayectoria de la actividad económica chilena, del empleo, los ingresos de los hogares y las expectativas de los consumidores.

En la actualidad el tradicional espacio del comercio y de los mercados está siendo desafiado por el acelerado avance técnico, que abre las puertas al consumidor más allá

de las fronteras físicas de la región, accediendo a mercados globales, múltiples y de vanguardista.

El nuevo consumidor es el que transforma la realidad del comercio, llevándolo a una nueva era de profundos cambios, a los que se debe adaptarse y los que debe ser de una visión profundamente innovadora donde se visualiza las siguientes tendencias en el retail:

- 1 Foco de inversión en elevar la eficiencia y productividad:** Se está reordenando la cartera de proyectos y estableciendo nuevas prioridades. El foco ya no está en ampliar superficies, sino en sistemas que mejoren la eficiencia, márgenes y productividad.
- 2 Expansión internacional privilegiando mercados latinoamericanos de alto crecimiento:** Pese a una coyuntura menos favorable, Perú y Colombia siguen siendo mercados atractivos a mediano y largo plazo, pues hay un espacio de crecimiento de la clase media y de penetración de formatos de retail moderno.
- 3 El despliegue de metros cuadrados pierde fuerza, ganando terreno los canales online:** El ritmo de apertura de centros comerciales atraviesa una tendencia de desaceleración, lo que coincide con el acelerado crecimiento del comercio electrónico y se ha visto acentuado por la coyuntura del consumo.
- 4 Madurez del formato outlet:** Se mantiene una perspectiva creciente ya que los centros más consolidados continúan implementando políticas de expansión, mientras que existen proyectos para seguir abriendo en nuevas comunas y regiones, que le dan una gran dinámica geográfica al formato.
- 5 Disminuye la dotación de trabajadores, pero aumenta la incidencia de tecnología:** El foco en la productividad y la mayor rigidez del mercado laboral están incidiendo en las estrategias de contratación de las empresas del comercio. Los retail están optimizando el espacio físico, reduciendo el número de personas por metro cuadrado, disminuyendo costos y mejorando el rendimiento del stock de capital.

- 6 Disminuye el rol del crédito en un mercado sobre regulado:** El exceso de regulaciones en el mercado crediticio ha afectado la competitividad del sector, disminuyendo su capacidad para operar en los segmentos de mayor riesgo y forzándolo a replegarse.
- 7 Crece los modelos de especialidades y refuerzo de las tiendas por departamentos:** Se está dando una fuerte competencia entre grandes tiendas y tiendas especializadas de marcas extranjeras, con una oferta atractiva, alto flujo e importante rotación de inventario. Las tiendas por departamento han reforzado sus estrategias de marcas propias, buscando replicar las ventajas del formato de especialidad.
- 8 La delincuencia se vuelve una preocupación prioritaria del sector:** En los últimos años, la delincuencia que sufren las empresas del sector se ha posicionado como una de sus principales preocupaciones, forzando un aumento de la inversión en prevención y afectando las decisiones de localización.
- 9 La sostenibilidad llega a la estrategia del negocio:** En respuesta al desafío de redefinir su rol clave como actor social, los principales actores del retail han ido incorporando la agenda de sustentabilidad dentro de su cultura corporativa, haciéndola parte de su estrategia, implementando unidades internas responsables del tema, desarrollando políticas de libre competencia, no discriminación, inclusión y diversidad, y desarrollando prácticas acordes a dichas políticas.
- 10 Aumento de los consumidores informados, empoderados u exigentes:** El retail enfrenta un estado de fuertes cambios desde el lado del consumidor, empujado por nuevas generaciones conectadas con la tecnología y con los mercados internacionales. Esto está afectando el mix de productos, el diseño de los espacios comerciales y las estrategias de marketing.
- 11 La fidelidad de la marca:** En segmentos en los cuales la fidelidad de marca es baja, la estrategia descansa en gran medida en diseñar una experiencia, apoyada por herramientas de la sociología y la etnografía, que ayuden a transmitir una emoción y contar un relato que haga sentido con los intereses de los clientes.

- 12 El turismo de shopping se convierte en una línea de negocio relevante:** El creciente flujo de turistas sudamericanos que visita el país para realizar compras en el comercio ha dado lugar al desarrollo de un clúster de servicios diseñados especialmente para este modelo de consumo. Argentinos y brasileños lideran esta tendencia, motivos por precios hasta 70% más bajos y una mayor variedad de oferta.
- 13 El aumento del comercio electrónico:** El comercio electrónico ha crecido en forma acelerada, y se esperan avances aún más agresivos, en la medida en que los instrumentos transaccionales comienzan a llegar en forma prácticamente continua a los consumidores, apoyados por la masividad de las redes sociales y por el impresionante despliegue de la conectividad móvil, que multiplica los puntos de contacto con los clientes. La sinergia y complementariedad con los otros canales es clave.
- 14 La competencia de las grandes retailers globales online está cada vez más cerca:** Un foco creciente de competencia a futuro serán los grandes retailers online extranjeros como Amazon, eBay y Alibaba. Ofrecen una gama gigantesca de productos a precios competitivos, y -por ahora- en algunos casos no pagan impuestos locales al consumo.
- 15 El móvil se transforma en el principal punto de contacto con el cliente:** El avance de la conectividad móvil es uno de los fenómenos más notables de la revolución digital en Chile, provocado grandes transformaciones en los hábitos de los consumidores. Las implicancias para las estrategias de marketing que abre la revolución móvil son enormes y el m-commerce, aún pequeño, crece a las tasas más rápidas del sector.
- 16 El internet de las cosas llegara a las salas de venta:** Los dispositivos y aplicaciones relacionados a la Internet de las Cosas tienen un alto potencial para el sector retail, desde el monitoreo de los desplazamientos de consumidores dentro de la tienda, hasta sofisticados modelos de marketing, atención al cliente, fidelización y analytics basados en big data. Primero, sin embargo, deben superar la etapa de adopción inicial y generar los cambios en los hábitos de proveedores y consumidores para poder consolidarse y madurar.

- 17 La revolución en medios de pago móviles:** Pese al retraso que evidencian en la actualidad, se prevé que todos los medios de interacción con clientes a través de dispositivos móviles, incluidos los pagos, verán una adopción masiva en los próximos años dentro de los mercados de distribución minorista en Chile, inicialmente entre grandes retail.
- 18 La acumulación del big data:** Por ahora radicado en grandes retail y con aplicaciones aún básicas, se espera que el sector avance hacia una mayor masificación y sofisticación en el uso de herramientas que mejoren las capacidades analíticas de grandes capas de datos, permitiendo comprender mejor las necesidades de sus clientes, extraer patrones, determinar e implementar cursos de acción.
- 19 Las nuevas tecnologías revolucionan la administración logística y el transporte:** Los grandes retail aspiran a que los sistemas de gestión logística vayan reduciendo la necesidad de sostener grandes infraestructuras de almacenamiento, y que los proveedores se conecten directamente con las tiendas.
- 20 La impresión 3d transformara radicalmente y para siempre el retail:** Los proveedores fabrican ya partes y piezas, e incluso productos finales, a partir de impresión 3D. En el futuro, los retail imprimirán directamente parte de su stock. En el largo plazo, esta tecnología se masificará en los hogares, abriendo las fronteras a lo que podría ser el mayor proceso de transformación en las cadenas de distribución que hoy es posible imaginar. (Tromben,Lever,Cruz, 2016)

### **Desaceleración económica en Chile**

Cuando hablamos de desaceleración económica, nos referimos, a que el ritmo de avance observado de la economía, medido a través del producto interno bruto (PIB), tiene una tendencia a ser cada vez menor. Hay que enfatizar que esto no significa que la actividad económica se detenga o que registre un retroceso.

Chile ha sido una de las economías de más rápido crecimiento en Latinoamérica en la última década. Sin embargo, después del auge observado entre 2010 y 2012, la

economía registró una desaceleración en el 2014 con un crecimiento del 1,9% y del 2,1% en 2015, afectada por un retroceso en el sector minero debido al fin del ciclo de inversión, la caída de los precios del cobre y la disminución en el consumo privado. En paralelo, el desempleo ha subido levemente, desde el 5,7% en julio de 2013 al 5,8% en enero de 2016.

El balance fiscal del gobierno central pasó de un superávit del 0,5% del PIB en 2013 a un déficit del 2,1% en 2015 debido a la menor recaudación resultante de la débil demanda interna, a pesar de la reforma tributaria introducida en 2015, la caída del precio del cobre, desaceleración de la demanda y a una mayor competitividad. La empresa Cencosud tuvo utilidades de un 87% en el cuarto trimestre del 2015, alcanzando la suma de \$ 187.535 millones. Logrando que Cencosud creciera un 2,6% en el acumulado del año alcanzando la suma de \$10.991.338 millones de pesos.

La empresa anuncia que estos resultados se deben a una mejora en el desempeño de los planes de eficiencia, ajustar la estrategia comercial, mejorar los precios, lograr una actividad promocional más efectiva, un foco permanente en la gestión y rendimientos de las tiendas, además de un plan de control de costos de administración y ventas.

Su principal incremento se basa en el resultado operacional (más de 61,0% a/a), lo que refleja un resultado favorable en el último trimestre respecto en la eficiencia y mejora de la rentabilidad de todas las operaciones. (Banco Mundial, 2016)

## **EBITDA**

Este indicador financiero de acuerdo al informe de Carmen A. Bastidas Méndez 2007, “el EBITDA llamado por su sigla en inglés, Earnings before interest taxes depreciation and amortization que traducido significa Resultado antes de Intereses, Impuestos, Depreciación, Amortización e Ítems Extraordinarios, se ha convertido en un indicador financiero contable muy utilizado por los analistas financieros ya que estiman que daría información de mejor calidad en cuanto al funcionamiento del área de negocios en la que participa la empresa, en comparación con la información que se obtiene mirando solo el resultado del ejercicio. Teniendo esto en cuenta el EBITDA se le considera como una medida de rentabilidad y por lo tanto un indicador que permite aproximarse al valor de una empresa. Se calcula a partir del Resultado de explotación de la empresa, antes de considerar rebajas y o aumentos según sea el caso, por concepto de intereses,

depreciación, amortización de intangibles, ítems extraordinarios y el impuesto sobre renta.”

### **Ventajas del uso del EBITDA**

“El EBITDA se puede considerar como un indicador de desempeño operacional ya que permite tener una idea acerca de la parte de los ingresos generados por las operaciones de la empresa que se destinarán a cubrir el costo de capital asociado a la generación de los bienes o servicios de la empresa, una vez que se haya restado los costos de operación.” (Compañía de Telecomunicaciones de Chile, 2005).

“Se estima que el EBITDA es una buena aproximación al flujo de caja antes de inversiones, y no se ve afectado por las políticas de depreciación de cada empresa, que pueden ser distintas en cada una de ellas o por los errores o aciertos en las inversiones y sus depreciaciones históricas. El calcular el margen sobre ventas determina qué parte de los ingresos queda libre para pagar las inversiones de capital.” (Compañía de Telecomunicaciones de Chile, 2005).

“Cabe hacer presente, que dicho indicador, al focalizarse en la parte de los ingresos destinada a remunerar el costo de capital de los activos, permite independizar las comparaciones del desempeño de las empresas, de la eficiencia que éstas tengan en el ámbito de su gestión financiera, según la cual una parte de dicha remuneración se destina a remunerar los pasivos de la empresa y otra a remunerar el patrimonio de los accionistas.” (Compañía de Telecomunicaciones de Chile, 2005).

### **Desventajas del uso del EBITDA**

Este indicador tiene sus limitaciones, ya que cuando se empezó a utilizar en los años 80, se le consideraba como un indicador de la capacidad de la empresa para pagar los servicios de la deuda. Pero, a medida que se avanzó en su uso, se ha llegado a reconocer este error y se tiene muy presente sus limitaciones, a continuación se enumeraran una lista de las principales limitaciones al uso del EBITDA.

1. EBITDA ignora los cambios en el capital de trabajo y sobrestima los flujos de caja en períodos de crecimiento del capital de trabajo.
2. Puede ser una medida confusa de liquidez.
3. No considera el monto de reinversión requerida.
4. No indica nada acerca de la calidad de las utilidades.

5. Utilizada por sí sola es una medida inadecuada para la adquisición de una empresa, utilizando valorización por múltiplos.
6. Ignora la distinción en la calidad de los flujos de caja resultantes de políticas contables. No todos los ingresos constituyen caja
7. No es un denominador común si hay normas contables diferentes.
8. Ofrece protección limitada si se usa en cláusulas de contratos de deuda (covenants).

A pesar de estas limitaciones, que las tiene como cualquier indicador financiero, se estima que vale la pena hacer una revisión del nivel de este indicador en una muestra de empresas chilenas y considerar que nunca un indicador financiero por sí solo puede decirlo todo sobre la gestión de una empresa.

En este ámbito logro un importante reducción de 48 bps en el ratio Deuda financiera / EBITDA ajustado. Sus ingresos en el cuarto trimestre fueron de \$ 3.048.854 millones de pesos, obteniendo un incremento de 1,1%, luego de un crecimiento de tiendas iguales en todos los países a excepción de Brasil, contrarrestado por el efecto de la devaluación del real Brasileño y el peso Colombiano.

En la división de supermercados el EBITDA alcanzo un 7,4% impulsado por el desempeño de Argentina que su EBITDA mejoro en 138 bps luego de sus ajustes en la estructura y procesos, y Colombia con un aumento de su EBITDA en 263 bps por los acuerdos con los proveedores. En tanto en Chile, sigue su margen de EBITDA de doble digito con una mejora en los niveles de mermas y centralización de procesos.

Respecto de Perú se mantienen sus niveles de rentabilidad y Brasil tuvo un margen EBITDA positivo y sigue en la misma línea con lo alcanzado en el año anterior.

En la división de mejoramiento del hogar, sus ingresos crecieron en un 18,8% logrando la suma de 422 mil millones en el cuarto trimestre. Su EBITDA llega a un 13,3% gracias un mejor desempeño en los países de Chile, Argentina y Colombia.

En la división tiendas por departamento su EBITDA alcanzo el 8,1%, esto se debe a un record en rentabilidad en Chile y el crecimiento de doble digito de Same store sales en Perú. En Chile se lograr el mayor margen de EBITDA de la historia, y Johnson llega a 10,3% en el trimestre cerrando su primer año con un EBITDA positivo desde su adquisición. Respecto de Perú su crecimiento fue de 21,2% en las ventas en tiendas

iguales competencia, que se reflejó por la consolidación del equipo y la maduración de la marca parís en el país.

Finalmente en la división de Shopping centers se continua con el mismo desempeño frente a los diversos ciclos económicos, solo creciendo un 14,1% que corresponde a la suma de \$ 72.290 millones de pesos al cuarto trimestre del 2015 comparado con el mismo periodo del 2014 que creció un 30,5% por la mejora de doble dígito en Chile,

### **Costos y gastos en el Retail**

Todas las organizaciones tienen ingresos y costos, cualquiera que fuese su producto, los gerentes de estas, deben entender la manera en que se comportan los ingresos y los costos, o correrán el riesgo de perder el control; una de las informaciones de más utilidad corresponde a la entregada por la contabilidad de costos, la cual permite la toma de decisiones relacionadas con la formulación de estrategias, la investigación y el desarrollo, la elaboración de presupuestos, la planeación de la producción y la fijación de precios, entre otras. Algunas veces, tales decisiones implican la búsqueda de un equilibrio entre ventajas y desventajas.

Es por ello que en la búsqueda del entendimiento sobre las decisiones que provocaron que Cencosud incrementara sus utilidades en un 87% solo en el último trimestre es necesario entrar en materia de costos y gastos y entender su importancia, y recalcar que cada ingreso generado por la empresa tiene ligado un costo asociado.

### **Enfoque de costo-beneficio**

Los gerentes se enfrentan en forma continua a decisiones de asignación de recursos, para ello utilizan un enfoque de costo-beneficio cuando toman esas decisiones: los recursos se tienen que gastar si los beneficios esperados para la organización superan los costos deseados, los gerentes confían en la información de la contabilidad administrativa para cuantificar los beneficios y los costos esperados, aunque no todos los beneficios ni los costos sean fáciles de cuantificar. Sin embargo, el enfoque costo-beneficio es una guía muy útil para tomar decisiones sobre asignación de recursos.

Cencosud debe considerar cada vez que decide crear nuevas tiendas en el mercado los posibles beneficios a futuro que le podría otorgar la expansión de su negocio lo que obliga a sus gerentes a pensar hacia el futuro, a comparar información real con la información presupuestada, a aprender y tomar acciones correctivas.

## Principales definiciones de costos

El costo lo podemos definir como “un sacrificio de recursos que se asigna para lograr un objetivo específico” (Horngren, 2012 p.27), que por lo general es medido como la cantidad monetaria que debiese pagarse para adquirir bienes o servicios, así podemos diferenciar también los costos reales, los cuales ya se han incurrido, es decir un costo histórico, de los llamados costos presupuestados, el cual es un costo que ha sido predicho o pronosticado.

Al momento de pensar en el costo, invariablemente se piensa en este dentro del contexto de identificar el costo de algo particular, a esto lo llamamos objeto de costos, que en otras palabras es cualquier cosa para la cual se desea una medición de costos.

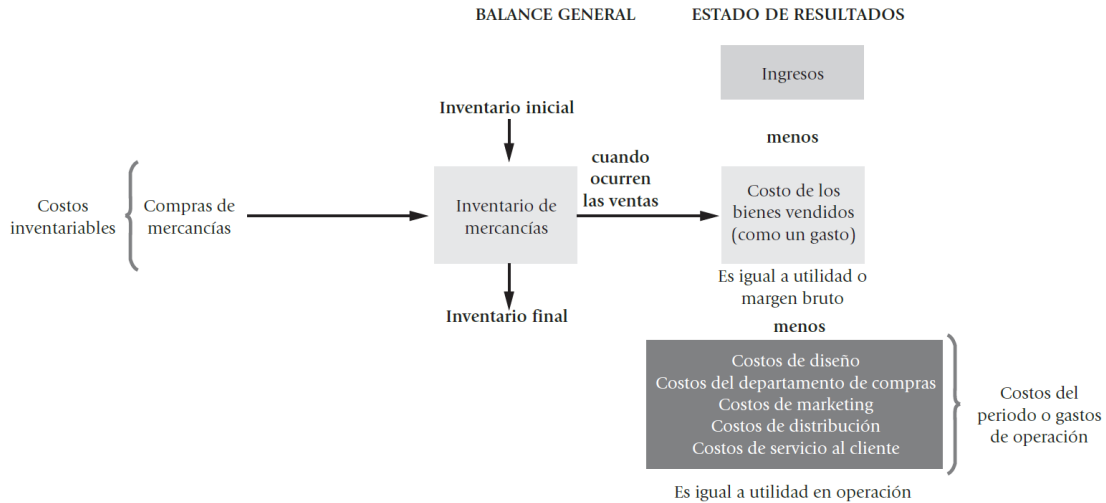
Existe también otra clasificación de los costos llamados costos directos y costos indirectos.

**Los costos directos:** se relacionan con el objeto de costos en particular y pueden atribuirse a dicho objeto desde un punto de vista económico. Por ejemplo en el caso de Cencosud sus costos directos están determinados por ciertas existencias que son adquiridas con el único fin de poder ser vendidas a sus clientes.

**Los costos indirectos:** en cambio si bien se relacionan con el objeto de costos particular, no pueden atribuirse a dicho objeto desde un punto de vista económico, por ejemplo los costos de los administradores de Cencosud, quienes supervisan las operaciones diarias de las diferentes tiendas, los cuales no solo están encargados de supervisar las ventas, sino que además deben realizar otras operaciones de otros negocios que se desarrollan en la empresa.

Existen otros patrones de comportamiento de los costos llamados costos fijos y costos variables, en los cuales los primeros se mantienen estables en su totalidad durante un cierto periodo de tiempo, a pesar de los amplios cambios en el nivel de actividad o volumen total, y los costos variables los cuales cambian totalmente en proporción con los cambios relacionados con el nivel de actividad o volumen total, la definición entre uno y otro está determinado con respecto a una actividad específica y durante un periodo de tiempo determinado. En una firma comercial, los costos inventariarles y los costos del periodo fluyen a través del estado de resultados, de una manera similar a la forma en que los costos fluyen en una compañía manufacturera. Sin embargo, en esta última, el flujo de costos es mucho más fácil de entender y de seguir.

El único costo inventariable es el costo de la mercancía. (Esto corresponde al costo de los productos terminados y manufacturados para una compañía manufacturera.) Los bienes comprados se mantienen como inventario de mercancías, cuyo costo se muestra



como un activo en el balance general. A medida que los productos se venden, sus costos se muestran en el estado de resultados, como el costo de los productos vendidos. Un minorista o un mayorista también tiene una variedad de costos de marketing, de distribución y de servicio al cliente, los cuales son costos del periodo o gastos de operación. En el estado de resultados, los costos del periodo se deducen de los ingresos sin tener que incluirse como parte del inventario. (Horngren, 2012)

**Fuente:** Horngren, (2012 p.43), Grafico que muestra un esquema de los flujos de ingresos y costos de una empresa comercial.

### Apalancamiento operativo

Este es un concepto muy importante para la toma de decisiones en las empresas pues describe los efectos que tienen los costos fijos sobre los cambios en la utilidad en operación, a medida que ocurren variaciones en las unidades vendidas y en el margen de contribución, por lo que también se puede considerar como la tasa entre riesgo y rendimiento en estructuras de costos alternativas. Las empresas que tengan una alta proporción de costos fijos en sus estructuras de costos, tendrán un apalancamiento operativo elevado. El grado de apalancamiento operativo a un nivel de ventas dado ayuda a los gerentes a calcular el efecto de las fluctuaciones en las ventas sobre la utilidad en operación. Una de las razones para vigilar el apalancamiento operativo es debido a que produce, entre otras cosas problemas financieros en las empresas, ya que

un ligero problema en las ventas podría ocasionar que los prestamos tomados para financiar los costos fijos no fuesen suficientes y la empresa podría verse complicada y hasta con riesgos de quiebra. (Horngren, 2012)

### **El margen de contribución**

Este indica la cantidad de los ingresos de una compañía que está disponible para cubrir los costos fijos. Además ayuda a evaluar el riesgo de pérdida. Este es bajo si, cuando las ventas son bajas, el margen de contribución excede los costos fijos. La utilidad bruta y el margen de contribución están relacionados pero dan nociones diferentes. Por ejemplo, si una compañía que opera en un mercado competitivo con una utilidad bruta baja tendrá un riesgo de pérdida bajo, si sus costos fijos son pequeños. (Horngren, 2012)

### **Análisis costo-volumen-utilidad (CVU)**

El CVU estudia el comportamiento y la relación entre estos elementos a medida que ocurren cambios en las unidades que se han vendido, el precio de venta, el costo variable por unidad o los costos fijos de un producto. Dentro de este análisis se deben seguir una serie de pasos como:

- Identificar el problema y las incertidumbres.
- Obtener información.
- Realizar predicciones acerca del futuro.
- Tomar decisiones mediante la elección entre alternativas.
- Implementar la decisión, evaluar el desempeño y aprender. (Horngren, 2012)

### **Modelos de decisión e incertidumbre.**

Estos sirven para describir un enfoque que pueden usar los gerentes para la toma de decisiones en un mundo de incertidumbre, y también ilustra las nociones que se obtendrán cuando se reconoce en el análisis costo-volumen-utilidad (CVU).

En una situación de incertidumbre, los gerentes se basan en modelos de decisión como una ayuda para hacer las elecciones correctas, esta se puede definir como la posibilidad de que una cantidad real se desvíe de una cantidad esperada. Un modelo de decisión ayuda a los gerentes de una compañía a tratar con tal incertidumbre. Se trata entonces de un método formal para hacer una elección y, con frecuencia, implica un análisis tanto

cuantitativo como cualitativo. El análisis cualitativo por lo general incluye los siguientes pasos:

- 1- Identificar un criterio de selección
- 2- Identificar el conjunto de acciones alternativas que se pueden tomar.
- 3- Identificar el conjunto de eventos que pueden ocurrir
- 4- Asignar una probabilidad a cada uno de los eventos que pueda ocurrir.
- 5- Identificar el conjunto de resultados posibles

Siempre hay que distinguir entre una buena decisión y un buen resultado. Uno puede darse sin existir el otro, por lo tanto, no es una relación directa. Únicamente se puede tomar una decisión con base en la información que se encuentre disponible en el momento de evaluar y tomar tal decisión. La incertidumbre, por definición, excluye la posibilidad de garantizar que siempre se obtendrá el mejor resultado, un mal resultado no significa que se tomara una mala decisión. Así la mejor protección contra un mal resultado continúa siendo la toma de una buena decisión. (Hornngren, 2012)

### **Optimización de costos y gastos**

En los últimos 4 años, más de un 80% de las empresas de retail han realizado planes de reestructuración interna, con el fin de adecuarse a la nueva situación de ventas, en la que el descenso del consumo, el incremento del IVA, y pesimismo en las proyecciones macroeconómicas han lastrado los resultados de muchas de las compañías del sector.

Son empresas que, por término medio, han podido experimentar un descenso acumulado de ventas superior al 35%, ante lo cual han reaccionado con el cierre de tiendas en localizaciones poco rentables, reducción del personal de estructura, reducción de costos variables (logística, personal temporal, compras etc.)

A la hora de implementar el plan de ahorro de costos es fundamental realizar un análisis exhaustivo del efecto que puede tener la reestructuración en la empresa, con especial hincapié en:

- Cómo afecta al posicionamiento en el mercado
- Qué impacto tendrá en la imagen pública de la empresa
- Cómo influirá en las expectativas del consumidor
- Incidencias en el funcionamiento de la operativa interna

A continuación, se proponen algunas pautas que se deben tener en cuenta para reducir los costos en las principales partidas de gastos:

**Compras y aprovisionamientos:** Suele ser la partida más importante y siempre es susceptible de mejora. Aparte de las oportunidades que representa aprovisionarse en Asia, se debe considerar el coste financiero de las compras, la capacidad de aprovisionamiento en cuanto al impacto en la tesorería y en la logística (costos de transporte, plazos de entrega, necesidad de almacenamiento etc.) Dentro de este proceso hay que considerar que tan importante es reducir el costo de las ventas como adecuar la calidad de la oferta al precio que el consumidor está dispuesto a pagar. Es decir, se debe de conocer el PVP que el mercado acepta para, con un margen deseado, definir el máximo precio de compra.

En situaciones de falta de liquidez como la actual, se ha comprobado que la mayor fuente de liquidez está dentro de la empresa, concretamente en el almacén. Respecto a esto, hemos de considerar, entre otras, las siguientes medidas:

**Volumen de compra vs. Aprovisionamiento:** Cuando hay liquidez se prioriza el precio (maximización del margen bruto) frente a la caja, por ello se compran grandes volúmenes para reducir el precio de compra. Lo adecuado en estos momentos es mantener esa política para productos de alta rotación, y para productos de baja rotación, comprar lotes más pequeños (o incluso comprar sobre pedido si el servicio no se resiente).

**Optimización del surtido:** Coordinado con el departamento de marketing, se debe redimensionar el surtido adecuado, eliminando referencias poco exitosas y concentrando la inversión en stock en referencias vivas, con rotación.

**Liquidación de stocks:** Existen distintas vías de escape para contribuir a esta tarea como son: Outlets, venta online, regulación del stock con ofertas en punto de venta, ofertas dirigidas para la fidelización a clientes, ventas a liquidadores de mercados sin presencia de la marca... estos son los métodos rápidos y efectivos para deshacernos del stock, pero hemos de ser sumamente cuidadosos por las consecuencias que pueda acarrear a la marca.

**Marketing:** La inversión en marketing es de los primeros objetivos de los recortes, sobretodo en cuanto a comunicación se refiere. Hay que tener en cuenta que a corto plazo el efecto es poco visible, aunque a pesar de que en los últimos años la inversión

en publicidad y comunicación ha podido ser excesiva, es conveniente mantener un mínimo de presencia en medios de comunicación para no perder el vínculo con el cliente.

**Arrendamientos:** Los propietarios, tanto en tiendas de ciudad como en centros comerciales no son ajenos a la evolución de las ventas y a los resultados de sus arrendatarios (empresas de retail), y en la mayoría de los casos se puede renegociar con ellos el precio llegando en los dos últimos años, a bajadas de hasta el 50% del coste de los mismos. Al ser un coste fijo y hasta hace poco tiempo con poco recorrido de negociación, actualmente es un balón de oxígeno para el menor nivel de demanda en estos tiempos.

Con el cierre de muchos locales por parte de cadenas pequeñas, comercios tradicionales (menos resistentes a la crisis). Esto también puede traer una buena oportunidad de ahorro y de mejorar la ubicación.

**RRHH:** Suele ser el primer lugar donde se pone el foco a la hora de reducir costes, y más con las últimas reformas laborales. Pero es importante tener en cuenta que se producen efectos negativos como:

- Pérdida de capital humano importante.
- Pérdida de conocimiento de la información, gestión de sistemas etc.
- Pérdida de personal de menor edad,
- Pérdida de versatilidad.

Se debería priorizar la valía, versatilidad y aporte de valor dentro de la empresa de las personas e intentar preservar el talento, compatibilizando la rentabilidad y la preservación de los mejores trabajadores.

Es importante definir las tareas y funciones esenciales para que no se queden desatendidas en ningún momento y no afecte a aspectos clave de la empresa.

Por último, se debe de tener en cuenta que tras la reestructuración de personal, la empresa debe funcionar con relativa normalidad, y sólo debe prescindir de las tareas internas que no aporten valor real al cliente final. Lo más importante es que el cliente final no perciba el efecto de la reducción de personal.

**Logística:** Esta área también es susceptible de mejora, pero hay que tener en cuenta la criticidad del servicio, ya que, un mejor servicio suele conllevar un mayor coste logístico.

Al igual que otros negocios de costos fijos, el descenso del volumen de negocio ha provocado una guerra de precios en los últimos 18 meses, en los que se ha visto descensos de precios de hasta un 35% por servicios logísticos comparables.

Es importante volver a cotizar precios y disponer de comparativas de distintos competidores, siempre solicitando servicios similares.

Hay que ponderar los costos con las necesidades reales de la empresa. En muchas ocasiones se paga un “sobre servicio” con transportes en poco plazo, no se concentran envíos, se tienen demasiadas urgencias.

La mayoría de estos problemas se solucionan con una buena planificación de rutas y un buen sistema de aprovisionamiento, conectado con la evolución de ventas de cada tienda para establecer el stock óptimo en cada tienda (coordinado con el departamento comercial), con lo que se consigue un servicio óptimo con un costo financiero mínimo.

También es el momento de revisar si la prestación logística debe ser externalizada (variabilizando su costo) en aquellos casos en los que sea una tarea interna de la compañía.

En resumen, siempre hay áreas de mejora en la gestión de los costos de la empresa, pero cuando se implementan estas medidas de ahorro hemos de considerar el impacto que pueden tener a corto, medio o largo plazo estas medidas en la línea de ingresos de la Cuenta de Resultados. (Improve, 2016)

## PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

De acuerdo al informe del grupo económico Cencosud, este determinó que el cuarto trimestre del 2015 sus resultados financieros fueron muy positivos, a pesar de la desaceleración de la demanda y mayor competitividad. En el 2015, los principales objetivos fueron ajustar la estrategia comercial, mejorar la gestión de precios, una actividad promocional más efectiva y foco permanente en la gestión y rendimiento de las tiendas, además de un plan de control de costos de administración y ventas. Según este último informe la compañía utilizó el EBITDA como indicador financiero para demostrar el fuerte crecimiento que tuvo en todas las divisiones de negocios. (Cencosud, 2015)

De acuerdo a las proyecciones de crecimientos de Chile que estimo el Banco Mundial para los próximos dos años, debido principalmente al impacto del menor precio del cobre, el organismo prevé que la economía nacional se expandirá 2,4% en 2016, frente a la estimación de 3,3% anunciada en junio. Para 2017, la entidad augura un alza de 2,9%, lo que se compara con el vaticinio previo de 3,5%, mientras que para 2018 pronostica un avance de 3,1%. (Banco mundial, 2016)

Pese a esta coyuntura de menor crecimiento, el sector ha sido protagonista de grandes transformaciones, que no sólo han significado aportes concretos al país en materia de productividad e internacionalización, sino también han permitido el despliegue de enormes avances tecnológicos, que han modificado en forma radical los hábitos de consumo de los hogares. El comercio es el sector en que por esencia comienzan a tomar forma las mega transformaciones que atraviesan las urbes, las empresas y consumidores del siglo XXI. (Cámara de Comercio de Santiago C.C.S., 2016)

**“Mientras Cencosud atribuye estas mayores utilidades a un aumento en la eficiencia operacional, en la realidad esto se ha traducido en una serie de medidas como, despidos masivos de trabajadores, cierre de tiendas, la venta de Banco Paris a Scotiabank, reducción de sus inversiones en otros países de América Latina y la cancelación de otros proyectos importantes, lo cual lleva una consecuencia social que no ha estado exenta de polémica”.** (Diario Financiero D.F., 2015)

**Es así como la gestión de costos y gastos se ha convertido en un indicador clave de eficiencia en todo el mundo.** Existen diferentes modelos que pueden adoptarse para reducir costos, como las estrategias a corto plazo que tienen el objetivo de bajar los

gastos lo más rápido posible identificando quick hits. Otros, tratan de optimizar el modelo actual, con el fin de lograr mayores niveles de eficiencia sostenida.

Un enfoque para el análisis de procesos de inicio a fin para identificar los costos que es la clave del éxito para la compañía, pues reduce costos detrás de actividades ineficientes y evita re-procesos entre funciones, mejorando así los niveles de servicio de las áreas soporte. (Accenture, 2012).

La presente investigación tiene como propósito el análisis de las decisiones tomadas por Cencosud para incrementar sus utilidades mediante la reducción de los costos y los gastos, además de las consecuencias producto de estas políticas de eficiencia, para hacer frente a la desaceleración económica.

## **Objetivo general**

Analizar las principales decisiones relativas a los costos y gastos que implemento Cencosud para enfrentar el menor crecimiento del sector retail, e incrementar sus utilidades.

## **Objetos específicos**

- A.** Determinar los países que concentran los mayores cambios en ingresos – costos, gastos, en América latina, sobre las inversiones de Cencosud, para determinar las causas sobre sus políticas de inversión.
- B.** Identificar las decisiones de mayor impacto financiero, social y como fueron llevadas a cabo.
- C.** Determinar si es apropiado del uso del EBITDA por cencosud como principal indicador financiero, por sobre la utilización de otros indicadores, considerando el rubro y la realidad económica del país.

## **PROPUESTA METODOLÓGICA**

El presente estudio es una investigación cualitativa con alcance comprensivo, basado en un análisis documental con toda la información disponible relacionada con Cencosud y el retail, el cual se dividirá en las siguientes etapas:

### **Etapas 1: Recopilación de Información**

- Revisión de las siguientes páginas web: Cencosud Retail S.A, Superintendencia de Valores y seguros (SVS), Diario Financiero, actualidad sobre el estudio de costos y del retail.
- Revisión de teorías y estudios sobre el análisis de los costos en las empresas y su aplicación.
- Tendencias del retail.
- Revisión de diversas tesis relacionadas con el tema.

### **Etapas 2: Sistematización de la información**

Los criterios de orden de la información son:

- Antecedentes históricos y causas.
- Antecedentes de crecimiento del retail.
- Análisis del retail vs otros sectores económicos.
- Nuevas tendencias en el retail.
- Desaceleración de la economía chilena.
- Proyecciones a futuro del retail.
- Definiciones y conceptos sobre la optimización de costos y gastos.
- Decisiones relativas a los costos y gastos que implemento Cencosud para aumentar sus utilidades.
- Modelos de reducción de costos y gastos

### **Etapas 3: Elección del sujeto de la investigación**

El sujeto de investigación corresponde a Cencosud Retail S.A. y se recogerán antecedentes que incluyen las memorias de la empresa en estudio, sus estados financieros, datos entregados por la SVS, noticias relacionada con las decisiones de mayor impacto financiero que han tenido lugar desde el año 2014, debido a que durante

este año se comienzan a realizar despidos masivos y reestructuraciones financieras dentro de la firma, todo esto con el fin de vislumbrar que cambios sufrió la composición del activo de la empresa y determinar cuáles afectaron las utilidades finales en mayor medida.

#### **Etapa 4: Aplicación de la técnica de recogida de datos**

Para abordar el objetivo antes propuesto es necesaria la obtención de información detallada en las memorias de la empresa en estudio así como de diferentes fuentes noticiosas de los últimos años para contrastarlos con los datos que se encuentran en los estados financieros publicados y dar una explicación general sobre cuáles fueron las decisiones que tuvieron el mayor impacto en los resultados.

Posteriormente se debe extraer información respecto de los estados financieros de las empresas que cumplan con los requisitos antes señalados y coticen en la bolsa, se extraerá información correspondiente a 5 años y se compararán con los diferentes análisis financieros como los ratios de rendimiento, masas financieras, estado de flujos, análisis vertical y horizontal además de la aplicación de ratios del modelo de crecimiento sostenido.

#### **Etapa 5: Criterios de calidad de la investigación**

La propuesta metodológica para el análisis documental incorpora los criterios de credibilidad, confirmabilidad, fiabilidad y transferencia.

La credibilidad se realizará en cada una de las técnicas de recolección de datos.

La confirmabilidad se presentará al incorporar a los distintos actores que forman parte de la investigación.

La fiabilidad se entregará a partir de la presentación de la ideología del investigador.

Transferibilidad estará dada al describir el contexto y cada una de las situaciones en particular en conjunto con las características de los sujetos.

#### **Etapa 6: Análisis de los resultados**

Durante esta etapa se analizarán los informes y los resultados obtenidos mediante los datos recabados de las diversas fuentes empleadas en la investigación y se compararán con las publicaciones en prensa y se obtendrán diversas conclusiones respecto de los cuestionamientos planteados.

### **Etapa 7: Discusión de resultados**

En base al análisis anterior se determinara si las decisiones adoptadas por Cencosud resultaron realmente en un aumento de sus utilidades y no solamente una redistribución de sus activos y recortes de costos/gastos para mejorar las utilidades a corto plazo.

### **Etapa 8: Conclusión**

Finalmente, después de la recolección de información se podrá concluir sobre las verdaderas causas que determinaron las grandes utilidades del último trimestre de Cencosud, que rompen con la tendencia del mercado en desaceleración económica.

## **DISCUSION Y ANALISIS DE LA INFORMACION RECOGIDA**

### **Comentarios generales**

La empresa en estudio fue seleccionada debido a una serie de noticias, en la cual se destacó la capacidad operativa de Cencosud para aumentar sus resultados utilizando como antecedente financiero el EBITDA, por lo que para el desarrollo de esta tesis se recopilaron noticias del ámbito nacional, así como de toda la información disponible en la página web de la SVS, con lo cual se podrá determinar las principales decisiones del grupo económico Cencosud.

Se comenzó con el levantamiento de antecedentes generales de la empresa, de manera de contextualizarla. La empresa del sector retail, fue fundada por el inmigrante alemán Horst Paulmann en la ciudad de Temuco, en el sur de Chile. En 1978 inauguró Jumbo, el primer hipermercado del país, en el sector nororiente de Santiago y tres años más tarde lo hizo en Buenos Aires, Cencosud se expandió a Brasil, Colombia y Perú, convirtiéndose en una de las cadenas minoristas más grandes de toda América Latina.

Se destaca que la misión de Cencosud es: "Nuestra misión consiste en trabajar, día a día, para llegar a ser el retail más rentable y prestigioso de América Latina, en base a la excelencia en nuestra calidad del servicio, el respeto a las comunidades con las que convivimos y el compromiso de nuestro equipo de colaboradores, Visión, desafío, emprendimiento y perseverancia".

A continuación se procederá a mencionar brevemente los antecedentes más importantes que permitieron a Cencosud convertirse en uno de los consorcios empresarial multinacional más importantes de América Latina.

Para el año 2003, Cencosud adquiere las operaciones de supermercados Santa Isabel en Chile, que contaba con 75 supermercados distribuidos entre Arica y Puerto Montt y un centro de distribución ubicado en Santiago. Esta adquisición permitió incrementar su participación de mercado de supermercados chileno hasta el 20%.

Se inauguraron 2 centros comerciales en Santiago (Mall Florida Center, Portal La Dehesa) y Portal Temuco, en dicha ciudad. Por otra parte, comienza el desarrollo de la actividad crediticia, con la formación de "Cencosud Administradora de Tarjetas de Crédito S.A." y el lanzamiento de la tarjeta de crédito Jumbo Más, para realizar compras

en los diversos comercios de la compañía en Chile. Tanto Jumbo como Easy inauguran sucursales en Chile y en Argentina.

En 2004 continúa con su proceso de expansión, tanto orgánico como inorgánico. En este último punto se destacan las adquisiciones de las cadenas de supermercados Las Brisas (diecisiete locales) y Montecarlo (quince locales), en Chile.

Este mismo año destaca por la apertura bursátil de la empresa, la cual logró recaudar 332 millones de dólares en la Bolsa de Comercio de Santiago.

Se destaca la inauguración de dos Jumbo en Chile, El Llano en Santiago y otro en Temuco, más uno en Argentina: Rosario. Se inauguraron, también, dos supermercados Santa Isabel: Linares y Calera de Tango. Easy, por su parte inauguró un local en Chile: El Llano y dos en Argentina: Rosario y Tucumán.

En 2005 Cencosud adquiere la cadena de tiendas por departamento París, la que operaba veintiún tiendas en Chile, así como la agencia de viajes París, la corredora de seguros París, el Banco París, la administradora de tarjetas de crédito ACC S.A., la fábrica de muebles Nordik. Asimismo, mediante la compra de París, Cencosud adquirió una parte importante de la inmobiliaria Mall Plaza, dedicada a la construcción y operación de centros comerciales, y en Santiago el Mall Plaza Vespucio, Mall Plaza Oeste, Mall Plaza Tobalaba y Mall Plaza Norte, además del Mall Plaza del Trébol en Concepción, Mall Plaza La Serena en La Serena y Mall Plaza Los Ángeles en Los Ángeles.

En Chile se inauguraron cuatro nuevos Jumbo, en Chillán, Copiapó, Pajaritos (Maipú) y Puerto Montt; dos Santa Isabel, uno en San Pedro de la Paz (Gran Concepción) y otro en Los Trapenses (Lo Barnechea); dos Easy, Copiapó y Puerto Montt y un París también en Puerto Montt. Además, en la ciudad de Temuco, se inauguró el centro comercial Portal Temuco.

En 2006 continúa con su expansión en Chile, con la adquisición de las cadenas Economax, en Santiago e Infante en Antofagasta, incorporando dieciséis locales a la compañía. Asimismo, adquirió la cadena de tiendas de ropa Foster/Eurofashion, que incluía las marcas de vestuario Foster, Marítimo y JJO.

En Chile, en tanto, se inauguraron cinco nuevos Jumbo (Antofagasta, Valparaíso, La Serena, Curicó y Los Andes), dos Santa Isabel (Curauma y Puerto Montt), tres Easy

(Antofagasta, Valparaíso y La Serena) y cuatro tiendas París (Temuco, Antofagasta, Valparaíso y Curicó).

Comenzando el 2008 se da comienzo a la primera etapa del Portal Maipú, con la inauguración de Easy. Además, se inaugura un nuevo Jumbo en la ciudad de Talca creando un centro comercial junto con un Easy que se traslada de lugar al centro, y que antes se encontraba a las afueras de la ciudad.

El 2010 París Chile anuncia la apertura de 4 tiendas, una de ellas en Copiapó siendo la más grandes de las 4 por el gran crecimiento demográfico, así como en la misma ciudad se termina la segunda etapa del Portal Copiapó. Con el terremoto y posterior tsunami de principios de ese año, se abrieron diversas tiendas de campaña de las marcas Santa Isabel e Easy en las zonas afectadas. En Concepción pero a finales del mismo año, comienzan las construcciones de los primeros Jumbo e Easy del Gran Concepción. Cabe destacar que Easy ya se había instalado en Concepción pero de forma provisional posterior al terremoto en dos puntos: en Av. Chacabuco, pleno centro de Concepción (en parte de las inmediaciones del antiguo Colegio Alemán de Concepción, terreno que la empresa es dueña desde el 2009) y que a la fecha aún atiende público; y en Autopista Alessandri esquina Av. Costanera, en un vasto terreno (antes propiedad de la sociedad formada por los casinos Enjoy con la Universidad de Concepción con su filial Lotería) ubicado en el límite comunal entre Concepción y Hualpén (donde se emplazará el Jumbo/Easy mencionado).

Cencosud reanuda la construcción del Portal Osorno en el año 2011. Ese mismo año inaugura un nuevo Jumbo, un Easy y un Santa Isabel en la ciudad de Calama, además un nuevo Jumbo en la ciudad de Iquique.

En 2011 Cencosud compra la tienda de departamentos Johnson. Posee el 20% de la propiedad de Farmacias Cruz Verde.

Ya para el año 2011 Cencosud totalizaba ingresos por venta equivalentes a 15.600 millones de dólares anuales y un EBITDA de 1.295 millones de dólares estadounidenses. En total, sus tiendas suman más de 3,1 millones de metros cuadrados de superficie. Sus ingresos provienen en el 41 % de Chile, su país de origen, mientras que el 29 % lo hace de Argentina, 21 % de Brasil, 8 % de Perú y 1 % de Colombia, por la compra de la operación de Carrefour en Colombia.

La presente investigación busca reunir información relacionada con Cencosud entre el 2011 al 2015 en donde se analizaran los estados financieros, cambios a la estructura de la empresa y en su fuerza laboral.

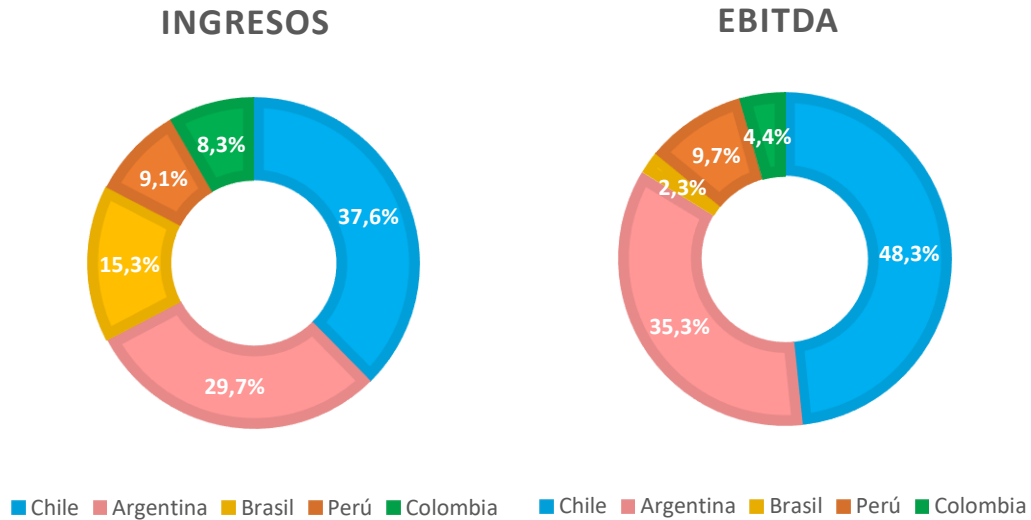
**I. Determinar los países que concentran los mayores cambios en ingresos – costos, gastos, en América latina, sobre las inversiones de Cencosud, para determinar las causas sobre sus políticas de inversión.**

Para poder cubrir este objetivo se procedió a recopilar toda la información contenida en las memorias de la empresa de los periodos (2011-2015) además de la información complementaria contenida en la página web de la SVS, al indagar sobre la situación actual de la empresa primeramente se comenzó con el análisis de los países sobre los cuales mantiene inversiones y negocios, estos países son Chile, Argentina, Brasil, Perú y Colombia. Además de dividir los ingresos por países Cencosud también los distribuye por área de negocios siendo el mercado chileno en donde existe mayor variedad de rubros mientras que el mercado brasileño se limita solo al negocio de supermercados representados por las cadenas Bretas y non-food de Gbarbosa.

En los países en los que opera Cencosud, la mayoría de los costos e ingresos están denominados en moneda local. La mayor parte de la deuda de la Compañía está denominada en pesos chilenos. Al 31 de diciembre de 2015, aproximadamente un 74% de la deuda financiera total estaba denominada en dólares estadounidenses; de la deuda financiera total en dólares, un 57,2% estaba cubierta mediante Cross Currency Swaps u otras coberturas de tipo de cambio. La política de la Compañía consiste en cubrir el riesgo causado por las variaciones en el tipo de cambio sobre la posición de los pasivos netos por pagar en moneda extranjera a través de instrumentos de mercado diseñados para tales fines. Tomando en cuenta el efecto de las coberturas de tipo de cambio (Cross Currency Swaps), la exposición de la Compañía al dólar fue de 31.7% de la deuda total al 31 de diciembre de 2015.

La compañía luego de mantener una agresiva fase de crecimiento en años anteriores, en el que a través de una combinación de aperturas y adquisiciones, expandió su huella geográfica por América latina, durante los últimos años parece haber disminuido su inversión.

De acuerdo a los datos obtenidos se describe la distribución de los ingresos del holding por país y el EBITDA ajustado.



País	Ingresos	EBITDA
Chile	4.135.882	381.720
Argentina	3.260.887	278.468
Brasil	1.682.600	18.231
Perú	995.222	76.701
Colombia	916.758	34.386
<b>Consolidado</b>	<b>10.991.349</b>	<b>789.505</b>

Las cantidades están expresadas en MM de pesos chilenos.

*Fuente: Memoria Cencosud, (2016), gráfico que muestra los niveles de ingresos por países del grupo cencosud.*

### Evolución del EBITDA de Cencosud durante los años 2010 a 2015

2010	2011	2012	2013	2014	2015
501.184	614.493	636.728	599.092	583.508	716.073

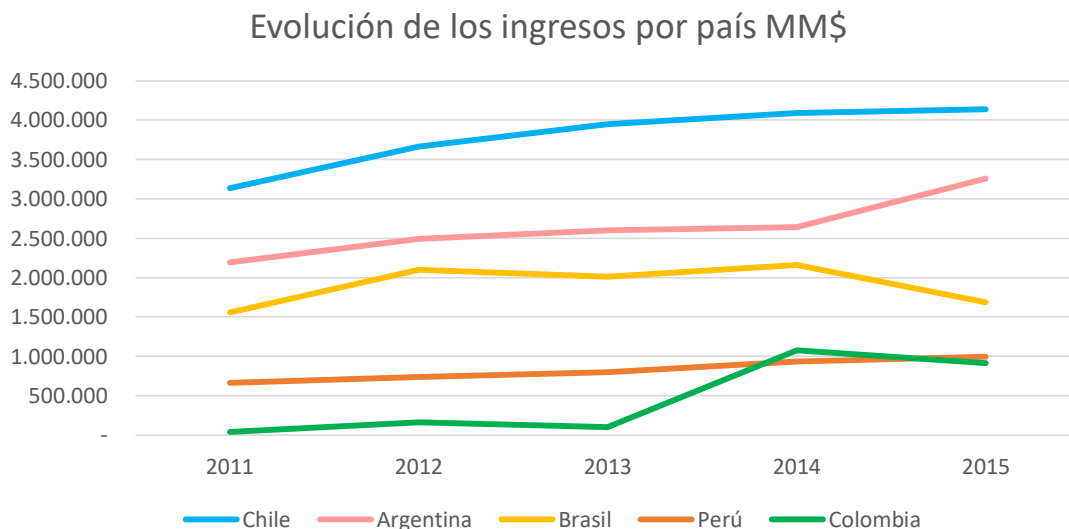
*Fuente: Feller Rate clasificadora de riesgo (2016), tabla que muestra la evolución del EBITDA durante los años 2010 a 2015.*

De acuerdo a la información recopilada sobre este aspecto se pueden sacar ciertas conclusiones iniciales:

- Los mercados más relevantes en términos de ingresos, son Argentina y Chile.
- Los ingresos de Brasil no guardan mucha relación con su EBITDA.

Sobre el segundo punto, se procedió al búsqueda de motivos para tal resultado, y se encontró una serie de antecedentes noticiosos que rodean el hecho, de acuerdo al artículo publicado en Reuters América Latina en agosto 2016, durante el segundo trimestre las ganancias de Cencosud subieron menos de lo esperado, debido principalmente a una fuerte amortización de activos en Brasil debido al complejo entorno económico que enfrenta ese país, Cencosud declara en su reporte “En base a esto se realizó un estudio de deterioro para los activos de la operación, llevando a la compañía a realizar un castigo a los activos (plusvalía) en el estado de resultados del segundo trimestre por un monto de 116.771 millones de pesos” con lo que en conclusión la firma señala que el escenario será más desafiante para los siguientes años.

Durante el análisis de la información proporcionada por Cencosud se procedió a hacer un resumen de los análisis razonados de los años 2011 al 2015 con respecto a la evolución de los ingresos por venta, los costos y las inversiones en infraestructura (locales comerciales) de los diferentes países sobre los cuales Cencosud mantiene infraestructura e inversiones, con el fin de dilucidar los mercados más importantes y potencialmente valiosos para el holding, los datos obtenidos fueron los siguientes:



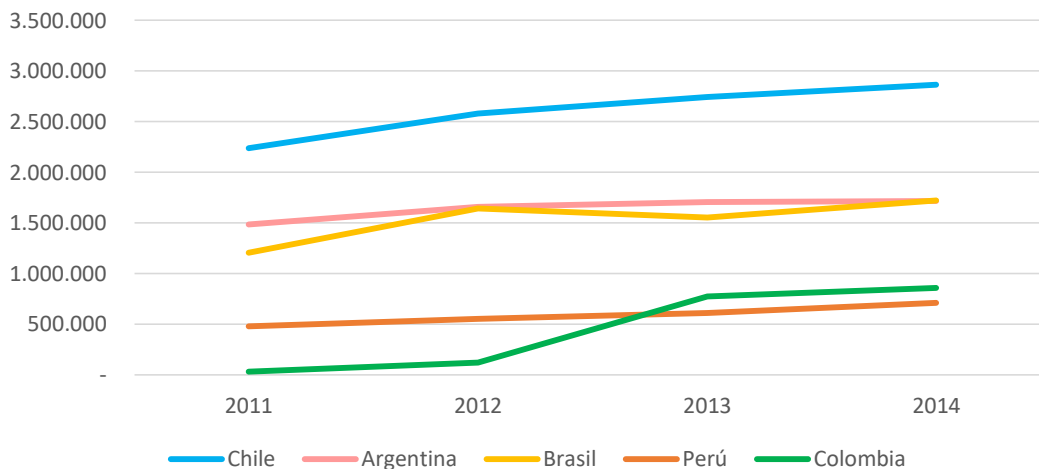
### Ingresos por país MM\$

País	2011	2012	2013	2014	2015
Chile	3.135.421	3.662.367	3.950.303	4.094.387	4.135.882
Argentina	2.195.927	2.489.148	2.601.850	2.643.819	3.260.877
Brasil	1.556.721	2.098.779	2.007.881	2.158.156	1.682.600
Perú	661.744	739.456	800.144	937.004	995.222
Colombia	39.380	159.325	98.860	1.079.489	916.758

*Fuente: elaboración propia, gráfico que muestra la evolución de los ingresos de cencosud entre los años 2011-2015*

Analizando los datos obtenidos se puede apreciar que los ingresos se han incrementado año a año, con la excepción del mercado brasileño que el año 2014 de acuerdo a los informes de Cencosud, existe una caída en las ventas de las cadenas Bretas y non-food de Gbarbosa y Colombia el cual es resultado de la devaluación de la moneda colombiana respecto al peso chileno y una caída en el sector electro. Las inversiones en argentina obtuvieron grandes ingresos al año 2015, esto esta explicado de acuerdo a la información suministrada por la propia empresa a diversos factores entre los que destacan: la inflación que está ocurriendo en dicho país, factores políticos como el cambio de gobierno y una alta captación de clientes al realizar la migración de cartera a tarjeta abierta.

### Evolución de los costos por país MM\$



**Costos por país MM\$**

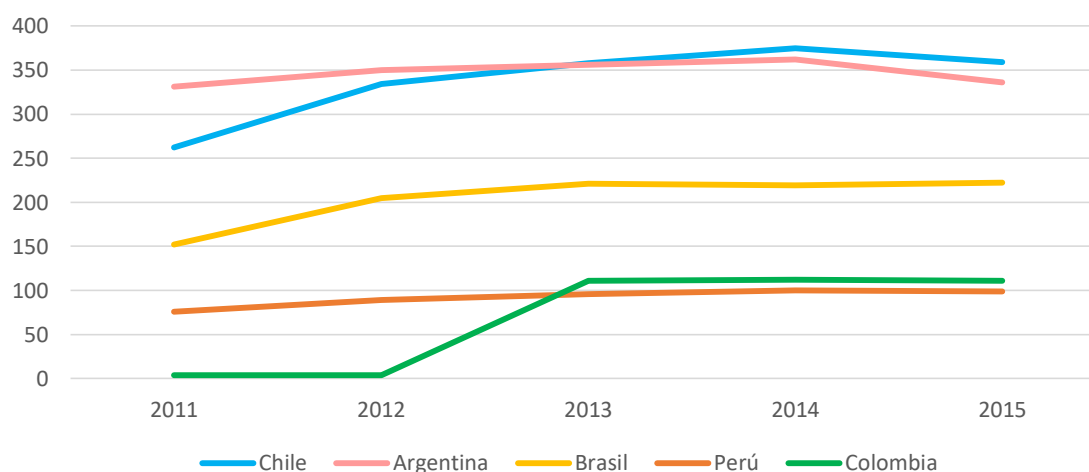
País	2011	2012	2013	2014
Chile	2.236.713	2.582.600	2.743.604	2.867.002
Argentina	1.485.325	1.657.519	1.707.824	1.714.592
Brasil	1.204.386	1.639.792	1.550.663	1.720.817
Perú	478.646	550.168	607.142	711.880
Colombia	28.782	117.753	774.836	857.667

*Fuente: elaboración propia, gráfico que muestra la evolución de los costos de cencosud entre los años 2011-2015*

En relación a los costos estos se han ido incrementando en los distintos países debido a las políticas de inversión aplicadas por Cencosud entre los años 2011 y 2014, la mayor alza se produce en el mercado colombiano durante el año 2012 en donde la Compañía firmó un acuerdo de compra de acciones para adquirir las operaciones de Carrefour en Colombia, incluyendo 72 Hipermercados, 16 tiendas de conveniencia, cuatro cash & carry y estaciones de gasolina, además de terrenos disponibles para ampliaciones. Las ventas netas de las tiendas adquiridas durante el 2011 ascendieron a €1.668 millones (incluyendo las ventas de gasolina).

Respecto a la estructura de la empresa por locales de ventas distribuidos en Sudamérica a continuación se muestran una serie de datos que muestran como ha variado a los largo de los años 2011 al 2015, en donde la compañía ha experimentado una agresiva expansión por el continente.

**Evolución de la infraestructura por país (locales)**



Locales por país

País	2011	2012	2013	2014	2015
Chile	262	334	358	375	359
Argentina	331	350	356	362	336
Brasil	152	205	221	219	222
Perú	76	89	96	100	99
Colombia	4	4	111	112	111

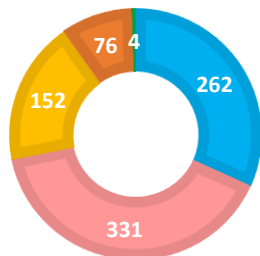
*Fuente: elaboración propia, gráfico que muestra la evolución de locales por país de cencosud entre los años 2011-2015*

En cuanto a la cantidad de locales comerciales en el caso de Colombia viene explicado en la sección anterior cuando se comentó acerca de la fuerte inversión que realizó Cencosud para adquirir Carrefour, sin embargo el punto de inflexión viene dado por los 2 más grandes mercados de Cencosud, Argentina y Chile comienzan a ver reducidos la cantidad de locales comerciales 26 y 16 menos respectivamente el año 2015. Cencosud atribuye estos cierres de locales comerciales a su plan de eficiencia operacional, en el cual se contempla la venta y cierre de activos, además se espera reducir aún más la cantidad de locales en otros países con la venta de 47 farmacias en Perú que operaban al interior de los supermercados Wong y Metro a la cadena Mifarma.

A continuación se presentan una serie de gráficos comparativos en donde se muestran por año como varia la cantidad de locales comerciales de la compañía.

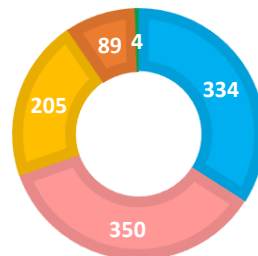
**DISTRIBUCIÓN DE INFRAESTRUCTURA POR PAÍS AL AÑO 2011**

■ Chile ■ Argentina ■ Brasil ■ Perú ■ Colombia



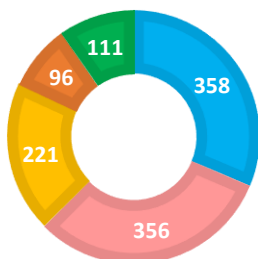
**DISTRIBUCIÓN DE INFRAESTRUCTURA POR PAÍS AL AÑO 2012**

■ Chile ■ Argentina ■ Brasil ■ Perú ■ Colombia



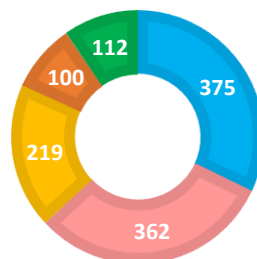
### DISTRIBUCIÓN DE INFRAESTRUCTURA POR PAÍS AL AÑO 2013

■ Chile ■ Argentina ■ Brasil ■ Perú ■ Colombia



### DISTRIBUCIÓN DE INFRAESTRUCTURA POR PAÍS AL AÑO 2014

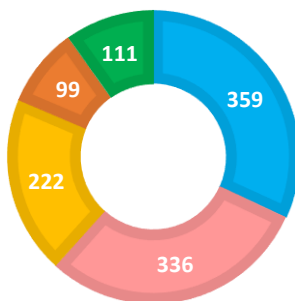
■ Chile ■ Argentina ■ Brasil ■ Perú ■ Colombia



Se puede notar marcado de color verde la fuerte inversión realizada por Cencosud en el mercado de Colombia.

### DISTRIBUCIÓN DE INFRAESTRUCTURA POR PAÍS AL AÑO 2015

■ Chile ■ Argentina ■ Brasil ■ Perú ■ Colombia



**Fuente:** elaboración propia, gráficos que muestran por año como fue cambiando la infraestructura.

Para el año 2016 se reduce drásticamente la cantidad de locales en Perú debido a la venta de tiendas para este año.

## **Evaluación de Cencosud sobre el mercado Sudamericano para aplicar sus políticas a futuro**

La compañía en su reporte de análisis razonado 2015 expuso una evaluación del mercado en los países en los que mantiene inversiones, dando luces acerca de sus próximas decisiones relacionadas con los ajustes y eficiencia operacional de costos y gastos por país.

### **Chile**

Sobre nuestro país Cencosud expuso que la economía chilena experimentó resultados mixtos. Mientras el Índice de Actividad Económica (IMACEC) decreció 0,4% en noviembre, el indicador rebotó 0,8% en diciembre y aumentó 0,4% a/a. Las ventas del sector minorista decrecieron 1,5% en diciembre (variación mensual), mientras que en noviembre aumentaron 4%. En diciembre, las ventas minoristas aumentaron 1,9% a/a, y experimentaron un crecimiento promedio anual de 7,3% en el periodo 2006-2015.

En diciembre la inflación aumentó 4,4% a/a, versus el incremento de 3,9% a/a registrado en el mes de noviembre. Mes a mes, la inflación en diciembre no tuvo variación, pero decreció 0,03% en noviembre. En enero 2016, la inflación mostró una tendencia al alza, al aumentar 4,8% a/a.

El SSS (same store sales) de Supermercados Cencosud se mantuvo positivo, con un crecimiento de 1,6% en el cuarto trimestre 2015 y 4,6% en los doce meses. Este crecimiento en SSS se dio en un mercado minorista con resultados mixtos y precios estables dentro del trimestre. La industria minorista y de supermercados en Chile se ha vuelto más competitiva y como respuesta a esto, Cencosud ha priorizado aumentar rentabilidad en lugar de ir a buscar participación de mercado.

### **Argentina**

El establecimiento del nuevo gobierno ha mejorado las perspectivas económicas y geopolíticas del país. Las ventas minoristas del mes de octubre mostraron una leve tendencia al alza vs el mes y el año anterior, manteniendo el ritmo de la inflación.

La confianza del consumidor aumentó en noviembre, antes de volver a caer en el mes diciembre y cerrar el año por sobre el promedio histórico. La data más reciente sobre el IPC sugiere un incremento en los precios, dada el alza del indicador en el mes de septiembre.

Cencosud mostró un SSS positivo en Supermercados, tanto para el cuarto trimestre como para el año 2015 completo. El crecimiento de SSS de Supermercados del trimestre y el año fue de 13,9% y 16,8%, respectivamente. Por otro lado, el crecimiento de SSS de Mejoramiento del Hogar del trimestre y el año fue de 28,8% y 30,2%, respectivamente.

## **Brasil**

La economía brasileña se mantuvo desafiante en el cuarto trimestre. El Índice Económico de Brasil cayó 0,5% en noviembre en comparación al mes anterior. Esto marca el noveno mes consecutivo de contracción en su actividad. Las ventas minoristas declinaron 2,7% en diciembre y 1,5% en noviembre, vs el mes anterior. Esto representa la mayor caída mensual en las ventas minoristas de acuerdo a cifras históricas. Sobre la base anual, las ventas minoristas decrecieron 7,1% en diciembre, representando el noveno mes consecutivo de decrecimiento, y llevando a una disminución total de 4,3% para el año 2015.

Las condiciones económicas influenciaron el SSS, tanto en el cuarto trimestre, como en los doce meses. El SSS de Supermercados decreció 6,1% en cuarto trimestre, una menor caída comparado al tercer trimestre 2015, el cual vio una caída de 7,7%. En el año 2015, el SSS de Supermercados decreció 6,3%. La estrategia de Cencosud en este entorno desafiante, ha sido priorizar márgenes sobre el tráfico, y perecibles sobre bienes durables.

## **Perú**

La economía peruana tuvo una tendencia positiva en el último trimestre del 2015. El PIB de diciembre aumentó 6,4% a/a. En los meses de noviembre y octubre aumentó 3,96% y 3,01% a/a, respectivamente. La cifra de diciembre marca el crecimiento más alto desde fines de 2013. El Índice de Precios del Consumidor (IPC) aumentó a 121,78 puntos en diciembre, desde 121,24 puntos en noviembre y el IPC ha alcanzado un record de 122,23 puntos en enero.

El SSS de Supermercados mostró un modesto crecimiento de 1,0% en el cuarto trimestre y 0,8% en el año 2015. Por otro lado, el SSS de Tiendas por Departamento mostró un crecimiento de 21,2% en el cuarto trimestre 2015 y 13,7% en el año.

## **Colombia**

Este país muestra señales mixtas en resultados económicos, con un incremento del PIB de 1,2% en septiembre 2015. El IPC aumentó a 126,15 puntos en diciembre, desde 125,37 puntos en noviembre. Recientemente, el índice llegó a 127,78 puntos en enero, marcando un record histórico. Mientras que el PIB y el IPC han aumentado, la confianza del consumidor en Colombia ha tendido a disminuir en los últimos 2 meses. En diciembre la confianza del consumidor creció 1,1%, comparado al crecimiento de 6,7% en octubre y noviembre. Sin embargo, en enero 2016 declinó, con una disminución de 21,3% vs diciembre 2015.

Cencosud ha pasado por el proceso de afinamiento de su estrategia comercial en Colombia y ha decidido enfocarse en productos perecibles en lugar de bienes durables, lo cual ha contribuido a incrementar el SSS de Supermercados en 2,8% en el cuarto trimestre y 1,4% en el año 2015. En Mejoramiento del Hogar, el crecimiento de SSS fue de 2,9% para el cuarto trimestre 2015 y 4,2% para el año 2015.

## **Discusión de resultados obtenidos**

Después de toda la información que se logró recabar respecto a las decisiones de Cencosud durante 2011-2015, se puede llegar a la conclusión que Cencosud realizó un cambio importante en sus políticas de inversión, disminuyendo notoriamente su expansión en el mercado latinoamericano, y centrándose más en el aumento de sus utilidades y maximizar la eficiencia de sus operaciones (reduciendo costos y gastos), políticas que a corto plazo le han dado los resultados esperados y que están por confirmarse si presentaran mejores resultados en el futuro, lo que marca una tendencia en el retail actual, debido principalmente a la saturación de los mercados y los bajos niveles de crecimiento e inestabilidad económica que presentan algunos Países latinoamericanos (inflación, desempleo, cambios en políticas tributarias).

El mercado que presenta mayores interrogantes en el futuro es Brasil ya que los malos resultados no acompañan la inversión realizada por el holding, mientras que para el resto de los países Cencosud basara sus políticas de inversiones de acuerdo a la realidad proyectada de cada país, manteniendo esta vez, ya no una política de inversión agresiva sino más bien, preocupada en aplicar políticas de eficiencia de acuerdo al mercado.

Es razonable que las empresas que actualmente se desarrollan en el retail, sean más conservadoras al momento de realizar expansiones e inversiones, ya que sin el apropiado estudio, pueden acabar resultando en cuantiosas pérdidas.

## **II. Identificar las decisiones de mayor impacto financiero, social y como fueron llevadas a cabo.**

Tomando en cuenta los fundamentos que ha dado la empresa Cencosud, por su aumento de sus utilidades en el último trimestre del 2015, esto se debió a su mejoramiento en los planes de eficiencia y la revisión de estrategias comerciales implementadas por la compañía en todas sus operaciones.

Se destaca que los principales objetivos de la empresa fueron, ajustar la estrategia comercial, mejora de la gestión de precios, una actividad promocional más efectiva y foco permanente en la gestión y rendimiento de las tiendas, además de un plan de control de costos de administración y ventas.

De acuerdo con la recopilación de información sobre las actividades y planes que realizó Cencosud en los últimos años, se destaca que no solo se debió a un mejoramiento de sus estrategias, sino que lo que produjo un gran aumento de sus ingresos, fue lo que se enmarca dentro del plan de venta de activos y negocios no estratégicos, para poder mantener el foco en los negocios principales y generar mejoras en rentabilidad.

A continuación se describen por rubros las principales decisiones que adoptó la empresa durante el último tiempo y que ha tenido un impacto en su patrimonio o estructura.

### **Ventas de activos no estratégicos**

**Ventas de farmacia en Perú:** Cencosud adquirió estos activos en Perú en diciembre del 2007, gracias a la compra de GSW S.A.

El 10 de Febrero del 2015 se anunció la venta de 47 farmacias en Perú, que operaban al interior de los supermercados Wong y Metro a la cadena Mifarma. Este acuerdo incluye el traspaso de los activos y arriendos de los locales por 10 años, a partir de marzo del 2016.

Esto fue concretado de acuerdo al artículo de tele trece radios y en ello destaca que la compañía realizó esta venta con la finalidad de mantener el foco en los negocios principales y generar mejoras en rentabilidad.

**Ventas de terrenos:** Se espera un nuevo aumento por la venta de terrenos en Chile que correspondería al 5% de la propiedad de la firma, que siguiendo con las series de pasos administrativos y operacionales se pasa al corretaje Colliers la comercialización de sus activos. El monto total de terrenos y equipamiento que venderán alcanza los \$ 25.456 millones, equivalente a US \$38,7 millones.

Como lo indica el artículo publicado por La Tercera en 2015, el retail Cencosud a fines del año 2014 entregó un mandato a la consultora inmobiliaria Colliers International para que vendieran cerca de 40 terrenos que la empresa consideró prescindible.

Estos terrenos están valuados en unos 7 millones de UF, y están ubicados en diferentes partes del país. Esto es considerado por los analistas como positivo, pues va en línea de concentrarse en su negocio principal que es como se ha señalado antes principalmente supermercados, que representan el 75% de sus ingresos. Cencosud al momento de este evento no quiso dar declaraciones.

**Scotiabank y Cencosud se unen en alianza estratégica:** Según lo que señala Emol, a principio de mayo del 2015 se materializó el cierre de la alianza estratégica entre estas dos compañías en Chile, transacción en la que el banco adquirió el 51% de la división de servicios financiero del holding, en una alianza estratégica por 15 años.

Tal operación contempló la gestión de la cartera de tarjeta de créditos y la oferta de productos y servicios adicionales a los clientes de ambas instituciones.

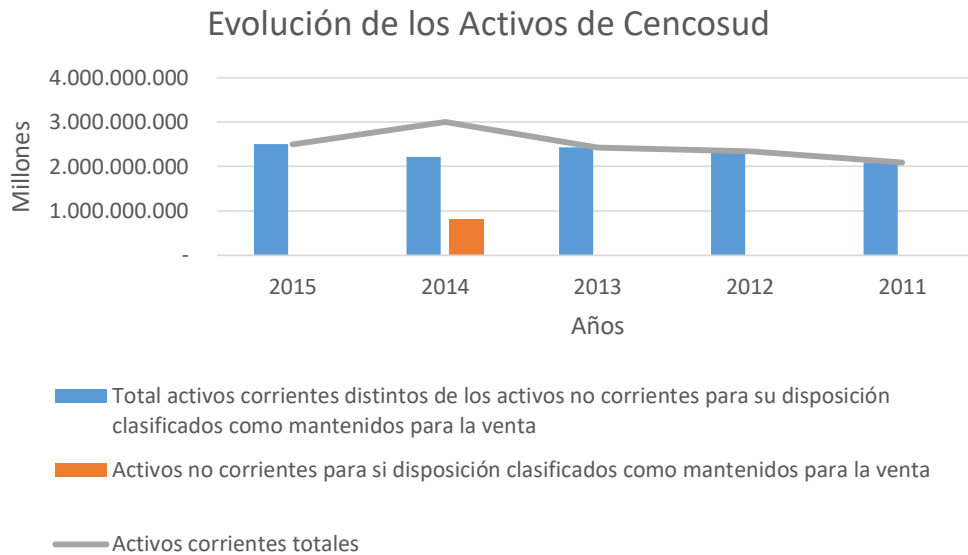
Esta transacción fue valorada en aproximadamente US\$ 280 millones, incluyendo el compromiso de financiamiento del 100% de la cartera de créditos

**Venta de Banco Paris:** Banco Paris se creó en el 2004, tras la compra de Santiago Express a Santander Chile. A comienzo del 2016 la compañía comenzó un proceso de dar de baja el activo, el tamaño reducido de su cartera de cliente y créditos de este banco no logró convencer a ningún inversionista. Fuentes cercanas a la compañía indicaron que Cencosud está focalizado en fortalecer la alianza con Scotiabank.

Esto se diferencia de lo que ocurre con sus competidores Falabella y Ripley en el que migraron clientes masivamente a los bancos propios, esto forma parte del plan

estratégico de Cencosud, en donde ha decidido operar el negocio de retail financiero a través de alianzas.

En el gráfico de a continuación se representa la comparación en el aumento que obtuvo Cencosud a través de los años, por ventas de activos, destacando el año 2014 que obtuvo la suma de M\$ 793.416.576 de pesos.



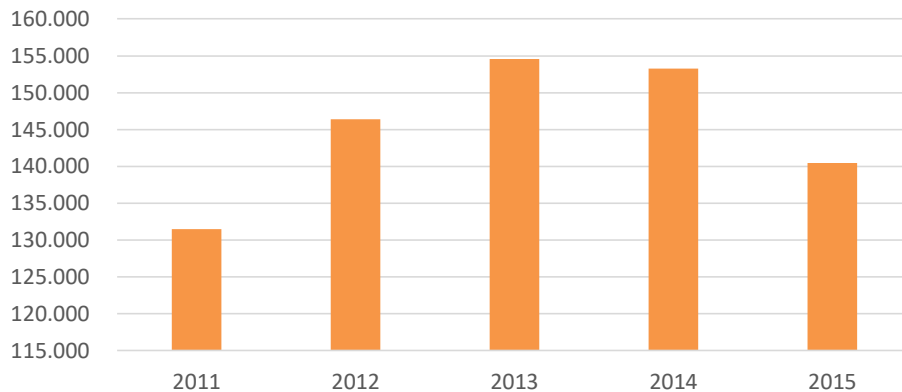
**Fuente:** Elaboración propia, gráfico que refleja una gran venta de activos para el año comercial 2014.

### **Reducción de gastos por remuneración**

Otro aspecto importante fue relacionado con la reducción de personal que realizó en este año Cencosud, en especial en Chile. Esto está relacionado directamente con la reducción de tiendas comerciales y la reducción de personal de las restantes, hecho que afectó a miles de personas que se encontraban trabajando en la firma provocando molestia e inseguridad entre el personal.

Así lo confirmaron los miles de colaboradores del holding, los cuales denunciaron despidos masivos durante fines de junio del 2015 que, según estas personas, tuvieron como objeto desarticular sindicatos y federaciones de trabajadores, que entre otras tiendas afectan a Paris unos 6.000 trabajadores en total (aproximadamente 1.000 trabajadores de Paris y 5.000 entre otras tiendas que compone Cencosud).

### Personal de cencosud 2011-2015



2011	2012	2013	2014	2015
131.505	146.418	154.603	153.234	140.474

*Fuente:* elaboración propia, gráfico que muestra la evolución de la cantidad de trabajadores de cencosud entre los años 2011-2015

En el gráfico se puede apreciar como las desvinculaciones comenzaron en el 2014, acentuándose todavía más durante el 2015, Cencosud por el estilo de negocio que tiene según la IFRS al ser una empresa retail debe clasificar estos en el resultado como gastos de administración y ventas. La remuneración de personal debería representar una parte importante del gasto de la empresa y afectar directamente al resultado operacional.

### Evolución de las remuneraciones cada año versus EBITDA

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>EBITDA</b>	501.184	614.493	636.728	599.092	583.508	716.073
<b>Gasto por remuneración</b>	772	908	1158	1341	1444	1558
<b>%</b>	0,15	0,15	0,18	0,22	0,25	0,22

*Fuente:* elaboración propia, gráfico que muestra la evolución de la del EBITDA versus el gasto total por remuneraciones.

Se puede comprobar como el gasto por remuneraciones no representa un gran porcentaje de la composición del EBITDA de Cencosud, además es posible detectar una tendencia a la baja en 2015 después de un aumento durante los años anteriores.

En base a lo anterior se realizó una comparación entre el gasto por remuneraciones entre los años 2010 hasta 2015, además se debe considerar la variación del salario mínimo en Chile durante el periodo en estudio.

<b>Variación salario mínimo en Chile</b>			
<b>Desde</b>	<b>Hasta</b>	<b>Monto bruto en pesos</b>	<b>Variación</b>
1 de julio de 2010	30 de junio de 2011	172.000	
1 de julio de 2011	30 de junio de 2012	182.000	1,0581
1 de julio de 2012	31 de julio de 2013	193.000	1,0604
1 de agosto de 2013	30 de junio de 2014	210.000	1,0881
1 de julio de 2014	30 de junio de 2015	225.000	1,0714
1 de julio de 2015	31 de diciembre de 2015	241.000	1,0711

*Fuente:* Pagina del SII, gráfico que muestra el salario mínimo en Chile durante los años en estudio.

A continuación, se muestran los datos entregados por Cencosud en sus estados financieros durante los años en estudio

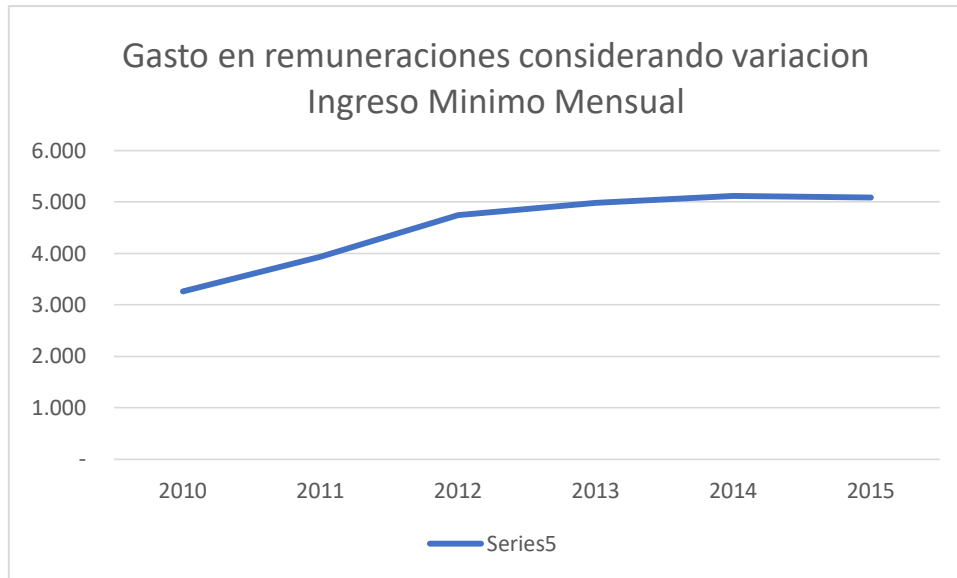
#### Gasto de personal Cencosud consolidado

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Remuneraciones</b>	561.554.278	715.614.942	916.346.146	1.047.414.483	1.152.243.822	1.226.851.597
<b>Beneficio a corto plazo a los empleados</b>	143.472.289	172.828.409	218.779.750	254.831.463	260.677.494	261.129.634
<b>Beneficios por terminación</b>	17.304.221	19.377.322	22.551.568	38.635.854	30.821.808	69.541.011
<b>Total</b>	<b>722.330.788</b>	<b>907.820.673</b>	<b>1.157.677.464</b>	<b>1.340.881.800</b>	<b>1.443.743.124</b>	<b>1.557.522.242</b>

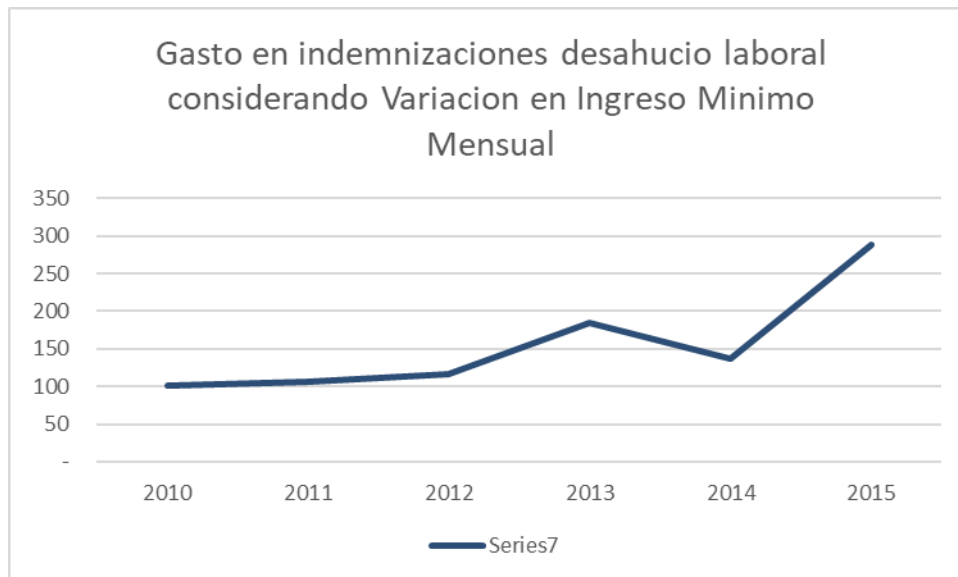
*Fuente:* Estados Financieros Cencosud 2011-2015, gráfico que muestra la evolución de la composición de los gastos por remuneraciones al personal.

Considerando los datos brutos, es posible notar que los salarios se han mantenido con un aumento constante y no han disminuido en tiempo, sin embargo, los gastos por indemnizaciones por desvinculaciones con la empresa se duplican durante el año 2015

A continuación, se presentan 2 gráficos que muestran la evolución de las remuneraciones y su comportamiento considerando y neutralizando el factor incremento legal del salario mínimo



**Fuente:** *Elaboración propia, gráfico que muestra la curva de gasto en remuneraciones considerando la variación en sueldo mínimo en Chile*



**Fuente:** *Elaboración propia, gráfico que muestra la curva de gasto en indemnizaciones por desvinculación considerando la variación en sueldo mínimo en Chile.*

### Margen de contribución versus cantidad de personal

2011	2012	2013	2014	2015
0,28	0,28	0,22	0,28	0,29
131.505	150.000	154.603	153.234	140.474

*Fuente:* elaboración propia, gráfico que muestra la evolución de la cantidad de trabajadores de cencosud versus el margen de contribución consolidado

### Discusión de resultados

Existe una marcada tendencia en Cencosud en definir sus planes estratégicos en base a una reducción de costos y gastos de ciertos activos que no reportaron beneficios después de la enorme inversión que realizó Cencosud hasta aproximadamente el año 2013, en donde la economía empieza dar síntomas de un declive en su aceleración productos de diferentes factores repercutiendo negativamente en las ventas y resultados esperados.

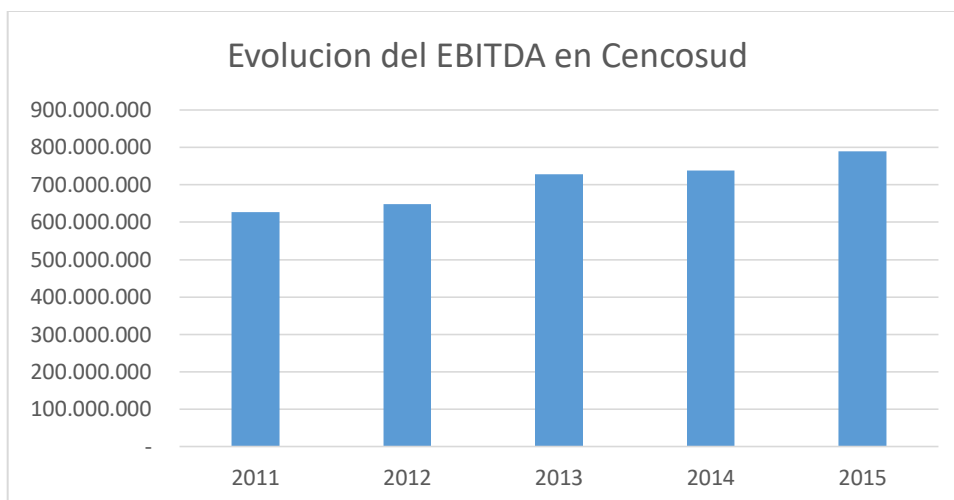
Esto fue uno de los motivos por los cuales Cencosud realizó cambios profundos en sus políticas de costos y gastos.

Con respecto a comparar la política de reducción de personal respecto al margen bruto, se puede notar una relación directa entre estos, mientras la cantidad de gasto por personal de cencosud llegó a lo más alto en 2013, de acuerdo a la tabla, es cuando de acuerdo a los cálculos realizados, el margen de contribución fue el más bajo, llegando a un margen de 0,22, y en consecuencia se mejora este margen durante los siguientes años al reducir el gasto por personal, el costo por personal tiene una influencia directa en el EBITDA de una compañía ya que es uno de los mayores costos no deducibles que forman parte de este indicador.

### **III. Determinar si es apropiado del uso del EBITDA por Cencosud como principal indicador financiero, por sobre la utilización de otros indicadores, considerando el rubro y la realidad económica del país.**

Cencosud basa sus políticas y decisiones relacionadas con los costos y gastos de acuerdo al EBITDA, y durante los últimos 5 años el indicador arrojó los siguientes resultados en miles de millones de pesos chilenos:

2011	2012	2013	2014	2015
626.140.596	647.621.333	728.363.235	737.469.000	789.505.000



**Fuente:** elaboración propia, gráfico que muestra los datos de los EBITDAs de cencosud entre los años 2011-2015

Se puede comprobar que los ingresos de Cencosud se han mantenido constantes todos estos años, y se mantienen al alza, todo esto teniendo en cuenta que el país se encuentra en un periodo de desaceleración económica, cabe mencionar que este indicador está basado en el resultado consolidado que reúne las filiales de los diferentes países que conforman el holding, este resultado incluye además la espectacular recuperación que anotó Cencosud al cuarto trimestre del año 2015, en donde luego de venir sufriendo durante todo el año 2015 de pérdidas y una drástica reducción de su EBITDA, se recuperó espectacularmente y la compañía obtuvo un aumento en sus ganancias de 86,6% llegando a los US\$ 187.535 millones.

El uso de este indicador está justificado en los análisis razonados de Cencosud del año 2012, en donde señala que el EBIT, EBITDA y EBITDA Ajustado son medidas suplementarias importantes de la actividad operacional porque ellos eliminan ítems que tienen menos soporte en la actividad operacional, y por lo tanto resaltan las tendencias del negocio principal, que de otra manera pueden no ser visibles cuando se apoya sólo en las normas financieras IFRS. También la compañía cree que los analistas de valores, inversionistas y otras partes interesadas frecuentemente usan el EBITDA en su

evaluación de emisores, muchos de los cuales presentan el EBITDA cuando reportan sus resultados.

Además aclaran que la administración de la compañía también usa estos indicadores para facilitar las comparaciones de actividades operacionales de períodos a período, preparar el presupuesto operativo anual, evaluar su habilidad para cumplir con el servicio futuro de la deuda, requisitos de expansión de capital y capital de trabajo y además de evaluar la habilidad para pagar dividendos con el capital accionario disponible.

Sin embargo de acuerdo al análisis entregado por Cencosud, ellos reconocen que tienen importantes limitaciones como herramientas analíticas, entre las que destacan:

- A. Nuestros gastos en efectivo o las necesidades futuras de los gastos de capital o compromisos contractuales
- B. Cambios en, o los requisitos de efectivos para nuestras necesidades de capital de trabajo
- C. El gasto por intereses significativos, o los requisitos de efectivo necesarias para el interés del servicio o de los pagos de capital, sobre nuestra deudas y
- D. El pago de impuestos o distribuciones a nuestros pares para hacer los pagos en materia de impuestos atribuibles a nosotros, que representan una reducción de efectivo disponible para nosotros.

A continuación se elaboró un cuadro comparativo entre el EBITDA y uno de los mejores indicadores para medir la generación de valor en la empresa, en donde se contraponen sus mayores ventajas y desventajas.

	<b>Ventajas</b>	<b>Desventajas</b>
<b>EBITDA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Se considera como un indicador de desempeño operacional.</li> <li>&gt; Es una buena aproximación al flujo de caja antes de inversiones.</li> <li>&gt; Al focalizarse en los ingresos destinada a remunerar el costo de capital de los activos, permite independizar las comparaciones del desempeño de las empresas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Ignora los cambios en el capital de trabajo y sobrestima los flujos de caja en periodos de crecimiento del capital de trabajo.</li> <li>&gt; No considera el monto de reinversión requerida.</li> <li>&gt; No es un denominador común si hay normas contables diferentes.</li> <li>&gt; Ofrece protección limitada si se usa en cláusulas de contratos de deuda.</li> <li>&gt; Puede ser una medida confusa de liquidez.</li> <li>&gt; No indica nada acerca de la calidad de las utilidades.</li> </ul>

<b>EVA</b>	> Flexibilidad y adaptación.	> No considera las expectativas futuras de la empresa.
	> Puede aplicarse en una empresa o a una parte de ella.	> Procedimientos que exigen poseer conocimientos complejos de finanzas.
	> Considera todos los costos.	> Dificulta la implementación en donde hay altas tasas de interés.
	> Reconoce la importancia que tiene la utilización del capital y el costo asociado.	> Reconfiguración del plan de cuentas y de los criterios de imputación contable.
	> Determinan si las inversiones generan un rendimiento mayor a su costo.	> Mayor esfuerzo administrativo.
	> Permite identificar los generadores de valor en la empresa.	> Tiende a desalentar inversiones a mediano o largo plazo.
	> Evalúa el desempeño de la administración.	
	> Mayor identificación entre los objetivos.	

**Fuente:** Revista capital, cuadro comparativo de las ventajas y desventajas del uso del EBITDA en comparación con el EVA

Según el artículo realizado por la revista capital, durante el 2015 muchas de las empresas que crearon valor en años anteriores lo disminuyeron considerablemente. En este artículo se presentan un ranking con las empresas que tuvieron el mejor EVA de Chile durante el 2015. Cencosud a pesar de sus informes destacaba el hecho de haber obtenido un EBITDA espectacular en el 2015. Para este análisis a medida de comparación con el resto del mercado chileno, no figura ni siquiera en las 30 primeras, dando a entender que Cencosud no genero un valor agregado adicional y muchas de sus utilidades en parte, se debe a las reestructuraciones internas realizadas durante el tercer trimestre del año 2015, así como también a la gran cantidad de infraestructura y patrimonio invertidos de esta (es una de las empresas más grande y con mayores recursos de Chile y Latinoamérica) lo cual de acuerdo al EVA es una empresa que teniendo una gran cantidad de activos no genera el suficiente valor agregado sobre estos, en comparación en el sector retail, Falabella logro un lugar dentro de las 20 primeras lo que coincide con el buen posicionamiento que tiene Falabella en términos de eficiencia operacional y valor de sus acciones en el mercado.

El EVA fue calculado mediante la diferencia entre el retorno de la inversión (ROIC) y el costo de financiarla (WACC). Y para calcularlos fue necesario, a partir de la información disponible, definir cuáles serían las mediciones del retorno y de la inversión. Para medir el retorno se utilizó el resultado operacional ajustado por impuestos, a lo que se agregó la utilidad neta por las inversiones en empresas relacionadas. Para reconocer la inversión empleada, sumamos el patrimonio, la deuda neta y el interés minoritario, lo que

es una buena aproximación del valor de los activos utilizados en la generación del retorno del periodo.

Por otra parte, fue necesario determinar cuál sería el retorno mínimo que se exige a la inversión. Para esto, se consideró el promedio ponderado de los costos de financiamiento que tiene la empresa (WACC). Para el costo asociado a la deuda, se empleó como tasa de referencia la implícita en los gastos financieros del año, para lo cual se utilizó la deuda total promedio.

Para identificar el costo asociado al capital se recurrió al modelo CAPM, que estima el retorno exigido para cada nivel de riesgo. Para la obtención de los parámetros de este modelo ( $K_e = R_f + (E(R_m) - R_f) \cdot \beta$ , donde  $R_f$  es la tasa libre de riesgo ( $E(R_m) - R_f$ ), corresponde a la prima por riesgo de mercado, mientras que el  $\beta$  es una medida de riesgo sistemático), se utilizó lo siguiente:

- Betas: para las empresas listadas en la bolsa se obtuvo el beta de Bloomberg, mientras que las otras se obtuvieron utilizando betas comparables de empresas listadas en bolsas de mercados emergentes.
- Tasa libre de riesgo: Se ocupó el 4,2%, que es el promedio anual de las tasas de los BCP a cinco años, recurriendo como fuente a Bloomberg.
- Prima por riesgo de mercado: Existen diferentes metodologías para su cálculo, las cuales dan un rango de valores desde 3,9% a 10,6%. En este estudio se recurrió a una cifra de 5,5%, que es la que utiliza el equipo de estudios de Santander GBM en la valoración de empresas.

N°	Empresa	EVA	ROIC	WACC
1	Habitat	26,10%	33,40%	7,30%
10	Sigdo koppers	4,00%	9,80%	5,80%
17	Falabella	1,70%	8,60%	6,90%
20	Coca-cola andina	1,10%	8,40%	7,30%
30	Clinica las condes	-0,80%	5,50%	6,30%
31	Cencosud	-1,10%	7,40%	8,60%
39	Ripley	-2,90%	3,40%	6,30%
50	La Polar	-12,10%	-1,70%	10,50%

**Fuente:** Resumen del Ranking de la revista capital (2017), en donde se muestran las empresas con los mejores EVAs del año 2016.

Cencosud de acuerdo con este indicador y en base a los datos proporcionados por los economistas de la revista Capital, obtuvo un EVA de -1,10% lo cual no lo favorece a los ojos de los inversionistas de acuerdo a este indicador, caso contrario a lo cual ocurre con el EBITDA.

No obstante, lo anterior se realizó una recopilación de los EBITDA de las principales empresas del ranking antes propuesto durante el año 2015 y se analizaron sus cifras para comparar los resultados con el indicador EVA, para poder llegar a una mejor conclusión respecto de este punto.

#### **Resumen EBITDA 2015 Empresas más Relevantes del retail**

<b>Empresa</b>	<b>Ingresos Operacionales</b>	<b>EBITDA</b>	<b>Margen de EBITDA</b>
<b>Clínica Las Condes</b>	179.691.767	29.350.000	16,33%
<b>Falabella</b>	8.381.994.000	1.113.884.000	13,29%
<b>Walmart</b>	3.814.442.000	307.389.000	8,06%
<b>Cencosud</b>	10.991.337.710	743.871.000	6,77%
<b>Ripley</b>	1.022.011.000	64.995.000	6,36%
<b>La Polar</b>	381.866.503	2.253.385	0,59%

La tabla muestra que la empresa que tuvo un mayor EBITDA fue Falabella seguida bastante atrás por Cencosud, lo cual es un resultado muy similar al entregado por el ranking EVA, sin embargo, Ripley y Cencosud tienen un EBITDA muy diferente, esto es debido a que el tamaño de las compañías es muy diferente, pero si obtenemos el Margen de EBITDA arroja un porcentaje muy similar en términos de eficiencia de resultados.

Por lo que se decidió ordenar la tabla de mayor a menor de acuerdo al Margen de EBITDA el cual arroja resultados muy similares para determinar cuál empresa tubo mejores resultados durante el año 2015.

El Ebitda por sí solo, y considerando los resultados obtenidos de las diferentes empresas, solo es eficiente para compararse en una sola empresa anualmente, ya que al compararla con otras no considera todos los factores, por ejemplo, una gran empresa que tiene una enorme inversión puede tener un mismo EBITDA que otra empresa que tenga una menor inversión y sea más eficiente en el manejo de los recursos, para poder comparar el EBITDA entre empresas es más apropiado transformar el EBITDA en el

Margen de EBITDA, ya que así se podrán disminuir las diferencias en el tamaño de la inversión de las distintas empresas.

## **Discusión de resultados**

El indicador EBITDA, es un indicador preparado en base a la información de los estados financieros, es útil en el análisis del desempeño económico financiero de las empresas, pero debe ser utilizado en conjunto con otros y no debe utilizarse para comparar entre empresas de diferentes tamaño, ya que no es correcto obtener conclusiones en base a resultados generados con niveles de activos y de ventas diferentes entre sí. Lo apropiado es utilizar un indicador que escale según nivel de ventas.

Considerando el punto anterior, la validez del uso del EBITDA por Cencosud sin considerar otro indicador financiero, podría ser consolidado un riesgo por no considerar toda la información financiera disponible. No obstante es importante señalar que el EBITDA se puede transformar en el Margen de EBITDA, el cual si puede utilizarse como medida de comparación entre empresas a diferencias de usar solo el EBITDA, ya que de acuerdo a la información comparada entre el Margen de EBITDA y el EVA obtenida del año 2015 en el sector del Retail en Chile, se pudo llegar a conclusiones muy parecidas con respecto de comparar los resultados entre las distintas empresas del Retail, información que es relevante para el inversionista que esté pensando en invertir en empresas del Sector mencionado.

### **IV. Analizar las principales decisiones relativas a los costos y gastos que implemento Cencosud para enfrentar el menor crecimiento del sector retail, e incrementar sus utilidades.**

Considerando toda la información anteriormente analizada, y teniendo en cuenta la inestabilidad del mercado latinoamericano y el bajo crecimiento que está mostrando el país, ya no es conveniente realizar inversiones agresivas ya que estos han demostrado no devolver los retornos esperados como ocurrió en el caso de Brasil y Colombia, mercados que en los últimos años se han convertido más en una carga que en un beneficio.

Las políticas implementadas por Cencosud han cambiado radicalmente desde fines del año 2014, mostrando un aumento y preocupación dirigida a la eficiencia de los procesos

y a fortalecer los mercados en los cuales se produce mayores ingresos tales como el chileno y el argentino.

El mercado latinoamericano está dando signos de un desgaste y sobre explotación de compañías como el retail, asemejándose cada vez más a mercados como el Europeo en donde las cuotas de crecimiento son muchos menores existiendo un mercado más saturado.

Sobre las decisiones de Cencosud esta compañía hace un uso excesivo del EBITDA para determinar sus políticas de crecimiento, lo cual no es 100% confiable de acuerdo a lo desarrollado en el punto tres de este análisis.

Se pronostica que a futuro utilidades como la que ocurrieron en el cuarto trimestre del 2015, sean difícilmente alcanzables. Si el mercado continúa manteniendo las cifras actuales de bajo crecimiento ya que este aumento significativo de los ingresos, son el reflejo de una menor carga de costos y gastos en el holding.

Como medida de comparación se realizó un análisis vertical y horizontal de los distintos estados financieros (ver anexo 12) encontrándose que las mayores variaciones se producen con lo señalado en el punto dos donde se señala las principales reducciones de costos y gastos de la compañía.

Sobre el análisis de los estados financieros lo que más se destaca son activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta, en el año 2014 \$ 793.416.576M (ver anexo 9), lo que representa la transacción entre el banco Scotiabank y la venta de Cencosud Administradora de tarjetas S.A, en el cual el holding señaló tal evento como una alianza estratégica con dicho banco.

Otra manera de medir el éxito de una empresa, es mediante la opinión de los corredores de bolsas en el cual para el año 2016, de acuerdo al corredor de bolsa Biceinversiones entre otros, señalan que “Cencosud presenta potenciales catalizadores de corto plazo relacionados a su proceso actual de desapalancamiento y rentabilización de activos, lo que podría gatillar un retorno potencial interesante en la medida que se concrete de manera satisfactoria en el corto o mediano plazo”.

Otra de las opiniones entregada por CrediCorp Capital señala “nos hemos vuelto más confiados al respaldarlos en los cambios observados en la estrategia de la administración de la compañía”.

Credit Suisse, que mantiene una clasificación neutral, rescata los esfuerzos de Cencosud por reducir el apalancamiento y tener un enfoque de costos disciplinados, pero dice que los principales mercados donde funciona la empresa todavía no entregan o dan claridad de cómo pueden afectar las operaciones de la compañía.

Considerando todo esto el plan de inversión de Cencosud, es adecuado ya que avanza con cautela y trata de sobrellevar errores del pasado y las crisis económicas de la región.

## CONCLUSIONES

Basándose en información obtenida se puede concluir que:

1. Cencosud venía con un gran apalancamiento operativo hasta principios del año 2015, el cual perjudicaba negativamente los ingresos de la compañía, provocando que esta fuera poco atractiva para el inversionista promedio. Esto se vio reflejado en la manera en que, se redujo drásticamente las acciones de Cencosud.
2. Las empresas que basan sus políticas enfocadas en su eficiencia operacional como Falabella, tienen un resultado operacional en proporción a su patrimonio significativamente superior.
3. El uso del EBITDA por sí solo no es un indicador que esté libre de riesgo, por lo cual se aconseja el uso de indicadores adicionales como tal es el caso del EVA.
4. Las políticas de inversión de costos y gastos ahora están enfocadas en mejorar los locales ya existentes, mediante el uso de la tecnología aumentando así su eficiencia operacional.
5. Indicadores comparativos como el EVA de la revista Capital del año 2015 a pesar de los resultados obtenidos en el último trimestre, no dejan bien posicionado a Cencosud.
6. La volatilidad esperada para los años siguientes, no augura mejorías para el sector del retail en Chile, por lo que es recomendado actuar con cautela.
7. Durante el análisis de los estados financieros mediante el uso del análisis vertical se pudo corroborar que el patrimonio varió su composición drásticamente del año 2014 al periodo 2015, pudiendo notar una variación de un 900% la cuenta de "*Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes*" y alrededor de un 700% el pasivo corriente "*Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes*" dejando un neto aproximado de variación entre estas 2 cuentas de un 200% aproximadamente, lo que coincide con la venta de los activos por parte de Cencosud, principalmente la venta de la tarjeta Cencosud al Banco Scotiabank, además que se creó una nueva partida en los pasivos corrientes denominada "*Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta*", se destaca también la cuenta "*Propiedad de inversión*", la cual sufre una disminución de casi un 80% de acuerdo al análisis. Sin embargo, el total de los activos y el total de los pasivos

en su conjunto, no sufrieron mayor variación a un 5,65% lo que nos lleva a la conclusión de que dichas variaciones fueron producto de profundas reestructuraciones dentro de la compañía y no un aumento en el patrimonio o en la deuda de terceros.

8. Por otro lado, el estado de resultado muestra un enorme aumento de las pérdidas en el rubro "*Otras ganancias (pérdidas)*" con una diferencia de un 868,26% respecto al año pasado, lo que se sustenta con la partida "*Otros ingresos*" la cual también sufrió de una importante variación, "*Diferencias de cambio*" también sufrió una importante diferencia respecto al año 2014 debido principalmente a que las ventas de activos mencionadas anteriormente se realizan en su mayoría en moneda extranjera, en un periodo de tiempo en que el dólar se encontraba altamente volátil.

## BIBLIOGRAFIA

### Artículos de revistas

- ✓ Carlos Tromben / George Lever / Maria del Pilar Cruz (2016). Tendencias del retail en Chile, Departamento estudios Cámara de comercio de Santiago, articulo web Volumen 1, 2016
- ✓ M. Josefina Guell (2013). Retail análisis sectorial, Corpresearch
- ✓ Martin Antúnez (2015). Cencosud, Corpresearch
- ✓ Isidora Goyenechea (2010). Retail en Chile, evolución, crecimiento y riesgos. Humphreys, clasificadora de riesgo.
- ✓ Francisco Alvarado (2012). Hacia la optimización de costos y gastos, Accenture

### Páginas web

- ✓ Ceret (2014). Recuperado 02 de Agosto de 2016. Sitio web: <http://www.ceret.cl/industria-del-retail/>
- ✓ Improven (2016). Recuperado 02 de Agosto de 2016. Sitio web: <http://www.improven.com/blog/optimizacion-de-costes-en-retail-buenas-practicas-para-hacerlo-correctamente/>
- ✓ America-retail (2016). Recuperado 10 de Junio de 2016. Sitio web: <http://www.america-retail.com/destacado/cencosud-sella-venta-de-cadena-de-farmacias-en-peru/>
- ✓ El mercurio (2016). Recuperado 15 de Junio de 2016. Sitio web: <http://www.elmercurio.com/inversiones/noticias/acciones/2016/02/03/cencosud-avanza-con-cautela.aspx>
- ✓ Canal13 (2016). Recuperado 10 de Junio de 2016. Sitio web: <http://www.t13.cl/noticia/negocios/utilidades-cencosud-crecen-21-2015>
- ✓ Diario financiero (2016). Recuperado 27 de Julio de 2016. Sitio web: <http://www.df.cl/noticias/empresas/retail/cencosud-pierde-disputa-tributaria-con-el-sii-el-caso-llega-a-la-corte/2016-07-26/193418.html>
- ✓ America económica (2014). Recuperado 01 de Junio de 2016. Sitio web: <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/chile-inversion-en-construccion-se-mantendria-estancada-en-2015>
- ✓ Santandertrade (2016). Recuperado 02 de Agosto de 2016. Sitio web: <https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/chile/politica-y-economia>

- ✓ Cencosud (2016). Recuperado 16 de Marzo de 2016. Sitio web: <http://www.cencosud.com/cencosud-incremento-sus-utilidades-en-87/>
- ✓ Imacec (2014). Recuperado 16 de Marzo de 2016. Sitio web: <https://www.df.cl/noticias/mercados/mercados-en-accion/imacec-economia-registro-el-peor-desempeno-desde-agosto-de-2014/2016-03-07/100051.html>
- ✓ Economía a todos (2015). Recuperado 16 de Marzo de 2016. Sitio web: <https://economiatodos.cl/2015/07/19/la-desaceleracion-economica-de-chile-explicada-conmanzanitas/>
- ✓ Wikipedia (2016). Recuperado 17 de Marzo de 2016. Sitio web: <https://es.wikipedia.org/wiki/Ebitda>
- ✓ Banco mundial (2016). Recuperado 10 de Junio de 2016. Sitio web: <http://www.bancomundial.org/es/country/chile/overview>
- ✓ Diario financiero (2016). Recuperado 16 de noviembre de 2016. Sitio web: <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:D4veU7FQ3xcJ:https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/cencosud-reconoce-riesgo-por-alza-del-canal-de-ventas-por-internet/2016-11-15/233612.html+&cd=1&hl=en&ct=clnk&gl=us>
- ✓ Revista capital (2015). Recuperado 15 de noviembre de 2015. Sitio web: <http://www.capital.cl/negocios/2016/05/26/120555-eva-la-hora-de-la-verdad>

#### Libros

- ✓ Charles T. Horngren (2012). Contabilidad de costos, un enfoque gerencial, 14 edición.

## ANEXOS

**Anexo 1:** Cencosud busca mejorar la eficiencia operacional con una nueva estrategia comercial.

Cencosud para los próximos años busca mejorar tanto en la eficiencia como en la rentabilidad en sus negocios, para esto se desarrolló una estrategia que pretende implementar en cuatro puntos clave o desafíos para impulsar:

1. Uno de ellos es obtener mejoras en el margen bruto por acuerdos regionales.

La firma se enfocó en un proceso de reagrupar las compras de los productos que venden, al comprar para todos los países y ya no con adquisiciones manejadas por cada uno de ellos. La empresa definió que habrían compras centralizadas de unos 88 productos commodities, se negociarían con proveedores internacionales, donde ya han identificados 42 líderes en sus categorías. Con estos propósitos se busca convertir a Cencosud en un retail de clase mundial para la región.

Se busca realizar compras en el medio oriente, a través de su oficina en Shanghái, que se encarga de las adquisiciones para las marcas propias y Non-food. Los ahorros serían gracias a un mayor volumen de compras y también se mejoraría los costos por el hecho de que las adquisiciones se harían a través de licitaciones.

Finalmente se cambiara la estrategia de compras al realizarse mediante “olas”, por tipos de productos, permitiendo un mayor enfoque y estas se harán por compras directas evitando los intermediarios. Con estos cambios Cencosud busca afectar hasta un 52% (USD \$ 7.924 millones) de las ventas en comparación con las ventas del año 2012

2. Lograr eficiencia en gastos de administración y ventas con una mejora de procesos, con foco en las eficiencias de back office y mejora a nivel operacional en las tiendas.

En este ámbito se busca mejorar los procesos en las eficiencias de back office. Lo central de esto es que los centros de servicios compartidos que tiene la empresa tanto en Argentina como en Brasil presten todo el servicio administrativo para el grupo. Y la otra mejora se enfoca en el nivel operacional en las tiendas, con el foco en el autoservicio en las cadenas de precio como en los Santa Isabel y Metro en Perú.

3. Se buscara realizar inversiones en centros de distribución para la centralización de operaciones de producción.

Con este plan se lograra que en las tiendas de Argentina y Chile para los Santa Isabel, las áreas de producción de pan, pastas y cortes de carnes se realizaran ciertas inversiones para luego poder ahorrar en la venta al comercializar empaquetados en las tiendas.

4. Se pondrá un mayor foco en e-commerce.

Se buscar apostar con mayor fuerza en el e-commerce igual que los retailers internacionales, logrando tener gerentes especializados en cada una de las unidades, encargados de ver las últimas tendencias o la construcción de nuevas plataformas como el Cyber Monday.

**Anexo 2:** La venta de la cadena de farmacia en Perú.

Mediante un comunicado, Cencosud informo que se concretó una venta de las 47 farmacias que el retail tenía en los supermercados Wong y Metro en Perú. El comprador de estos fue la cadena Mifarma. Esta venta se enmarca dentro del plan de venta de activos y negocios no estratégicos con el objetivo de mantener el foco en sus negocios principales y en generar mejoras en la rentabilidad de la compañía.

**Anexo 3:** Cencosud pierde disputa tributaria con el SII

El servicio de impuesto internos, rechazara parte de una perdida tributaria declarada por una filial de la compañía de Horst Paulmann, lo que implicaría el pago de más de \$ 3.300 millones, adelanto ayer DF FULL.

En su recurso preciso que Cencosud Retail presento una declaración correspondiente al año tributario 2009, en la que se reconoció una perdida tributaria de menos de \$ 62.158 millones, la que incluyo una perdida tributaria de ejercicios anteriores de menos \$ 31.156 millones.

Antes esto se produjo una fiscalización donde se considera que la mayor parte de las partidas y cuentas cuestionadas no lograron ser acreditadas.

**Anexo 4:** Cencosud reconoce riesgo por alza del canal de ventas por internet frente al de tiendas físicas

El crecimiento que está experimentando el canal de ventas por internet, en especial por las ventajas que otorga a productores en su relación con los clientes, no está dejando indiferente a los gigantes del retail.

Es así como Cencosud ve con preocupación el explosivo crecimiento que ha experimentado este canal-donde también participa- y el efecto que puede tener sobre las tiendas físicas.

Así se desprende del prospecto que presento la empresa como parte de la emisión de nuevas líneas de bonos por hasta 7 millones de UF (unos US \$ 280 millones) para refinanciamiento de pasivos y mantener su grado de inversión, el cual se puso en jaque tras una agresiva estrategia de compras.

Cencosud distingue cinco tendencias de cara al desarrollo de esta industria:

1.- Ventas por internet: Apunta que esta plataforma es cada vez mayor, lo que no solo afecta el canal tradicional, sino que además los competidores tienen costos de explotación inferiores, porque no cargan con el costo de la red de puntos de ventas, lo que se pueden traspasar a precio.

2.- Consolidación: La empresa estima que la industria se consolidara aún más. Sin embargo, dijo que algunas de sus principales competidores podrían estar mejor posicionados para aprovechar las oportunidades.

3.- Incentivos de proveedores: Para el 2015, las asignaciones de proveedores e incentivos promocionales ascendieron a 16,1% del costo de la división de supermercados, 9,4% del costo de la división de mejoramiento del hogar y 5,7% del costo de la división de tiendas por departamento.

4.- Ubicación al paso: Se señala que en mercados desarrollados, los consumidores han empezado a preferir las tiendas pequeñas, huyendo de las grandes superficies. En EEUU y Reino Unido se ha vuelto más evidente en el canal de los alimentos frescos al paso y de los abarrotes.

5.- Saturación: La industria nacional de supermercados y multitiendas muestran señales de saturación, lo que podría menoscabar su capacidad de aumentar su rentabilidad en el país.

**Anexo 5:** Cencosud afina venta de ex casa matriz y fábrica de Johnson en US \$ 12,5 millones.

El holding Cencosud, concreto la compra de la tradicional empresa Johnson en diciembre del 2011. Donde incluyo varios locales comerciales a lo largo de Chile, además de la casa matriz y una fábrica en Ñuble, Santiago Centro.

Luego de estos años de estar sin funcionamientos las oficinas de la ex casa matriz de esta tienda y ex fábrica de trajes se busca su enajenación. El comprador seria Megacentro, compañía reconocida por el reciclaje de edificios como el ex Hospital Ochagavía.

Desde Cencosud confirmaron la operación, pero aclararon que el negocio aún no se cierra pues faltan algunos detalles para luego firmar la promesa de compra-venta.

Al 30 de junio del 2016, Cencosud informo que tiene clasificado como activos a la venta 30 terrenos en Chile y un grupo de estaciones de servicio en Colombia, por un valor libro de \$ 41.328 millones.

**Anexo 6:** Supermercados mejoran resultados por baja de personal y promociones.

Durante el segundo trimestre del año, según cifras del INE, las ventas de los supermercados se desaceleraron en Chile. Pese a esto, las grandes cadenas han logrado mejorar sus resultados.

En el caso de Cencosud, las ventas por m2 entre Abril-Junio alcanzaron los \$ 1,11 millones, un alza de 5,4% frente a igual periodo de 2014. Las de Walmart llegaron a \$ 1,01 millones un alza de 3,1% y las de SMU (unimarc) a \$ 869 mil un alza de 3,5%.

Esto se logró por el despliegue de varias estrategias como por ejemplo un mayor número de promociones (en beneficio de los clientes), pero también una reducción de personal, lo que ha permitido una baja en los costos de operación.

Así Cencosud logra mejorar sus resultados de segundo trimestre a pesar de enfrentar un entorno económico más desafiante por la desaceleración del consumo. Lo anterior como consecuencia de los planes de eficiencia implementados, el enfoque en operaciones core, la resiliencia de sus negocios principales y la diversificación de mercados donde opera.

**Anexo 7:** Cencosud sella primera operación de su programa de venta de activos.

En el marco del plan de venta de activos no estratégicos que comunico Cencosud a través de un hecho esencial a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) a fines de agosto, ya materializo su primera venta luego que se diera a conocer este programa.

Se trata de un terreno de 27.000 metros cuadrados, emplazado en la cuarta región, en la ciudad de La Serena, capital de la Región de Coquimbo. El precio de la venta fue de 150.000 Uf (equivalente a unos US \$ 6,4 millones) y el comprador del paño fue la empresa inmobiliaria Nova. La operación se realizó mediante un proceso de venta directa que estuvo a cargo de la consultora Colliers International.

La operación de venta de activos prescindibles por parte de Cencosud contempla la enajenación de bienes por US \$ 1.000 millones, entre ellos posesiones inmobiliarias, y esperan que se lleve a cabo dentro de los próximos 12 a 18 meses. Otros paños que podría vender Cencosud sin los de la ex Fisa, en Cerrillos y los terrenos del Saint George, en Vitacura.

**Anexo 8:** Cencosud vendería 50% de área de financiera de Perú y Argentina.

En el marco de su plan de venta de activos no estratégicos, con el que espera recaudar cerca de US \$ 1.000 millones, Cencosud estaría planeando vender el 50% de sus servicios financieros en Argentina y Perú, según informe Bloomberg.

La fuente al tanto de las conversaciones y aseguro que el retail está iniciando contactos con entidades prestamistas en esos países, los que deberán asumir la responsabilidad de la deuda de ambas divisiones: US \$ 550 millones en Argentina y US \$ 150 millones en Perú.

Según publico Diario Financiero en Agosto, entre los candidatos estaría el banco brasileño Bradesco y, naturalmente, el canadiense Scotiabank, al que en mayo de 2015 vendió el 51% del negocio en Chile en US \$ 280 millones, con lo que la firma controlada por Horts Paulmann libero US \$ 1.000 millones en colocaciones.

En el país carioca, Cencosud tiene un joint venture para operar en el negocio financiero con Bradesco y en Colombia con Colpatria, ligado a Scotiabank. El banco canadiense tiene presencia en Perú, pero no en Argentina. Al primer semestre, el negocio de servicios financieros, apporto el 12% del Ebitda ajustado de Cencosud a junio, que

alcanzo US \$ 216 millones, mientras que los ingresos del negocio llegaron a US \$ 568 millones, lo que represento un 2% del total de la empresa.

Específicamente en Argentina mostro un positivo desempeño, ya que en moneda local los ingresos subieron 66%, “como resultado del crecimiento de la cartera en un 62,5%, principalmente en la venta de nuestras tiendas retail en 34,3% y en otros comercios en 68.6%”.

En Perú los ingresos cayeron 3,5%, explicado por un menor portfolio que cayó 7,5%. Mientras que el Ebitda ajustado creció 38,2%, a raíz de “un menor cargo por riesgo, menores gastos asociados a la captación de clientes”.

Y es que alivianar la carga de deuda de la compañía es vital, y a la venta de activos no estratégicos, se sumó la colocación de un bono en junio por US \$ 1.000 millones, en el que básicamente se refinanciaron los vencimientos y se despejo el camino de pago de deuda para los próximos siete años.

Ejemplo de esto es que en 2021 se estipulaba el pago de US \$ 649 millones, pero post la colocación bajo a US \$ 157 millones. Situación similar ocurre con 2023, si antes de junio la amortización rozaba los US \$ 995 millones, hoy figura en US \$ 738 millones.

## Anexo 9:

### ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO CONSOLIDADO al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014

ACTIVOS	2015 M\$	2014 M\$	2013 M\$	2012 M\$	2011 M\$
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	268.275.126	218.871.793	171.711.625	237.720.805	145.061.581
Otros activos financieros corrientes	254.850.725	47.778.995	49.583.940	68.166.868	221.929.204
Otros activos no financieros corrientes	14.442.030	10.646.492	11.605.493	9.991.791	12.258.841
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	819.839.383	781.576.754	1.133.447.553	1.060.332.866	929.868.791
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	14.851.194	1.371.016	432.303	323.624	82.334
Inventarios corrientes	1.068.309.333	1.094.609.583	1.044.906.627	926.761.585	769.472.451
Activos por impuestos corrientes, corrientes	61.197.049	54.196.417	13.531.336	31.269.885	6.962.369
<b>Total activos corrientes distintos de los activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta</b>	<b>2.501.764.840</b>	<b>2.209.051.050</b>	<b>2.425.218.877</b>	<b>2.334.567.424</b>	<b>2.085.635.571</b>
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	793.416.576	-	-	-

<b>Activos corrientes totales</b>	<b>2.501.764.840</b>	<b>3.002.467.626</b>	<b>2.425.218.877</b>	<b>2.334.567.424</b>	<b>2.085.635.571</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>					
Otros activos financieros no corrientes	421.532.586	302.479.598	92.405.358	41.007.224	46.979.614
Otros activos no financieros no corrientes	31.907.769	33.873.417	38.263.337	38.268.125	35.051.959
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	30.996.852	34.777.355	155.839.812	142.306.161	194.443.515
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	251.527.505	52.247.914	49.942.154	42.272.108	38.830.440
Activos intangibles distintos de la plusvalía	401.749.417	400.542.180	571.621.507	544.511.965	526.687.793
Plusvalía	1.391.692.072	1.682.348.563	1.696.040.684	1.824.972.594	1.013.309.102
Propiedades, planta y equipo	2.711.490.630	3.009.728.456	3.101.883.868	2.977.837.830	2.228.528.801
Propiedad de inversión	1.807.095.204	1.663.592.396	1.568.432.058	1.471.343.789	1.310.143.075
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	8.854.347	43.047.543	53.727.039	4.825.534	0
Activos por impuestos diferidos	552.114.088	491.398.181	311.859.519	252.086.839	164.477.932
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>7.608.960.470</b>	<b>7.714.035.603</b>	<b>7.640.015.336</b>	<b>7.339.432.169</b>	<b>5.558.452.231</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>10.110.725.310</b>	<b>10.716.503.229</b>	<b>10.065.234.213</b>	<b>9.673.999.593</b>	<b>7.644.087.802</b>
<b>PATRIMONIO Y PASIVOS</b>					
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>					
Otros pasivos financieros corrientes	356.173.111	739.507.129	739.105.814	1.179.131.616	597.877.250
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.856.524.795	1.957.738.268	1.957.993.218	1.902.395.915	1.533.784.404
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	29.196.949	3.302.006	556.494	974.469	1.447.631
Otras provisiones corrientes	15.641.961	15.197.558	46.406.283	22.623.763	17.980.677
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	49.433.829	60.615.912	63.131.459	46.798.474	40.490.319
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	97.889.042	102.513.612	96.696.870	78.799.860	68.649.874
Otros pasivos no financieros corrientes	21.225.549	43.104.370	47.808.861	84.316.560	71.050.305
<b>Total pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta</b>	<b>2.426.085.236</b>	<b>2.921.978.855</b>	<b>2.951.698.999</b>	<b>3.315.040.657</b>	<b>2.331.280.460</b>
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	216.791.432			
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>2.426.085.236</b>	<b>3.138.770.287</b>	<b>2.951.698.999</b>	<b>3.315.040.657</b>	<b>2.331.280.460</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>					
Otros pasivos financieros no corrientes	2.924.038.308	2.431.032.096	2.218.035.025	2.359.500.539	1.868.585.577
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	4.502.991	6.134.069	8.954.817	7.410.802	11.150.691
Otras provisiones no corrientes	78.188.586	104.765.779	88.222.586	111.321.038	81.772.245
Pasivo por impuestos diferidos	649.536.334	674.881.877	471.481.007	397.605.514	317.970.794
Otros pasivos no financieros no corrientes	57.562.037	69.433.310	65.474.690	70.909.299	82.721.789
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>3.713.828.256</b>	<b>3.286.247.131</b>	<b>2.852.168.125</b>	<b>2.946.747.192</b>	<b>2.362.201.096</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>6.139.913.492</b>	<b>6.425.017.418</b>	<b>5.803.867.124</b>	<b>6.261.787.849</b>	<b>4.693.481.556</b>
<b>PATRIMONIO</b>					
Capital emitido	2.321.380.936	2.321.380.936	2.321.380.936	1.551.811.762	927.804.431
Ganancias (pérdidas) acumuladas	2.329.411.478	2.166.548.572	2.049.483.333	1.866.745.697	1.660.432.903
Prima de emisión	526.633.344	526.633.344	526.633.344	477.341.095	477.341.095
Otras reservas	(1.205.679.999)	(722.245.257)	(636.230.610)	(484.364.409)	(202.722.478)

<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>3.971.745.759</b>	<b>4.292.317.595</b>	<b>4.261.267.003</b>	<b>3.411.534.145</b>	<b>2.862.855.951</b>
Participaciones no controladoras	(933.941)	(831.784)	100.086	677.599	87.750.295
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>3.970.811.818</b>	<b>4.291.485.811</b>	<b>4.261.367.089</b>	<b>3.412.211.744</b>	<b>2.950.606.246</b>
<b>TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>10.110.725.310</b>	<b>10.716.503.229</b>	<b>10.065.234.213</b>	<b>9.673.999.593</b>	<b>7.644.087.802</b>

## Anexo 10:

### ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADO POR FUNCION

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

ESTADO DE RESULTADOS	2015	2014	2013	2012	2011
Ingreso de actividades ordinarias	10.991.337.710	10.711.029.246	10.134.158.210	9.149.077.107	7.604.806.373
Costo de Ventas	(7.813.225.785)	(7.827.431.886)	(7.324.251.612)	(6.547.831.773)	(5.434.916.638)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>3.178.111.925</b>	<b>2.883.597.360</b>	<b>2.809.906.598</b>	<b>2.601.245.334</b>	<b>2.169.889.735</b>
Otros ingresos	210.520.659	114.437.716	108.291.245	107.110.070	85.127.877
Costo de distribución	(27.869.865)	(26.653.898)	(23.931.088)	(20.233.594)	(15.017.899)
Gastos de administración	(2.473.335.481)	(2.274.046.291)	(2.181.508.368)	(1.925.414.111)	(1.513.955.378)
Otros gastos, por función	(174.280.483)	(182.076.769)	(172.142.053)	(156.173.759)	(140.400.227)
Otras ganancias (pérdidas)	(63.082.188)	(6.514.980)	26.365.872	1.332.431	(12.658.588)
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>650.064.567</b>	<b>508.743.138</b>	<b>566.982.206</b>	<b>607.866.371</b>	<b>572.985.520</b>
Ingresos financieros	14.938.640	6.709.144	5.710.051	8.110.468	10.984.101
Costos financieros	(259.038.397)	(180.257.503)	(223.566.627)	(211.022.110)	(144.135.731)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	14.067.092	8.893.120	10.289.439	5.639.716	5.778.560
Diferencias de cambio	(116.742.837)	(24.410.699)	(25.053.921)	(2.679.798)	(9.876.115)
Resultados por Unidades de Reajuste	(22.008.523)	(39.575.950)	(18.885.129)	(25.915.449)	(31.288.530)
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>281.280.542</b>	<b>280.101.250</b>	<b>315.476.019</b>	<b>381.999.198</b>	<b>404.447.805</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(58.540.083)	(100.486.082)	(94.068.463)	(109.190.068)	(119.555.608)
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>222.740.459</b>	<b>179.615.168</b>	<b>221.407.556</b>	<b>272.809.130</b>	<b>284.892.197</b>
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas</b>	<b>9.244.460</b>	<b>11.408.910</b>	<b>8.357.240</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>231.984.919</b>	<b>191.024.078</b>	<b>229.764.796</b>	<b>272.809.130</b>	<b>284.892.197</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	231.940.905	191.885.931	229.930.349	269.958.615	274.332.941
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	44.014	(861.853)	(165.553)	2.850.515	10.559.256
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>231.984.919</b>	<b>191.024.078</b>	<b>229.764.796</b>	<b>272.809.130</b>	<b>284.892.197</b>
<b>Ganancias por acción expresada en pesos chilenos</b>					
<b>Ganancia por acción básica</b>					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	78,7	63,8	83,0	116,0	121,2
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones discontinuadas	3,3	4,0	3,1	0,0	0,0

<b>Ganancia (pérdida) por acción básica</b>	<b>82,0</b>	<b>67,8</b>	<b>86,1</b>	<b>116,0</b>	<b>121,2</b>
<b>Ganancias por acción diluidas</b>					
Ganancia (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas	77,8	63,8	83,0	114,9	120,0
Ganancia (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones discontinuadas	3,2	4,0	3,1	0,0	0,0
<b>Ganancia (pérdida) diluida por acción</b>	<b>81,0</b>	<b>67,8</b>	<b>86,1</b>	<b>114,9</b>	<b>120,0</b>

## Anexo 11:

### Estados financieros comparados en valores absolutos y relativos

ACTIVO	Periodos		Variación		Número índice
	2014	2015	u.m	%	
Efectivo y equivalentes al efectivo	218.871.793	268.275.126	49.403.333	22,57%	1,23
Otros activos financieros corrientes	47.778.995	254.850.725	207.071.730	433,39%	5,33
Otros activos no financieros corrientes	10.646.492	14.442.030	3.795.538	35,65%	1,36
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	781.576.754	819.839.383	38.262.629	4,90%	1,05
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	1.371.016	14.851.194	13.480.178	983,23%	10,83
Inventarios corrientes	1.094.609.583	1.068.309.333	-26.300.250	-2,40%	0,98
Activos por impuestos corrientes, corrientes	54.196.417	61.197.049	7.000.632	12,92%	1,13
Activos no corrientes para sí disposición clasificados como mantenidos para la venta	793.416.576	-	-793.416.576	-100,00%	0,00
Otros activos financieros no corrientes	302.479.598	421.532.586	119.052.988	39,36%	1,39
Otros activos no financieros no corrientes	33.873.417	31.907.769	-1.965.648	-5,80%	0,94
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	34.777.355	30.996.852	-3.780.503	-10,87%	0,89
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	52.247.914	251.527.505	199.279.591	381,41%	4,81
Activos intangibles distintos de la plusvalía	400.542.180	401.749.417	1.207.237	0,30%	1,00
Plusvalía	1.682.348.563	1.391.692.072	-290.656.491	-17,28%	0,83
Propiedades, planta y equipo	3.009.728.456	2.711.490.630	-298.237.826	-9,91%	0,90
Propiedad de inversión	1.663.592.396	1.807.095.204	143.502.808	8,63%	1,09
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	43.047.543	8.854.347	-34.193.196	-79,43%	0,21
Activos por impuestos diferidos	491.398.181	552.114.088	60.715.907	12,36%	1,12
<b>TOTAL</b>	<b>10.716.503.229</b>	<b>10.110.725.310</b>	<b>-605.777.919</b>	<b>-5,65%</b>	<b>0,94</b>

PASIVO	Periodos		Variación		Número índice
	2014	2015	u.m	%	
Otros pasivos financieros corrientes	739.507.129	356.173.111	-383.334.018	-51,84%	0,48
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.957.738.268	1.856.524.795	-101.213.473	-5,17%	0,95
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	3.302.006	29.196.949	25.894.943	784,22%	8,84
Otras provisiones corrientes	15.197.558	15.641.961	444.403	2,92%	1,03
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	60.615.912	49.433.829	-11.182.083	-18,45%	0,82
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	102.513.612	97.889.042	-4.624.570	-4,51%	0,95

Otros pasivos no financieros corrientes	43.104.370	21.225.549	-21.878.821	-50,76%	0,49
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	216.791.432	-	-216.791.432	-100,00%	0,00
Otros pasivos financieros no corrientes	2.431.032.096	2.924.038.308	493.006.212	20,28%	1,20
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	6.134.069	4.502.991	-1.631.078	-26,59%	0,73
Otras provisiones no corrientes	104.765.779	78.188.586	-26.577.193	-25,37%	0,75
Pasivo por impuestos diferidos	674.881.877	649.536.334	-25.345.543	-3,76%	0,96
Otros pasivos no financieros no corrientes	69.433.310	57.562.037	-11.871.273	-17,10%	0,83
Capital emitido	2.321.380.936	2.321.380.936	-	0,00%	1,00
Ganancias (pérdidas) acumuladas	2.166.548.572	2.329.411.478	162.862.906	7,52%	1,08
Prima de emisión	526.633.344	526.633.344	-	0,00%	1,00
Otras reservas	(722.245.257)	(1.205.679.999)	-483.434.742	66,93%	1,67
Participaciones no controladoras	(831.784)	(933.941)	-102.157	12,28%	1,12
<b>TOTAL</b>	<b>10.716.503.229</b>	<b>10.110.725.310</b>	<b>-605.777.919</b>	<b>-5,65%</b>	<b>0,94</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Periodos		Variación		Número índice
	2014	2015	u.m	%	
Ingreso de actividades ordinarias	10.711.029.246	10.991.337.710	280.308.464	2,62%	1,03
Costo de Ventas	-7.827.431.886	-7.813.225.785	14.206.101	-0,18%	1,00
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.883.597.360</b>	<b>3.178.111.925</b>	<b>294.514.565</b>	<b>10,21%</b>	<b>1,10</b>
Otros ingresos	114.437.716	210.520.659	96.082.943	83,96%	1,84
Costo de distribución	-26.653.898	-27.869.865	-1.215.967	4,56%	1,05
Gastos de administración	-2.274.046.291	-2.473.335.481	-199.289.190	8,76%	1,09
Otros gastos, por función	-182.076.769	-174.280.483	7.796.286	-4,28%	0,96
Otras ganancias (pérdidas)	-6.514.980	-63.082.188	-56.567.208	868,26%	9,68
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>508.743.138</b>	<b>650.064.567</b>	<b>141.321.429</b>	<b>27,78%</b>	<b>1,28</b>
Ingresos financieros	6.709.144	14.938.640	8.229.496	122,66%	2,23
Costos financieros	-180.257.503	-259.038.397	-78.780.894	43,70%	1,44
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	8.893.120	14.067.092	5.173.972	58,18%	1,58
Diferencias de cambio	-24.410.699	-116.742.837	-92.332.138	378,24%	4,78
Resultados por Unidades de Reajuste	-39.575.950	-22.008.523	17.567.427	-44,39%	0,56
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>280.101.250</b>	<b>281.280.542</b>	<b>1.179.292</b>	<b>0,42%</b>	<b>1,00</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	-100.486.082	-58.540.083	41.945.999	-41,74%	0,58
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>179.615.168</b>	<b>222.740.459</b>	<b>43.125.291</b>	<b>24,01%</b>	<b>1,24</b>
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas</b>	<b>11.408.910</b>	<b>9.244.460</b>	<b>-2.164.450</b>	<b>-18,97%</b>	<b>0,81</b>
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>191.024.078</b>	<b>231.984.919</b>	<b>40.960.841</b>	<b>21,44%</b>	<b>1,21</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	191.885.931	231.940.905	40.054.974	20,87%	1,21
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	-861.853	44.014	905.867	-105,11%	-0,05

<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>191.024.078</b>	<b>231.984.919</b>	<b>40.960.841</b>	<b>21,44%</b>	<b>1,21</b>
---------------------------	--------------------	--------------------	-------------------	---------------	-------------

ACTIVO	Periodos		Variación		Número índice
	2013	2014	u.m	%	
Efectivo y equivalentes al efectivo	171.711.625	218.871.793	47.160.168	27,46%	1,27
Otros activos financieros corrientes	49.583.940	47.778.995	-1.804.945	-3,64%	0,96
Otros activos no financieros corrientes	11.605.493	10.646.492	-959.001	-8,26%	0,92
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	1.133.447.553	781.576.754	-351.870.799	-31,04%	0,69
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	432.303	1.371.016	938.713	217,14%	3,17
Inventarios corrientes	1.044.906.627	1.094.609.583	49.702.956	4,76%	1,05
Activos por impuestos corrientes, corrientes	13.531.336	54.196.417	40.665.081	300,53%	4,01
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	793.416.576	793.416.576	0,00%	0,00
Otros activos financieros no corrientes	92.405.358	302.479.598	210.074.240	227,34%	3,27
Otros activos no financieros no corrientes	38.263.337	33.873.417	-4.389.920	-11,47%	0,89
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	155.839.812	34.777.355	-121.062.457	-77,68%	0,22
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	49.942.154	52.247.914	2.305.760	4,62%	1,05
Activos intangibles distintos de la plusvalía	571.621.507	400.542.180	-171.079.327	-29,93%	0,70
Plusvalía	1.696.040.684	1.682.348.563	-13.692.121	-0,81%	0,99
Propiedades, planta y equipo	3.101.883.868	3.009.728.456	-92.155.412	-2,97%	0,97
Propiedad de inversión	1.568.432.058	1.663.592.396	95.160.338	6,07%	1,06
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	53.727.039	43.047.543	-10.679.496	-19,88%	0,80
Activos por impuestos diferidos	311.859.519	491.398.181	179.538.662	57,57%	1,58
<b>TOTAL</b>	<b>10.065.234.213</b>	<b>10.716.503.229</b>	<b>651.269.016</b>	<b>6,47%</b>	<b>1,06</b>

PASIVO	Periodos		Variación		Número índice
	2013	2014	u.m	%	
Otros pasivos financieros corrientes	739.105.814	739.507.129	401.315	0,05%	1,00
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.957.993.218	1.957.738.268	-254.950	-0,01%	1,00
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	556.494	3.302.006	2.745.512	493,36%	5,93
Otras provisiones corrientes	46.406.283	15.197.558	-31.208.725	-67,25%	0,33
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	63.131.459	60.615.912	-2.515.547	-3,98%	0,96
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	96.696.870	102.513.612	5.816.742	6,02%	1,06
Otros pasivos no financieros corrientes	47.808.861	43.104.370	-4.704.491	-9,84%	0,90
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	216.791.432	216.791.432	0,00%	0,00
Otros pasivos financieros no corrientes	2.218.035.025	2.431.032.096	212.997.071	9,60%	1,10
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	8.954.817	6.134.069	-2.820.748	-31,50%	0,69
Otras provisiones no corrientes	88.222.586	104.765.779	16.543.193	18,75%	1,19
Pasivo por impuestos diferidos	471.481.007	674.881.877	203.400.870	43,14%	1,43
Otros pasivos no financieros no corrientes	65.474.690	69.433.310	3.958.620	6,05%	1,06
Capital emitido	2.321.380.936	2.321.380.936	-	0,00%	1,00
Ganancias (pérdidas) acumuladas	2.166.548.572	2.166.548.572	-	0,00%	1,00

Prima de emisión	526.633.344	526.633.344	-	0,00%	1,00
Otras reservas	(722.245.257)	(722.245.257)	-	0,00%	1,00
Participaciones no controladoras	(831.784)	(831.784)	-	0,00%	1,00
<b>TOTAL</b>	<b>10.095.352.935</b>	<b>10.716.503.229</b>	<b>621.150.294</b>	<b>6,15%</b>	<b>1,06</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Periodos		Variación		Número índice
	2013	2014	u.m	%	
Ingreso de actividades ordinarias	10.134.158.210	10.711.029.246	576.871.036	5,69%	1,06
Costo de Ventas	(7.324.251.612)	(7.827.431.886)	-503.180.274	6,87%	1,07
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.809.906.598</b>	<b>2.883.597.360</b>	<b>73.690.762</b>	<b>2,62%</b>	<b>1,03</b>
Otros ingresos	108.291.245	114.437.716	6.146.471	5,68%	1,06
Costo de distribución	(23.931.088)	(26.653.898)	-2.722.810	11,38%	1,11
Gastos de administración	(2.181.508.368)	(2.274.046.291)	-92.537.923	4,24%	1,04
Otros gastos, por función	(172.142.053)	(182.076.769)	-9.934.716	5,77%	1,06
Otras ganancias (pérdidas)	26.365.872	(6.514.980)	-32.880.852	-124,71%	-0,25
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>566.982.206</b>	<b>508.743.138</b>	<b>-58.239.068</b>	<b>-10,27%</b>	<b>0,90</b>
Ingresos financieros	5.710.051	6.709.144	999.093	17,50%	1,17
Costos financieros	(223.566.627)	(180.257.503)	43.309.124	-19,37%	0,81
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	10.289.439	8.893.120	-1.396.319	-13,57%	0,86
Diferencias de cambio	(25.053.921)	(24.410.699)	643.222	-2,57%	0,97
Resultados por Unidades de Reajuste	(18.885.129)	(39.575.950)	-20.690.821	109,56%	2,10
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>315.476.019</b>	<b>280.101.250</b>	<b>-35.374.769</b>	<b>-11,21%</b>	<b>0,89</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(94.068.463)	(100.486.082)	-6.417.619	6,82%	1,07
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>221.407.556</b>	<b>179.615.168</b>	<b>-41.792.388</b>	<b>-18,88%</b>	<b>0,81</b>
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas</b>	<b>8.357.240</b>	<b>11.408.910</b>	<b>3.051.670</b>	<b>36,52%</b>	<b>1,37</b>
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>229.764.796</b>	<b>191.024.078</b>	<b>-38.740.718</b>	<b>-16,86%</b>	<b>0,83</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	229.930.349	191.885.931	-38.044.418	-16,55%	0,83
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(165.553)	(861.853)	-696.300	420,59%	5,21
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>229.764.796</b>	<b>191.024.078</b>	<b>-38.740.718</b>	<b>-16,86%</b>	<b>0,83</b>

ACTIVO	Periodos		Variación		Número índice
	2012	2013	u.m	%	
Efectivo y equivalentes al efectivo	237.720.805	171.711.625	-66.009.180	-27,77%	0,72
Otros activos financieros corrientes	68.166.868	49.583.940	-18.582.928	-27,26%	0,73
Otros activos no financieros corrientes	9.991.791	11.605.493	1.613.702	16,15%	1,16
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	1.060.332.866	1.133.447.553	73.114.687	6,90%	1,07

Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	323.624	432.303	108.679	33,58%	1,34
Inventarios corrientes	926.761.585	1.044.906.627	118.145.042	12,75%	1,13
Activos por impuestos corrientes, corrientes	31.269.885	13.531.336	-17.738.549	-56,73%	0,43
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		-	-	0,00%	0,00
Otros activos financieros no corrientes	41.007.224	92.405.358	51.398.134	125,34%	2,25
Otros activos no financieros no corrientes	38.268.125	38.263.337	-4.788	-0,01%	1,00
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	142.306.161	155.839.812	13.533.651	9,51%	1,10
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	42.272.108	49.942.154	7.670.046	18,14%	1,18
Activos intangibles distintos de la plusvalía	544.511.965	571.621.507	27.109.542	4,98%	1,05
Plusvalía	1.824.972.594	1.696.040.684	-128.931.910	-7,06%	0,93
Propiedades, planta y equipo	2.977.837.830	3.101.883.868	124.046.038	4,17%	1,04
Propiedad de inversión	1.471.343.789	1.568.432.058	97.088.269	6,60%	1,07
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	4.825.534	53.727.039	48.901.505	1013,39%	11,13
Activos por impuestos diferidos	252.086.839	311.859.519	59.772.680	23,71%	1,24
<b>TOTAL</b>	<b>9.673.999.593</b>	<b>10.065.234.213</b>	<b>391.234.620</b>	<b>4,04%</b>	<b>1,04</b>

PASIVO	Periodos		Variación		Número índice
	2012	2013	u.m	%	
Otros pasivos financieros corrientes	1.179.131.616	739.105.814	-440.025.802	-37,32%	0,63
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.902.395.915	1.957.993.218	55.597.303	2,92%	1,03
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	974.469	556.494	-417.975	-42,89%	0,57
Otras provisiones corrientes	22.623.763	46.406.283	23.782.520	105,12%	2,05
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	46.798.474	63.131.459	16.332.985	34,90%	1,35
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	78.799.860	96.696.870	17.897.010	22,71%	1,23
Otros pasivos no financieros corrientes	84.316.560	47.808.861	-36.507.699	-43,30%	0,57
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-	-	0,00%	0,00
Otros pasivos financieros no corrientes	2.359.500.539	2.218.035.025	-141.465.514	-6,00%	0,94
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	7.410.802	8.954.817	1.544.015	20,83%	1,21
Otras provisiones no corrientes	111.321.038	88.222.586	-23.098.452	-20,75%	0,79
Pasivo por impuestos diferidos	397.605.514	471.481.007	73.875.493	18,58%	1,19
Otros pasivos no financieros no corrientes	70.909.299	65.474.690	-5.434.609	-7,66%	0,92
Capital emitido	1.551.811.762	2.321.380.936	769.569.174	49,59%	1,50
Ganancias (pérdidas) acumuladas	1.866.745.697	2.166.548.572	299.802.875	16,06%	1,16
Prima de emisión	477.341.095	526.633.344	49.292.249	10,33%	1,10
Otras reservas	(484.364.409)	(722.245.257)	-237.880.848	49,11%	1,49
Participaciones no controladoras	677.599	(831.784)	-1.509.383	-222,75%	-1,23
<b>TOTAL</b>	<b>9.673.999.593</b>	<b>10.095.352.935</b>	<b>421.353.342</b>	<b>4,36%</b>	<b>1,04</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Periodos		Variación		Número índice
	2012	2013	u.m	%	
Ingreso de actividades ordinarias	9.149.077.107	10.134.158.210	985.081.103	10,77%	1,11
Costo de Ventas	(6.547.831.773)	(7.324.251.612)	-776.419.839	11,86%	1,12
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.601.245.334</b>	<b>2.809.906.598</b>	<b>208.661.264</b>	<b>8,02%</b>	<b>1,08</b>
Otros ingresos	107.110.070	108.291.245	1.181.175	1,10%	1,01
Costo de distribución	(20.233.594)	(23.931.088)	-3.697.494	18,27%	1,18
Gastos de administración	(1.925.414.111)	(2.181.508.368)	-256.094.257	13,30%	1,13
Otros gastos, por función	(156.173.759)	(172.142.053)	-15.968.294	10,22%	1,10
Otras ganancias (pérdidas)	1.332.431	26.365.872	25.033.441	1878,78%	19,79
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>607.866.371</b>	<b>566.982.206</b>	<b>-40.884.165</b>	<b>-6,73%</b>	<b>0,93</b>
Ingresos financieros	8.110.468	5.710.051	-2.400.417	-29,60%	0,70
Costos financieros	(211.022.110)	(223.566.627)	-12.544.517	5,94%	1,06
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	5.639.716	10.289.439	4.649.723	82,45%	1,82
Diferencias de cambio	(2.679.798)	(25.053.921)	-22.374.123	834,92%	9,35
Resultados por Unidades de Reajuste	(25.915.449)	(18.885.129)	7.030.320	-27,13%	0,73
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>381.999.198</b>	<b>315.476.019</b>	<b>-66.523.179</b>	<b>-17,41%</b>	<b>0,83</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(109.190.068)	(94.068.463)	15.121.605	-13,85%	0,86
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>272.809.130</b>	<b>221.407.556</b>	<b>-51.401.574</b>	<b>-18,84%</b>	<b>0,81</b>
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas</b>	<b>0</b>	<b>8.357.240</b>	<b>8.357.240</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>272.809.130</b>	<b>229.764.796</b>	<b>-43.044.334</b>	<b>-15,78%</b>	<b>0,84</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	269.958.615	229.930.349	-40.028.266	-14,83%	0,85
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	2.850.515	(165.553)	-3.016.068	-105,81%	-0,06
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>272.809.130</b>	<b>229.764.796</b>	<b>-43.044.334</b>	<b>-15,78%</b>	<b>0,84</b>

ACTIVO	Periodos		Variación		Número índice
	2011	2012	u.m	%	
Efectivo y equivalentes al efectivo	145.061.581	237.720.805	92.659.224	63,88%	1,64
Otros activos financieros corrientes	221.929.204	68.166.868	153.762.336	-69,28%	0,31
Otros activos no financieros corrientes	12.258.841	9.991.791	2.267.050	-18,49%	0,82
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	929.868.791	1.060.332.866	130.464.075	14,03%	1,14
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	82.334	323.624	241.290	293,06%	3,93
Inventarios corrientes	769.472.451	926.761.585	157.289.134	20,44%	1,20
Activos por impuestos corrientes, corrientes	6.962.369	31.269.885	24.307.516	349,13%	4,49

Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-	-	0,00%	0,00
Otros activos financieros no corrientes	46.979.614	41.007.224	5.972.390	-12,71%	0,87
Otros activos no financieros no corrientes	35.051.959	38.268.125	3.216.166	9,18%	1,09
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	194.443.515	142.306.161	52.137.354	-26,81%	0,73
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	38.830.440	42.272.108	3.441.668	8,86%	1,09
Activos intangibles distintos de la plusvalía	526.687.793	544.511.965	17.824.172	3,38%	1,03
Plusvalía	1.013.309.102	1.824.972.594	811.663.492	80,10%	1,80
Propiedades, planta y equipo	2.228.528.801	2.977.837.830	749.309.029	33,62%	1,34
Propiedad de inversión	1.310.143.075	1.471.343.789	161.200.714	12,30%	1,12
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0	4.825.534	4.825.534	0,00%	0,00
Activos por impuestos diferidos	164.477.932	252.086.839	87.608.907	53,26%	1,53
<b>TOTAL</b>	<b>7.644.087.802</b>	<b>9.673.999.593</b>	<b>2.029.911.791</b>	<b>26,56%</b>	<b>1,27</b>

PASIVO	Periodos		Variación		Número índice
	2011	2012	u.m	%	
Otros pasivos financieros corrientes	597.877.250	1.179.131.616	581.254.366	97,22%	1,97
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.533.784.404	1.902.395.915	368.611.511	24,03%	1,24
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.447.631	974.469	473.162	-32,69%	0,67
Otras provisiones corrientes	17.980.677	22.623.763	4.643.086	25,82%	1,26
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	40.490.319	46.798.474	6.308.155	15,58%	1,16
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	68.649.874	78.799.860	10.149.986	14,79%	1,15
Otros pasivos no financieros corrientes	71.050.305	84.316.560	13.266.255	18,67%	1,19
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-	-	0,00%	0,00
Otros pasivos financieros no corrientes	1.868.585.577	2.359.500.539	490.914.962	26,27%	1,26
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	11.150.691	7.410.802	3.739.889	-33,54%	0,66
Otras provisiones no corrientes	81.772.245	111.321.038	29.548.793	36,14%	1,36
Pasivo por impuestos diferidos	317.970.794	397.605.514	79.634.720	25,04%	1,25
Otros pasivos no financieros no corrientes	82.721.789	70.909.299	11.812.490	-14,28%	0,86
Capital emitido	927.804.431	1.551.811.762	624.007.331	67,26%	1,67
Ganancias (pérdidas) acumuladas	1.660.432.903	1.866.745.697	206.312.794	12,43%	1,12
Prima de emisión	477.341.095	477.341.095	-	0,00%	1,00
Otras reservas	(202.722.478)	(484.364.409)	281.641.931	138,93%	2,39
Participaciones no controladoras	87.750.295	677.599	87.072.696	-99,23%	0,01

<b>TOTAL</b>	<b>7.644.087.802</b>	<b>9.673.999.593</b>	<b>2.029.911.791</b>	<b>26,56%</b>	<b>1,27</b>
--------------	----------------------	----------------------	----------------------	---------------	-------------

ESTADO DE RESULTADOS	Periodos		Variación		Número índice
	2011	2012	u.m	%	
Ingreso de actividades ordinarias	7.604.806.373	9.149.077.107	1.544.270.734	20,31%	1,20
Costo de Ventas	(5.434.916.638)	(6.547.831.773)	1.112.915.135	20,48%	1,20
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.169.889.735</b>	<b>2.601.245.334</b>	<b>431.355.599</b>	<b>19,88%</b>	<b>1,20</b>
Otros ingresos	85.127.877	107.110.070	21.982.193	25,82%	1,26
Costo de distribución	(15.017.899)	(20.233.594)	5.215.695	34,73%	1,35
Gastos de administración	(1.513.955.378)	(1.925.414.111)	411.458.733	27,18%	1,27
Otros gastos, por función	(140.400.227)	(156.173.759)	15.773.532	11,23%	1,11
Otras ganancias (pérdidas)	(12.658.588)	1.332.431	13.991.019	-110,53%	-0,11
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>572.985.520</b>	<b>607.866.371</b>	<b>34.880.851</b>	<b>6,09%</b>	<b>1,06</b>
Ingresos financieros	10.984.101	8.110.468	2.873.633	-26,16%	0,74
Costos financieros	(144.135.731)	(211.022.110)	66.886.379	46,41%	1,46
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	5.778.560	5.639.716	138.844	-2,40%	0,98
Diferencias de cambio	(9.876.115)	(2.679.798)	7.196.317	-72,87%	0,27
Resultados por Unidades de Reajuste	(31.288.530)	(25.915.449)	5.373.081	-17,17%	0,83
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>404.447.805</b>	<b>381.999.198</b>	<b>22.448.607</b>	<b>-5,55%</b>	<b>0,94</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(119.555.608)	(109.190.068)	10.365.540	-8,67%	0,91
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>284.892.197</b>	<b>272.809.130</b>	<b>12.083.067</b>	<b>-4,24%</b>	<b>0,96</b>
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>284.892.197</b>	<b>272.809.130</b>	<b>12.083.067</b>	<b>-4,24%</b>	<b>0,96</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	274.332.941	269.958.615	4.374.326	-1,59%	0,98
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	10.559.256	2.850.515	7.708.741	-73,00%	0,27
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>284.892.197</b>	<b>272.809.130</b>	<b>12.083.067</b>	<b>-4,24%</b>	<b>0,96</b>

## Anexo 12:

Estados financieros descompuestos en valores relativos en base cien  
(porcentajes verticales)

ACTIVO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2014	2015	2014	2015
Efectivo y equivalentes al efectivo	218.871.793	268.275.126	7,29%	10,72%
Otros activos financieros corrientes	47.778.995	254.850.725	1,59%	10,19%
Otros activos no financieros corrientes	10.646.492	14.442.030	0,35%	0,58%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	781.576.754	819.839.383	26,03%	32,77%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	1.371.016	14.851.194	0,05%	0,59%
Inventarios corrientes	1.094.609.583	1.068.309.333	36,46%	42,70%
Activos por impuestos corrientes, corrientes	54.196.417	61.197.049	1,81%	2,45%
Activos no corrientes para si disposición clasificados como mantenidos para la venta	793.416.576	-	0,00%	0,00%
Activos no corrientes para si disposición clasificados como mantenidos para la venta	793.416.576	-	26,43%	0,00%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>3.002.467.626</b>	<b>2.501.764.840</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

ACTIVO NO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2014	2015	2014	2015
Otros activos financieros no corrientes	302.479.598	421.532.586	3,92%	5,54%
Otros activos no financieros no corrientes	33.873.417	31.907.769	0,44%	0,42%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	34.777.355	30.996.852	0,45%	0,41%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	52.247.914	251.527.505	0,68%	3,31%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	400.542.180	401.749.417	5,19%	5,28%
Plusvalía	1.682.348.563	1.391.692.072	21,81%	18,29%
Propiedades, planta y equipo	3.009.728.456	2.711.490.630	39,02%	35,64%
Propiedad de inversión	1.663.592.396	1.807.095.204	21,57%	23,75%
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	43.047.543	8.854.347	0,56%	0,12%
Activos por impuestos diferidos	491.398.181	552.114.088	6,37%	7,26%
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>7.714.035.603</b>	<b>7.608.960.470</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

PASIVO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2014	2015	2014	2015
Otros pasivos financieros corrientes	739.507.129	356.173.111	23,56%	14,68%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.957.738.268	1.856.524.795	62,37%	76,52%

Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	3.302.006	29.196.949	0,11%	1,20%
Otras provisiones corrientes	15.197.558	15.641.961	0,48%	0,64%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	60.615.912	49.433.829	1,93%	2,04%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	102.513.612	97.889.042	3,27%	4,03%
Otros pasivos no financieros corrientes	43.104.370	21.225.549	1,37%	0,87%
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	216.791.432	-	6,91%	0,00%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>3.138.770.287</b>	<b>2.426.085.236</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

PASIVO NO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2014	2015	2014	2015
Otros pasivos financieros no corrientes	2.431.032.096	2.924.038.308	73,98%	78,73%
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	6.134.069	4.502.991	0,19%	0,12%
Otras provisiones no corrientes	104.765.779	78.188.586	3,19%	2,11%
Pasivo por impuestos diferidos	674.881.877	649.536.334	20,54%	17,49%
Otros pasivos no financieros no corrientes	69.433.310	57.562.037	2,11%	1,55%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>3.286.247.131</b>	<b>3.713.828.256</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

PATRIMONIO	Periodos		Composición %	
	2014	2015	2014	2015
Capital emitido	2.321.380.936	2.321.380.936	54,09%	58,46%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	2.166.548.572	2.329.411.478	50,48%	58,66%
Prima de emisión	526.633.344	526.633.344	12,27%	13,26%
Otras reservas	(722.245.257)	(1.205.679.999)	-16,83%	-30,36%
Participaciones no controladoras	(831.784)	(933.941)	-0,02%	-0,02%
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>4.291.485.811</b>	<b>3.970.811.818</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Periodos		Composición %	
	2014	2015	2014	2015
Ingreso de actividades ordinarias	10.711.029.246	10.991.337.710	5607,16%	4737,95%
Costo de Ventas	(7.827.431.886)	(7.813.225.785)	-4097,62%	-3367,99%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.883.597.360</b>	<b>3.178.111.925</b>	<b>1509,55%</b>	<b>1369,96%</b>
Otros ingresos	114.437.716	210.520.659	59,91%	90,75%
Costo de distribución	(26.653.898)	(27.869.865)	-13,95%	-12,01%
Gastos de administración	(2.274.046.291)	(2.473.335.481)	-1190,45%	-1066,16%
Otros gastos, por función	(182.076.769)	(174.280.483)	-95,32%	-75,13%
Otras ganancias (pérdidas)	(6.514.980)	(63.082.188)	-3,41%	-27,19%
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>508.743.138</b>	<b>650.064.567</b>	<b>266,32%</b>	<b>280,22%</b>

Ingresos financieros	6.709.144	14.938.640	3,51%	6,44%
Costos financieros	(180.257.503)	(259.038.397)	-94,36%	-111,66%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	8.893.120	14.067.092	4,66%	6,06%
Diferencias de cambio	(24.410.699)	(116.742.837)	-12,78%	-50,32%
Resultados por Unidades de Reajuste	(39.575.950)	(22.008.523)	-20,72%	-9,49%
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>280.101.250</b>	<b>281.280.542</b>	<b>146,63%</b>	<b>121,25%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(100.486.082)	(58.540.083)	-52,60%	-25,23%
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>179.615.168</b>	<b>222.740.459</b>	<b>94,03%</b>	<b>96,02%</b>
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas</b>	<b>11.408.910</b>	<b>9.244.460</b>	<b>5,97%</b>	<b>3,98%</b>
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>191.024.078</b>	<b>231.984.919</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
			0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida), atribuible a			0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	191.885.931	231.940.905	100,45%	99,98%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(861.853)	44.014	-0,45%	0,02%
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>191.024.078</b>	<b>231.984.919</b>	<b>100%</b>	<b>100,00%</b>

ACTIVO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2013	2014	2013	2014
Efectivo y equivalentes al efectivo	171.711.625	218.871.793	7,08%	7,29%
Otros activos financieros corrientes	49.583.940	47.778.995	2,04%	1,59%
Otros activos no financieros corrientes	11.605.493	10.646.492	0,48%	0,35%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	1.133.447.553	781.576.754	46,74%	26,03%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	432.303	1.371.016	0,02%	0,05%
Inventarios corrientes	1.044.906.627	1.094.609.583	43,09%	36,46%
Activos por impuestos corrientes, corrientes	13.531.336	54.196.417	0,56%	1,81%
			0,00%	0,00%
Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	793.416.576	0,00%	26,43%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>2.425.218.877</b>	<b>3.002.467.626</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ACTIVO NO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2013	2014	2013	2014
Otros activos financieros no corrientes	92.405.358	302.479.598	1,21%	3,92%
Otros activos no financieros no corrientes	38.263.337	33.873.417	0,50%	0,44%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	155.839.812	34.777.355	2,04%	0,45%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	49.942.154	52.247.914	0,65%	0,68%

Activos intangibles distintos de la plusvalía	571.621.507	400.542.180	7,48%	5,19%
Plusvalía	1.696.040.684	1.682.348.563	22,20%	21,81%
Propiedades, planta y equipo	3.101.883.868	3.009.728.456	40,60%	39,02%
Propiedad de inversión	1.568.432.058	1.663.592.396	20,53%	21,57%
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	53.727.039	43.047.543	0,70%	0,56%
Activos por impuestos diferidos	311.859.519	491.398.181	4,08%	6,37%
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>7.640.015.336</b>	<b>7.714.035.603</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PASIVO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2013	2014	2013	2014
Otros pasivos financieros corrientes	739.105.814	739.507.129	25,04%	23,56%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.957.993.218	1.957.738.268	66,33%	62,37%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	556.494	3.302.006	0,02%	0,11%
Otras provisiones corrientes	46.406.283	15.197.558	1,57%	0,48%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	63.131.459	60.615.912	2,14%	1,93%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	96.696.870	102.513.612	3,28%	3,27%
Otros pasivos no financieros corrientes	47.808.861	43.104.370	1,62%	1,37%
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		216.791.432	0,00%	6,91%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>2.951.698.999</b>	<b>3.138.770.287</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PASIVO NO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2013	2014	2013	2014
Otros pasivos financieros no corrientes	2.218.035.025	2.431.032.096	77,77%	73,98%
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	8.954.817	6.134.069	0,31%	0,19%
Otras provisiones no corrientes	88.222.586	104.765.779	3,09%	3,19%
Pasivo por impuestos diferidos	471.481.007	674.881.877	16,53%	20,54%
Otros pasivos no financieros no corrientes	65.474.690	69.433.310	2,30%	2,11%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>2.852.168.125</b>	<b>3.286.247.131</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PATRIMONIO	Periodos		Composición %	
	2013	2014	2013	2014
Capital emitido	2.218.035.025	2.321.380.936	79,59%	54,09%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	8.954.817	2.166.548.572	0,32%	50,48%
Prima de emisión	88.222.586	526.633.344	3,17%	12,27%

Otras reservas	471.481.007	(722.245.257)	16,92%	-16,83%
Participaciones no controladoras	100.086	(831.784)	0,00%	-0,02%
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>2.786.793.521</b>	<b>4.291.485.811</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Periodos		Composición %	
	2013	2014	2013	2014
Ingreso de actividades ordinarias	10.134.158.210	10.711.029.246	4410,67%	5607,16%
Costo de Ventas	(7.324.251.612)	(7.827.431.886)	-3187,72%	-4097,62%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.809.906.598</b>	<b>2.883.597.360</b>	1222,95%	1509,55%
Otros ingresos	108.291.245	114.437.716	47,13%	59,91%
Costo de distribución	(23.931.088)	(26.653.898)	-10,42%	-13,95%
Gastos de administración	(2.181.508.368)	(2.274.046.291)	-949,45%	-1190,45%
Otros gastos, por función	(172.142.053)	(182.076.769)	-74,92%	-95,32%
Otras ganancias (pérdidas)	26.365.872	(6.514.980)	11,48%	-3,41%
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>566.982.206</b>	<b>508.743.138</b>	246,77%	266,32%
Ingresos financieros	5.710.051	6.709.144	2,49%	3,51%
Costos financieros	(223.566.627)	(180.257.503)	-97,30%	-94,36%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	10.289.439	8.893.120	4,48%	4,66%
Diferencias de cambio	(25.053.921)	(24.410.699)	-10,90%	-12,78%
Resultados por Unidades de Reajuste	(18.885.129)	(39.575.950)	-8,22%	-20,72%
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>315.476.019</b>	<b>280.101.250</b>	137,30%	146,63%
Gasto por impuestos a las ganancias	(94.068.463)	(100.486.082)	-40,94%	-52,60%
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>221.407.556</b>	<b>179.615.168</b>	96,36%	94,03%
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas</b>	<b>8.357.240</b>	<b>11.408.910</b>	3,64%	5,97%
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>229.764.796</b>	<b>191.024.078</b>	100,00%	100,00%
			0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida), atribuible a			0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	229.930.349	191.885.931	100,07%	100,45%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(165.553)	(861.853)	-0,07%	-0,45%
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>229.764.796</b>	<b>191.024.078</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ACTIVO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2012	2013	2012	2013
Efectivo y equivalentes al efectivo	237.720.805	171.711.625	10,18%	7,08%
Otros activos financieros corrientes	68.166.868	49.583.940	2,92%	2,04%
Otros activos no financieros corrientes	9.991.791	11.605.493	0,43%	0,48%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	1.060.332.866	1.133.447.553	45,42%	46,74%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	323.624	432.303	0,01%	0,02%
Inventarios corrientes	926.761.585	1.044.906.627	39,70%	43,09%

Activos por impuestos corrientes, corrientes	31.269.885	13.531.336	1,34%	0,56%
			0,00%	0,00%
Activos no corrientes para sí disposición clasificados como mantenidos para la venta	-	-	0,00%	0,00%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>2.334.567.424</b>	<b>2.425.218.877</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ACTIVO NO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2012	2013	2012	2013
Otros activos financieros no corrientes	41.007.224	92.405.358	0,56%	1,21%
Otros activos no financieros no corrientes	38.268.125	38.263.337	0,52%	0,50%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar o corrientes	142.306.161	155.839.812	1,94%	2,04%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	42.272.108	49.942.154	0,58%	0,65%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	544.511.965	571.621.507	7,42%	7,48%
Plusvalía	1.824.972.594	1.696.040.684	24,87%	22,20%
Propiedades, planta y equipo	2.977.837.830	3.101.883.868	40,57%	40,60%
Propiedad de inversión	1.471.343.789	1.568.432.058	20,05%	20,53%
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	4.825.534	53.727.039	0,07%	0,70%
Activos por impuestos diferidos	252.086.839	311.859.519	3,43%	4,08%
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>7.339.432.169</b>	<b>7.640.015.336</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PASIVO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2012	2013	2012	2013
Otros pasivos financieros corrientes	1.179.131.616	739.105.814	35,57%	25,04%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.902.395.915	1.957.993.218	57,39%	66,33%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	974.469	556.494	0,03%	0,02%
Otras provisiones corrientes	22.623.763	46.406.283	0,68%	1,57%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	46.798.474	63.131.459	1,41%	2,14%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	78.799.860	96.696.870	2,38%	3,28%
Otros pasivos no financieros corrientes	84.316.560	47.808.861	2,54%	1,62%
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta			0,00%	0,00%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>3.315.040.657</b>	<b>2.951.698.999</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PASIVO NO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2012	2013	2012	2013
Otros pasivos financieros no corrientes	2.359.500.539	2.218.035.025	80,07%	77,77%
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar o corrientes	7.410.802	8.954.817	0,25%	0,31%
Otras provisiones no corrientes	111.321.038	88.222.586	3,78%	3,09%
Pasivo por impuestos diferidos	397.605.514	471.481.007	13,49%	16,53%
Otros pasivos no financieros no corrientes	70.909.299	65.474.690	2,41%	2,30%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>2.946.747.192</b>	<b>2.852.168.125</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PATRIMONIO	Periodos		Composición %	
	2012	2013	2012	2013
Capital emitido	1.551.811.762	2.218.035.025	45,48%	79,59%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	1.866.745.697	8.954.817	54,71%	0,32%
Prima de emisión	477.341.095	88.222.586	13,99%	3,17%
Otras reservas	(484.364.409)	471.481.007	-14,20%	16,92%
Participaciones no controladoras	677.599	100.086	0,02%	0,00%
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>3.412.211.744</b>	<b>2.786.793.521</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Periodos		Composición %	
	2012	2013	2012	2013
Ingreso de actividades ordinarias	9.149.077.107	10.134.158.210	3353,66%	4410,67%
Costo de Ventas	(6.547.831.773)	(7.324.251.612)	-2400,15%	-3187,72%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.601.245.334</b>	<b>2.809.906.598</b>	<b>953,50%</b>	<b>1222,95%</b>
Otros ingresos	107.110.070	108.291.245	39,26%	47,13%
Costo de distribución	(20.233.594)	(23.931.088)	-7,42%	-10,42%
Gastos de administración	(1.925.414.111)	(2.181.508.368)	-705,77%	-949,45%
Otros gastos, por función	(156.173.759)	(172.142.053)	-57,25%	-74,92%
Otras ganancias (pérdidas)	1.332.431	26.365.872	0,49%	11,48%
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>607.866.371</b>	<b>566.982.206</b>	<b>222,82%</b>	<b>246,77%</b>
Ingresos financieros	8.110.468	5.710.051	2,97%	2,49%
Costos financieros	(211.022.110)	(223.566.627)	-77,35%	-97,30%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	5.639.716	10.289.439	2,07%	4,48%
Diferencias de cambio	(2.679.798)	(25.053.921)	-0,98%	-10,90%
Resultados por Unidades de Reajuste	(25.915.449)	(18.885.129)	-9,50%	-8,22%
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>381.999.198</b>	<b>315.476.019</b>	<b>140,02%</b>	<b>137,30%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(109.190.068)	(94.068.463)	-40,02%	-40,94%
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>272.809.130</b>	<b>221.407.556</b>	<b>100,00%</b>	<b>96,36%</b>
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas</b>	<b>0</b>	<b>8.357.240</b>	<b>0,00%</b>	<b>3,64%</b>
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>272.809.130</b>	<b>229.764.796</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
			0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida), atribuible a Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	269.958.615	229.930.349	98,96%	100,07%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	2.850.515	(165.553)	1,04%	-0,07%
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>272.809.130</b>	<b>229.764.796</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ACTIVO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2011	2012	2011	2012
Efectivo y equivalentes al efectivo	145.061.581	237.720.805	6,96%	10,18%
Otros activos financieros corrientes	221.929.204	68.166.868	10,64%	2,92%
Otros activos no financieros corrientes	12.258.841	9.991.791	0,59%	0,43%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	929.868.791	1.060.332.866	44,58%	45,42%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	82.334	323.624	0,00%	0,01%
Inventarios corrientes	769.472.451	926.761.585	36,89%	39,70%
Activos por impuestos corrientes, corrientes	6.962.369	31.269.885	0,33%	1,34%
			0,00%	0,00%
Activos no corrientes para si disposición clasificados como mantenidos para la venta		-	0,00%	0,00%
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>2.085.635.571</b>	<b>2.334.567.424</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ACTIVO NO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2011	2012	2011	2012
Otros activos financieros no corrientes	46.979.614	41.007.224	0,85%	0,56%
Otros activos no financieros no corrientes	35.051.959	38.268.125	0,63%	0,52%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	194.443.515	142.306.161	3,50%	1,94%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	38.830.440	42.272.108	0,70%	0,58%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	526.687.793	544.511.965	9,48%	7,42%
Plusvalía	1.013.309.102	1.824.972.594	18,23%	24,87%
Propiedades, planta y equipo	2.228.528.801	2.977.837.830	40,09%	40,57%
Propiedad de inversión	1.310.143.075	1.471.343.789	23,57%	20,05%
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0	4.825.534	0,00%	0,07%
Activos por impuestos diferidos	164.477.932	252.086.839	2,96%	3,43%
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>5.558.452.231</b>	<b>7.339.432.169</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PASIVO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2011	2012	2011	2012
Otros pasivos financieros corrientes	597.877.250	1.179.131.616	25,65%	35,57%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.533.784.404	1.902.395.915	65,79%	57,39%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.447.631	974.469	0,06%	0,03%
Otras provisiones corrientes	17.980.677	22.623.763	0,77%	0,68%
Pasivos por impuestos corrientes, corrientes	40.490.319	46.798.474	1,74%	1,41%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	68.649.874	78.799.860	2,94%	2,38%
Otros pasivos no financieros corrientes	71.050.305	84.316.560	3,05%	2,54%
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta			0,00%	0,00%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>2.331.280.460</b>	<b>3.315.040.657</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PASIVO NO CORRIENTE	Periodos		Composición %	
	2011	2012	2011	2012
Otros pasivos financieros no corrientes	1.868.585.577	2.359.500.539	79,10%	80,07%
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar no corrientes	11.150.691	7.410.802	0,47%	0,25%
Otras provisiones no corrientes	81.772.245	111.321.038	3,46%	3,78%
Pasivo por impuestos diferidos	317.970.794	397.605.514	13,46%	13,49%
Otros pasivos no financieros no corrientes	82.721.789	70.909.299	3,50%	2,41%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>2.362.201.096</b>	<b>2.946.747.192</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

PATRIMONIO	Periodos		Composición %	
	2011	2012	2011	2012
Capital emitido	927.804.431	1.551.811.762	31,44%	45,48%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	1.660.432.903	1.866.745.697	56,27%	54,71%
Prima de emisión	477.341.095	477.341.095	16,18%	13,99%
Otras reservas	(202.722.478)	(484.364.409)	-6,87%	-14,20%
Participaciones no controladoras	87.750.295	677.599	2,97%	0,02%
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>2.950.606.246</b>	<b>3.412.211.744</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ESTADO DE RESULTADOS	Periodos		Composición %	
	2011	2012	2011	2012
Ingreso de actividades ordinarias	7.604.806.373	9.149.077.107	2669,36%	3353,66%
Costo de Ventas	(5.434.916.638)	(6.547.831.773)	-1907,71%	-2400,15%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.169.889.735</b>	<b>2.601.245.334</b>	<b>761,65%</b>	<b>953,50%</b>
Otros ingresos	85.127.877	107.110.070	29,88%	39,26%
Costo de distribución	(15.017.899)	(20.233.594)	-5,27%	-7,42%
Gastos de administración	(1.513.955.378)	(1.925.414.111)	-531,41%	-705,77%
Otros gastos, por función	(140.400.227)	(156.173.759)	-49,28%	-57,25%
Otras ganancias (pérdidas)	(12.658.588)	1.332.431	-4,44%	0,49%
<b>Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales</b>	<b>572.985.520</b>	<b>607.866.371</b>	<b>201,12%</b>	<b>222,82%</b>
Ingresos financieros	10.984.101	8.110.468	3,86%	2,97%
Costos financieros	(144.135.731)	(211.022.110)	-50,59%	-77,35%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	5.778.560	5.639.716	2,03%	2,07%
Diferencias de cambio	(9.876.115)	(2.679.798)	-3,47%	-0,98%
Resultados por Unidades de Reajuste	(31.288.530)	(25.915.449)	-10,98%	-9,50%
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>404.447.805</b>	<b>381.999.198</b>	<b>141,97%</b>	<b>140,02%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(119.555.608)	(109.190.068)	-41,97%	-40,02%
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>284.892.197</b>	<b>272.809.130</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>284.892.197</b>	<b>272.809.130</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
			0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida), atribuible a			0,00%	0,00%

Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	274.332.941	269.958.615	96,29%	98,96%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	10.559.256	2.850.515	3,71%	1,04%
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>284.892.197</b>	<b>272.809.130</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## Anexo 13:

### Análisis de ratios o razones financieras

#### Cencosud

#### a) Liquidez

##### a.1) Capital de trabajo

2015	2014	2013	2012	2011
\$75.679.604	-\$136.302.661	-\$526.480.122	-\$980.473.233	-\$245.644.889

##### a.2) Razón corriente

2015	2014	2013	2012	2011
1,031	0,957	0,822	0,704	0,895

 veces

##### a.3) Prueba ácida

2015	2014	2013	2012	2011
0,591	0,608	0,468	0,425	0,565

 veces

#### b) Rentabilidad

##### b.1) Rendimiento sobre ventas

2015	2014	2013	2012	2011
2,111%	1,783%	2,267%	2,982%	3,746%

##### b.2) Rendimiento sobre inversión

2015	2014	2013	2012	2011
2,294%	1,783%	2,283%	2,820%	3,727%

##### b.3) Rendimiento sobre patrimonio

2015	2014	2013	2012	2011
6,205%	4,659%	5,699%	8,690%	10,687%

**c) Rotación**

**c.1) Rotación de cuentas por cobrar**

2015	2014	2013	2012	2011
13,727	11,186	9,239	9,194	8,178

 veces

**c.2) Periodo promedio cobro**

2015	2014	2013	2012	2011
27	33	40	40	45

 días

**c.3) Rotación de inventarios**

2015	2014	2013	2012	2011
7,225	7,317	7,429	7,720	7,063

 veces

**c.4) Edad promedio de inventarios**

2015	2014	2013	2012	2011
51	50	49	47	52

 días

**c.5) Ciclo de operación**

2015	2014	2013	2012	2011
77	83	89	87	96

 días

**d) Endeudamiento**

**d.1) Razón deuda/patrimonio**

2015	2014	2013	2012	2011
1,546	1,497	1,362	1,835	1,591

 veces

**d.2) Razón deuda/activo total**

2015	2014	2013	2012	2011
0,607	0,600	0,577	0,647	0,614

 veces