

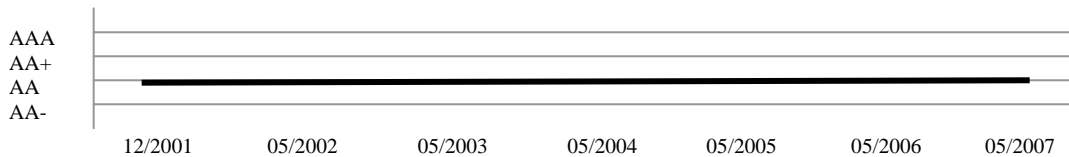
Cencosud S.A.

Mayo 2007

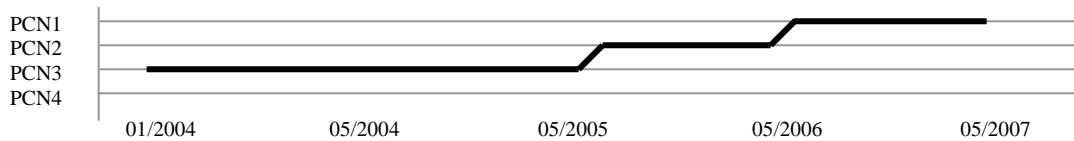
Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Tendencia	AA Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Tomás Escoda C. 56-2-204 7315
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 1 Estable	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	31 de marzo de 2007	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Bono Series A1-A2-B1-B2	N° 268 de 05.09.01
Línea de Bonos Serie D	N° 329 de 12.03.03 Primera Emisión
Serie B	Segunda Emisión
Línea de Bonos Serie E	N° 403 de 27.01.05 Primera Emisión
Línea de Bonos Serie F	N° 404 de 27.01.05 Primera Emisión
Línea de Bonos Serie A	N° 443 de 21.11.05 Primera Emisión
Serie C	Segunda Emisión

Clasificación Histórica **Bonos**



Clasificación Histórica **Acciones**



Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Marzo de 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Marzo 2007
Ingreso Operacional	1.001.473.745	1.463.143.578	2.577.428.357	3.123.736.601	821.779.712
Costo Explotación	-736.863.925	-1.046.170.481	-1.808.466.004	-2.167.827.909	-581.674.637
Gasto Admin. y Venta	-218.131.987	-346.734.044	-627.497.703	-775.412.633	-199.801.918
Resultado Operacional	46.477.834	70.239.053	141.464.650	180.496.059	40.303.157
Resultado No Operacional	209.053	-12.097.404	-11.175.472	-37.668.744	33.665.551
Utilidad Neta	48.014.436	53.254.993	104.305.431	128.632.855	56.512.626

Balance General Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Marzo de 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Marzo 2007
Activo Circulante	226.844.562	369.574.010	643.301.230	784.681.218	759.304.358
Activo Fijo	907.279.110	1.122.335.449	1.266.660.325	1.381.078.476	1.463.842.339
Otros Activos	70.515.046	162.642.409	648.253.561	722.913.295	677.216.228
Total Activos	1.204.638.718	1.654.551.868	2.558.215.117	2.888.672.989	2.900.362.925
Pasivo Circulante	316.652.978	522.064.024	654.944.804	740.531.434	698.307.586
Pasivo Largo Plazo	329.723.972	350.992.247	553.302.388	694.993.000	686.336.344
Interés Minoritario	21.236.559	20.566.758	92.596.380	98.062.847	100.380.341
Patrimonio	537.025.209	760.928.839	1.257.371.544	1.355.085.708	1.415.338.654
Total Pasivos	1.204.638.718	1.654.551.868	2.558.215.117	2.888.672.989	2.900.362.925

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Cencosud es una compañía líder en la industria del *retail*, con presencia en Chile y Argentina; en los negocios de hipermercados, supermercados, tiendas por departamento, *homecenters*, *shopping centers* y entretenimiento familiar

Las principales fortalezas de **Cencosud**, que sirve como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en **Categoría AA**, son la alta participación de mercado en el negocio de *retail* y la solidez de las marcas con que opera comercialmente; características que en conjunto favorecen su competitividad y respaldan la adecuada estrategia de crecimiento que hasta la fecha ha desarrollado el emisor. También, otro elemento de relevancia a considerar, es la elevada generación de flujo propia de su actividad inmobiliaria (arrendamiento de puntos de ventas)

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la elevada tenencia de terrenos propios en desmedro de arriendos de largo plazo, la propensión a una mayor diversificación en la generación de flujos y el elevado acceso a fuentes de financiamiento para solventar las exigencias de crecimientos propias del sector.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída fundamentalmente por los altos niveles de competencia en todos los sectores en que se desenvuelve la compañía y por las exigencias de financiamiento que demanda una empresa en continuo crecimiento, el cual presenta una probabilidad no menor de materializarse en países que, comparados con Chile, presentan mayor riesgo económico y político.

Otros factores de riesgo son la exposición de la compañía en Argentina, país con un mayor riesgo que Chile; la sensibilidad del consumo ante ciclos económicos recesivos; y la exposición cambiaria y a tasa de interés.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la Compañía.

En cuanto a sus títulos accionarios, estos se clasifican en **Primera Clase Nivel 1** debido a la fuerte presencia de estos. Desde junio de 2004, la presencia bursátil ha sido de 100%.

A futuro, la clasificación de los bonos – dado el bajo nivel de riesgo asignado - podría verse favorecida en la medida que las condiciones imperantes en el mercado reduzcan la necesidad de crecimiento de la compañía o, en su defecto, dicho crecimiento sea abordado con una menor relación entre nivel de deuda y flujos ya consolidados.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de bonos, se hace necesario que la empresa, además de no alterar significativamente su endeudamiento relativo, lleve a cabo una estrategia de crecimiento que implique niveles de generación de flujos acordes con los nuevos riesgos que se están asumiendo.

Definición Categoría de Riesgo

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.

Categoría Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la mejor combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Posicionamiento de Mercado: La empresa presenta una importante participación de mercado, tanto en Chile como Argentina; así como en los distintos rubros en que participa. En Chile, en el segmento de supermercado su participación alcanza aproximadamente el 30%; en tiendas por departamento, París disputa el segundo lugar del sector y en *homecenter* muestra un importante dinamismo los últimos años (sus ventas se han incrementado en 40% entre 2005 y 2006). En Argentina su participación en supermercados asciende a 21,5%. Por otra parte, los nombres “Jumbo”, “París” y “Alto Las Condes”, entre otros, son ampliamente reconocidos por los consumidores.

Negocio Inmobiliario: Esta actividad – ligada principalmente a los centros comerciales y locales adyacentes a los supermercados – permite al emisor generar ingresos mínimos que no se ven afectados por la caída en los márgenes del negocio de *retail*. Además, la infraestructura disponible para esta actividad no demanda niveles de inversión relevante.

Diversificación de Ingresos: El emisor participa en la operación de supermercados, hipermercados, distribución de materiales para la construcción y mejoramiento para el hogar, centros comerciales, tiendas por departamento, administración inmobiliaria, tarjeta de crédito y juegos de entretenimiento, tanto en Chile como en Argentina, lo cual le entrega una base adecuada en pos de diversificar sus niveles de ingresos (aunque a su vez todos ellos están ligadas al consumo).

Selección Estratégica de la Compañía: La estrategia de la compañía se fundamenta en tres pilares básicos; el desarrollo de los clientes (a través de programas de fidelización), los servicios financieros y afines (tarjetas de crédito); y el propio *retail*. El desarrollo de esta estrategia, de la mano con un crecimiento explosivo tanto en

ventas como en resultados, han llevado a la empresa a posicionarse por sobre la competencia a nivel de súper e hipermercados, mientras que en tiendas por departamentos está alcanzando el segundo lugar en participación. Hasta la fecha, en opinión de *Humphreys*, los resultados de la empresa han avalado las decisiones adoptadas por la administración.

Propiedad de Puntos de Ventas: La empresa tiene una elevada tenencia de terrenos propios en los cuales ubica sus puntos de venta, tratando de minimizar los lugares en que esta presente a través de arriendos a largo plazo. Esto minimiza el riesgo de una eventual pérdida de puntos de venta estratégicos a futuro junto con las desgastantes negociaciones en que pudiera verse involucrada la empresa para retener los lugares de venta.

Acceso a Fuentes de Financiamiento: Dado el tamaño y perfil de la compañía, sumado a los resultados obtenidos, se estima que la empresa no debiera tener dificultades mayores para acceder al mercado de deuda o de capital, tanto en Chile como en el extranjero, con el objeto de financiar sus planes de crecimiento. En el pasado, la sociedad ha demostrado su capacidad para levantar financiamiento, tanto a través de emisión de acciones como de colocación de bonos.

Factores de Riesgo

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 supermercados se está dando una fuerte competencia entre Cencosud y D&S, con fuertes planes de expansión y adquisiciones por parte de ambos. Por su parte, Easy compite con Construmart y Sodimac, líder del mercado a nivel nacional y controlado por la principal tienda de departamentos del país. París esta actualmente disputando fuertemente el segundo lugar en las tiendas por departamento con Ripley, en un sector liderado ampliamente por Falabella. Por el lado de los centros comerciales, Alto las Condes compite directamente con Parque Arauco, el centro comercial más antiguo del país, mientras que los *shopping centers* de la compañía en general compiten directamente con el Grupo Plaza, el que cuenta con importante presencia a nivel nacional. En Argentina en tanto, en el sector de los supermercados existe una competencia importante entre Cencosud y Carrefour, además de la amenaza que significa para Easy la entrada de Sodimac al mercado de *homecenters* en ese país. 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.

Necesidad de Crecimiento: Las características del mercado de venta al detalle genera en los partícipes la necesidad de acceder a mayores economías de escala y, a través de ello, mantener sus niveles de competitividad. Pero esta disposición al crecimiento, si bien deseable en una perspectiva de largo plazo, puede conllevar mayores niveles de riesgo, que deberán ser adecuadamente administrados, sobre todo que muchos de ellos implicarán endeudamiento para financiar las inversiones tanto en activos como en capital de trabajo (por la mayor cobertura de las tarjetas de créditos).

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.

Exposición en Argentina: Parte importante de las inversiones del emisor se concentra en este país, el cual se vio afectado por una aguda crisis durante 2001 y el consiguiente período recesivo, y que además tiene una clasificación de riesgo menor a la de Chile. Aun cuando la economía argentina está en pleno proceso de reactivación, persisten problemas debido a que el estado juega un rol mucho más activo y arbitrario en cuanto a las regulaciones que afectan al comercio y, de paso, a la empresa. Un ejemplo de esto fue cuando el presidente argentino solicitó a los supermercados una significativa disminución en los precios, situación a la que Cencosud accedió, debiendo renegociar posiciones con proveedores. Actualmente, *Moody's Investors Services* tiene clasificado a Argentina en categoría Ba3 (BB-) en escala global. Por su parte, Chile está clasificado en categoría A1 (A+) en escala global.

Exposición Cambiaria y a Tasas de Interés: 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 otro lado, existe deuda de largo plazo bancaria de la compañía que devenga intereses y se encuentra pactada a una tasa de interés variable.

Antecedentes Generales

Historia

Los orígenes de **Cencosud** se remontan a 1960, fecha en que se inaugura el primer autoservicio Las Brisas.

En 1976 se inaugura el primer supermercado en Santiago bajo la marca Jumbo y en 1982 se abre el primer hipermercado Jumbo en Argentina, junto con el cual se crea el primer *shopping center* de la empresa.

En 1993, al inaugurarse el centro comercial Alto Las Condes, se inicia la expansión en los centros comerciales en Chile. Ese mismo año se inaugura el primer Easy en Argentina, proceso que verá su continuación al año siguiente con el primer Easy en Chile.

En el año 2003 se adquiere la cadena de supermercados Santa Isabel y se inauguran los centros comerciales Florida Center y Portal La Dehesa.

En el año 2004, la empresa se abre a la bolsa y además se adquieren en Chile las cadenas de supermercados Las Brisas y Montecarlo.

En el año 2005 la empresa ingresa al negocio de las tiendas por departamento, seguros, bancario y viajes, con la adquisición de Almacenes París.

Propiedad

Al 31 de diciembre de 2006, la estructura de propiedad de Cencosud era la siguiente:

Nombre de accionistas	Nº De Acciones Pagadas	Participación
Inversiones Quinchamalí Ltda.	581.754.802	29,24%
Inversiones Latadía Ltda.	549.819.999	27,64%
Fondo de Pensiones Provida A	87.836.921	4,42%
Inversiones Tano Ltda.	73.205.259	3,68%
Inversiones y Rentas Cerro Verde Ltda.	72.164.446	3,63%
Citibank Chile Cta. Terceros Cap. XIV	65.964.070	3,32%
The Bank of New York	65.038.560	3,27%
Fondo de Pensiones Habitat C	62.823.209	3,16%
Horst Paulmann Kemma	56.004.798	2,82%
Otros accionistas	374.683.751	18,82%
TOTAL		100%

El controlador de la sociedad es Horst Paulmann, quien posee el 65,16% de la propiedad de Cencosud, personalmente y a través de su cónyuge, parientes y de las sociedades Inversiones Quinchamalí, Inversiones Labadía Ltda e Inversiones Tano, controladas por él.

Líneas de Negocio

La empresa tiene presencia en Chile y Argentina. A continuación se detalla la presencia en cada rubro de negocios en que Cencosud está presente:

Chile

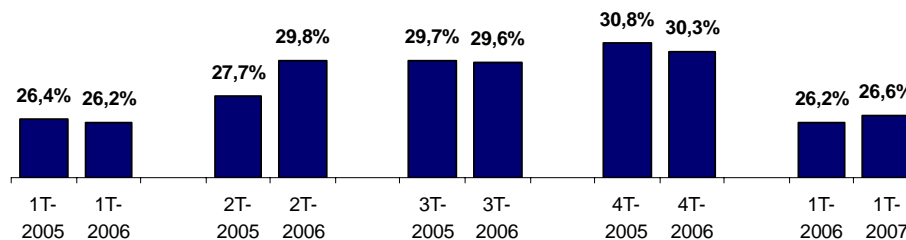
➤ Hipermercados y Supermercados

La empresa cuenta con 22 hipermercados **Jumbo**, de los cuales 10 están en la Región Metropolitana y 12 en regiones. Esto totaliza una superficie de ventas de 175.535 metros cuadrados. Los hipermercados en promedio tienen una superficie de ventas de casi ocho mil metros cuadrados. El mayor tiene una superficie de ventas de 10.938 metros cuadrados.

En la siguiente tabla se aprecia el *Same Store Sales*¹, junto con el *Same Store Tickets*² y el *Average Ticket*³ para distintos períodos para los Hipermercados en Chile

	1T-2005	6M-2005	12M-2005	1T-2006	6M-2006	12M-2006	1T-2007
SSS	11,0%	9,3%	9,7%	6,3%	5,6%	3,9%	4,2%
SST	4,1%	2,3%	3,0%	2,4%	2,9%	2,0%	1,1%
AT	6,6%	6,8%	6,5%	3,8%	2,6%	1,8%	3,0%

La evolución del Margen Bruto por trimestre en los hipermercados en Chile es la siguiente:



En cuanto a los supermercados, la empresa cuenta con 118 locales **Santa Isabel**, de los cuales 48 se ubican en la Región Metropolitana y 70 en regiones. Esto totaliza una superficie de ventas de 173.890 metros cuadrados. Los supermercados son mas pequeños y en promedio tienen una superficie de ventas de casi mil quinientos metros cuadrados.

En la siguiente tabla se aprecia el *Same Store Sales*, junto con el *Same Store Tickets* y el *Average Ticket* para distintos períodos para los Supermercados en Chile

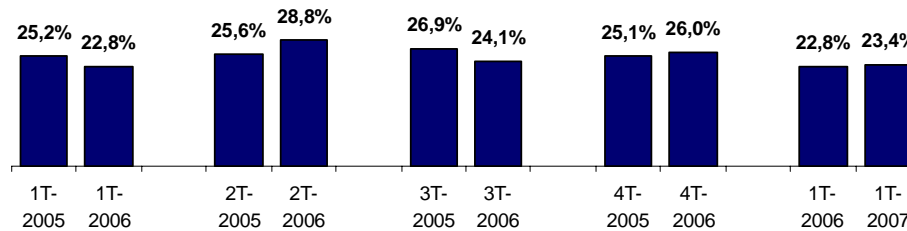
¹ Variación de las ventas sin considerar los nuevos locales que entraron en el período comparado.

² Componente del *Same Store Sales* atribuido al aumento en cantidad de ventas o rotación

³ Componente del *Same Store Sales* atribuido al aumento en el margen de cada venta

	1T-2005	6M-2005	12M-2005	1T-2006	6M-2006	12M-2006	1T-2007
SSS	10,7%	11,9%	15,9%	12,7%	12,0%	7,3%	4,9%
SST	2,5%	1,6%	2,7%	2,7%	3,1%	0,7%	-1,0%
AT	8,1%	10,1%	12,8%	9,8%	8,6%	6,5%	5,9%

La evolución del Margen Bruto por trimestre en los supermercados en Chile es la siguiente:



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 80 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, Montecarlo, Infante y Economax por parte de Cencosud, la compra de Carrefour por parte de D&S y el surgimiento de la cadena Tottus, de Falabella. Así, los principales operadores supermercadistas en el mercado chileno son D&S (33% de participación) y Cencosud (30% de participación).

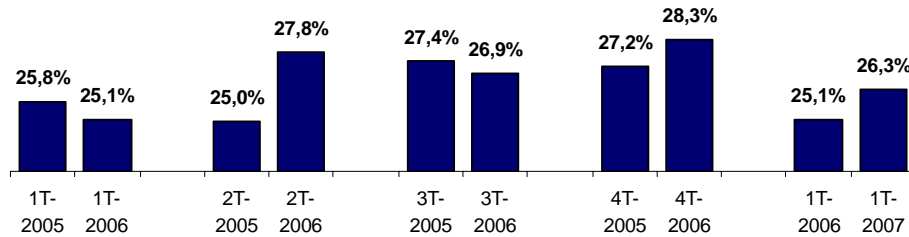
➤ **Homecenters**

La empresa cuenta con 21 locales **Easy**, de los cuales 7 están en la Región Metropolitana y 14 en regiones. Esto totaliza una superficie de ventas de 185.107 metros cuadrados. Los locales en promedio tienen una superficie de ventas de casi nueve mil metros cuadrados.

En la siguiente tabla se aprecia el *Same Store Sales*, junto con el *Same Store Tickets* y el *Average Ticket* para distintos períodos para Easy en Chile

	1T-2005	6M-2005	12M-2005	1T-2006	6M-2006	12M-2006	1T-2007
SSS	15,9%	14,6%	18,1%	20,6%	18,1%	16,6%	12,7%
SST	12,2%	8,6%	10,6%	5,2%	4,4%	3,3%	5,3%
AT	3,3%	5,5%	6,8%	14,6%	13,1%	12,9%	7,0%

La evolución del Margen Bruto por trimestre en Easy Chile es la siguiente:



El mercado ferretero local se encuentra actualmente muy diluido respecto de otros mercados. Mientras Sodimac posee un 24% de las ventas de este mercado, Easy cuenta con el 7%, la cadena de ferreteros MTS tiene el 8% de participación y Construmart alcanza el 5% de participación. De esta manera, más de la mitad del mercado (el 56%), corresponde a actores de menor tamaño. El potencial de crecimiento de esta industria es importante, considerando que en Estados Unidos existen el doble de tiendas por hogar que en Chile. Sodimac y Easy se diferencian del resto de las empresas ferreteras ya que mientras las dos primeras se enfocan en la distribución de materiales de construcción y reparación de hogares, también son fuertes en la venta de equipamiento y decoración para el hogar, lo que finalmente les permite tener una mayor variedad de líneas de productos y los hace competir con supermercados y *retailers* especializados en la decoración. Esto a diferencia del resto de los operadores, cuyo negocio se centra básicamente en la distribución de materiales de construcción.

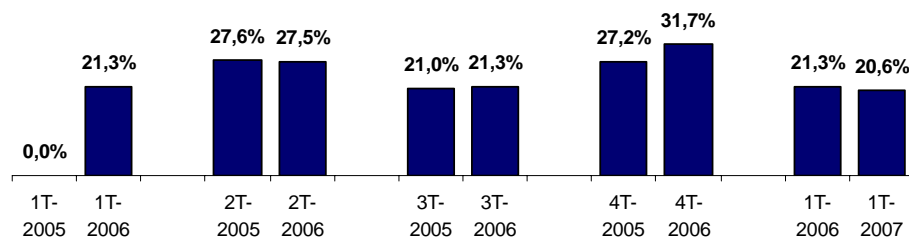
➤ **Tiendas por Departamento**

La empresa cuenta con 24 tiendas **Paris** de las cuales 9 están en la Región Metropolitana y 15 en regiones. Esto totaliza una superficie de ventas de 199.243 metros cuadrados. Los locales en promedio tienen una superficie de ventas de 8.300 metros cuadrados, y las tiendas mas grandes sobrepasan los 12.000 metros cuadrados. A esto hay que sumar las 19 tiendas **Umbral** y **Foster** de propiedad de la empresa y que aportan 3.248 metros cuadrados de venta.

En la siguiente tabla se aprecia el *Same Store Sales*, junto con el *Same Store Tickets* y el *Average Ticket* para distintos períodos para las tiendas por departamento en Chile

	1T-2006	6M-2006	12M-2006	1T-2007
SSS	8,8%	7,1%	5,0%	0,7%
SST	6,4%	5,3%	4,5%	5,4%
AT	2,2%	1,7%	0,4%	-4,5%

La evolución del Margen Bruto por trimestre en las tiendas por departamento en Chile es la siguiente:



En el mercado de las grandes tiendas por departamento existen cuatro actores. El líder de la industria es Falabella que cuenta con un 36% de participación de mercado. Por mucho tiempo el segundo lugar ha

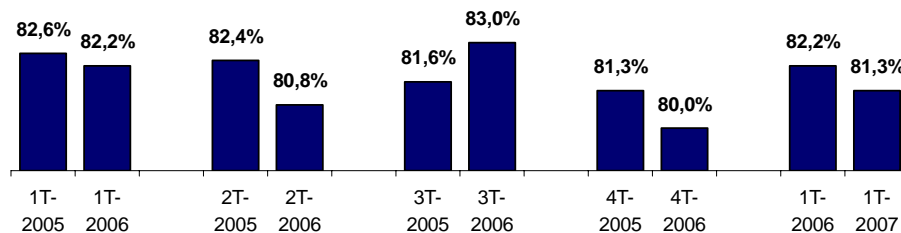
correspondido a Ripley, pero en el año 2006 París logro alcanzar por momentos la segunda posición y se estima que la participación de ambas tiendas es parecida y en torno al 26%. El cuarto lugar de la industria pertenece a La Polar con un 12%, la cual se diferencia por un enfoque mayor hacia sectores socio-económicos menores a los de su competencia.

Cabe destacar que Falabella y Ripley tienen presencia en el exterior, la primera en Argentina, Perú y Colombia; y la segunda en Perú. Entre los planes a futuro de París esta buscar un mercado exterior para instalarse, el cual se presume que sería Argentina en principio.

➤ **Shopping Centers**

Cencosud cuenta con ocho centros comerciales, de los cuales cuatro están en Santiago (Florida Center, Alto Las Condes, Portal La Dehesa y Portal La Reina), y cuatro en regiones (Portal Temuco, Portal Rancagua, Portal Viña y Portal Valparaíso). Entre todos totalizan una superficie arrendable de 237.270 metros cuadrados. El porcentaje de ocupación en el primer semestre de 2007 fue de 97,6%.

La evolución del Margen Bruto por trimestre en el segmento de *Shopping Centers* en Chile es la siguiente:



En el sector de los centros comerciales existen tres actores principales. Uno de ellos es Cencosud que cuenta con ocho centros comerciales. Mall Plaza (cuya propiedad pertenece en un 64,5% a Falabella) cuenta también con ocho centros comerciales, de los cuales cuatro se ubican en la Región Metropolitana. El tercer actor es Parque Arauco que cuenta con dos centros comerciales en la Región Metropolitana. Cabe mencionar también la existencia una sociedad de participaciones igualitarias entre París, Ripley y Parque Arauco, (Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A), la cual posee 2 centros comerciales en regiones.

El principal proyecto de la compañía en estos momentos tiene que ver con la construcción en curso del que será uno de los mayores proyectos inmobiliarios de Santiago: Costanera Center. El proyecto implica una inversión de unos US\$ 450 millones y la construcción de 700 mil metros cuadrados, cuyo mayor hito será la Gran Torre Costanera que tendrá 300 metros de altura, la más alta del hemisferio sur. Este complejo contará con un *mall* donde estarán presentes todas las tiendas Cencosud, Ripley, Falabella y más de 200 locales menores, junto a dos hoteles, patio de comidas, cines, restaurantes, etc. Se espera que albergue una población flotante diaria de cuarenta mil personas.

➤ **División Retail financiero**

Esta división nació tras la compra de Empresas París, que no sólo incluyó las tiendas por departamento, sino los negocios complementarios: seguros, viajes, bancos y tarjeta de crédito. Cabe destacar en este aspecto la estrategia para reunir las diferentes tarjetas de crédito (Jumbo, París, Easy) en un programa único: Círculo Más), manteniendo la individualidad de cada tarjeta, pero vinculándolas a Cencosud.

En la siguiente tabla se muestra el porcentaje de ventas en las que se ocupó la tarjeta de crédito de la empresa como medio de pago para los distintos negocios, por trimestre:

	1T-2005	2T-2005	3T-2005	4T-2005	1T-2006	2T-2006	3T-2006	4T-2006	1T-2007
Paris	65,8%	68,2%	66,9%	66,7%	63,6%	65,5%	63,3%	64,7%	59,7%
Easy Chile	14,4%	14,5%	14,2%	22,2%	22,0%	21,0%	23,1%	23,8%	23,9%
Jumbo Chile	19,5%	20,2%	21,6%	23,2%	22,8%	22,4%	23,3%	23,5%	20,6%
Santa Isabel	4,1%	6,4%	9,8%	11,5%	10,5%	10,3%	11,0%	11,2%	8,8%

En cuanto a Banco París, cabe mencionar que las instituciones financieras no consolidan en los estados financieros de sociedades no financieras. Es decir, los estados financieros de Banco Paris no se incluyen en la consolidación de Cencosud.

A marzo de 2007 los activos totales de Banco Paris sumaban MM\$ 182.322 y las colocaciones totales alcanzaban los MM\$ 171.596, de las cuales se provisiona el 7,21% %. De las colocaciones totales, el 94,12% correspondían a préstamos de consumo, los que representan un 2,36% de los préstamos del consumo del sistema bancario.

Argentina

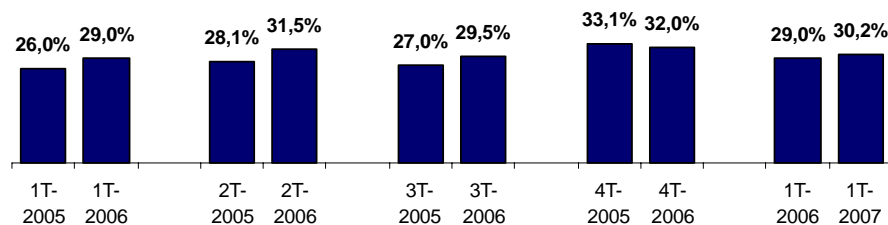
➤ Hipermercados y Supermercados

La empresa cuenta con 13 hipermercados **Jumbo**, los cuales totalizan una superficie de ventas de 123.154 metros cuadrados. Los hipermercados en promedio tienen una superficie de ventas de casi 9.500 metros cuadrados. El mayor tiene una superficie de ventas de 11.989 metros cuadrados.

En la siguiente tabla se aprecia el *Same Store Sales*, junto con el *Same Store Tickets* y el *Average Ticket* para distintos períodos de los hipermercados en Argentina

	1T-2005	6M-2005	12M-2005	1T-2006	6M-2006	12M-2006	1T-2007
SSS	12,1%	8,9%	11,6%	14,9%	16,5%	16,6%	19,6%
SST	5,5%	0,6%	0,1%	-1,9%	0,6%	1,8%	2,8%
AT	6,2%	8,3%	11,6%	17,1%	15,8%	14,5%	16,3%

La evolución del Margen Bruto por trimestre en los hipermercados en Argentina es la siguiente:

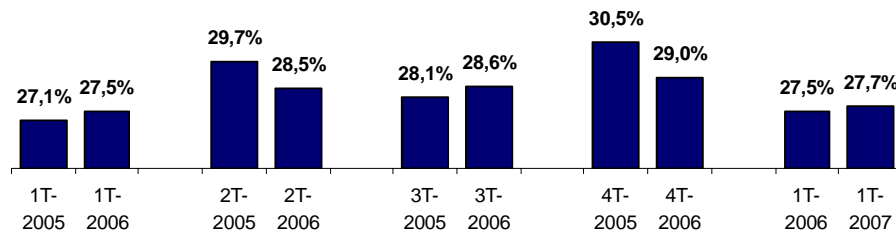


En cuanto a los supermercados, la empresa cuenta con 239 locales **Disco, Vea, Plaza Vea y Minisol**. Disco se distingue del resto por ofrecer una propuesta orientada a la calidad, mientras los demás están más orientados a los precios bajos. Entre todos totalizan una superficie de ventas de 299.391 metros cuadrados.

En la siguiente tabla se aprecia el *Same Store Sales*, junto con el *Same Store Tickets* y el *Average Ticket* para distintos períodos para los supermercados en Argentina

	1T-2006	6M-2006	12M-2006	1T-2007
SSS	21,9%	24,1%	22,9%	23,3%
SST	-2,1%	-1,4%	-0,1%	0,9%
AT	24,6%	25,9%	23,1%	22,1%

La evolución del Margen Bruto por trimestre en los supermercados en Argentina es la siguiente:



Los principales competidores en el mercado argentino son las cadenas Carrefour, Cencosud (a través de Jumbo, Disco y Vea) y Wall-Mart. Entre las tres alcanzan un nivel de participación de mercado cercano al 60%. Carrefour tiene una participación de 23%, Jumbo tiene 5,5% y Disco un 16%.

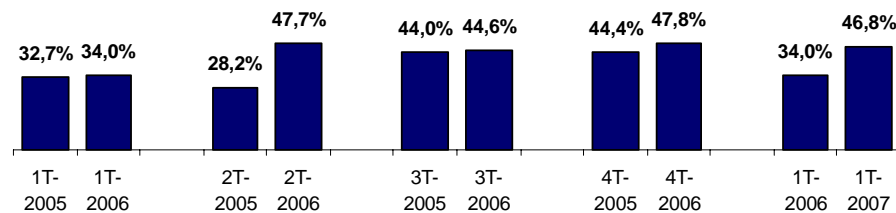
➤ *Homecenters*

La empresa cuenta con 29 locales **Easy** que totalizan una superficie de ventas de 275.187 metros cuadrados. Los locales en promedio tienen una superficie de ventas de casi 9.500 metros cuadrados.

En la siguiente tabla se aprecia el *Same Store Sales*, junto con el *Same Store Tickets* y el *Average Ticket* para distintos períodos para los *homecenters* en Argentina

	1T-2005	6M-2005	12M-2005	1T-2006	6M-2006	12M-2006	1T-2007
SSS	20,2%	17,5%	17,0%	18,2%	17,2%	19,9%	22,4%
SST	3,5%	2,4%	1,4%	0,3%	-0,8%	-2,0%	-1,6%
AT	16,2%	14,7%	15,4%	17,7%	18,2%	22,3%	24,2%

La evolución del Margen Bruto por trimestre en los *homecenters* en Argentina es la siguiente:



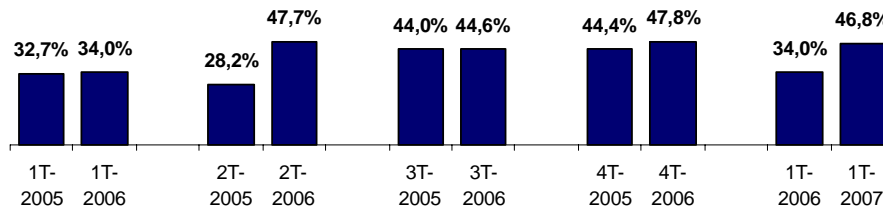
El mercado de *homecenters* en Argentina es altamente atomizado. El líder, Easy, no presenta competencia directa, por lo que la competencia la conforman especialistas en cada rubro: Madergold (maderas), Pinturerías del Centro (pinturas) y Blaisten (cerámicas) y por competidores según presencia geográfica: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

Sin embargo para el año 2007 se espera la llegada de Sodimac, cuyo primer local estaría ubicado junto a un supermercado Carrefour. Por tanto se espera una intensificación de la competencia.

➤ **Shopping Centers**

Cencosud cuenta con 12 centros comerciales, de entre los cuales destaca Unicenter, uno de los mayores centros comerciales del país. Entre todos totalizan una superficie arrendable de 215.131 metros cuadrados. El porcentaje de ocupación en el primer semestre de 2007 fue de 96,8%.

La evolución del Margen Bruto por trimestre en el segmento de *Shopping Centers* en Argentina es la siguiente:



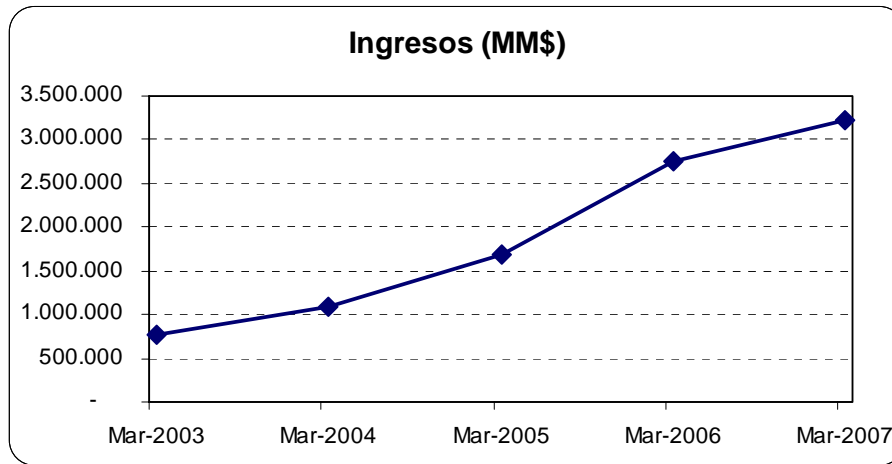
Los dos mayores operadores de centros comerciales en Argentina son Cencosud y APSA (Alto Palermo S.A.). Mientras Cencosud es el mayor operador de *shopping centers* a nivel nacional, en Capital Federal APSA es el líder, donde opera cinco de sus diez *malls*.

Evolución Financiera ⁴

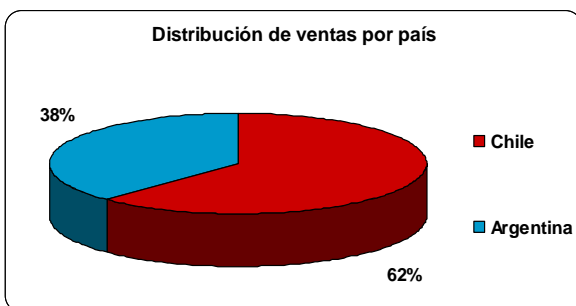
El resultado de explotación del 2006, fue un 27,6% superior al del año 2005 (resultados a diciembre), llegando a \$ 180.496 millones. A marzo de 2007, el resultado de explotación fue de \$ 40.303 millones, un 22,4% mayor al registrado en marzo de 2006.

Las Ventas del año 2006 aumentaron 21,2% con relación a las del año 2005, llegando a \$ 3.123.736 millones. A marzo de 2007 las ventas alcanzaron un valor de \$ 821.780 millones, un 14,9% mayor a lo registrado en marzo de 2006.

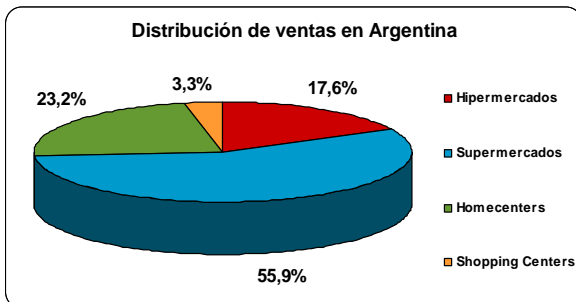
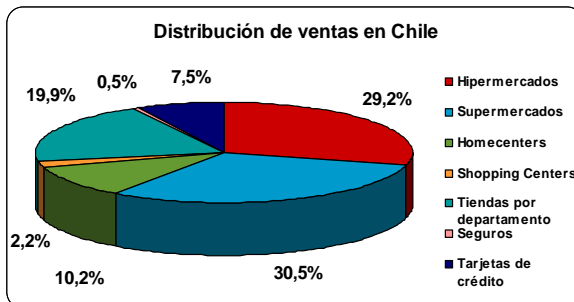
En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



En los siguientes gráficos podemos apreciar la distribución de las ventas por país en el primer trimestre de 2007, en la cual se observa que Chile representa casi tres cuartos de las ventas totales.



Por otra parte, al analizar las ventas por rubro de cada país, se observa la importancia que tienen los hipermercados y supermercados, los cuales en Chile representan el 60% de la venta y en Argentina sobrepasan el 70%.

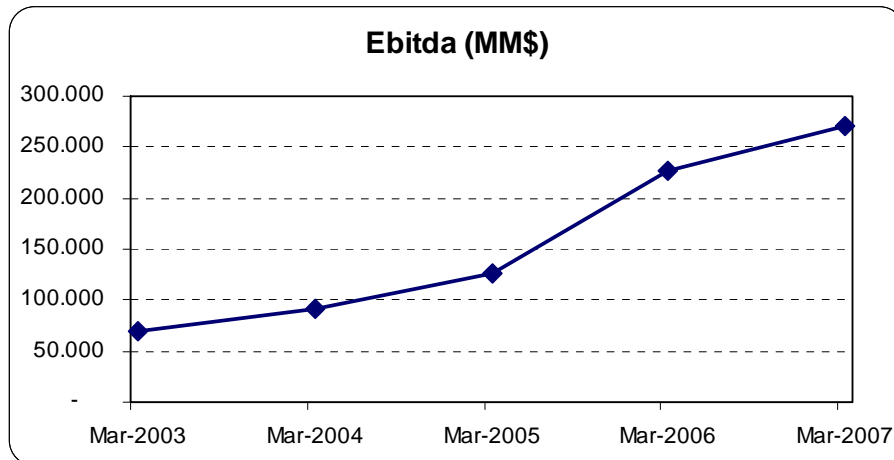


⁴ Todas las cifras posteriores en moneda a marzo de 2007. Los gráficos en años móviles a marzo de cada año.

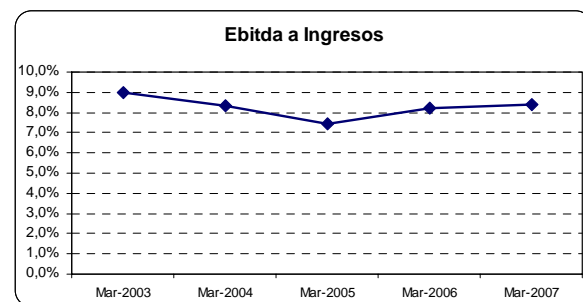
Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2006 fue de \$ 262.346 millones, un 24,9% mayor a lo registrado hasta diciembre de 2005. A marzo de 2007, el Ebitda fue de \$ 61.725 millones, un 17,6% por sobre lo registrado a marzo de 2006.

Cabe destacar que en el primer trimestre del 2007, un 62% del Ebitda se generó en Chile y el 38% restante se generó en Argentina.

El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a marzo de cada año:



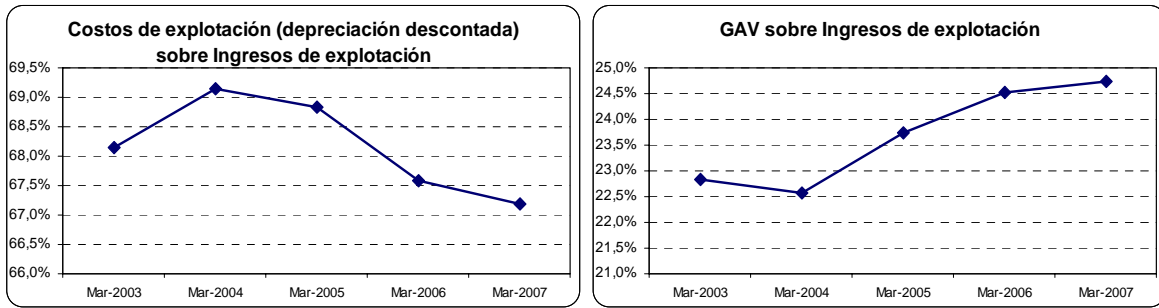
En el gráfico de la derecha podemos apreciar la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se aprecia, en los dos últimos años la empresa ha sido capaz de obtener un flujo de caja mayor por cada peso que vende, lo que habla bien de las eficiencias que se buscan dentro de la empresa para obtener el mayor flujo de caja posible. El indicador para el año móvil terminado a marzo de 2007 asciende a 8,4%, un aumento con respecto a marzo de 2006 donde el indicador fue de 8,2%.



En cuanto a los costos de explotación y los gastos de administración y ventas (GAV), estos han seguido distintos patrones a lo largo de los últimos años.

La relación Costos sobre Ingresos ha bajado desde el año 2004, debido básicamente al mayor poder negociador que ha adquirido Cencosud a través de las continuas adquisiciones que ha hecho en el tiempo y que le crean ciertas sinergias a la hora de negociar con proveedores.

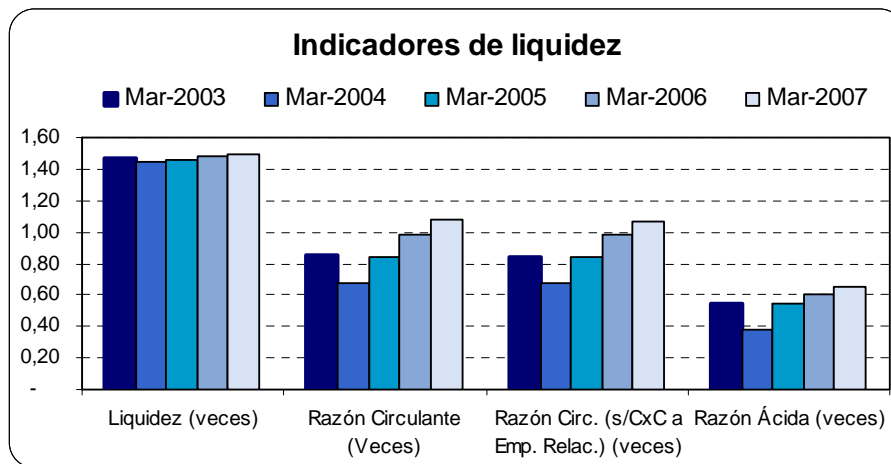
Es este continuo crecimiento el causante también de la mayor proporción de Gastos de administración y ventas sobre Ingresos, debido a la constante integración de locales nuevos en todos los rubros en que participa y de los gastos asociados a la partida de estos. Esto hace que los gastos suban y estén lejos de las pretensiones de la compañía acerca de la proporción de gastos en el largo plazo.



Evolución de la Liquidez Financiera

En general la empresa mantiene buenos indicadores de liquidez a lo largo de los últimos cuatro años y no se vislumbra un motivo por el cual estos podrían deteriorarse.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores⁵ de liquidez de la empresa para los últimos años.

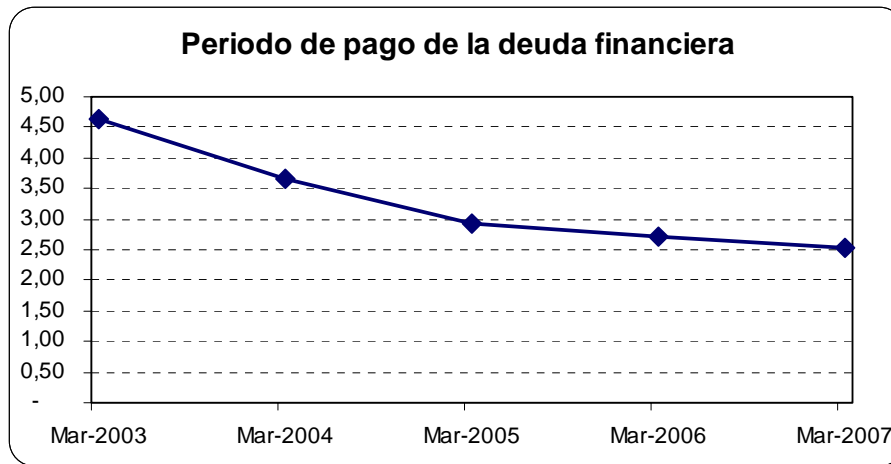


Evolución del Endeudamiento Financiero

El endeudamiento relativo de Cencosud – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – ha ido disminuyendo, tanto por la mayor generación de caja de la compañía como por la disminución de la deuda.

A marzo de 2007, la empresa aumentó ligeramente en 3% la deuda financiera con respecto a marzo de 2006. A marzo de 2007, ésta es de \$ 689.967 millones, luego de que en marzo de 2006, la deuda alcanzara un valor de \$ 667.878 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).

⁵ Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. – Depreciación)
 Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ
 Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. – CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ)
 Razón Ácida = (Act. Circ. – Exist – Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.

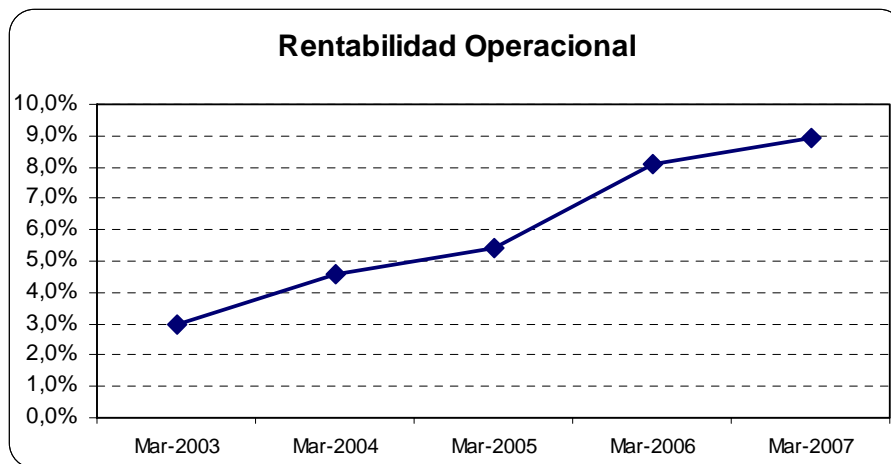


Evolución de la Rentabilidad

Tanto el activo como el patrimonio de la sociedad han visto aumentada su rentabilidad. Ambos indicadores, habían mostrado una evolución levemente creciente en el tiempo.

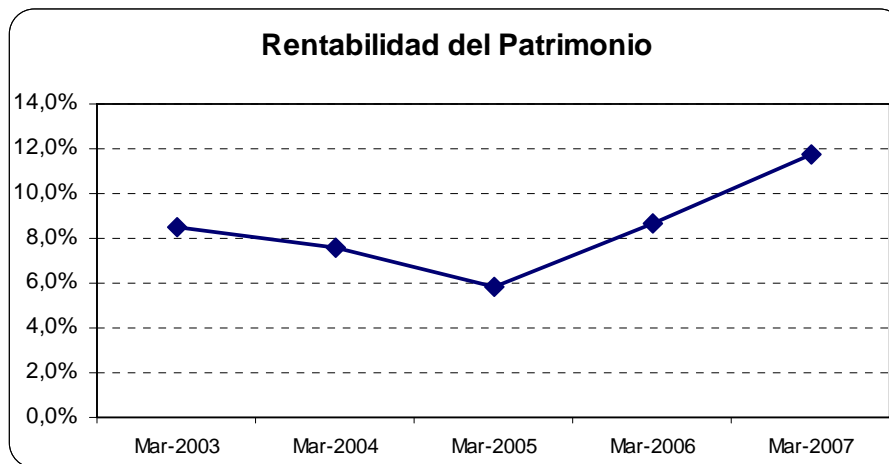
La rentabilidad operacional móvil aumenta a marzo de 2007 en comparación a marzo de 2006, debido a que el resultado operacional se incrementó en 23% y los activos operacionales solo lo hicieron en 11%.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio también aumento debido a que el resultado final aumento 23% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007, llegando a \$ 128.633 millones. El aumento, tomando en cuenta el año móvil a marzo de 2007 fue de un 49% en comparación con el año móvil a marzo de 2006.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



Bonos

Actualmente Cencosud tiene los siguientes bonos en el mercado:

- Bono Series A1-A2

- Fecha colocación: Noviembre 2001
- Monto colocado: UF 3.600.000
- Tasa de carátula: 6,00%
- *Duration*: 4,52
- Vencimiento: Septiembre 2009
- Valor par (Marzo 2007): UF 1.507.201

- Bono Series B1-B2

- Fecha colocación: Noviembre 2001
- Monto colocado: UF 2.400.000
- Tasa de carátula: 6,50%
- *Duration*: 11,02
- Vencimiento: Septiembre 2026
- Valor par (Marzo 2007): UF 2.412.455

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 329, 12/03/03
- Plazo de la línea: 10 años

- Primera Emisión (Serie D)

- Fecha colocación: Mayo 2003
- Monto colocado: UF 1.250.000
- Tasa de carátula: 4,25%
- *Duration*: 4,34
- Vencimiento: Mayo 2009
- Valor par (Marzo 2007): UF 1.059.637

- **Segunda Emisión (Serie B)**
 - Fecha colocación: Mayo 2006
 - Monto colocado: \$ 22.420.000.000
 - Tasa de carátula: 7,00%
 - *Duration*: 4,31
 - Vencimiento: Mayo 2011
 - Valor par (Marzo 2007): \$ 23.052.134.000

- **Línea de bonos**
 - N° y fecha de inscripción: 403, 27/01/05
 - Plazo de la línea: 10 años

- **Primera Emisión (Serie E)**
 - Fecha colocación: Enero 2005
 - Monto colocado: UF 560.000
 - Tasa de carátula: 4,50%
 - *Duration*: 3,00
 - Vencimiento: Febrero 2011
 - Valor par (Marzo 2007): UF 384.574

- **Línea de bonos**
 - N° y fecha de inscripción: 404, 27/01/05
 - Plazo de la línea: 22 años

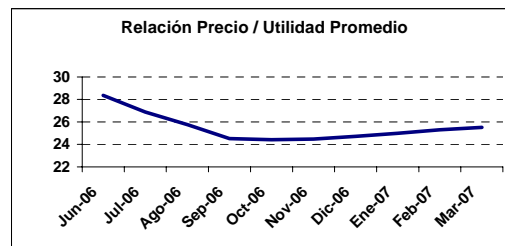
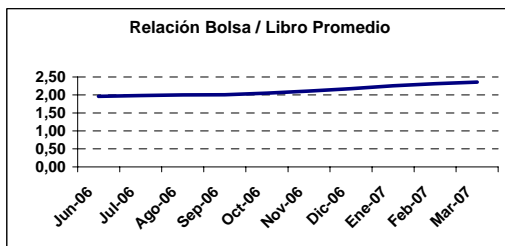
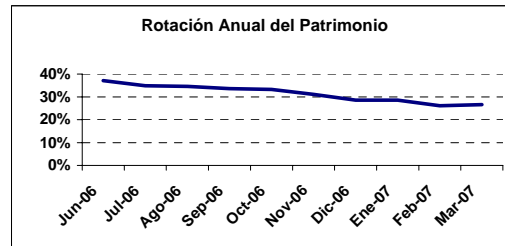
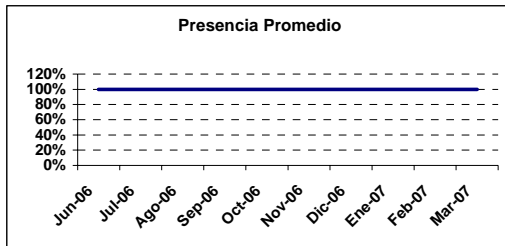
- **Primera Emisión (Serie F)**
 - Fecha colocación: Febrero 2005
 - Monto colocado: UF 1.140.000
 - Tasa de carátula: 5,00%
 - *Duration*: 7,92
 - Vencimiento: Enero 2026
 - Valor par (Marzo 2007): UF 1.065.910

- **Línea de bonos**
 - N° y fecha de inscripción: 443, 21/11/05
 - Plazo de la línea: 30 años

- **Primera Emisión (Serie A)**
 - Fecha colocación: Marzo 2006
 - Monto colocado: UF 4.000.000
 - Tasa de carátula: 4,25%
 - *Duration*: 11,56
 - Vencimiento: Marzo 2027
 - Valor par (Marzo 2007): UF 4.007.305

- **Segunda Emisión (Serie C)**
 - Fecha colocación: Agosto 2006
 - Monto colocado: UF 4.500.000
 - Tasa de carátula: 4,10%
 - *Duration*: 12,93
 - Vencimiento: Julio 2027
 - Valor par (Marzo 2007): UF 4.637.295

Acciones



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 100% a marzo de 2007. En tanto, la rotación anual del patrimonio a marzo de 2007 es de 26,6%

“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”.

Anexo: Indicadores⁶

	Dic-04	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07
1.- LIQUIDEZ										
Liquidez (veces)	1,46	1,45	1,46	1,46	1,48	1,48	1,49	1,49	1,49	1,49
Razón Circulante (Veces)	0,93	0,84	0,80	0,79	0,86	0,98	1,00	1,04	1,06	1,08
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,92	0,84	0,80	0,79	0,86	0,98	1,00	1,04	1,06	1,07
Razón Ácida (veces)	0,62	0,54	0,49	0,47	0,52	0,60	0,60	0,63	0,64	0,65
Rotación de Inventarios (veces)	8,51	8,73	8,53	8,28	8,32	7,98	7,81	7,72	7,72	7,74
Promedio Días de Inventarios (días)	42,91	41,80	42,78	44,09	43,89	45,73	46,73	47,26	47,31	47,18
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	20,53	20,26	15,21	12,74	11,29	10,18	10,46	10,55	10,47	10,21
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	17,78	18,01	24,00	28,64	32,33	35,85	34,91	34,59	34,86	35,75
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,27	4,32	4,48	4,55	4,76	4,93	4,97	4,93	4,81	4,76
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	85,55	84,51	81,44	80,24	76,70	74,06	73,43	73,97	75,87	76,63
Diferencia de Días (días)	67,77	66,50	57,44	51,60	44,37	38,21	38,52	39,38	41,01	40,88
Ciclo Económico (días)	-24,86	-24,69	-14,66	-7,51	-0,48	7,52	8,21	7,88	6,30	6,30
2.- ENDEUDAMIENTO										
Endeudamiento (veces)	0,49	0,48	0,49	0,50	0,48	0,48	0,47	0,48	0,48	0,48
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,95	0,91	0,98	0,98	0,94	0,93	0,89	0,91	0,93	0,93
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,22	1,43	1,34	1,26	1,20	1,06	1,07	1,05	1,02	1,01
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,89	2,93	2,91	3,03	2,73	2,70	2,63	2,62	2,59	2,52
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,35	0,34	0,34	0,33	0,37	0,37	0,38	0,38	0,39	0,40
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	46,5%	46,6%	47,2%	48,4%	49,6%	50,4%	51,5%	52,1%	51,6%	50,8%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,41	2,21	2,50	2,85	5,02	4,63	4,81	4,65	3,91	5,31
3.- RENTABILIDAD										
Margen Bruto (%)	28,5%	28,4%	28,9%	29,2%	29,8%	30,1%	30,4%	30,4%	30,6%	30,5%
Margen Neto (%)	3,6%	3,0%	3,0%	3,6%	4,0%	4,1%	4,6%	4,0%	4,1%	5,2%
Rotación del Activo (%) *	100,9%	102,0%	106,2%	106,4%	107,9%	109,4%	110,1%	112,4%	114,6%	115,7%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,7%	3,0%	3,2%	3,8%	4,4%	4,5%	5,1%	4,5%	4,7%	6,1%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,7%	3,0%	3,2%	3,8%	4,4%	4,5%	5,1%	4,5%	4,7%	6,1%
Inversión de Capital (%)	1,34	1,22	1,19	1,11	1,01	0,98	0,94	0,94	0,94	0,95
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-51,36	-22,40	-18,80	-18,44	-28,77	-244,88	2461,78	103,93	73,45	62,22
Rentabilidad Operacional (%)	5,2%	5,4%	6,2%	6,5%	7,9%	8,1%	8,5%	8,7%	8,8%	8,9%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,2%	5,8%	6,4%	7,6%	8,5%	8,7%	9,6%	8,5%	9,1%	11,7%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	68,5%	68,8%	68,5%	68,3%	67,8%	67,6%	67,3%	67,3%	67,1%	67,2%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	71,5%	71,6%	71,1%	70,8%	70,2%	69,9%	69,6%	69,6%	69,4%	69,5%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	23,7%	23,7%	24,0%	24,4%	24,3%	24,5%	24,6%	24,7%	24,8%	24,7%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	9,4%	9,1%	10,1%	10,0%	11,5%	11,7%	11,9%	12,8%	12,8%	13,0%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	7,8%	7,4%	7,6%	7,5%	8,1%	8,2%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
4.- OTROS INDICADORES										
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	0,7%	0,9%	1,3%	1,6%	1,3%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	45,3%	42,9%	38,2%	34,9%	32,6%	31,0%	30,8%	30,1%	29,3%	29,6%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,2%	2,5%	2,7%	2,9%	3,2%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	1,8%
Capital sobre Patrimonio (%)	38,0%	41,9%	42,0%	43,7%	44,8%	45,4%	46,2%	45,3%	44,5%	43,4%

⁶ Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: www.humphreys.cl