



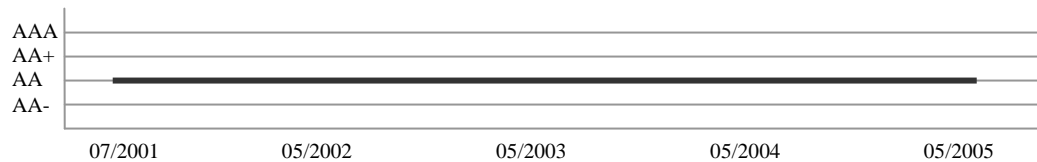
CENCOSUD S.A.

Mayo 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Tendencia	AA En Observación	Socio Responsable Gerente a Cargo	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D.
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Favorable	Analista Teléfono	Rossana Giaconi V. 56-2-204 7293
Otros Instrumentos	No hay	Fax Correo Electrónico	56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl
EEFF base	31 marzo 2005	Página Web Tipo de Reseña	www.moodychile.cl 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**



Resumen Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Millones de \$	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Marzo 2004	Marzo 2005*
Corrientes							
Ingreso Operacional	771.438	934.260	684.009	921.291	1.379.401	279.679	496.633
Costo Explotación	(551.001)	(676.581)	(494.010)	(677.867)	(986.293)	(201.524)	(358.394)
Gasto Admin. y Venta	(168.590)	(208.459)	(155.330)	(200.667)	(326.889)	(66.186)	(118.177)
Resultado Operacional	51.847	49.220	34.669	42.757	66.219	11.969	20.062
Resultado No Operacional	540	(21.983)	16.870	192	(11.405)	(1.721)	(11.347)
Utilidad Neta	37.883	35.237	42.625	44.170	50.207	8.695	6.233

(*) La SVS autorizó al emisor a no consolidar los resultados financieros de Empresas Almacenes Paris S.A. en el primer trimestre de 2005, por lo que ellos sólo como inversión en activos de **Cencosud**.

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Resumen Balance General Consolidado							
<i>Cifras en Millones de \$</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Año</i>	<i>Marzo</i>	<i>Marzo</i>
<i>Corrientes</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2004</i>	<i>2005*</i>
Activo Circulante	188.266	28.780	218.058	208.682	348.422	237.028	352.757
Activo Fijo	467.247	625.469	796.656	834.638	1.058.099	851.496	1.085.324
Otros Activos	7.213	25.319	63.023	64.869	153.334	67.568	512.975
Total Activos	662.726	938.568	1.077.736	1.108.190	1.559.854	1.156.092	1.951.056
Pasivo Circulante	215.731	219.694	241.447	291.300	492.184	330.578	623.805
Pasivo Largo Plazo	73.696	275.396	318.191	303.325	330.903	290.071	321.654
Interés Minoritario	12.392	14.332	17.039	19.536	19.390	20.007	20.355
Patrimonio	360.906	429.146	501.060	494.029	717.377	515.436	985.242
Total Pasivos	662.726	938.568	1.077.736	1.108.190	1.559.854	1.156.092	1.951.056

(*) La SVS autorizó al emisor a no consolidar los resultados financieros de Empresas Almacenes Paris S.A. en el primer trimestre de 2005, por lo que ellos sólo como inversión en activos de **Cencosud**.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Cencosud S.A. es la matriz del grupo de empresas que operan los supermercados Jumbo, Santa Isabel, Las Brisas, Montecarlo y Disco, las tiendas Easy y diversos centros comerciales, tanto en Chile como en Argentina. Además, en marzo de este año adquirió el control de Empresas Almacenes Paris S.A., controladora a su vez de Almacenes Paris Comercial S.A. y de Banco Paris S.A. entre otras.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda de la compañía en *Categoría AA* y de sus títulos accionarios en *Categoría Primera Clase Nivel 2* se fundamenta principalmente en las siguientes fortalezas:

- La diversidad de fuentes de sus ingresos, unido al reconocimiento de las distintas marcas que opera el *holding*;
- El posicionamiento de mercado de las distintas empresas en sus respectivos mercados;
- La buena ubicación de sus puntos de ventas y la elevada tenencia de terrenos propios;
- El fuerte desarrollo de los centros comerciales, hipermercados, supermercados 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 considera la sensibilidad de la demanda a la actividad económica de los países en que opera; la alta exposición a Argentina, nación con un mayor riesgo país que Chile; los altos niveles de competencia existentes en el sector comercio, tanto en Chile como en Argentina; la capacidad para continuar en forma eficiente la administración del plan de inversiones y mantener el control en el manejo de un conglomerado que ha estado creciendo continua y significativamente; la exposición al tipo de cambio de las deudas y compras; y el aumento en el nivel de endeudamiento, cuyo pago está supeditado al crecimiento esperado de sus flujos.

Las perspectivas de la clasificación de los bonos se estiman *En Observación*² debido a los riesgos asociados tanto a la adquisición de la cadena de supermercados Disco en Argentina como a la de Empresas Almacenes Paris en el mercado local. Asimismo, se observa la capacidad del emisor para continuar en forma eficiente la administración de su plan de inversiones.

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.



Por su parte, las perspectivas de la clasificación de los títulos accionarios se estiman *Favorables*³, a raíz del buen desempeño de las acciones en el mercado local. Sin embargo, dada la poca historia de dichos instrumentos, los cuales fueron colocados en mayo del año pasado, se espera contar con un período de tiempo más significativo para tomar una nueva acción de clasificación.

Definición Categorías de Riesgo

Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una muy 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 la operación de supermercados, hipermercados, distribución de materiales para la construcción, centros comerciales, tiendas por departamento, administración inmobiliaria y de juegos de entretenimiento, lo cual reduce la exposición de la compañía a situaciones particulares que pudieran afectar algunos de sus negocios.

Reconocimiento de Marca: La marca “Jumbo” representa un activo intangible de reconocida valorización tanto en Chile como en Argentina. Por su parte, “Easy” goza de igual prestigio en Argentina y, si bien en Chile 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.

En el ámbito local, “Santa Isabel” cuenta con una fuerte presencia en regiones, mientras que “Almacenes Paris” hace lo propio a nivel nacional con sus tiendas por departamento.

Posición de Mercado: **Cencosud**, con las cadenas Jumbo, Santa Isabel, Las Brisas y Montecarlo, alcanza una participación del mercado de supermercados en Chile del 25,32%. Por su parte, el centro comercial Alto Las Condes tiene una marca de reconocido prestigio en Chile, mientras que en Argentina, Easy es el líder del mercado de *homecenters*.

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

³ Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.



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, Supermercados, 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: Parte importante de las inversiones del emisor se concentra en este país, el cual se vio afectado por una fuerte crisis durante 2001 y el consiguiente período recesivo. De esta forma, un porcentaje significativo de sus ingresos se ha visto resentido en los últimos años. Cabe señalar, que pese al mayor riesgo del vecino país, éste ha presentado importantes signos de reactivación.

Altos Niveles de Competencia: La fuerte competencia que presenta el emisor en los distintos mercados en que opera, lo hacen altamente vulnerable ante decisiones equívocas en términos comerciales; a la vez que la presión en los márgenes de venta lo fuerza a crecer para mantener el posicionamiento y poder acceder a mayores economías de escala. Es importante que el emisor genere constantemente eficiencias en términos comerciales, logísticos y de manejo de inventarios.

A nivel nacional, en el sector de hipermercados se está dando una fuerte competencia entre **Cencosud** y **D&S**, con fuertes planes de expansión y adquisiciones por parte de ambos. Por el lado de los centros comerciales, Alto las Condes compete directamente con Parque Arauco, el centro comercial más antiguo del país, mientras que Florida Center compete con el Grupo Plaza, el que cuenta con importante presencia a nivel nacional. Por su parte, Easy compete con Homecenter Sodimac, líder del mercado a nivel nacional y controlado por la principal tienda de departamentos del país. Asimismo, en Argentina la competencia es intensa, pero además tiene el agravante que la demanda se encuentra deprimida.

Además, el desarrollo tecnológico y específicamente la masificación del uso de *Internet* en el comercio, podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables, lo que impactaría algunos negocios del emisor, especialmente en el rubro de materiales para la construcción y el negocio de centros comerciales.

Exposición Cambiaria: Parte importante de las inversiones del emisor se encuentran en el extranjero, situación que hace sensible a la empresa antes fluctuaciones en las paridades cambiarias. Por el lado de los pasivos, 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: A marzo de 2005, el 100% de la deuda de largo plazo bancaria de la compañía que devenga intereses se encontraba pactada a una tasa de interés variable. A esa fecha, la deuda bancaria de largo plazo representaba el 35% del pasivo financiero y un 18% del pasivo exigible.



Aumento del Endeudamiento: el endeudamiento de **Cencosud** ha aumentado consistentemente al menos en los últimos siete años, sin embargo, últimamente las razones de endeudamiento se han visto favorecidos por la emisión de acciones durante 2004 y el aumento de capital durante 2005.

Manejo de las Nuevas Inversiones: La empresa está inmersa en un plan de importantes niveles de inversión especialmente en Chile, lo que implica estar expuestos a los riesgos de sobre-costos y sobre-plazos. Además, el *holding* ha estado creciendo en forma sistemática a través de la apertura de nuevos locales de venta y la adquisición de grandes empresas, tanto de negocios en los que originalmente participaba (supermercados), como en nuevos negocios (tiendas por departamento, Banco Paris). Coordinar el manejo de un conglomerado de estas características requiere destreza para aprovechar las sinergias y estandarizar los sistemas al interior del grupo, lo que arriesga las operacionales normales durante la fase de adaptación a los cambios.

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 un 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 sus 75 locales y lanza la tarjeta de crédito "Jumbo Más".

En abril de 2004, Santa Isabel adquiere la sociedad controladora de supermercados Las Brisas, la cual contaba con 17 locales entre Arica y Puerto Varas.

En mayo de 2004 la compañía completa con éxito su primera emisión pública en la Bolsa de Comercio de Santiago, recaudando US\$332 millones. Simultáneamente se lanza una emisión de ADR's en la Bolsa de Nueva York.

En noviembre de 2004, se materializa la compra del 84,75% del paquete accionario de la cadena de supermercados Disco S.A. que hoy cuenta con 234 locales en Argentina. Por el monto cancelado se compró los derechos sobre el 99,94% de la sociedad trasandina, sin embargo existe un 15,19% de las acciones que se encuentra retenido por diversos trámites legales en Argentina. Si ellos se resuelven favorablemente para **Cencosud**, sin pago adicional se la empresa contará con el 99,94% de la propiedad de Disco.

Paralelamente a la compra de Disco en Argentina, en Chile se concreta la compra de la cadena de supermercados Montecarlo que posee 15 locales en la Región Metropolitana.

A fines de marzo de 2005 adquirió el 71,16% de Empresas Almacenes Paris S.A. mediante una Oferta Pública de Adquisición de Acciones. Dicha sociedad, participa en los negocios de *retail*, servicios financieros, inmobiliarios e industrial.

Activos Relevantes

En la actualidad, el emisor cuenta con 25 hipermercados Jumbo, doce en Chile trece en Argentina; 107 supermercados entre Santa Isabel, Las Brisas y Montecarlo en Chile; 234 local supermercados de la cadena Disco en Argentina; 41 tiendas *homecenters* Easy, dieciséis en Chile y veinticinco en Argentina; y 18 centros comerciales, seis en Chile y doce en Argentina.



Chile

➤ División Supermercados

El emisor cuenta con doce hipermercados Jumbo en Chile, ocho en la Región Metropolitana y cuatro en regiones, totalizando 110.300 metros cuadrados de sala de ventas. Con dichos locales y una venta promedio por metro cuadrado de \$ 960.000, Jumbo alcanzaba una participación de mercado a nivel nacional de 11.2% a febrero del presente año.

Por el lado de los supermercados, de formato más pequeño que los hipermercados, **Cencosud** tiene tres diferentes cadenas: Santa Isabel, Las Brisas y Montecarlo, las que cuentan con 75, 17 y 15 locales respectivamente, los cuales suman una superficie de ventas de 163.668 metros cuadrados. A marzo de 2005, las ventas por metro cuadrado de Santa Isabel, Las Brisas y Montecarlo ascendían a \$ 780.000, \$ 590.000 y \$ 852.000 respectivamente. Así, Santa Isabel alcanzaba una participación de mercado de 9,41%, mientras que Las Brisas contaba con una participación de 2,11% y Montecarlo con 2,44%.

De esta forma, el *holding* **Cencosud** posee una participación del mercado de supermercados en Chile de 25,32%.

➤ División Homecenters

A marzo de 2005, el emisor cuenta con 16 locales *homecenters* en Chile, siete en Santiago y nueve en regiones, con lo que totaliza una superficie de salas de ventas de 147.567 metros² y una venta promedio por metro cuadrado de \$ 207.000.

➤ División Centros Comerciales

Cencosud tiene cuatro centros comerciales en Santiago: Alto Las Condes, Portal de La Reina, Florida Center y Portal La Dehesa; además de dos centros comerciales en regiones: Nuevo Centro en Rancagua y Portal Viña. Además, se incluyen en esta línea de negocios, los locales arrendados a terceros frente a las líneas de las cajas en los supermercados y Easy. De esta forma, el emisor cuenta con una superficie arrendable de 216.079 m².

Argentina

➤ División Supermercados

El emisor posee trece hipermercados Jumbo en Argentina, diez en Buenos Aires, uno en Neuquen, uno en Mendoza y uno en Rosario, con los que totaliza 118.339 m² de superficie de ventas. Con una venta promedio por metro cuadrado de \$ 397.000, Jumbo en Argentina alcanza una participación de mercado de 6,0%.

Por su parte, a través de la cadena Disco, **Cencosud** cuenta con 234 supermercados en las provincias del noroeste argentino, alcanzando una participación de mercado de 16,3% según los estados financieros a marzo de 2005. Disco, es la segunda mayor operadora de supermercados en Argentina y con una superficie de ventas de 293.020 m² alcanza ventas anuales cercanas a los US\$ 850 millones.

➤ División Homecenters

El emisor cuenta con 25 locales *homecenters* en Argentina, 19 en Buenos Aires, uno en Córdoba, uno en San Juan, uno en Neuquen, uno en Mendoza, uno en Rosario y otro en Tucumán, todos los cuales suman un total de 206.311 m² de superficie de ventas. Easy en Argentina es el pionero y líder del mercado y sus ventas bordean los \$ 248.000 por metro cuadrado.

➤ División Centros Comerciales

Cencosud es el operador más grande de *malls* en Argentina, donde posee doce centros comerciales, nueve en Buenos Aires y sus alrededores, uno en Mendoza, uno en Neuquen y otro en Rosario, los cuales totalizan una superficie arrendable de 196.085 m². Con ellos, alcanza una participación de mercado del 40% según cifras a diciembre de 2004.



La operación de los centros comerciales en Argentina significan ventas cercanas a los US\$ 29 millones anuales por concepto de arriendos a locatarios.

Proyectos en Desarrollo

Actualmente, la compañía se encuentra inmersa en un fuerte plan de inversiones, coherente con su estrategia de crecimiento permanente a través de la apertura de nuevos locales. De esta forma, a marzo de 2005 los proyectos en desarrollo son:

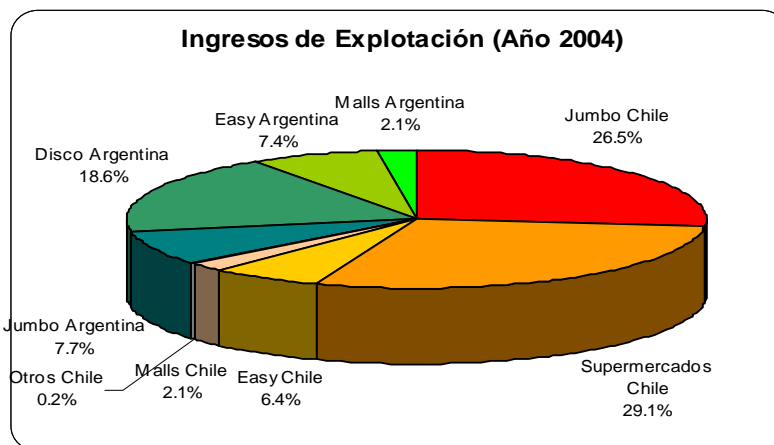
<i>Ubicación</i>	<i>Proyecto</i>	<i>Inauguración</i>
Temuco	<i>Shopping Center</i>	Segundo semestre 2005
Valparaíso	Jumbo y Easy	Cuarto trimestre 2005
Copiapó	Jumbo y Easy	Cuarto trimestre 2005
Puerto Montt	Jumbo y Easy	Fines de 2005
San Pedro	Santa Isabel	Cuarto trimestre 2005
Antofagasta	Jumbo y Easy	Cuarto trimestre 2005
Santiago (Costanera)	<i>Mall, Jumbo y Easy</i>	Año 2008
Santiago (Pajaritos)	Transformación a Jumbo	Tercer trimestre 2005
La Serena	Jumbo y Easy	Primer trimestre 2006

De estos proyectos, los que contemplan exclusivamente la creación de Jumbo y Easy implican un nivel de inversión que se sitúa entre los 15 y 20 millones de dólares. Por su parte, Costanera Center implica una inversión aproximada de US\$ 200 millones, con desembolsos anuales cercanos a los US\$ 30 millones por año.

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 luego de la crisis en Argentina, cuando los ingresos de explotación de Chile representaron un 57% de los ingresos totales.

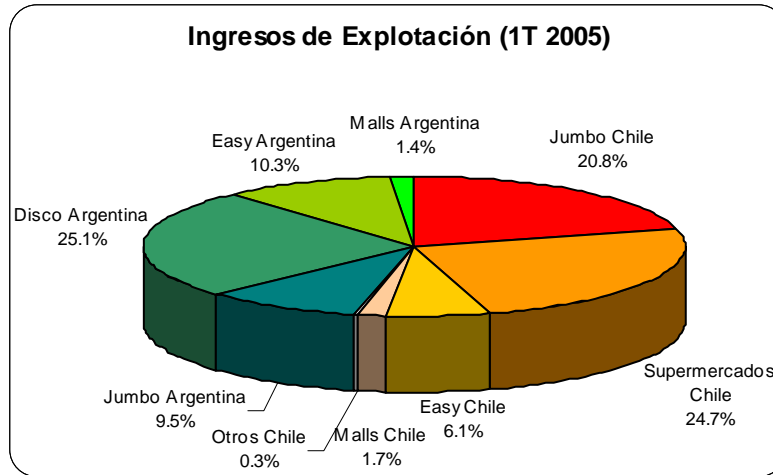
La distribución de los ingresos de explotación de la compañía según línea de negocio para el año 2004 se muestra en el gráfico a continuación, en el cual las líneas de negocios en Chile se muestran en colores cálidos y las de Argentina en colores fríos.





Cabe señalar que a diciembre de 2004, el *holding* tenía una conformación muy diferente a la que tenía en los años 2001 y 2002, donde las empresas Santa Isabel, Las Brisas, Montecarlo y Disco no eran filiales del emisor. Además, puesto que los resultados de estas empresas se incorporan en los resultados de **Cencosud** entre abril y noviembre de 2004, también se muestra la distribución de los ingresos para el primer trimestre del año 2005, el cual considera a todas las empresas operando en similar período de tiempo.

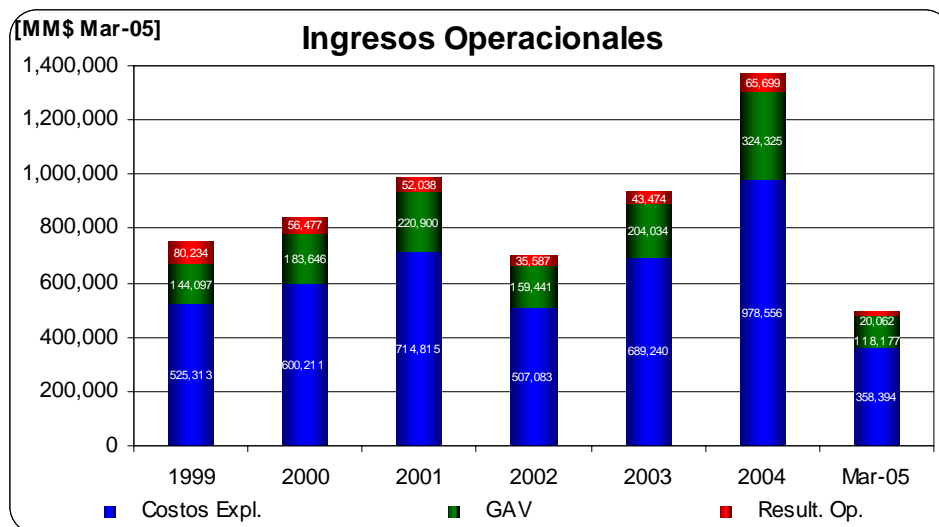
Al analizarse el gráfico siguiente, debe tenerse en consideración que hay líneas de negocios que sufren mayor estacionalidad en los ingresos que otros.



Evolución de la Compañía a Través del Tiempo

Actividad Operacional

El gráfico a continuación muestra los ingresos operacionales en moneda constante de marzo de 2005, desglosados en costos de explotación, gastos de administración y ventas y resultado 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 producto de los nuevos locales Jumbo y Easy, los ingresos de explotación disminuyeron producto de la fuerte crisis económica y devaluación del peso en Argentina. En los años posteriores, además de la recuperación económica en Argentina y la apertura de nuevos locales, es destacable la fuerte expansión de la compañía experimentada durante 2003 y 2004 luego de la adquisición del control de las cadenas de supermercados Santa Isabel, Las Brisas, Montecarlo y Disco.

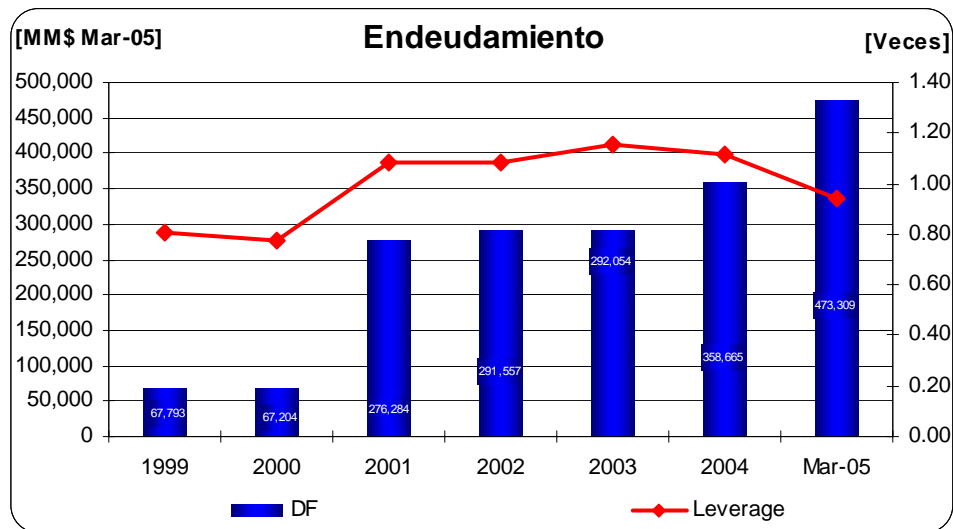
Los costos de explotación como proporción de los ingresos, han tenido altibajos a lo largo del período estudiado, con un mínimo de 70,07% en 1999 y un máximo de 73,58% en 2003.

Por su parte, los gastos de administración y venta como proporción de los ingresos han aumentado periódicamente, a excepción de la leve baja registrada el año 2003. Así, dichos gastos representaban el 19,22% de los ingresos de explotación durante el año 1999 y el 23,70% durante el año 2004. A marzo de 2005, los GAV representaban el 23,80% de los ingresos operacionales del período.

En cuanto al resultado operacional, si bien éste presentó tasas de crecimiento negativas entre los años 2000 y 2002, en los últimos dos años se presenta una recuperación, alcanzándose tasas de crecimiento de 22,16% para el año 2003 y 51,12% para el año 2004. Sin embargo, el resultado operacional como proporción de los ingresos alcanza sólo al 4,80% en este último año, cifra muy por debajo de los 10,70% y 6,72% de los años 1999 y 2000 respectivamente.

Endeudamiento

El gráfico siguiente muestra el nivel de endeudamiento financiero en moneda constante de marzo de 2005 y la razón de endeudamiento, medida como el cociente entre pasivo exigible 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 su plan de inversiones. En particular, en el año 2004 los pasivos exigibles aumentaron MM\$ 212.029⁴, principalmente por el aumento de la deuda bancaria de corto plazo para financiar las adquisiciones de Montecarlo y Disco, así como por el aumento de las cuentas por pagar a raíz de la mayor actividad de los supermercados. Durante el primer

⁴ Moneda de marzo 2005.



trimestre de 2005 en tanto, los pasivos exigibles aumentaron en MM\$ 128.829 debido al aumento del endeudamiento por la adquisición del control de Empresas Almacenes Paris. Sin embargo, pese al alza del endeudamiento durante el año 2004 y primer trimestre de 2005, se puede observar en el gráfico que el *leverage* ha disminuido, lo que se explica por el aumento de patrimonio durante mayo de 2004 luego de la emisión de nuevas acciones y por el aumento de capital realizado durante 2005 para la adquisición de Paris.

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. Prueba de ello son las recientes adquisiciones de Santa Isabel, Las Brisas y Montecarlo por parte de **Cencosud**, la compra de Carrefour por parte de D&S y la de supermercados San Francisco por parte de Falabella. Así, los principales operadores supermercadistas en el mercado chilenos son D&S y **Cencosud**.

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 el año 2004, las ventas reales de los supermercados en Chile aumentaron en 7,6% respecto al año 2003 según cifras del Instituto Nacional de Estadística, en circunstancias que el aumento neto de supermercados durante el año fue de dos locales, con lo que se alcanzó un total de 682 establecimientos de este tipo (se inauguraron 42 y se cerraron 40).

➤ 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\$ 4.000 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. De las ventas de la industria, se estima que alrededor del 45% corresponde a mejoramiento del hogar, 23% a reparaciones y mantenciones y un 32% a obras nuevas.

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, del grupo Falabella, 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. Su



participación de mercado estimada para el año 2004 fue de 20,5%, mientras que Easy obtuvo una participación de mercado de 4,6% en igual período⁵.

➤ **Centros Comerciales**

Parque Arauco *Shopping Center*, el primer centro comercial o *mall* de Chile, se inauguró en Santiago en 1981 y desde entonces se han inaugurado más de una docena de nuevos centros comerciales a lo largo del país.

Los principales operadores de centros comerciales son el Grupo Plaza, **Cencosud** y Parque Arauco y en menor medida el grupo Calderón, Cavarrubias y Rabié entre otros. Ellos, disputan un mercado de constante crecimiento que se basa en el sostenido aumento del ingreso *per cápita* de los chilenos y las características propias de los centros comerciales como la mayor amplitud de horarios de atención, la seguridad, la comodidad y la diversidad de productos en un solo lugar, lo que permite comparar precios con mayor facilidad y ahorrar tiempo en dicha tarea. Esta mayor diversidad en la oferta de productos ha alcanzado no sólo tiendas por departamentos y supermercados sino que también incluye *homecenters*, restaurantes, centros de entretenimiento y cines entre otros. De esta forma, ha habido un cambio en los hábitos de los consumidores que ha relegado a los locales tradicionales de comercio, tales como tiendas pequeñas y centro de la ciudades.

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. Sin embargo, la recuperación ha permitido aumentar las ventas del sector en 10,3% durante 2004 respecto al año anterior.

Los principales competidores en este mercado son las cadenas Carrefour, Coto, Disco, Híper Libertad, Jumbo, Norte y Wall-Mart, los que en conjunto manejan el 59% del sector supermercadista argentino según cifras a diciembre de 2004.

➤ **Homecenters**

El mercado de *homecenters* en Argentina es altamente atomizado. El líder, Easy, no presenta competencia directa, por lo que competencia está conformada por especialistas por rubro: Madergold (maderas), Pinturerías del centro (pinturas) y Blaisten (cerámicas) y por competidores según presencia geográfica: Híper Tehuelche en el sur (Comodoro Rivadavia, Bariloche y Bahía Blanca).

Junto con la recuperación Argentina, se espera que el crecimiento del sector de distribución de productos para la construcción y el mejoramiento del hogar tenga un significativo crecimiento si se considera que el mercado potencial se estima entre 2% y 3% del PIB, esto es, US\$ 3.000 millones.

➤ **Centros Comerciales**

A diciembre de 2004, Argentina contaba con 56 *malls*, 32 de ellos ubicados en la provincia de 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 el vecino país son **Cencosud** e Irsa/Alto Palermo Centros Comerciales, los que en conjunto abarcan cerca del 60% de la superficie bruta arrendable en *malls*. Mientras **Cencosud** es el mayor operador de *malls* a nivel nacional, en Capital Federal Irsa/Alto Palermo es el líder, donde opera cuatro de sus seis *malls*.

⁵ Cifras entregadas por las empresas respectivas.



Empresas Almacenes Paris

Empresas Almacenes Paris es una empresa de más de 100 años de experiencia en el sector *retail* y más de 30 en el negocio financiero.

A fines de marzo de 2005, **Cencosud S.A.** adquirió el 71,16 % de las acciones de Empresas Almacenes Paris S.A., cuyos resultados financieros al primer trimestre del año en curso no fueron incluidos en los estados financieros de **Cencosud**, según autorización de la SVS.

La sociedad adquirida tiene como filiales a Banco Paris y la sociedad Almacenes Paris Comercial S.A. Ésta última a su vez, consolida con las sociedades Administradora de Créditos Comerciales Acc S.A., Administradora de Servicios Integrales ASIN S.A., Umbrale S.A., Viajes Paris S.A.

Reseña Histórica

La empresa tiene su origen en la empresa Mueblería París creada en 1900. Cincuenta años más tarde cambia de nombre a Almacenes Paris.

En 1980 se da inicio al *retail* a crédito en Chile mediante la creación de la Tarjeta Paris. En 1996 la sociedad se inscribe en la SVS y se abre a la Bolsa de Valores.

En el año 2004 cambia la propiedad de la empresa con la entrada de los Quiñenco y Consorcio junto a Jorge Gálmez. Este mismo año empieza a operar Banco Paris, con una cartera cercana a los MM\$ 100 y 36 sucursales.

A fines de marzo de 2005, la propiedad vuelve a cambiar, pasando a manos de **Cencosud**, al alcanzar una participación accionaria de 71,16%. Por su parte Jorge Gálmez, a través de Mehuin S.A. es el principal copropietario al reunir el 27,12% de la propiedad. Cabe señalar que **Cencosud** y Mehuin tienen un Pacto de Accionistas para administrar en conjunto la sociedad.

Resumen Estados Financieros

General Consolidado				Estado de Resultados Consolidado			
<i>Cifras en MM\$ de marzo 2005</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2004</i>	<i>Marzo 2005</i>	<i>Cifras en MM\$ de marzo 2005</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2004</i>	<i>Marzo 2005</i>
Activo Circulante	286.383	249.259	243.590	Ingreso Operacional	406.156	430.118	105.976
Activo Fijo	156.613	143.599	141.329	Costo Explotación	(249.134)	(268.634)	(68.882)
Otros Activos	54.740	93.918	96.127	Gasto Admin. y Venta	(132.904)	(143.913)	(31.702)
Total Activos	497.736	486.777	481.045	Resultado Operacional	24.118	17.571	2.393
Pasivo Circulante	107.212	144.505	109.161	Resultado No Operacional	(5.610)	(17.787)	204
Pasivo Largo Plazo	174.507	137.063	164.227	Utilidad Neta	16.205	97	2.481
Interés Minoritario	0	0	0				
Patrimonio	216.017	205.209	207.658				
Total Pasivos	497.736	486.777	481.045				

Como es habitual, las instituciones financieras no consolidan en los estados financieros de sociedades no financieras. Es decir, los estados financieros mostrados no incluyen los resultados de Banco Paris.

Cabe señalar que, a abril de 2005 los activos totales de Banco Paris sumaban MM\$ 126.590 y las colocaciones de totales de Banco Paris alcanzaban los MM\$ 112.107, de las cuales se provisiona el 3,99%. De las colocaciones totales, el 99,55% correspondían a préstamos de consumo, los que representan al 2,38% de los préstamos del consumo del sistema bancario.



A similar fecha, el capital y reservas de Banco Paris alcanzaba a los MM\$ 13.910 y la utilidad del cuatrimestre era MM\$ 1.552. Así, su rentabilidad sobre el patrimonio ROE era de 33,46% mientras la del mercado era de 18,99%.

Por su parte, el índice Basilea⁶ a marzo de 2005 era de 12,16% en circunstancias que el del mercado era de 14,20%.

Líneas de Negocios

➤ **División Retail**

En los últimos cinco años, Almacenes París ha más que duplicado su número de tiendas, pasando de 10 locales en el año 1999 a 21 a fines del año 2004, con lo que alcanza una superficie de ventas de 161.927 m².

Considerando sólo las ventas de las tres principales cadenas de tiendas por departamento, se estima que Falabella tendría una participación cercana al 41%, mientras que Ripley y Almacenes Paris se llevarían respectivamente un 31% y 28% del mercado.

➤ **División Servicios Financieros**

En esta división se incluyen tanto el negocio de la Tarjeta Paris como el de agencia de viajes y corretaje de seguros; negocios que aportan respectivamente el 71,4%; 7,8% y 20,8% de los ingresos de explotación de la división.

La Tarjeta Paris es utilizada en casi un 75% de las ventas realizadas por la División Retail además de una proporción de las ventas de las tiendas asociadas como Cruz Verde, Smartcom y Shell entre otras. Así, los tarjeteros adeudan en promedio una cifra cercana a los \$ 122.000.

Objetivos para el año 2005

Empresas Almacenes Paris, como miembro del grupo de empresas **Cencosud**, centrará sus esfuerzos en la integración de las operaciones con su nueva sociedad matriz, principalmente en lo referente a la tarjeta de crédito Paris y al aprovechamiento de sinergias en el abastecimiento de insumos.

Así mismo, se perseguirá la consolidación de las marcas propias y aumentar las ventas de la sección vestuario. Se abrirán dos o tres nuevas tiendas y se aumentarán las asociaciones con otras empresas para dar crédito a los clientes de ellas a través de la Tarjeta Paris.

Propiedad

El socio controlador de **Cencosud S.A.** es Horst Paulmann Kemna, quien como persona natural mantenía al 31 de marzo de 2005 el 3,11% de las acciones de la sociedad, a la vez que poseía el 32,47% a través de la sociedad Quinchamalí S.A. y el 32,07% a través de Inversiones Latadía S.A.

Resultados Consolidados a Marzo de 2005⁷

Durante los tres primeros meses de 2005, **Cencosud S.A.** generó ingresos de explotación por MM\$ 496.633 (cerca de 847 millones de dólares⁸), lo que representa un crecimiento real de 73,77% con respecto a igual período del año anterior.

⁶ Razón entre Patrimonio Efectivo y Pasivos Ponderados por Riesgo, el cual debe ser mayor que 10% para las instituciones con patrimonio superior a UF 600.000. Si el patrimonio es inferior a dicha cifra, el índice debe ser superior a 12%.

⁷ Las variaciones respecto a similar período del año anterior se realizan actualizando los estados financieros pasados por IPC desfasado.

⁸ Dólar observado al 31 de marzo de 2005: \$586,45.



En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de MM\$ 358.394, lo que significó un crecimiento real de 74,04% con respecto a los tres primeros meses del año 2004.

Los gastos de administración y venta sumaron MM\$ 118.177 entre enero y marzo de 2005, en comparación a los MM\$ 68.487 de igual período de 2004 (expresado en moneda de marzo de 2005), implicando un crecimiento real de 74,73%.

El resultado de operación de este período ascendió a MM\$ 20.062 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de MM\$ 6.233. Esto representó respectivamente, un crecimiento real de 64,03% y una disminución real de 29,85% con respecto al primer trimestre de 2004.

“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”.