

CENCOSUD S.A.

Mayo 2004

Categoría de Riesgo y Contacto

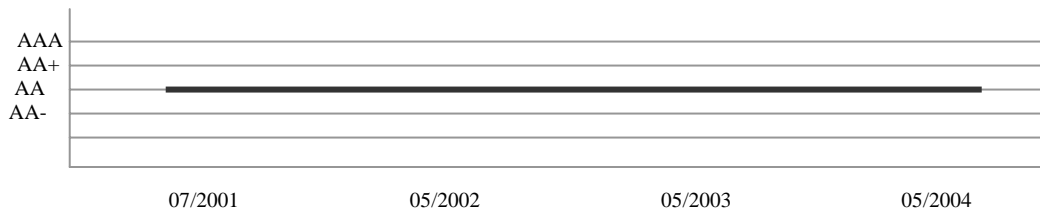
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Tendencia	AA En Observación	Socio Responsable Gerente a Cargo	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos: Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 3 En Observación	Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Página Web	Margarita Andrade P. 56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.moodyschile.cl
EEFF base	31 marzo 2004	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Bono Series A1, A2, B1 y B2	N° 268 de 05.09.01
-----------------------------	--------------------

Clasificación Histórica

Bonos



Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Marzo 2004
Ingreso Operacional	771.437.977	934.259.830	684.009.074	921.291.442	279.678.527
Costo Explotación	(551.001.321)	(676.580.698)	(494.009.563)	(677.867.424)	(201.523.777)
Gasto Admin. y Venta	(168.589.797)	(208.458.924)	(155.330.373)	(200.667.400)	(66.185.802)
Resultado Operacional	51.846.859	49.220.208	34.669.138	42.756.618	11.968.948
Resultado No Operacional	539.735	(21.982.922)	16.869.556	192.315	(1.720.647)
Utilidad Neta	37.883.382	35.236.9201	42.625.303	44.170.193	8.695.438

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Marzo 2004
Activo Circulante	188.265.520	28.779.747	218.058.373	208.682.409	237.028.192
Activo Fijo	467.246.999	625.469.164	796.655.525	834.638.435	851.495.690
Otros Activos	7.213.061	25.319.431	63.022.521	64.869.308	67.568.141
Total Activos	662.725.580	938.568.342	1.077.736.419	1.108.190.152	1.156.092.023
Pasivo Circulante	215.731.272	219.694.265	241.446.919	291.300.376	330.578.366
Pasivo Largo Plazo	73.695.916	275.395.821	318.190.642	303.324.850	290.071.304
Interés Minoritario	12.392.162	14.332.732	17.038.533	19.536.269	20.006.629
Patrimonio	360.906.230	429.145.524	501.060.325	494.028.657	515.435.724
Total Pasivos	662.725.580	938.568.342	1.077.736.419	1.108.190.152	1.156.092.023

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Cencosud S.A. es la matriz de un grupo de empresas que operan los hipermercados Jumbo, Santa Isabel y Las Brisas, las tiendas Easy y centros comerciales, tanto en Chile como en Argentina.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda de la compañía en *Categoría AA* se basa en la adecuada solvencia del emisor y los riesgos del negocio, en tanto, la clasificación de riesgo de los títulos accionarios en *Categoría Primera Clase Nivel 3* considera adicionalmente las características que ha presentado la colocación.

La solvencia de la compañía se basa en:

- i) La amplia fuente de sus ingresos (supermercados, distribución de materiales para la construcción, centros comerciales, administración inmobiliaria y juegos de entretenimiento), que reduce la exposición del emisor a situaciones particulares de cada negocio, unido al reconocimiento de las distintas marcas que opera el *holding*.
- ii) El posicionamiento de mercado de las distintas empresas en sus respectivos mercados.
- iii) La ubicación de sus puntos de ventas - de alta densidad poblacional y con importante potencial de crecimiento y/o elevados niveles de ingresos -.
- iv) La elevada tenencia de terrenos propios - que facilita el desarrollo futuro del negocio -.
- v) El fuerte desarrollo de los centros comerciales, hipermercados y *homecenters* en Chile y Argentina.

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentada la compañía y que afectan o pudieren afectar la solvencia de la misma son:

- i) La sensibilidad de la demanda a la actividad económica del país, en especial en el rubro de materiales para la construcción;
- ii) La alta exposición a Argentina, nación con un mayor riesgo-país que Chile;
- iii) Los altos niveles de competencia existentes en el sector comercio, tanto en Chile como en Argentina, por la presencia de operadores con respaldo internacional y por la necesidad de generar constantemente eficiencias en términos comerciales, logísticos y de manejo de inventarios;
- iv) La exposición del negocio inmobiliario al eventual término de los contratos de arriendos;
- v) La capacidad para continuar en forma eficiente la administración del plan de inversiones;
- vi) La exposición al tipo de cambio de las deudas y compras; y
- vii) El aumento en el nivel de endeudamiento de los últimos tres años, cuyo pago está supeditado al crecimiento esperado de sus flujos.

Las perspectivas de la clasificación de los bonos se estiman *En Observación*¹ dado el plan de inversión de la compañía y la forma en que éste se está abordando, a la situación económica de Argentina - donde el emisor mantiene parte importante de sus activos - y a la próxima compra de la cadena de supermercados Disco. Por su parte, las perspectivas de la clasificación de las acciones se estiman *En Observación*² a la espera de contar con un período representativo de liquidez de las acciones, colocadas durante el mes de mayo del presente.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

² Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Definición Categorías de Riesgo

Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Oportunidades y Fortalezas

Diversificación de Ingresos: El emisor cuenta con una amplia fuente de ingresos, provenientes de los sectores comerciales (supermercados), distribución de materiales para la construcción, centros comerciales, administración inmobiliaria y de juegos de entretenimiento, lo cual reduce la exposición de la compañía a situaciones particulares que pudieren afectar algunos de sus negocios.

Reconocimiento de la Marca: La marca “Jumbo” representa un activo intangible de reconocida valorización, tanto en Chile como en Argentina, mientras “Santa Isabel” cuenta con una fuerte presencia en regiones (Chile). Por su parte, “Easy” goza de igual prestigio en Argentina, y en Chile, si bien su posicionamiento es débil, no es desconocida para los consumidores.

Asimismo, los centros comerciales Alto las Condes y Unicenter son ampliamente conocidos en los mercados de Chile y Argentina, respectivamente.

Posición de Mercado: **Cencosud**, con los supermercados Jumbo y Santa Isabel, es la segunda cadena de supermercados a nivel nacional. Por otro lado, el centro comercial Alto Las Condes se ubica en el segundo lugar en términos de ventas entre los *malls* de Chile. Por último, en Argentina, tanto Jumbo como Easy presentan participaciones de importancia en sus respectivos mercados.

Ubicación de Puntos de Ventas: Los supermercados Jumbo, las tiendas Easy y los centros comerciales, tanto en Chile como en Argentina, se encuentran desplazados en zonas de alta densidad poblacional o con importante potencial de crecimiento y/o con elevados niveles de ingresos.

Tenencia de Terrenos Propios: La sociedad se caracteriza por una elevada tenencia de terrenos. Si bien este tipo de activo, por sí sólo, no contribuye a la generación de flujos, facilita el desarrollo futuro del negocio, no genera inflexibilidad por relaciones contractuales (cierres de puntos de venta) y podría servir de respaldo para eventuales operaciones financieras; ello sin considerar que su valor de mercado sobrepasa el costo histórico corregido de los mismos (efecto apreciación).

Fuerte Desarrollo de los Centros Comerciales, Hipermercados y Homecenters: Estos negocios han desplazado a los negocios tradicionales de compras (tiendas pequeñas, centro de la ciudad, almacenes y ferias) debido, entre otros factores, a su mayor oferta de servicios y productos, amplitud de horarios de atención y nivel de seguridad y comodidad.

Factores de Riesgo

Sensibilidad del Consumidor Ante Ciclos Económicos Recesivos: La demanda de la industria está fuertemente ligada a la actividad económica del país. De hecho, las ventas al detalle, orientadas al mercado de personas, se ven resentidas en períodos recesivos, en especial cuando se trata de productos prescindibles, lo que afecta especialmente las ventas de los centros comerciales y el comercio en general.

Mayor Riesgo País de Argentina: Debido a que parte importante de las inversiones del emisor se concentra en este país, el cual se ha visto afectado por un fuerte período recesivo, un porcentaje significativo de sus ingresos se ha visto resentido en los últimos años.

Altos Niveles de Competencia: La fuerte competencia que presenta la empresa en los distintos mercados en que opera la hace altamente vulnerable ante decisiones equívocas en términos comerciales; a la vez que la presión a los márgenes de venta obliga a la necesidad de crecer y de poder acceder a economías de escala.

A nivel nacional, en el sector de supermercados se está dando una fuerte competencia entre Cencosud y D&S, con fuertes planes de expansión y adquisiciones por parte de ambos. Por otro lado, Alto las Condes compete en la actualidad con Parque Arauco, el centro comercial más antiguo del país, y en La Florida, Cencosud compete con el Grupo Plaza, el que cuenta con presencia a nivel nacional. Por su parte, Easy compete con Homecenter Sodimac, el líder del mercado a nivel nacional y en manos de la principal tienda de departamentos del país. Por último, en Argentina la competencia es igual de intensa, pero además tiene el agravante que la demanda se encuentra altamente deprimida.

Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de *internet* en el comercio, podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables con un el consiguiente impacto negativo para el emisor, especialmente en el rubro de materiales para la construcción.

Contratos de Arriendos: Dentro del negocio inmobiliario, si bien se mantienen contratos de largo plazo, éstos no están exentos a que el arrendatario les ponga término anticipadamente, situación que podría ser particularmente adversa en períodos prolongados de recesión.

Nuevas Inversiones: La empresa está inmersa en un plan que implica importantes niveles de inversión especialmente en Chile, lo que implica estar expuestos a los riesgos de sobre-costos y sobre-plazos.

Exposición Cambiaria: Parte importante de las compras y de los pasivos del emisor son en dólares, situación que hace sensible a la empresa antes fluctuaciones en las paridades cambiarias. Sin embargo, la compañía tiene como política cubrir el riesgo originado por las variaciones de tipo de cambio sobre la posición de pasivos exigibles netos en moneda extranjera mediante operaciones *forward*.

Exposición Tasa de Interés: El 100% de la deuda de largo plazo bancaria de la compañía se encuentra pactada a una tasa de interés variable.

Aumento del Endeudamiento: La emisión de bonos y la deuda bancaria asumida por la compra de Santa Isabel ha implicado un aumento en la deuda financiera hasta UF 20,20 millones, nivel que, aunque controlable, podría ser considerado elevado si la sociedad no cumple con el crecimiento esperado de sus flujos.

En todo caso, los *ratios* de endeudamiento a marzo de 2004 (deuda total / patrimonio: 1,20; deuda financiera / patrimonio: 0,60) presentarán una disminución a junio con el aumento de capital.

Antecedentes Generales

Cencosud S.A. nace en Chile el año 1960. En 1982 inicia sus operaciones en Argentina, con la inauguración de un supermercado y centro comercial.

En 1993 se introduce en la línea de negocios de *homecenters*, con la marca “Easy” tanto en Chile como en Argentina.

En el año 2002 adquiere los locales Home Depot en Argentina y los locales Proterra en Chile y durante el año 2003 toma el control de Santa Isabel S.A. y lanza la tarjeta de crédito “Jumbo Más”.

Activos Relevantes

En la actualidad, el emisor cuenta con 20 hipermercados Jumbo, once en Argentina y nueve en Chile; 75 supermercados Santa Isabel; 39 tiendas *homecenters* Easy, 23 en Argentina y 16 en Chile; y 15 centros comerciales, once en Argentina y cuatro en Chile.

Chile

División Supermercados

El emisor cuenta con nueve hipermercados Jumbo en Chile, siete en Santiago y dos en regiones, totalizando 82.706 metros cuadrados de sala de ventas. Por otro lado, cuenta con 71 locales Santa Isabel.

Locales Jumbo	Ubicación	M ² de Sala de Ventas
Maipú	Santiago	11.000
Kennedy	Santiago	10.800
Portal La Reina	Santiago	9.900
Florida Center	Santiago	9.300
Bilbao	Santiago	8.700
Peñalolén	Santiago	5.706
La Dehesa	Santiago	8.200
Portal Viña	Viña del Mar	9.900
Nuevo centro Rancagua	Rancagua	9.200

División Homecenters

El emisor cuenta con 16 locales *homecenters* en Chile, seis en Santiago y diez en regiones, totalizando 112.900 metros cuadrados de sala de ventas.

Locales	Ubicación	M ² de Sala de Ventas
Florida Center	Santiago	10.100
Portal La Reina	Santiago	9.600
Maipú	Santiago	9.200
Quilín	Santiago	8.900
Alto Las Condes	Santiago	4.000
La Dehesa	Santiago	7.100
Portal Viña	Viña del Mar	10.900
Nuevo Centro Rancagua	Rancagua	11.200
Temuco	Temuco	7.300
Proterra Curicó	Curicó	5.100
Proterra Temuco	Temuco	5.900
Proterra Talca	Talca	5.400

Proterra Osorno	Osorno	5.200
Proterra Los Angeles	Los Angeles	4.600
Proterra Chillán	Chillán	5.600
Proterra Linares	Linares	2.800

División Centros Comerciales

El emisor cuenta con cinco centros comerciales en Chile, cuatro en Santiago y uno en regiones, totalizando 285.940 metros cuadrados de superficie arrendable.

	Ubicación	M ² de Superficie Arrendable	Descripción
<i>Centros Comerciales:</i>			
Alto Las Condes	Santiago	115.000	Jumbo, Easy, 240 tiendas, Food Court, Aventura, 12 cines, 3 tiendas departamentos, centro médico, 5.000 estacionamientos
Florida Center	Santiago	75.740	Jumbo, Easy, 190 tiendas, Food Court, Aventura, 1 tiendas departamentos, 5.000 estacionamientos
Portal La Dehesa	Santiago	28.100	Jumbo, Easy, 60 tiendas, 2.700 estacionamientos
<i>Community Centers:</i>			
Nuevo Centro Rancagua	Rancagua	31.000	Jumbo, Easy, 35 tiendas, 1.500 estacionamientos
Portal La Reina	Santiago	36.100	Jumbo, Easy, 40 tiendas, 1.560 estacionamientos

Argentina

División Supermercados

El emisor cuenta con once hipermercados Jumbo en Argentina, seis en Buenos Aires y cinco en provincias, totalizando 112.800 metros cuadrados de sala de ventas.

Locales	Ubicación	M ² de Sala de Ventas
Unicenter	Buenos Aires	11.200
Quilmes	Buenos Aires	10.900
Palermo	Buenos Aires	10.800
Lomas	Buenos Aires	9.000
Plaza Oeste	Buenos Aires	8.900
Parque Brown	Buenos Aires	10.100
Pilar	Partido del Pilar	11.300
Escobar	Partido de Escobar	10.600
San Martín	San Martín	11.200
Neuquen	Provincia de Neuquén	9.800
Mendoza	Provincia de Mendoza	9.000

División Homecenters

El emisor cuenta con 23 locales *homecenters* en Argentina, 19 en Buenos Aires y 4 en provincias, totalizando 214.950 metros cuadrados de sala de ventas.

Locales	Ubicación	M ² de Sala de Ventas
Escobar	Buenos Aires	12.400
Quilmes	Buenos Aires	11.500
Pilar	Buenos Aires	11.400
Avellaneda	Buenos Aires	11.300
San Isidro	Buenos Aires	11.200
La Tablada	Buenos Aires	10.900
Ituzaingo	Buenos Aires	10.200
Lomas	Buenos Aires	7.500
San Martín	Buenos Aires	7.200
Palermo	Buenos Aires	6.400
Escalada	Buenos Aires	3.000
Morón	Buenos Aires	2.700
Don Torcuato	Buenos Aires	12.300
Warnes	Buenos Aires	12.150
Barracas	Buenos Aires	11.700
Vélez Sarfield	Buenos Aires	7.100
Alto Avellaneda	Buenos Aires	8.700
Constituyente	Buenos Aires	9.400
San Justo II	Buenos Aires	8.700
Neuquen	Neuquen	11.700
Córdoba	Córdoba	11.400
Mendoza	Mendoza	10.800
San Juan	San Juan	5.300

División Centros Comerciales

El emisor cuenta con 11 centros comerciales en Argentina, ocho en Buenos Aires y tres en provincias, totalizando 448.800 metros cuadrados de superficie arrendable.

	Ubicación	M ² de Superficie Arrendable	Descripción
<i>Centros Comerciales:</i>			
Unicenter	Buenos Aires	91.800	Jumbo, 250 tiendas, tienda de departamentos, Food Court, 14 cines, aventura, 6.500 estacionamientos
Plaza Oeste	Buenos Aires	41.600	Jumbo, Easy, 120 tiendas, Food Court, Aventura, 8 cines, 2.000 estacionamientos
Palmas del Pilar	Buenos Aires	48.500	Jumbo, Easy, 80 tiendas, 2.800 estacionamientos
<i>Community Centers:</i>			
Palermo	Buenos Aires	29.700	Jumbo, Easy, 40 tiendas, 1.500 estacionamientos
El Portal de Los Andes	Mendoza	32.900	Jumbo, Easy, 30 tiendas, 1.500 estacionamientos
El Portal de La Patagonia	Neuquén	33.800	Jumbo, Easy, 40 tiendas, Food Court, 1.800 estacionamientos

	Ubicación	M ² de Superficie Arrendable	Descripción
<i>Factory Outlets:</i>			
Quilmes Factory	Buenos Aires	44.600	Jumbo, Easy, 45 tiendas, Food Court, 12 cines, Aventura, 2.000 estacionamientos
Lomas Center	Buenos Aires	33.900	Jumbo, Easy, 50 tiendas, Aventura, 1.800 estacionamientos
San Martín	Buenos Aires	32.700	Jumbo, Easy, 33 tiendas, Aventura, 1.300 estacionamientos
El Portal de Escobar	Buenos Aires	33.100	Jumbo, Easy, 30 tiendas, 1.800 estacionamientos
Parque Brown	Buenos Aires	26.200	Jumbo, Easy, 44 tiendas, 1.600 estacionamientos

Planes de Inversión

La compañía se encuentra inmersa en un fuerte plan de inversiones por un monto aproximado de US\$ 270 millones (período 2004 y 2005), concentrado fundamentalmente en Chile y distribuido entre la construcción de 4 hipermercados, 2 Easy y 3 centros comerciales, uno de los cuales corresponde al término del Shopping Rosario en Argentina, que se encontraba en construcción hasta antes de la crisis económica de dicho país y que sería retomado durante el 2004.

Adicionalmente, el emisor proyecta inversiones por colocaciones de tarjetas de crédito, por la adquisición de la cadena Las Brisas y el término de construcciones en centros comerciales ya existentes (en Florida Center se construirá un centro médico en el tercer nivel y en Portal La Dehesa se terminará la construcción del segundo nivel y salas de cine).

Descripción de Inversiones en Cartera y en Producción Período 2004-2005

	Ubicación	Fecha Entrega
<i>Hipermercados:</i>		
Costanera Center	Santiago	2005
Shopping Temuco	Temuco	2004
Valparaíso	Valparaíso	2004
El Llano		2004
<i>Homecenters:</i>		
Costanera Center	Santiago	2005
Valparaíso	Valparaíso	2004
<i>Centros Comerciales:</i>		
Costanera Center	Santiago	2005
Shopping Temuco	Temuco	2005
Shopping Rosario	Rosario, Argentina	2004

Líneas de Negocio

Hasta el año 2001, los ingresos consolidados de la compañía se concentraban en Argentina (representando más de un 70%), situación que se revertió el año 2002, cuando los ingresos de explotación de Chile representaron un 57% de los ingresos totales, aumentando su importancia a un 61% durante los nueve primeros meses de 2003.

En tanto, distribuidos por líneas de negocios un 68% se concentra en el sector de supermercados, proporción que ha ido aumentando durante los últimos años con la apertura de nuevos locales.



Evolución de la Compañía a Través del Tiempo

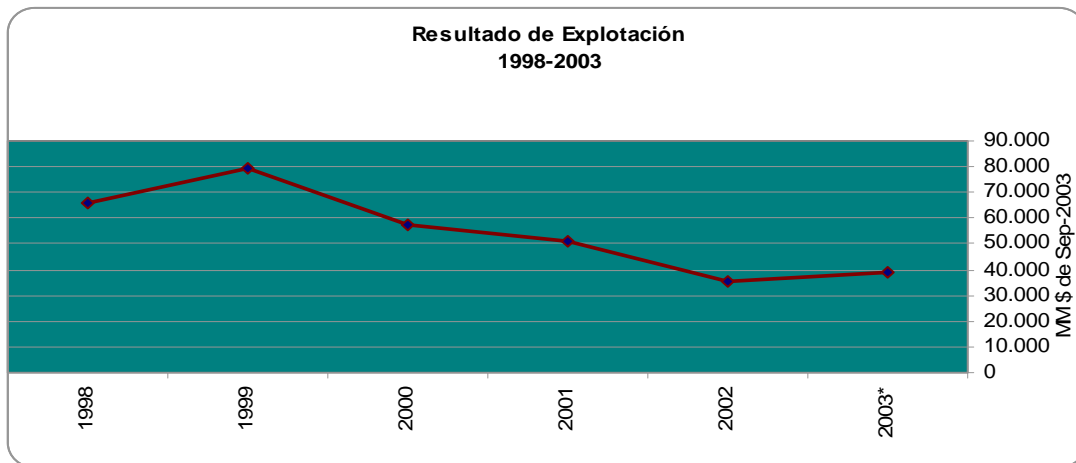
Ingresos de Explotación

Hasta el año 2001 la compañía experimentó un crecimiento sostenido en su nivel de ingresos, explicado fundamentalmente por las aperturas de nuevos supermercados, *homecenters* y centros comerciales. El año 2002, a pesar del aumento de las ventas en Chile - principalmente por la apertura de nuevos locales de Jumbo y Easy - los ingresos de explotación disminuyeron producto de la fuerte crisis económica y devaluación del peso en Argentina.

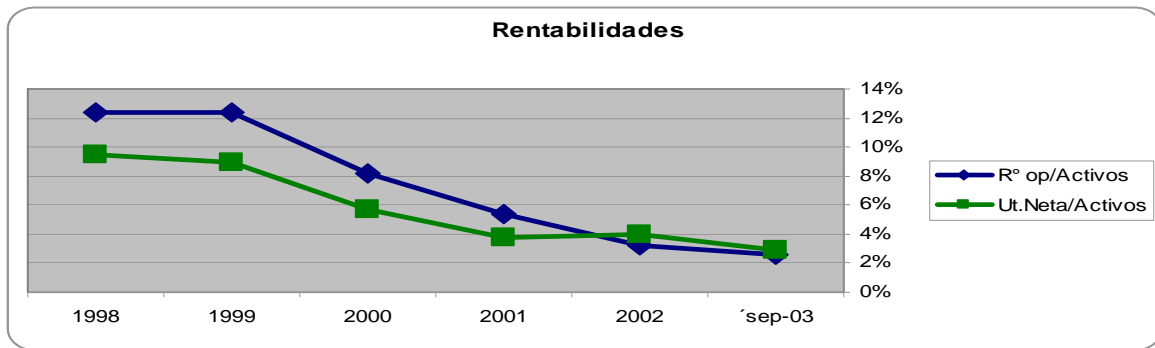


Resultado Operacional

Si bien el resultado operacional de la compañía presentó tasas de crecimiento negativas entre los años 2000 y 2002, en el último año se presenta una recuperación. Por su parte el margen operacional como porcentaje de las ventas se ha mantenido relativamente estable en los últimos tres años (5%).



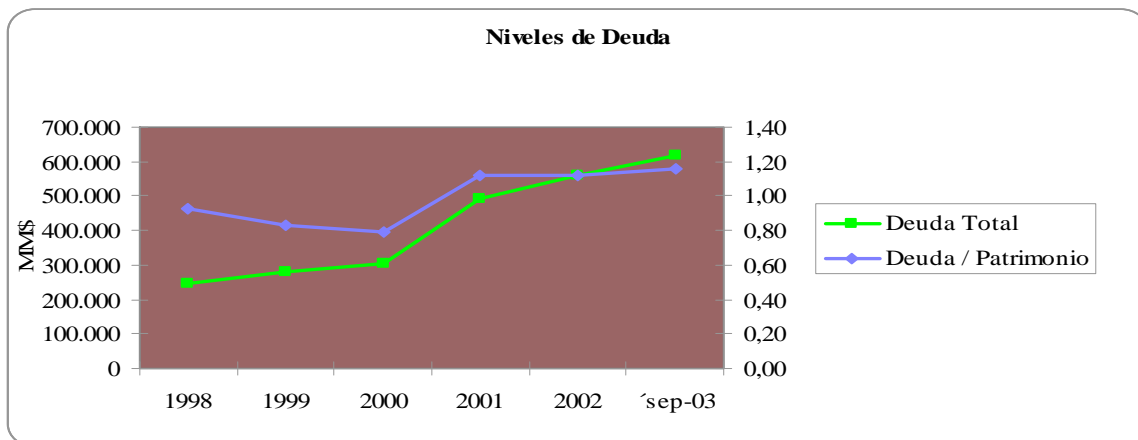
Rentabilidad



Pasivo y Patrimonio

Históricamente, la compañía se ha caracterizado por presentar un nivel de endeudamiento moderado, que ha ido aumentando progresivamente en la medida que se ha ido desarrollando el plan de inversiones.

Del total de la deuda al 30 de septiembre de 2003, un 55% corresponde a deuda financiera, compuesta por bonos (30%) y deuda bancaria (70%).



Antecedentes del Mercado

Chile

Supermercados

La industria de supermercados es el canal de distribución más importante de productos de consumo masivo en la actualidad, el que ha estado aparejado al aumento del ingreso *per cápita* desde la década de los ochenta y a una expansión de los supermercados.

La industria de supermercados en Chile es altamente competitiva, con una tendencia a la baja en los márgenes de venta y a la consolidación del sector hacia grandes cadenas de distribución. A esto se añaden los planes de

expansión de los distintos actores del mercado, sin descartar la entrada al mercado local de nuevas cadenas internacionales.

La principal cadena de supermercados del país es D&S, con una participación de mercado de un 32,92%³, a septiembre de 2003. Le sigue **Cencosud**, con una participación de mercado de un 19,6% con Jumbo y Santa Isabel.

Entre las tendencias de este sector destaca la oferta de productos de “marcas propias”, consistente en ofrecer productos a una relación precio-calidad muy competitiva, aprovechando el ahorro de costos por no invertir en publicidad. Este segmento ha mostrado un fuerte crecimiento y se estima posee un potencial de desarrollo relevante, especialmente considerando la tendencia a la baja de los márgenes de venta de los supermercados.

Durante los nueve primeros meses de 2003, las ventas reales por metro cuadrado de los supermercados en Chile aumentaron en un 9,4% en relación con igual período del año anterior (según cifras del INE).

Homecenters

El mercado de distribución de productos para el mejoramiento y mantenimiento del hogar y materiales para la construcción, se estima del orden de los US\$ 3.700 millones anuales y ha presentado en los últimos diez años, salvo en 1998 y 1999 en que hubo una contracción en las ventas, tasas de crecimiento entre un 5% y un 10% anual.

Dentro del total de ventas de la industria, se estima que alrededor del 45% se orienta al abastecimiento de nuevas obras (grandes clientes) y el resto a reparación, mantenimiento y mejoramiento de construcciones, sobretodo a través de ventas al detalle.

Este mercado, en términos de demanda, es altamente atomizado, en especial en el segmento relativo a reparaciones, mantenimiento y mejoramiento. No obstante en lo que respecta al rubro asociado a nuevas obras, se pueden identificar algunos agentes relevantes en cuanto a volúmenes de compra.

En cuanto a la oferta, se distingue una amplia gama de proveedores, mucho de ellos especializados y/o de muy baja importancia relativa a nivel global.

Sodimac se ha posicionado como el líder del mercado, ello gracias a su relevante participación en el segmento de ventas al detalle y de ventas a empresas medianas y pequeñas, con una participación estimada de un 17,5% del mercado de materiales para la construcción y el hogar. **Easy** cuenta con un 5% de participación, según datos a septiembre de 2003.

Centros Comerciales

Los centros comerciales han observado un importante desarrollo durante los últimos veinte años, producto de los cambios de hábitos del consumidor y el desarrollo económico, desplazando a los locales tradicionales, tales como tiendas pequeñas, centro de la ciudad y lugares tradicionales de compras.

Desde 1982 - año en que se abrió el primer *mall* de Chile, en Santiago, Parque Arauco *Shopping Center* – se han construido más de una docena de nuevos centros comerciales a lo largo del país. En la Región Metropolitana el líder, en términos de ventas, es Parque Arauco, seguido por Alto Las Condes.

³ Incluye Lider, Líder Mercado, Líder Vecino, Líder Express y Carrefour.

Argentina

Supermercados

Durante los últimos años, el mercado argentino se ha visto afectado por el entorno económico desfavorable del país, lo que ha provocado una reducción de las ventas a nivel general de los supermercados del país. En este sector, **Jumbo** posee una participación de mercado de un 10% y un 5,6% en Buenos Aires y Argentina, respectivamente.

Homecenters

Durante los nueve primeros meses de 2003, las ventas en moneda local y *same store* de la industria de *homecenters* en Argentina aumentaron en un 27,6% y 21,6% en relación con igual período del año anterior, respectivamente. **Easy** es la cadena líder de la industria.

Centros Comerciales

En Argentina, existen más de 40 *mall*, principalmente en Buenos Aires, donde se concentra la tercera parte de la población del país y cerca de la mitad del PGB. Los dos mayores operadores de centros comerciales en Argentina son Alto Palermo S.A. – controlado por Parque Arauco S.A. – y **Cencosud S.A.** En Buenos Aires el principal operador es el primero, con cinco centros comerciales y una participación de mercado de un 70%, en términos de ventas. **Cencosud** cuenta con una participación de mercado de un 38%.

Propiedad

Al 31 de marzo de 2004, el socio controlador de la sociedad es Don Horst Paulmann Kemna, quien poseía la propiedad del emisor personalmente y a través de las sociedades Quinchamalf S.A. e Inversiones Latadía S.A.

Resultados Consolidados a Marzo de 2004

Durante los tres primeros meses de 2004, **Cencosud S.A.** generó ingresos de explotación por M\$ 279.678.527 (más de 450 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 45,54% con respecto a igual período del año pasado.

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 201.523.777, lo que significó un crecimiento real de 42,13% con respecto a los tres primeros meses del año 2003.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 66.185.802 durante los tres primeros meses del año 2004, en comparación a los M\$ 42.985.501 de igual período de 2003 (expresado en moneda de marzo de 2004), implicando un crecimiento real de 53,97%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 11.968.948 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de M\$ 8.695.438. Esto representó un crecimiento real de 61,84% y una disminución real 31,23% con respecto al mismo período del año pasado, respectivamente.

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.