

## RESUMEN

La economía chilena durante los últimos años ha entrado en una etapa de desaceleración económica, sobre todo al sector comercial. La presente investigación se enfoca en analizar 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. El presente estudio es una investigación cualitativa con alcance comprensivo, basado en un análisis documental de la información disponible relacionada con Cencosud y el retail. Se concluye que 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.

**Palabras Claves:** Costo, Gasto, Ventas.

## PRINCIPALES DECISIONES RELATIVAS A LOS COSTOS Y GASTOS, PARA ENFRENTAR ESCENARIOS DE DESACELERACIÓN ECONÓMICA EN UNA EMPRESA DEL RETAIL.

Bruno Bernal Cruz<sup>1</sup> / Francisco Cayulao Machuca<sup>2</sup> / Derek Mattensohn Figueroa<sup>3</sup>

## MAIN DECISIONS RELATED TO COSTS AND EXPENSES TO FACE ECONOMICAL RECESSION SCENARIOS IN A RETAIL COMPANY.

### ABSTRACT

During these last years, the Chilean economy has begun an economical recession period, above all in the commercial area. The current research focusses on analyzing the most relevant cost and expenses cutbacks and in this way understand this new retail tendency in which an aggressive expansion is not the goal, but especially the fact of being more efficient with the resources invested in the different markets. This is a qualitative research with a comprehensive meaning, based on a documental analysis of the available information related to Cencosud and the retail. It can be concluded that Cencosud had a great operative leverage until the beginning of 2015, something which negatively affected the company's incomes. Thus, causing the company to be non-attractive for the average investor.

**Key Words:** Cost, Expense, Sales.

<sup>1</sup> Contador Auditor, Licenciado en Auditoría, Magister en Gestión de Organizaciones, mención Finanzas, Escuela de Auditoría, Universidad de Valparaíso. bruno.bernal@uv.cl

<sup>2</sup> Alumno Tesista carrera de Auditoría, Universidad de Valparaíso.

<sup>3</sup> Alumno Tesista carrera de Auditoría, Universidad de Valparaíso.



## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

De acuerdo al último 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)

Es así como la gestión de costos y gastos se ha convertido en un indicador clave de eficiencia a nivel mundial. 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” (golpes rápidos).

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.

## **REVISIÓN DE LITERATURA**

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

El éxito comercial de tiendas a fines de la década de los 80, se debió en gran parte a que Chile 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 Chile. 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.

### **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. 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)

Chile es el tercer país de la región con mayor desarrollo del formato de retail después de Brasil y México. Las ventas y metros cuadrados han 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%, esto según Guell y Meschi (2013).

### **Tendencias del Retail en Chile**

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, según Moya (2016):

- 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**

Chile ha sido una de las economías de más rápido crecimiento en Latinoamérica en la última década. Según el Banco Mundial (2016), 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.

Su principal incremento se basa, según el Banco Mundial, (2016), 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.

## **EBITDA**

Este indicador financiero de acuerdo al informe de, 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 Items 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, ítemes extraordinarios y el impuesto sobre renta. (Bastidas, 2007)

### **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).

### **Desventajas del Uso del EBITDA**

- EBITDA ignora los cambios en el capital de trabajo y sobrestima los flujos de caja en períodos de crecimiento del capital de trabajo.
- Puede ser una medida confusa de liquidez.
- No considera el monto de reinversión requerida.
- No indica nada acerca de la calidad de las utilidades.
- Utilizada por sí sola es una medida inadecuada para la adquisición de una empresa, utilizando valorización por múltiplos.
- Ignora la distinción en la calidad de los flujos de caja resultantes de políticas contables. No todos los ingresos constituyen caja
- No es un denominador común si hay normas contables diferentes.
- 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.



## **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.

### **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 préstamos tomados para financiar los costos fijos no fuesen suficientes y la empresa podría verse complicada y hasta con riesgos de quiebra. (Horngren, 2012)

### **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, según lo establece Horngren, (2012):

- 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.

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

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, según Horngren, (2012)::

- Identificar un criterio de selección
- Identificar el conjunto de acciones alternativas que se pueden tomar.
- Identificar el conjunto de eventos que pueden ocurrir
- Asignar una probabilidad a cada uno de los eventos que pueda ocurrir.
- 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 tomará una mala decisión. Así la mejor protección contra un mal resultado continúa siendo la toma de una buena decisión. (Horngren, 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.

A la hora de implementar el plan de ahorro de costes es fundamental realizar un análisis exhaustivo del efecto que puede tener la reestructuración en la empresa, con especial hincapié en, según Horngren, (2012):

- 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

## ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN RECOGIDA

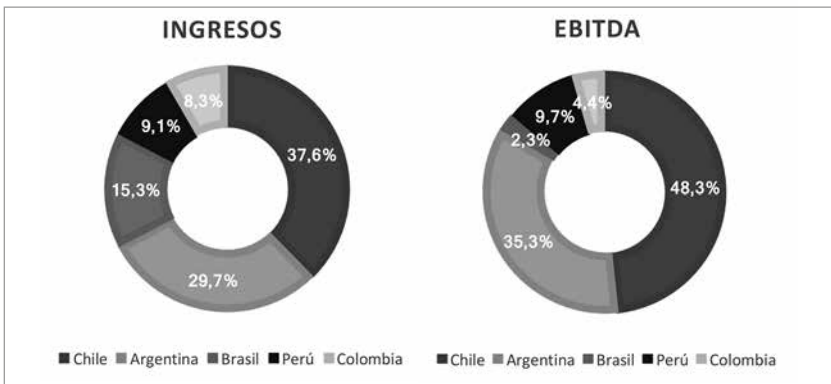
La presente investigación buscó reunir información relacionada con la empresa de retail Cencosud entre el año 2011-2015, en donde se analizaron los estados financieros, cambios a la estructura de la empresa y en su fuerza laboral.

### **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.**

En cuanto a 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.

A continuación, el gráfico 1 muestra la distribución de los ingresos del holding por país y el EBITDA ajustado.

**Gráfico 1: Distribución de Ingresos del Holding y EBITDA**



**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

De acuerdo a los datos obtenidos, la tabla 1 resume las cantidades de Ingresos del Holding y EBITDA en MM\$.

**Tabla 1: Ingresos del Holding y EBITDA por país**

<b>País</b>	<b>Ingresos (MM\$)</b>	<b>EBITDA (MM\$)</b>
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>

**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

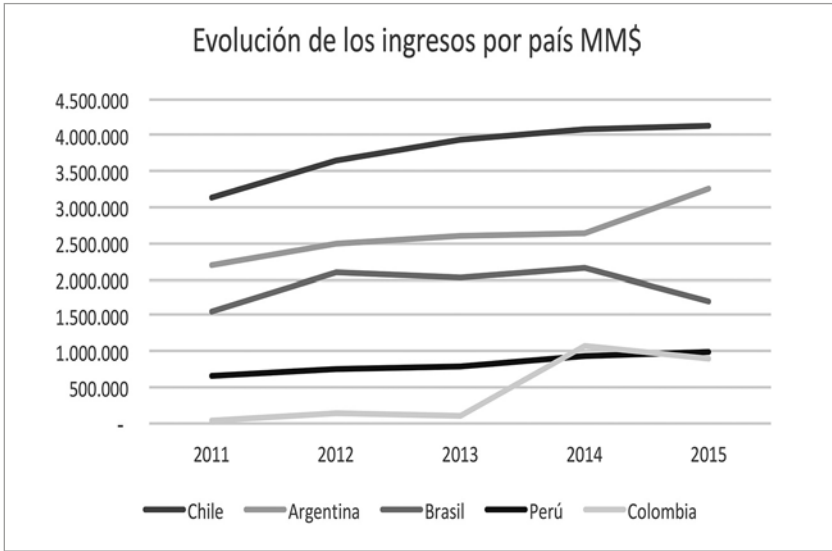
De acuerdo a la información recopilada sobre este aspecto, se pueden sacar ciertas conclusiones iniciales:

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

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.

Durante el análisis de la información proporcionada por Cencosud, se procedió a hacer un resumen de los análisis razonados de los años 2015-2011 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 se verán reflejados en el Gráfico 2.

**Gráfico 2: Evolución de los Ingresos por país MM\$**



**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.  
De acuerdo a los datos obtenidos, la tabla 2 resume las cantidades de Ingresos por país en MM\$.

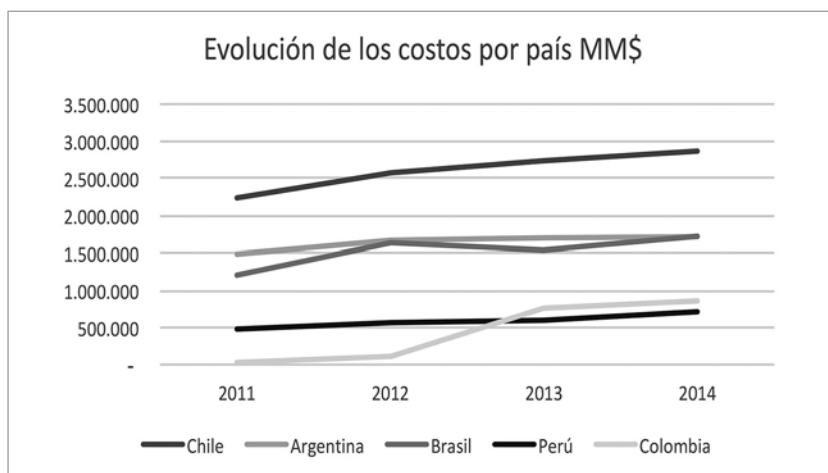
**Tabla Nº2: Ingresos por país en MM\$ entre los años 2011 y 2015**

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

**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

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 está 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. A continuación, el gráfico 3 muestra la evolución de los costos por país en MM\$.

**Gráfico N°3: Evolución de los Costos por país MM\$**



**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.  
De acuerdo a los datos obtenidos, la tabla N°3 resume las cantidades de Costos por país en MM\$.

**Tabla 3: Costos por país en MM\$ entre los años 2011 y 2014**

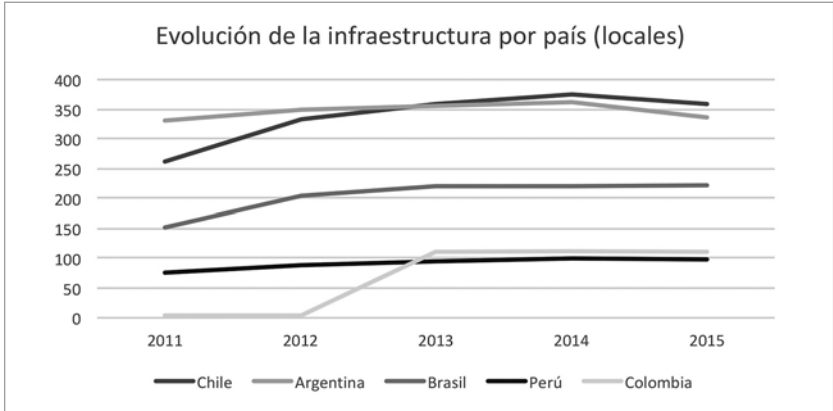
País	2011	2012	2013	2014
<b>Chile</b>	2.236.713	2.582.600	2.743.604	2.867.002
<b>Argentina</b>	1.485.325	1.657.519	1.707.824	1.714.592
<b>Brasil</b>	1.204.386	1.639.792	1.550.663	1.720.817
<b>Perú</b>	478.646	550.168	607.142	711.880
<b>Colombia</b>	28.782	117.753	774.836	857.667

**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

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, el gráfico 4 muestra una serie de datos que muestran como ha variado a lo largo de los años 2011 a 2012, en donde la compañía ha experimentado una agresiva expansión por el continente.

**Gráfico N°4: Evolución de la Infraestructura por país (Locales)**



**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

De acuerdo a los datos obtenidos, la tabla 4 resume la cantidad de locales, en cuanto a la infraestructura por país.

**Tabla 4: Infraestructura por país, en cuanto a Locales**

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

**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

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 para el año 2016 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.

### **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 año, 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.

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**

A continuación, se presentan las ventas relacionadas con los activos no estratégicos, de acuerdo a la información obtenida de las memorias de Cencosud.

- **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.
- **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
- **Scotiabank y Cencosud se unen en alianza estratégico:** 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.
- **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 logro convencer a ningún inversionista. Fuentes cercana a la compañía indicaron que Cencosud está focalizado en fortalecer la alianza con Scotiabank.



El gráfico 5 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.

**Gráfico 5: Evolución de los Activos de Cencosud**

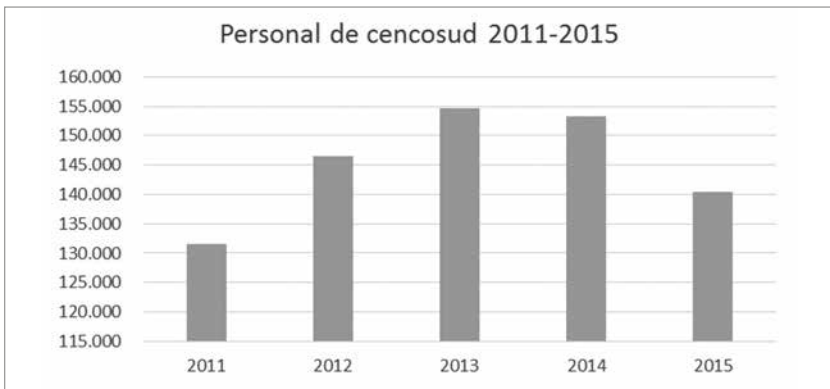


**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

### Reducción de gastos por remuneración

Otro aspecto importante fue relacionado con la reducción de personal realizado 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. Esto se refleja en el gráfico 6.

**Gráfico N°6: Personal de Cencosud entre los años 2011 y 2015**



**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

De acuerdo a los datos obtenidos, el gráfico 6 resume la cantidad de personal de Cencosud en el período comprendido entre 2011 y 2015.

**Tabla 5: Personal de Cencosud**

2011	2012	2013	2014	2015
131.505	146.418	154.603	153.234	140.474

**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

En el gráfico 6 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 representa una parte importante del gasto de la empresa y afecta directamente al resultado operacional.

**Uso apropiado 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. Según la tabla 6, durante los últimos 5 años el indicador arroja los siguientes resultados en miles de millones de pesos chilenos:

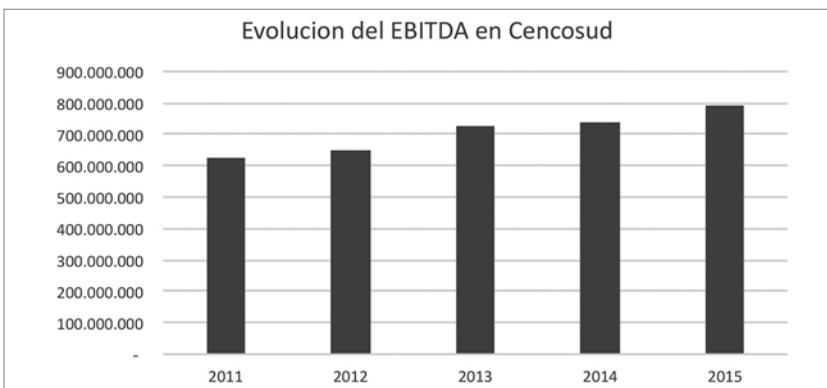
**Tabla 6: EBITDA en Cencosud**

2011	2012	2013	2014	2015
626.140.596	647.621.333	728.363.235	737.469.000	789.505.000

**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

De acuerdo a los datos obtenidos, el gráfico 7 muestra la evolución del EBITDA en Cencosud en el período comprendido entre 2011 y 2015.

**Gráfico N°7: Evolución del EBITDA en Cencosud**



**Fuente:** Elaboración propia, a partir de memoria Cencosud. Año 2016.

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 anoto 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%.

Aclaran que la administración de la compañía también usa 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:

- Nuestros gastos en efectivo o las necesidades futuras de los gastos de capital o compromisos contractuales
- Cambios en, o los requisitos de efectivos para nuestras necesidades de capital de trabajo
- 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
- El pago de impuestos o distribuciones a nuestros padres para hacer los pagos en materia de impuestos atribuibles a nosotros, que representan una reducción de efectivo disponible para nosotros.

A continuación, se presenta el cuadro 1 donde se compara 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.

### Cuadro 1: Comparación entre el EBITDA y el EVA

criterio	Ventajas	Desventajas
EBITDA	<ul style="list-style-type: none"> <li> Se considera como un indicador de desempeño operacional.</li> <li> Es una buena aproximación al flujo de caja antes de inversiones.</li> <li> 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> Ignora los cambios en el capital de trabajo y sobrestima los flujos de caja en periodos de crecimiento del capital de trabajo.</li> <li> No considera el monto de reinversión requerida.</li> <li> No es un denominador común si hay normas contables diferentes.</li> <li> Ofrece protección limitada si se usa en cláusulas de contratos de deuda.</li> <li> Puede ser una medida confusa de liquidez.</li> <li> No indica nada acerca de la calidad de las utilidades.</li> </ul>
EVA	<ul style="list-style-type: none"> <li> Flexibilidad y adaptación.</li> <li> Puede aplicarse en una empresa o a una parte de ella.</li> <li> Considera todos los costos.</li> <li> Reconoce la importancia que tiene la utilización del capital y el costo asociado.</li> <li> Determinan si las inversiones generan un rendimiento mayor a su costo.</li> <li> Permite identificar los generadores de valor en la empresa.</li> <li> Evalúa el desempeño de la administración.</li> <li> Mayor identificación entre los objetivos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> No considera las expectativas futuras de la empresa.</li> <li> Procedimientos que exigen poseer conocimientos complejos de finanzas.</li> <li> Dificulta la implementación en donde hay altas tasas de interés.</li> <li> Reconfiguración del plan de cuentas y de los criterios de imputación contable.</li> <li> Mayor esfuerzo administrativo.</li> <li> Tiende a desalentar inversiones a mediano o largo plazo.</li> </ul>

**Fuente:** Revista capital, cuadro comparativo de las ventajas y desventajas del uso del EBITDA en comparación con el EVA. Año 2016.

Según el artículo realizado por la revista capital, 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.

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, consideramos 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.

### **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.

### **DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS**

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).

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 producto 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.

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 tamaños, 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 considerado un riesgo por no considerar toda la información financiera disponible. Para Cencosud como empresa le conviene utilizar solo este indicador, ya que, al ser comparado con el resto de las empresas mediante por ejemplo el EVA en términos de crecimiento de valor, la conclusión no sería favorable y esta es la razón por la cual Cencosud solo utiliza el EBITDA como principal fuente de información financiera.

## **CONCLUSIONES**

Basándose en información obtenida se puede concluir que:

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.

Las empresas que basan sus políticas enfocadas en su eficiencia operacional como Falabella, tienen un resultado operacional en proporción a su patrimonio significativamente superior.

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.

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.

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.

La volatilidad esperada para los años siguientes, no augura mejorías para el sector del retail en Chile, por lo que es recomendado actual con cautela.

## BIBLIOGRAFÍA

- América Económica (2014). Chile: Inversión en Construcción se mantendría estancada en 2015. Recuperado 01 de junio de 2016 de <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/chile-inversion-en-construccion-se-mantendria-estancada-en-2015>
- América-Retail (2016). Cencosud sella venta de cadena de farmacias en Perú. Recuperado 10 de Junio de 2016 de <http://www.america-retail.com/destacado/cencosud-sella-venta-de-cadena-de-farmacias-en-peru/>
- Banco Mundial (2016). Chile: Panorama general. Recuperado 10 de junio de 2016 de <http://www.bancomundial.org/es/country/chile/overview>
- Cencosud (2016). Incremento de utilidades en Cencosud. Recuperado 16 de marzo de 2016 de <http://www.cencosud.com/cencosud-incremento-sus-utilidades-en-87/>
- Ceret (2014). La Industria del Retail. Recuperado 02 de agosto de 2016 de <http://www.ceret.cl/industria-del-retail/>
- Horngren, Ch. (2012). Contabilidad de Costos, un Enfoque Gerencial (14 edición).
- Diario Financiero (2016-A). Cencosud pierde disputa Tributaria con el SII y el caso llega a la Corte Suprema. Recuperado 27 de julio de 2016 de <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>
- Diario Financiero (2016-B). Cencosud reconoce Riesgo por Alza del Canal de Ventas por Internet. Recuperado 16 de noviembre de 2016 de <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>
- Economía a todos (2015). La Desaceleración Económica de Chile explicada con Manzanitas. Recuperado 16 de marzo de 2016 de <https://>

[economiatodos.cl/2015/07/19/la-desaceleracion-economica-de-chile-explicada-conmanzanitas/](http://economiatodos.cl/2015/07/19/la-desaceleracion-economica-de-chile-explicada-conmanzanitas/)

- El Mercurio (2016). Cencosud Avanza con Cautela. Recuperado 15 de junio de 2016 de <http://www.elmercurio.com/inversiones/noticias/acciones/2016/02/03/cencosud-avanza-con-cautela.aspx>
- Guell, M. y Meschi V. (2013). Análisis Sectorial del Retail. Corp Research. Recuperado 15 de junio de 2016 de [http://www.corpbancainvesticiones.cl/storage/CR\\_Inf\\_Sectorial\\_retail\\_0513.pdf](http://www.corpbancainvesticiones.cl/storage/CR_Inf_Sectorial_retail_0513.pdf)
- Imacec (2014). Imacec: Economía registró el peor desempeño desde agosto de 2014. Recuperado 16 de marzo de 2016 de <https://www.df.cl/noticias/mercados/mercados-en-accion/imacec-economia-registro-el-peor-desempeno-desde-agosto-de-2014/2016-03-07/100051.html>
- Improven (2016). Optimización de Costes en Retail: Buenas prácticas para hacerlo correctamente. Recuperado 02 de agosto de 2016 de <http://www.improven.com/blog/optimizacion-de-costes-en-retail-buenas-practicas-para-hacerlo-correctamente/>
- Moya, M. (2016). Las Claves y Tendencias del Retail en Chile 2016. Revista Logistec. Recuperado 02 de agosto de 2016 de <http://www.eldinamo.cl/pais/2015/01/29/boletas-ideologicamente-falsas-el-delito-mas-expandido-y-dificil-de-detectar-para-el-sii/>
- RevistaCapital(2015). EVA: Lahora de la verdad. Recuperado 15 de noviembre de 2015 de <http://www.capital.cl/negocios/2016/05/26/120555-eva-la-hora-de-la-verdad>
- Santander (2016). Chile: Política y Economía. Recuperado 02 de agosto de 2016 de <https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/chile/politica-y-economia>