

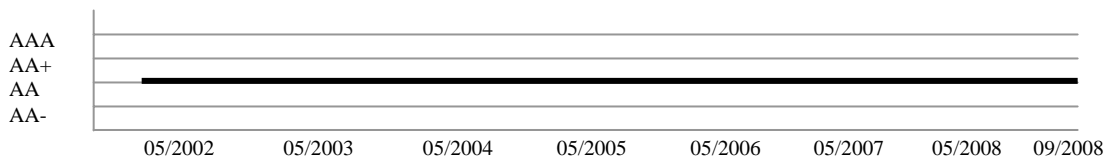
Cencosud S.A.

Septiembre 2008

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos Tendencia	AA Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2008	Tipo de Reseña	Nueva Clasificación

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de Bonos a 30 años (05 de septiembre 2008)	En Proceso de Inscripción

Clasificación Histórica **Bonos**



Estado de Resultados Consolidado *					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Ingreso Operacional	1.619.416.721	2.852.854.548	3.456.148.127	3.900.687.031	2.590.447.981
Costo Explotación	-1.157.908.216	-2.001.720.222	-2.398.516.689	-2.810.317.131	-1.863.196.378
Gasto Admin. y Venta	-383.767.470	-694.552.642	-857.927.944	-845.948.915	-581.746.371
Resultado Operacional	77.741.036	156.581.683	199.703.494	244.420.984	145.505.232
Resultado No Operacional	-13.389.484	-12.369.693	-41.677.252	30.781.912	-62.066.390
Utilidad Neta	58.942.969	115.451.599	142.321.283	216.838.048	69.034.708

* No se consideran reclasificaciones de cuentas

Balance General Consolidado *					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Activo Circulante	409.046.891	712.044.948	868.182.842	1.285.602.637	1.194.944.367
Activo Fijo	1.242.208.092	1.402.016.727	1.528.045.542	1.744.282.041	2.118.289.357
Otros Activos	180.013.664	717.526.489	799.841.904	973.602.896	1.206.133.683
Total Activos	1.831.268.648	2.831.588.164	3.196.070.289	4.003.487.574	4.519.367.407
Pasivo Circulante	577.823.819	724.932.764	819.334.873	1.130.274.558	1.282.903.079
Pasivo Largo Plazo	388.480.477	612.428.753	768.950.478	1.019.713.527	1.227.414.696
Interés Minoritario	22.763.420	102.491.308	108.498.177	84.203.661	89.105.292
Patrimonio	842.200.933	1.391.735.339	1.499.286.761	1.769.295.827	1.919.944.340
Total Pasivos	1.831.268.648	2.831.588.164	3.196.070.289	4.003.487.574	4.519.367.407

* no se consideran reclasificaciones de cuentas

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Cencosud es una compañía líder en la industria del *retail*, con presencia en Chile, Argentina y a partir del presente año en Brasil y Perú, a través de la adquisición de Supermercados Gbarbosa y Wong, respectivamente. Además, a través de un *Joint-Venture*, participa en el mercado colombiano. El ámbito de negocios de la compañía corresponde a hipermercados, supermercados, tiendas por departamento, *homecenters*, inmobiliario y entretenimiento familiar.

Las principales fortalezas de **Cencosud**, que sirven de fundamento para la calificación de su nueva línea de bonos en “**Categoría AA**”, son la alta participación de mercado en el negocio de *retail* y la solidez de las marcas con las 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. Además, 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.

Si bien la compañía ha aumentado su endeudamiento relativo, ello se explica por encontrarse inmersa en un periodo de expansión a través de adquisiciones. A juicio de **Humphreys**, el grupo posee el *know-how* necesario en términos logísticos, operacionales, humanos y financieros, que le permitirían en el mediano plazo rentabilizar de mejor manera los negocios recientemente adquiridos, lo que generará una disminución de su carga financiera relativa en relación con su generación de caja. Asimismo es importante destacar que parte importante de la deuda de la compañía responde a su negocio financiero, el cual por su naturaleza soporta un nivel de apalancamiento mayor que el negocio del *retail*. En la práctica la compañía posee a junio de 2008 \$ 390 mil millones en cuentas por cobrar asociadas a las ventas con tarjeta de crédito, lo que si se castigan en un 20% (criterio altamente conservador, considerando los actuales niveles de provisiones de la compañía) representarían el 20% de la deuda financiera total del grupo.

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 (tal como su recientes inversiones en Brasil, Perú y Colombia).

Otros factores de riesgo son la exposición de la compañía en países de Latinoamérica 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 “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

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 en el mediano plazo, 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.

Oportunidades y Fortalezas

Posicionamiento de Mercado: La empresa presenta una importante participación de mercado en donde tiene presencia y en los distintos rubros en que participa. En Chile, en el segmento de supermercado su participación alcanza aproximadamente a 30%; en tiendas por departamento, París disputa el segundo lugar del sector y en *homecenter* muestra un importante dinamismo los últimos años, siendo actualmente el tercer actor en la industria. En Argentina su participación en supermercados asciende a aproximadamente el 23%. Por otra parte, los nombres “Jumbo”, “París” y “Alto Las Condes”, entre otros, son ampliamente reconocidos por los consumidores. No obstante lo anterior, la compañía enfrenta el desafío de emular lo realizado en Chile y Argentina dentro de los nuevos mercado en los cuales ha ingresado.

Asimismo, las recientes adquisiciones de la compañía también gozan de una adecuada posición en los mercados donde operan. En el caso peruano, la cadena Wong es una de las marcas más conocidas a nivel nacional, y es líder del mercado limeño con 60% de participación (del mercado formal). Por su parte la cadena Gbarbosa posee un alto reconocimiento de marca en la zona del nordeste brasilero, con una participación a nivel nacional en torno al 1,2% (en una industria, comparativamente, con bajos niveles de concentración), y de 10% de participación en su mercado objetivo (líder regional).

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, lo que permite que un elevado porcentaje de los ingresos se refleje directamente en el flujo de caja y en las utilidades de la empresa.

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, seguros y juegos de entretenimiento, tanto en Chile como en Argentina, Brasil, Perú y Colombia, lo cual le entrega una base adecuada en pos de diversificar sus niveles de ingresos. La clasificadora de todos modos se pondera el hecho que todos los negocios del grupo están ligados al consumo, y se encuentran dentro de una región que suele moverse cíclicamente en forma conjunta.

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 en el ámbito local por sobre la competencia a nivel de súper e hipermercados, mientras que en tiendas por departamentos está alcanzando el segundo lugar en participación. A nivel regional, Cencosud, se ubica dentro de las empresas de *retail* con mayor nivel de ventas en Sudamérica. A 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 está presente a través de arriendos a largo plazo. Esto minimiza el riesgo de una eventual pérdida de puntos de venta estratégicos y los riesgos propios de la re-negociaciones en que pudiera verse involucrada la empresa para retener los centros de venta. No obstante lo anterior no se da en el mercado brasilero, donde prácticamente el 100% de los locales están bajo la modalidad de arrendamiento.

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.

Sinergias a Nivel Regional: El carácter regional del grupo en el ámbito del *retail*, le permite acceder al desarrollo de mayores economías de escala a través de la centralización de sus procesos de compra. Asimismo, el grupo posee un mayor poder de negociación frente a marcas multinacionales que abastecen sus locales. Lo anterior repercute en una mayor eficiencia operativa, la cual si bien se encuentra en un proceso inicial de transición, se espera mejore la rentabilidad operacional consolidada de Cencosud.

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.

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). También debe considerarse la mayor complejidad de los procesos operativos y administrativos. Si bien Cencosud ha sido capaz de administrar un crecimiento exponencial en los últimos años de manera exitosa, es necesario evaluar en el mediano plazo el desempeño del grupo en esta nueva etapa de expansión regional.

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. Con todo, se reconoce que la presencia en diversos mercados geográficos atenúa los efectos negativos de los ciclos económicos adversos.

Exposición en el Exterior: Parte importante de las inversiones del emisor se concentra en Argentina que tiene una clasificación de riesgo muy inferior a la de Chile. Además, en este país, se observa que el Estado juega un rol mucho más activo y arbitrario en cuanto a las regulaciones que afectan al comercio y, por ende, al emisor. Actualmente, *Moody's Investors Services* tiene clasificado a Argentina en categoría *Ba3* en escala global moneda extranjera. Por su parte, Chile está clasificado en categoría *A1* y *A2* en escala global para su deuda en moneda local y en moneda extranjera, respectivamente. En el caso de Perú, Brasil y Colombia, estos países también presentan una clasificación de riesgo menor a la chilena (*Ba2*, *Ba1* y *Ba1* respectivamente, para sus obligaciones en moneda extranjera).

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. Como atenuante de lo anterior, se tiene que la compañía utiliza derivados financieros para todas sus deudas en moneda extranjera.

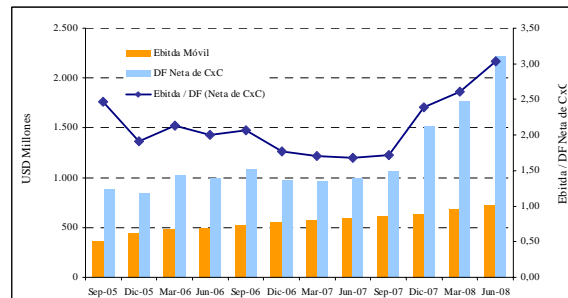
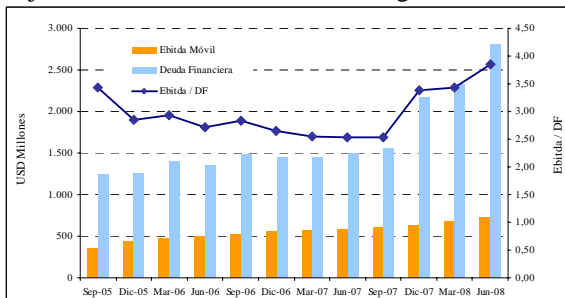
Características de la Nueva Emisión

Fecha de Inscripción y Repertorio	05 de septiembre de 2008; En Proceso de Inscripción
Representante de los Tenedores de Bonos	Banco Bice
Banco Pagador	Banco Bice
Monto de la Emisión	UF 12.500.000
Moneda	A definir en cada emisión con cargo a la línea (\$, UF o USD)
Plazo	30 Años
Garantías	No Hay
Posibilidad de Rescate Anticipado	Si, a definir en las Escrituras Complementarias de cada emisión
Uso de los Fondos	80% Refinanciamiento; 20% Financiamiento Proyecto Costanera Center
Covenants Financieros	Deuda Financiera Neta Consolidada ¹ / Patrimonio < 1,20 veces Activos ² / Pasivo Exigible > 1,20 veces

Análisis Financiero

Como se mencionó anteriormente en el apartado de la *Opinión*, la compañía se encuentra inmersa en un importante proceso de crecimiento a través de adquisiciones en Brasil y Perú, y *joint-venture* en Colombia para el desarrollo del negocio de *Homecenters*. Lo anterior ha significado que la deuda financiera consolidada haya aumentado en 82% con respecto a junio de 2007, alcanzando a la fecha los \$ 1.433.071 millones (en torno a US\$ 2.725 millones). Por su parte al comparar los ingresos registrados a junio del presente año con los del año 2007, se observa un aumento de 40%, mientras que el Ebitda para el mismo periodo alcanza un crecimiento de 32% comparando el primer semestre de cada año.

A continuación se presenta como ha evolucionado la relación de Ebitda (móvil) sobre Deuda Financiera para los últimos doce trimestres. En ella se observa la tendencia positiva explicada anteriormente, dado que las nuevas adquisiciones aun no alcanzan las eficiencias operativas al nivel de los actuales negocios del grupo. Asimismo, se muestra el mismo indicador ajustado por las cuentas por cobrar asociadas a las compras con tarjeta de crédito, las cuales son castigadas en un 20% para efectos del cálculo de deuda neta.



¹ Deuda Financiera Neta Consolidada: Deuda Financiera – (Disponible + Depósitos a Plazo + Valores Negociables + Pactos de retroventa y contratos de *forwards*)

² Libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen.

Antecedentes Generales

Propiedad

Al 30 de junio de 2008, la estructura de propiedad de Cencosud era la siguiente:

Nombre de accionistas	Nº De Acciones Pagadas	Participación
Inversiones Quinchamali Limitada	581.754.802	27,52%
Inversiones Latadia Limitada	549.819.999	26,01%
Banco de Chile por Cuenta de Terceros	75.642.423	3,58%
Inversiones Tano Limitada	73.205.259	3,46%
Inversiones y Rentas Cerro Verde Limitada	72.164.446	3,41%
Paulmann Kemma Horst	56.004.798	2,65%
The Bank Of New York Segun Circular N 1375 De La S	53.946.120	2,55%
Wong Hold S.A.	49.750.000	2,35%
Celfin Capital S.A. Corredores De Bolsa	42.967.634	2,03%
Fondo de Pensiones Provida C	35.326.186	1,67%
Banchile Corredores De Bolsa S.A.	31.710.736	1,50%
Fondo de Pensiones Habitat C	24.564.887	1,16%
Otros Accionistas	1.646.857.290	22,11%
Total	2.114.337.258	100,00%

El controlador de la sociedad es el señor Horst Paulmann, quien posee alrededor del 61,35% de la propiedad de Cencosud, personalmente y a través de su cónyuge, parientes y de las sociedades Inversiones Quinchamali, Inversiones Labadía Ltda e Inversiones Tano, controladas por él. Un aspecto relevante es la aparición con un 2,35% de Wong Hold S.A., lo que responde a una parte del pago realizado por Cencosud implícito en la compra de la cadena peruana.

“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: Indicadores³

	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07
1.- LIQUIDEZ										
Liquidez (veces)	1,46	1,48	1,48	1,49	1,49	1,49	1,49	1,49	1,46	1,46
Razón Circulante (Veces)	0,79	0,86	0,98	1,00	1,04	1,06	1,08	1,09	1,06	1,06
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,79	0,86	0,98	1,00	1,04	1,06	1,07	1,09	1,06	1,06
Razón Ácida (veces)	0,47	0,52	0,60	0,60	0,63	0,64	0,65	0,67	0,65	0,65
Rotación de Inventarios (veces)	8,28	8,32	7,98	7,81	7,72	7,71	7,73	7,65	7,66	7,66
Promedio Días de Inventarios (días)	44,08	43,88	45,72	46,73	47,25	47,32	47,19	47,72	47,67	48,00
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	12,74	11,29	10,18	10,46	10,55	10,47	10,21	9,73	9,42	9,42
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	28,64	32,33	35,85	34,91	34,59	34,87	35,76	37,50	38,75	39,00
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,55	4,76	4,93	4,97	4,93	4,81	4,76	4,62	4,63	4,63
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	80,23	76,69	74,05	73,43	73,96	75,88	76,65	79,04	78,78	78,00
Diferencia de Días (días)	51,60	44,36	38,20	38,52	39,37	41,02	40,89	41,55	40,03	38,00
Ciclo Económico (días)	-7,51	-0,48	7,52	8,21	7,88	6,30	6,30	6,17	7,64	9,00
2.- ENDEUDAMIENTO										
Endeudamiento (veces)	0,50	0,48	0,48	0,47	0,48	0,48	0,48	0,49	0,49	0,50
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,98	0,94	0,93	0,89	0,91	0,93	0,93	0,95	0,95	1,00
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,26	1,20	1,06	1,07	1,05	1,02	1,01	1,04	1,12	1,12
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,03	2,73	2,70	2,63	2,62	2,59	2,52	2,50	2,42	2,42
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,33	0,37	0,37	0,38	0,38	0,39	0,40	0,40	0,41	0,41
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	48,4%	49,6%	50,4%	51,5%	52,1%	51,6%	50,8%	50,0%	49,3%	50,0%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,85	5,02	4,63	4,81	4,65	3,91	5,31	6,59	8,25	8,25
3.- RENTABILIDAD										
Margen Bruto (%)	29,2%	29,8%	30,1%	30,4%	30,4%	30,6%	30,5%	30,5%	29,5%	28,0%
Margen Neto (%)	3,6%	4,0%	4,1%	4,6%	4,0%	4,1%	5,2%	5,8%	6,0%	5,6%
Rotación del Activo (%) *	106,7%	108,1%	109,6%	110,3%	112,7%	114,9%	115,9%	115,8%	115,4%	113,0%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,8%	4,4%	4,5%	5,1%	4,5%	4,7%	6,1%	6,7%	6,9%	6,3%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,8%	4,4%	4,5%	5,1%	4,5%	4,7%	6,1%	6,7%	6,9%	6,3%
Inversión de Capital (%)	1,11	1,01	0,98	0,94	0,94	0,94	0,95	0,96	0,96	0,95
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-18,44	-28,78	-244,96	2460,99	103,93	73,42	62,20	51,65	72,89	49,00
Rentabilidad Operacional (%)	6,5%	7,9%	8,1%	8,5%	8,7%	8,8%	8,9%	8,9%	9,2%	9,2%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,6%	8,5%	8,7%	9,6%	8,5%	9,1%	11,7%	13,0%	13,4%	12,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	68,3%	67,8%	67,6%	67,3%	67,3%	67,1%	67,2%	67,3%	68,3%	70,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	70,8%	70,2%	69,9%	69,6%	69,6%	69,4%	69,5%	69,5%	70,5%	72,0%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	24,4%	24,3%	24,5%	24,6%	24,7%	24,8%	24,7%	24,6%	23,4%	21,0%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	10,0%	11,5%	11,7%	11,9%	12,4%	12,8%	13,0%	13,2%	13,8%	14,0%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	7,5%	8,1%	8,2%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,6%	8,6%
4.- OTROS INDICADORES										
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,1%	0,4%	0,7%	0,9%	1,3%	1,6%	1,3%	1,0%	0,6%	0,1%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	34,9%	32,6%	31,0%	30,8%	30,1%	29,3%	29,6%	29,2%	29,2%	27,0%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,9%	3,2%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	1,8%	1,6%	1,5%	1,4%
Capital sobre Patrimonio (%)	43,7%	44,8%	45,4%	46,2%	45,3%	44,5%	43,4%	42,2%	41,0%	40,0%

³ 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

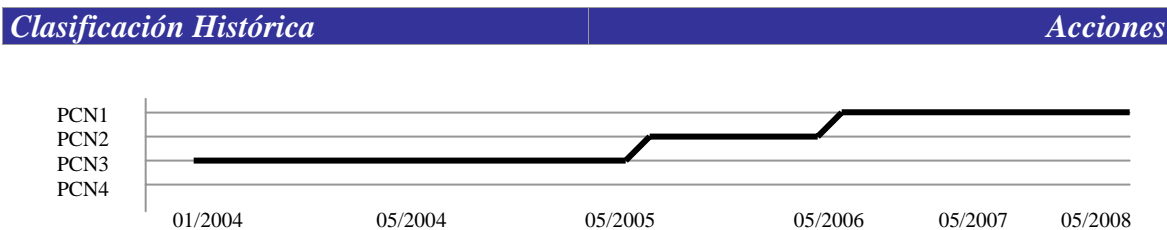
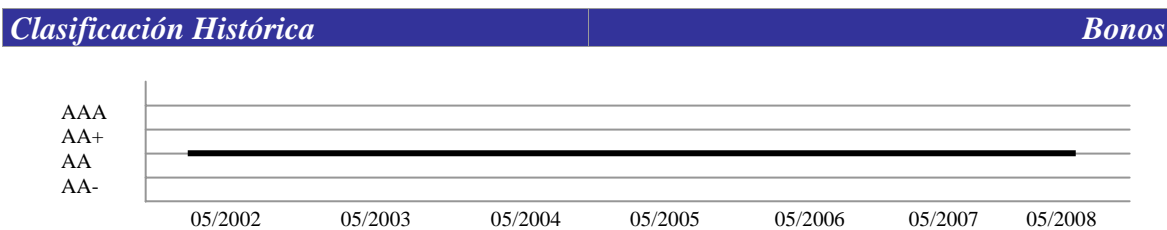
Anexo: Informe Anual (Mayo 2008)

Cencosud S.A.

Mayo 2008

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. Andrés Silva P.. 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 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda⁴	
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
Línea de Bonos 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
Línea de Bonos Serie C	Segunda Emisión
Línea de Bonos Serie E	N° 530 de 16.04.08 Primera Emisión
Línea de Bonos Serie F	Segunda Emisión



⁴ La compañía además colocó durante el mes de mayo 2008 un bono en la Republica del Perú, por 280 millones de Nuevos Soles, equivalentes a UF 2,2 millones.

Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Marzo de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Marzo 2008
Ingreso Operacional	1.580.793.494	2.784.869.488	3.375.120.308	3.809.973.379	1.129.208.249
Costo Explotación	-1.130.292.006	-1.954.018.152	-2.342.284.557	-2.744.960.919	-826.722.329
Gasto Admin. y Venta	-374.614.583	-678.001.079	-837.814.214	-826.275.685	-238.803.767
Resultado Operacional	75.886.905	152.850.257	195.021.537	238.736.775	63.682.153
Resultado No Operacional	-13.070.144	-12.074.916	-40.700.148	30.066.053	-28.022.688
Utilidad Neta	57.537.174	112.700.325	138.984.625	211.795.303	23.367.011

(*) A Marzo de 2008 .No incluye reclasificaciones de cuentas

Balance General Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Marzo de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Marzo 2008
Activo Circulante	399.291.088	695.076.533	847.828.691	1.255.704.901	1.080.079.675
Activo Fijo	1.212.581.323	1.368.605.914	1.492.221.210	1.703.717.342	1.868.659.379
Otros Activos	175.720.323	700.427.446	781.089.975	950.960.968	1.086.160.706
Total Activos	1.787.592.734	2.764.109.893	3.121.139.876	3.910.383.211	4.034.899.760
Pasivo Circulante	564.042.671	707.657.226	800.125.940	1.103.989.103	1.206.598.160
Pasivo Largo Plazo	379.215.184	597.834.246	750.922.785	995.999.259	1.012.445.010
Interés Minoritario	22.220.510	100.048.885	105.954.486	82.245.437	74.143.803
Patrimonio	822.114.369	1.358.569.537	1.464.136.666	1.728.149.413	1.741.712.787
Total Pasivos	1.787.592.734	2.764.109.893	3.121.139.876	3.910.383.211	4.034.899.760

(*) A Marzo de 2008 .No incluye reclasificaciones de cuentas

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Cencosud es una compañía líder en la industria del *retail*, con presencia en Chile, Argentina y recientemente en Brasil, Perú, a través de la adquisición de Supermercados Gbarbosa y Wong, respectivamente. Además participa a través de un *Joint-Venture* en el mercado Colombiano. El ámbito de negocios de la compañía corresponde a hipermercados, supermercados, tiendas por departamento, *homecenters*, inmobiliarios y entretenimiento familiar.

Las principales fortalezas de **Cencosud**, que sirven de 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 las 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 (tal como su recientes inversiones en Brasil, Perú y Colombia).

Otros factores de riesgo son la exposición de la compañía en países de Latinoamérica 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.

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 en el mediano plazo, lleve a cabo una estrategia de crecimiento que implique niveles de generación de flujos acordes con los nuevos riesgos que se están asumiendo.

Hechos Relevantes

- Durante octubre de 2007, la compañía concretó la adquisición de la cadena brasilera de *retail* Gbarbosa, por un monto de aproximadamente US\$ 380 millones. Gbarbosa es un actor relevante dentro de Brasil, y posee actualmente el 1,2% de participación de mercado, con ingresos por US\$ 870 millones a diciembre de 2007.
- En diciembre de 2007, la compañía llegó acuerdo para la adquisición de la cadena peruana de *Retail* Wong, por alrededor de US\$ 500 millones. El Grupo Wong es el principal negocio de supermercados en Perú, con un 60% de participación e ingresos anuales por unos US\$ 1.000 millones. A la fecha de compra, Wong, contaba con una cadena de 48 tiendas entre supermercados, hipermercados, entre otros formatos y una superficie de venta superior a 170 mil metros cuadrados.
- En mayo de 2008, la compañía emitió deuda por un monto de UF 8,7 millones que se dividen en UF 2,2 millones a 10 años en el mercado peruano con una amortización al final del periodo y una tasa de 7,1875% sobre Nuevos Soles. Bonos Serie E por UF 2,2 millones, a 10 años, con una sola amortización al final del periodo a una tasa de 3,98% y Bono Serie F por UF 4,5 millones a 20 años, con una sola amortización al final del periodo, a una tasa de 4,22%.

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 en donde tiene presencia y en los distintos rubros en que participa. En Chile, en el segmento de supermercado su participación alcanza aproximadamente a 30%; en tiendas por departamento, París disputa el segundo lugar del sector y en *homecenter* muestra un importante dinamismo los últimos años, siendo actualmente el tercer actor en la industria. En Argentina su participación en supermercados asciende a 22,9%. Por otra parte, los nombres “Jumbo”, “París” y “Alto Las Condes”, entre otros, son ampliamente reconocidos por los consumidores. No obstante lo anterior, la compañía enfrenta el desafío de emular lo realizado en Chile y Argentina dentro de los nuevos mercado en los cuales ha ingresado.

Por otra parte, las recientes adquisiciones de la compañía también gozan de una adecuada posición en los mercados donde operan. En el caso peruano, la cadena Wong es una de las marcas más conocidas a nivel nacional, y es líder del mercado limeño con 60% de participación. Por su parte la cadena Gbarbosa posee un alto reconocimiento de marca en la zona del nordeste brasilero, con una participación a nivel nacional en torno al 1,2% (en una industria, comparativamente, con bajos niveles de concentración).

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, lo que permite que un elevado porcentaje de los ingresos se refleje directamente en el flujo de caja y en las utilidades de la empresa.

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, seguros y juegos de entretenimiento, tanto en Chile como en Argentina, Brasil y Perú, 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 en el ámbito local por sobre la competencia a nivel de súper e hipermercados, mientras que en tiendas por departamentos está alcanzando el segundo lugar en participación. A nivel regional, Cencosud, se ubica dentro de las empresas de *retail* con mayor nivel de ventas en Sudamérica. A 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 está presente a través de arriendos a largo plazo. Esto minimiza el riesgo de una eventual pérdida de puntos de venta estratégicos y los riesgos propios de la re-negociaciones en que pudiera verse involucrada la empresa para retener los centros de venta. No obstante lo anterior no se da en el mercado brasilero, donde prácticamente el 100% de los locales están bajo la modalidad de arrendamiento.

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,. Por su parte, Easy compete con Construmart y Sodimac, líder del mercado a nivel nacional y controlado por la principal tienda de departamentos del país. París está en la actualidad disputando fuertemente el segundo lugar en las tiendas por departamento con Ripley, en un sector liderado por Falabella. Por el lado de los centros comerciales, Alto las Condes y Portal La Dehesa compiten en forma directa 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. Adicionalmente, es esperable que el crecimiento de la economía peruana incentive nuevas inversiones en el sector comercio y que la industria brasilera tienda a una mayor concentración, situaciones que debieran repercutir en la intensidad de la competencia al interior de los respectivos mercados.

Necesidad de Crecimiento: Las características del mercado de venta al detalle genera en los participantes 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). También debe considerarse la mayor complejidad de los procesos operativos y administrativos.

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. Con todo, se reconoce que la presencia en diversos mercados geográficos atenúa los efectos negativos de los ciclos económicos adversos.

Exposición en el Exterior: Parte importante de las inversiones del emisor se concentra en Argentina que tiene una clasificación de riesgo muy inferior a la de Chile. Además, en este país, se observa que el Estado juega un rol mucho más activo y arbitrario en cuanto a las regulaciones que afectan al comercio y, por ende, al emisor. Actualmente, *Moody's Investors Services* tiene clasificado a Argentina en categoría *Ba3* en escala global moneda extranjera. Por su parte, Chile está clasificado en categoría *A1* y *A2* en escala global para su deuda en moneda local y en moneda extranjera, respectivamente. En el caso de Perú y Brasil, estos países también presentan una clasificación de riesgo menor a la chilena (*Ba2* y *Ba1* respectivamente, para sus obligaciones en moneda extranjera).

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. Como atenuante de lo anterior, se tiene que la compañía utiliza derivados financieros para todas sus deudas en moneda extranjera.

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 2003 se adquiere la cadena de supermercados Santa Isabel y se inauguran los centros comerciales Florida Center y Portal La Dehesa.
- En 2004, la empresa se abre a la bolsa y además se adquieren en Chile las cadenas de supermercados Las Brisas y Montecarlo.
- En 2005 la empresa ingresa al negocio de las tiendas por departamento, seguros, bancario y viajes, con la adquisición de Almacenes París.
- En 2007 la empresa ingresa al negocio de las tiendas por departamento, seguros, bancario y viajes, con la adquisición de Almacenes París.
- En 2007 la empresa ingresa al mercado brasilero a través de la adquisición de Gbarbosa.
- En 2008, Cencosud adquiere la cadena peruana Wong, continuando con su política expansiva dentro de la región.

Propiedad

Al 31 de marzo de 2008, la estructura de propiedad de Cencosud era la siguiente:

Nombre de accionistas	Nº De Acciones Pagadas	Participación
Inversiones Quinchamali Limitada	581.754.802	27,52%
Inversiones Latadia Limitada	549.819.999	26,01%
Banco De Chile Por Cuenta De Terceros	75.642.423	3,58%
Inversiones Tano Limitada	73.205.259	3,46%
Inversiones Y Rentas Cerro Verde Limitada	72.164.446	3,41%
Paulmann Kemma Horst	56.004.798	2,65%
The Bank Of New York Segun Circular N 1375 De La S	53.946.120	2,55%
Wong Hold S.A.	49.750.000	2,35%
Celfin Capital S.A. Corredores De Bolsa	42.967.634	2,03%
Fondo De Pensiones Provida C	35.326.186	1,67%
Banchile Corredores De Bolsa S.A.	31.710.736	1,50%
Fondo De Pensiones Habitat C	24.564.887	1,16%
Otros Accionistas	1.646.857.290	22,11%
Total	2.114.337.258	100,00%

El controlador de la sociedad es el señor Horst Paulmann, quien posee alrededor del 65% de la propiedad de Cencosud, personalmente y a través de su cónyuge, parientes y de las sociedades Inversiones Quinchamali, Inversiones Labadía Ltda e Inversiones Tano, controladas por él. Un aspecto relevante es la aparición con un 2,35% de Wong Hola S.A., lo que responde a una parte del pago realizado por Cencosud implícito en la compra de la cadena peruana.

Líneas de Negocio

La empresa tiene presencia en Chile, Argentina, Brasil y Perú. A continuación se detalla la presencia en cada rubro de negocios en que Cencosud está presente, las que a marzo de 2008 totalizan 608 tiendas (489 en marzo de 2007) y 2.412.806 m², es decir un aumento de 27,6% en comparación con lo registrado a marzo de 2007 (1.890.224 m²)

Marzo-2008	Chile		Argentina		Marzo-2008	Brasil	
	Tiendas	Tamaño (m ²)	Tiendas	Tamaño (m ²)		Tiendas	Tamaño (m ²)
Jumbo	22	173.535	15	137.673	Hipermercados	16	67.461
Santa Isabel	124	180.565	-	-	Supermercados	26	26.113
Disco	-	-	234	301.469	Otros	9	1.706
Paris	27	216.008	-	-	Perú	Tiendas	Tamaño (m2)
Easy	24	222.745	34	309.845	Hipermercados	11	92.056
Foster & Umbrale	19	3.248	-	-	Supermercados	43	103.732
Shopping Centers	8	237.270	13	249.381	Shopping Centers	2	90.000

Chile

Los negocios que se llevan a cabo en Chile, son a la fecha los que más aportan a la compañía en términos de ingresos de explotación, con 53% a marzo de 2008. Además, es en Chile donde Cencosud presenta una mayor diversificación en términos de fuentes de ingresos, ya que participa en Supermercados, Hipermercados, *Homecenter*, Seguros, Inmobiliaria y Servicios Financieros, entre otros. Dentro de los principales negocios que maneja la compañía dentro del país, se encuentran Supermercados Jumbo y Santa Isabel, *Homecenter Easy*, Tienda por Departamento Almacenes Paris, marcas Umbrale y Forester, 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), *Retail Financiero* a través de las tarjetas Más (Jumbo, Easy y Paris), un banco y finalmente Seguros Paris.

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\$ 550 millones y la construcción de 700 mil metros cuadrados, cuyo mayor hito será la Gran Torre Costanera que tendrá 300 metros de altura. 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 y otros negocios. Se espera que albergue una población flotante diaria de cuarenta mil personas.

Argentina

Los negocios que la compañía desarrolla en Argentina representan el 30% de sus ingresos totales, en comparación al 38% que representaban a marzo de 2007, previo a las inversiones en los mercados peruano y brasilero. A diferencia de Chile, existe una menor diversificación por línea de negocio, por cuanto solo participa en el negocio de Supermercado, Hipermercados, *Homecenters* y *Shopping Centers*. Las marcas que maneja Cencosud en Argentina son Jumbo, Disco, Plaza Vea, Minisol, Easy y doce centros comerciales entre los que destaca Unicenter, uno de los más grandes de Argentina.

Brasil y Perú

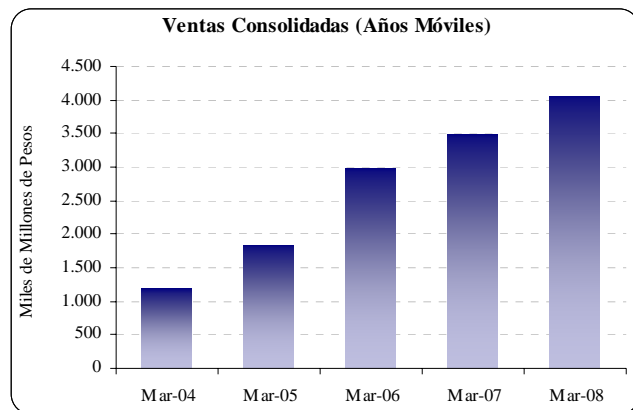
Durante el último trimestre del año 2007, la compañía concretó dos importantes adquisiciones que forman parte de un agresivo plan de expansión a nivel regional. Ambas inversiones suman un total de aproximadamente US\$ 880 millones. La inversión en Brasil (US\$ 380 millones), corresponde a la adquisición de la cadena supermercadista Gbarbosa, quienes se ubican cuartos en el mercado brasilero, con ingresos por US 870 millones y 1,2% de participación de mercado.

Por su parte la inversión dentro de Perú, corresponde a la adquisición de la cadena Wong (US\$ 500 millones). La cadena Wong, cuenta actualmente con 56 locales (11 Hipermercados, 43 Supermercados, y 2 *Outlet*). La cadena lidera el mercado limeño con un 60% de participación.

Evolución Financiera ⁵

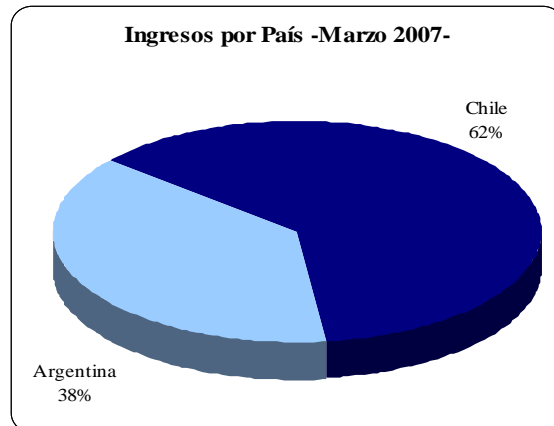
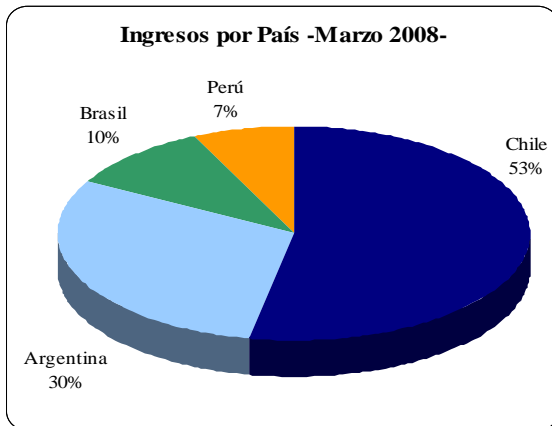
El resultado de explotación del 2007, fue 22,4% superior al de 2006 (resultados a diciembre), llegando a \$ 236.842 millones, y ha presentado una evolución positiva a lo largo de los últimos años, apoyado por el plan de expansión continua que genera la compañía. Asimismo a marzo de 2008, el resultado operacional de la compañía es de \$ 258.922 millones, un aumento de 27,5% en comparación a marzo 2007.

Las Ventas del año 2007 aumentaron 12,9% con relación a las del año 2006, llegando a \$ 3.810.917 millones. Si bien porcentualmente las ventas consolidadas presentaron un aumento, éste no tuvo la misma magnitud porcentual que los dos años anteriores, lo que se explica en parte por la devaluación del Peso Argentino, país donde las ventas crecieron un 35,5% en moneda argentina, y aumentaron un 10,6% en moneda local. Sin embargo al observar las ventas a marzo de 2008 (año móvil), éstas presentan un aumento de 16,1%, alcanzando los 4.050.838 millones, los que se atribuye esencialmente al resultado de las nuevas adquisiciones del grupo en Perú y Brasil.



En los siguientes gráficos se aprecia la distribución de las ventas para el año 2008 en comparación con el 2007, en la cual se observa que Chile representa casi tres cuartos de las ventas totales, además de reflejarse las ventas en el mercado brasilero.

⁵ Todas las cifras posteriores en moneda a marzo de 2008. Los gráficos en años móviles a marzo de cada año. Los estados financieros analizados son los entregados por la SVS y no incluyen reclasificaciones de cuentas realizadas entre periodos.

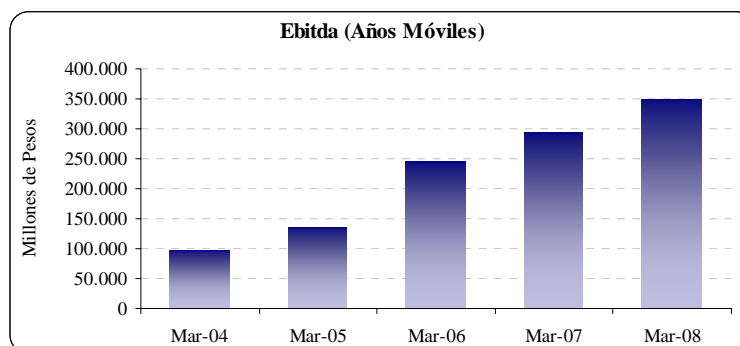


Por otra parte, al analizar las ventas por rubro de cada país, se observa la importancia que tienen los hipermercados y supermercados, los cuales en Chile representan el 57,5% de la venta y en Argentina sobrepasan el 75%, tendencia que se ha mantenido durante los dos últimos años.

Ingresos Netos *	Chile		Argentina	
	2007	2006	2007	2006
Hipermercados	29,5%	28,7%	18,5%	18,6%
Supermercados	29,8%	30,2%	55,1%	55,4%
Homecenters	9,1%	9,2%	22,7%	22,5%
Shopping Centers	2,5%	2,1%	3,7%	3,5%
Tiendas por departamento	21,5%	22,5%	-	-
Seguros	0,7%	0,6%	-	-
Tarjetas de Crédito	7,0%	6,6%	0,04%	-
Total	100%	100%	100%	100%

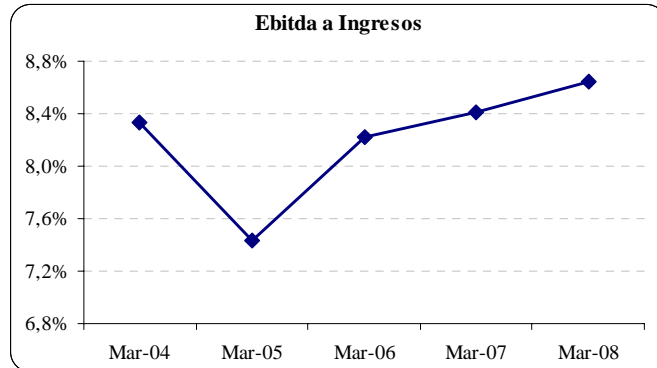
* Perú y Brasil presentan en torno al 100% de ingresos a través de Supermercados e Hipermercados

Por su parte, el Ebitda⁶ de la empresa a diciembre de 2007 fue de \$ 328.263 millones, un 15,8% mayor a lo registrado hasta diciembre de 2006. A marzo de 2008, se observa un aumento del 19,3% con respecto al periodo anterior, alcanzando \$ 350.056 millones (año móvil). El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a marzo de cada año:

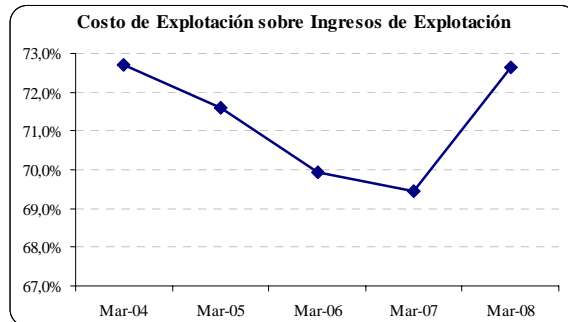
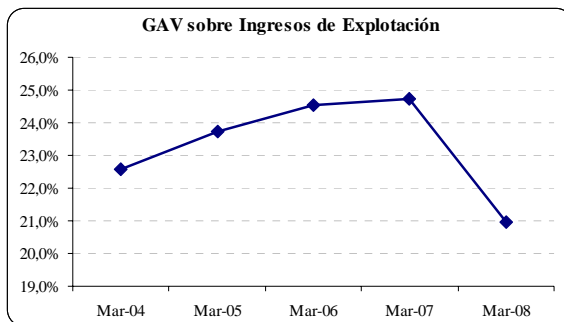


⁶ Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación del ejercicio + Amortización de Intangibles

En el gráfico de la derecha se aprecia la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se observa, en los tres últimos años la empresa ha sido capaz de obtener un flujo de caja mayor por cada peso que vende. El indicador para marzo de 2008 asciende a 8,6%, un aumento con respecto a marzo de 2007 donde el indicador fue de 8,4%.

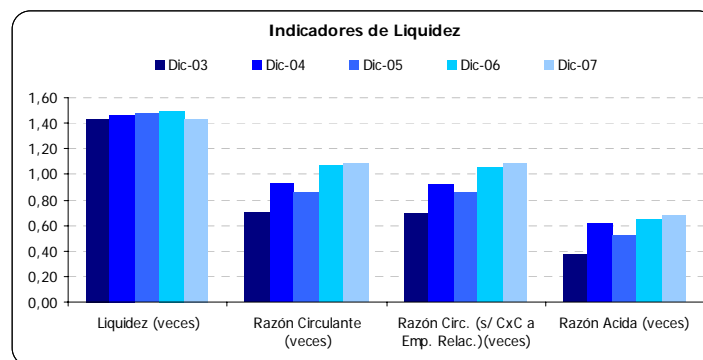


En cuanto a los costos de explotación y los gastos de administración y ventas (GAV), estos han presentado variaciones en sus tendencias durante los últimos periodos. Si se observa la relación entre GAV e Ingresos de Explotación, se aprecia que en el último año ésta disminuyó, debido tanto a una disminución en los GAV como a un aumento en los ingresos consolidados. Asimismo, al analizar lo ocurrido con los Costos de Explotación, retornaron a los niveles observados en el año 2003, manteniéndose a juicio de la clasificadora en niveles competitivos.



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 indicadores⁷ de liquidez de la empresa para los últimos años.



⁷ Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. - Depreciación)

Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ

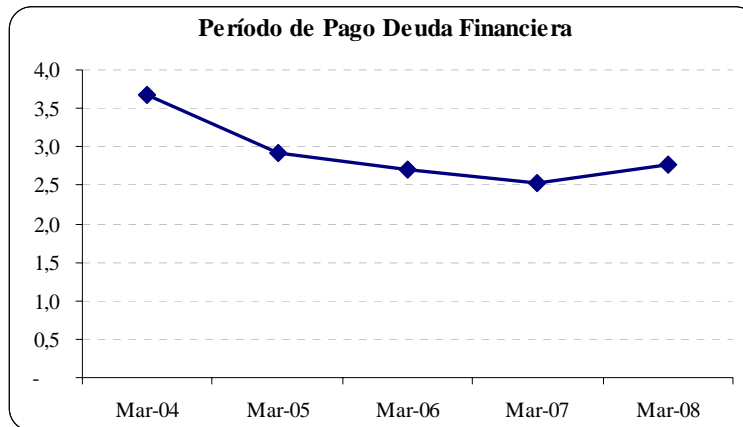
Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. - CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ

Razón Acida = (Act. Circ. - Exist - Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.

Evolución del Endeudamiento Financiero

El endeudamiento relativo de Cencosud – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – presenta una leve alza al comparar cifras a marzo 2008-2007, lo anterior responde en parte al mayor endeudamiento requerido por la compañía para materializar las inversiones realizadas en el exterior.

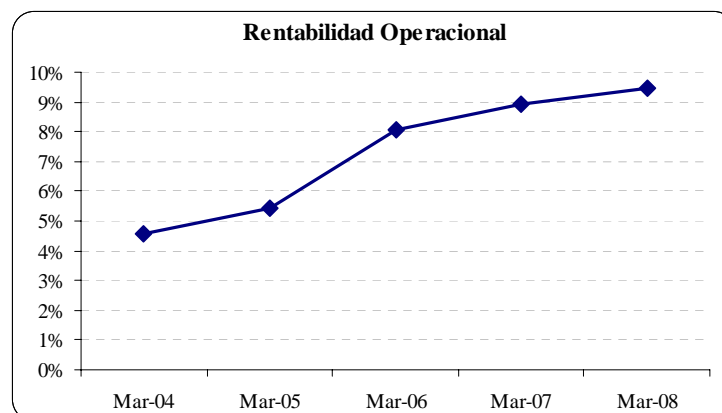
A marzo de 2008, la empresa aumentó en 31,2% la deuda financiera⁸ con respecto a marzo de 2007. A la fecha de los últimos estados financieros disponibles, la deuda financiera es de \$ 970.574 millones, mientras que en marzo de 2007, la deuda alcanzara un valor de \$ 739.688 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).



Evolución de la Rentabilidad

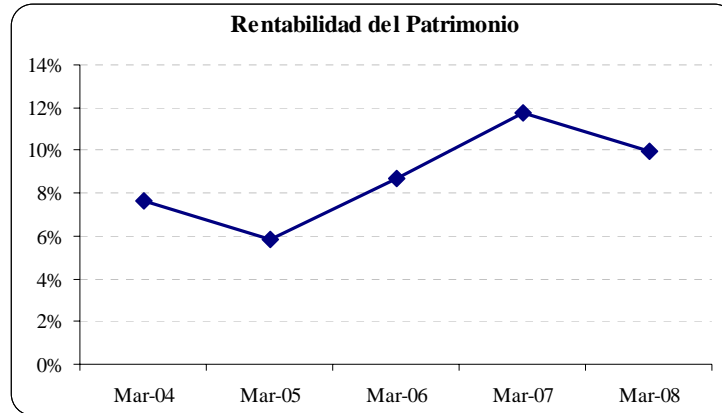
La rentabilidad sobre activos y patrimonio presentaron resultados disímiles durante el último año móvil, por cuanto si bien la rentabilidad del activo creció, la rentabilidad sobre patrimonio se compara negativamente con la obtenida a marzo de 2007.

La rentabilidad operacional aumenta a marzo de 2008 en comparación con el año 2007, debido a que el resultado operacional se incrementó en 27,2% y los activos operacionales solo lo hicieron en 20,1%. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



⁸ Deuda Financiera: Incluye obligaciones con Bancos y/o instituciones Financieras junto con las obligaciones con el público (bonos y/o Pagares. Se incluye Corto y Largo plazo)

En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio se compara negativamente con lo obtenido a marzo de 2007, lo que se explica principalmente por la utilidad extraordinaria registrada a comienzos del año 2007 debido a la venta de la participación en Mall Plaza. En la práctica la rentabilidad sobre patrimonio a marzo de 2008 es 10,0%, mientras que a marzo del año anterior fue 11,7%. A continuación se muestra la evolución del indicador anteriormente mencionado durante los últimos cuatro años.



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%
- Vencimiento: Septiembre 2009
- Valor par (abril 2008): UF 936.197

- Bono Series B1-B2

- Fecha colocación: Noviembre 2001
- Monto colocado: UF 2.400.000
- Tasa de carátula: 6,50%
- Vencimiento: Septiembre 2026
- Valor par (abril 2008): M\$ 2.504.489

- 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%
- Vencimiento: Mayo 2009
- Valor par (abril 2008): UF 638.398

- Segunda Emisión (Serie B)

- Fecha colocación: Mayo 2006
- Monto colocado: M\$ 22.420.000
- Tasa de carátula: 7,00%
- Vencimiento: Mayo 2011
- Valor par (abril 2008): M\$ 23.206.479

- 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%
- Vencimiento: Febrero 2011
- Valor par (abril 2008): UF 283.329

- 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%
- Vencimiento: Enero 2026
- Valor par (abril 2008): UF 990.028

- 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%
- Vencimiento: Marzo 2027
- Valor par (abril 2008): UF 4.107.702

- 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 (abril 2008): UF 4.562.352

- Tercera Emisión (Serie D)

- Fecha colocación: Julio 2007
- Monto colocado: UF 1.500.000
- Tasa de carátula: 4,00%
- Vencimiento: Julio 2028
- Valor par (abril 2008): UF 1.520.284

“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: Indicadores⁹

	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07	Mar-08
1.- LIQUIDEZ										
Liquidez (veces)	1,48	1,48	1,49	1,49	1,49	1,49	1,49	1,46	1,43	1,41
Razón Circulante (Veces)	0,86	0,98	1,00	1,04	1,06	1,08	1,09	1,06	1,09	1,03
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,86	0,98	1,00	1,04	1,06	1,07	1,09	1,06	1,08	1,03
Razón Ácida (veces)	0,52	0,60	0,60	0,63	0,64	0,65	0,67	0,65	0,68	0,64
Rotación de Inventarios (veces)	8,32	7,98	7,81	7,72	7,71	7,74	7,65	7,66	7,60	7,60
Promedio Días de Inventarios (días)	43,90	45,74	46,74	47,26	47,32	47,19	47,73	47,65	48,00	48,00
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	11,29	10,18	10,45	10,55	10,47	10,21	9,73	9,42	9,13	9,21
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	32,34	35,86	34,92	34,60	34,86	35,76	37,50	38,73	39,96	39,62
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,76	4,93	4,97	4,93	4,81	4,76	4,62	4,64	4,65	4,58
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	76,71	74,07	73,45	73,98	75,88	76,65	79,06	78,74	78,58	79,74
Diferencia de Días (días)	44,37	38,21	38,53	39,38	41,02	40,88	41,56	40,01	38,61	40,11
Ciclo Económico (días)	-0,48	7,52	8,21	7,88	6,30	6,30	6,17	7,63	9,39	7,88
2.- ENDEUDAMIENTO										
Endeudamiento (veces)	0,48	0,48	0,47	0,48	0,48	0,48	0,49	0,49	0,50	0,52
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,94	0,93	0,89	0,91	0,93	0,93	0,95	0,95	1,00	1,07
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,20	1,06	1,07	1,05	1,02	1,01	1,04	1,12	1,13	1,17
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,73	2,70	2,63	2,62	2,59	2,52	2,50	2,42	2,61	2,77
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,37	0,37	0,38	0,38	0,39	0,40	0,40	0,41	0,38	0,36
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	49,6%	50,4%	51,5%	52,1%	51,6%	50,8%	50,0%	49,3%	50,7%	51,9%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,02	4,63	4,81	4,65	3,91	5,31	6,59	8,25	8,35	5,54
3.- RENTABILIDAD										
Margen Bruto (%)	29,8%	30,1%	30,4%	30,4%	30,6%	30,5%	30,5%	29,5%	28,0%	27,4%
Margen Neto (%)	4,0%	4,1%	4,6%	4,0%	4,1%	5,2%	5,8%	6,0%	5,6%	4,3%
Rotación del Activo (%) *	107,9%	109,4%	110,1%	112,4%	114,6%	115,6%	115,5%	115,1%	112,4%	112,1%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,4%	4,5%	5,1%	4,5%	4,7%	6,1%	6,7%	6,9%	6,3%	4,8%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,4%	4,5%	5,1%	4,5%	4,7%	6,1%	6,7%	6,9%	6,3%	4,8%
Inversión de Capital (%)	1,01	0,98	0,94	0,94	0,94	0,95	0,96	0,96	0,96	0,97
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-28,77	-244,80	2460,76	103,90	73,43	62,20	51,64	72,93	49,90	143,42
Rentabilidad Operacional (%)	7,9%	8,1%	8,5%	8,7%	8,8%	8,9%	8,9%	9,2%	9,2%	9,5%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,5%	8,7%	9,6%	8,5%	9,1%	11,7%	13,0%	13,4%	12,5%	10,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	67,8%	67,6%	67,3%	67,3%	67,1%	67,2%	67,3%	68,3%	70,0%	70,7%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	70,2%	69,9%	69,6%	69,6%	69,4%	69,5%	69,5%	70,5%	72,0%	72,6%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	24,3%	24,5%	24,6%	24,7%	24,8%	24,7%	24,6%	23,4%	21,7%	21,0%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	11,5%	11,7%	11,9%	12,4%	12,8%	13,0%	13,2%	13,8%	14,1%	14,9%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	8,1%	8,2%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,6%	8,6%	8,6%
4.- OTROS INDICADORES										
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,4%	0,7%	0,9%	1,3%	1,6%	1,3%	1,0%	0,6%	0,1%	0,1%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	32,6%	31,0%	30,8%	30,1%	29,3%	29,6%	29,2%	29,2%	27,4%	25,6%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	3,2%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	1,8%	1,6%	1,5%	1,4%	1,4%
Capital sobre Patrimonio (%)	44,8%	45,4%	46,2%	45,3%	44,5%	43,4%	42,2%	41,0%	40,1%	39,9%

⁹ 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