

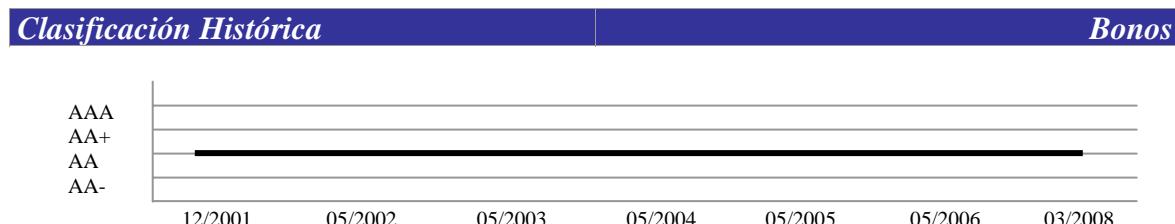
**Cencosud S.A.**

**Marzo 2008**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Bonos Tendencia	<b>AA Estable</b>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937
Tipo de Reseña EEFF base	<b>Nueva Emisión 31 de diciembre 2007</b>	Correo Electrónico Sitio Web	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>

**Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda (Nueva Emisión)**

Línea de Bonos a 25 años (Repertorio N° 5.953)	En Proceso de Inscripción
--	---------------------------



**Estado de Resultados Consolidado**

<b>Cifras en Miles de \$ a Diciembre de 2007</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Diciembre 2007</b>
Ingreso Operacional	1.073.444.607	1.568.292.320	2.762.655.122	3.348.223.781	3.779.735.495
Costo Explotación	-789.818.615	-1.121.353.472	-1.938.431.326	-2.323.618.757	-2.723.175.515
Gasto Admin. y Venta	-233.808.031	-371.652.070	-672.592.795	-831.137.624	-819.717.941
Resultado Operacional	49.817.961	75.286.779	151.631.000	193.467.399	236.842.039
Resultado No Operacional	224.076	-12.966.783	-11.978.597	-40.375.806	29.827.434
Utilidad Neta	51.464.991	57.082.160	111.801.336	137.877.048	210.114.388

**Balance General Consolidado**

<b>Cifras en Miles de \$ a Diciembre de 2007</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Diciembre 2007</b>
Activo Circulante	243.146.736	396.133.429	689.532.042	841.072.296	1.245.738.989
Activo Fijo	972.480.679	1.202.992.032	1.357.688.809	1.480.329.614	1.690.195.776
Otros Activos	75.582.607	174.330.698	694.840.272	774.865.424	943.413.659
<b>Total Activos</b>	<b>1.291.210.022</b>	<b>1.773.456.158</b>	<b>2.742.061.123</b>	<b>3.096.267.334</b>	<b>3.879.348.424</b>
Pasivo Circulante	339.409.229	559.582.130	702.012.381	793.749.690	1.095.227.285
Pasivo Largo Plazo	353.419.569	376.216.288	593.065.438	744.938.638	988.094.503
Interés Minoritario	22.762.724	22.044.787	99.250.814	105.110.129	81.592.695
Patrimonio	575.618.500	815.612.953	1.347.732.490	1.452.468.877	1.714.433.941
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.291.210.022</b>	<b>1.773.456.158</b>	<b>2.742.061.123</b>	<b>3.096.267.334</b>	<b>3.879.348.424</b>

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Cencosud** es una compañía líder en la industria del *retail*, con presencia en Chile, Argentina y recientemente en Brasil y Perú, a través de la adquisición de Supermercados Gbarbosa y Wong, respectivamente. El ámbito de negocios de la compañía corresponde a hipermercados, supermercados, tiendas por departamento, *homecenters*, *shopping centers* 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 propio 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 y Perú).

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.

En particular, la nueva emisión de deuda que se entrega en el presente informe, corresponde en forma integral a refinanciamiento de sus actuales pasivos, por lo que en la práctica, en opinión de **Humphreys**, no existen modificaciones fundamentales en las fortalezas mostradas por la compañía a la fecha.

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, 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. Cuenta con una cadena de 48 tiendas entre supermercados, hipermercados, entre otros formatos y una superficie de venta superior a 170 mil metros cuadrados.

### **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, 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 a 30%; en tiendas por departamento, París disputa el segundo lugar del sector y en *homedcenter* muestra un importante dinamismo los últimos años, siendo actualmente el tercer actor en la industria. 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. No obstante lo anterior, la compañía enfrenta el desafío de emular lo realizado en Chile y Argentina dentro de los nuevos mercados en los cuales ha ingresado.

*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, seguros y juegos de entretenimiento, tanto en Chile como en Argentina, y el reciente ingreso en el mercado brasileño y peruano, 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 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 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 compite 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.

*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. Aún 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. Situación similar podría observarse en la incursión dentro de Perú y Brasil, quienes también presentan una clasificación de riesgo menor a la chilena (Ba2 y Ba1 respectivamente, 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.

## 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 mercado brasileño y peruano a través de la adquisición de las cadenas Wong y Gbarbosa.

### Propiedad

Al 31 de diciembre de 2007, la estructura de propiedad de Cencosud era la siguiente:

Nombre de accionistas	Nº De Acciones Pagadas	Participación
Inversiones Quinchamali Limitada	581.754.802	28,18%
Inversiones Latadia Limitada	549.819.999	26,63%
Celfin Capital S.A. Corredores De Bolsa	95.014.604	4,60%
Inversiones Tano Limitada	73.205.259	3,55%
Inversiones Y Rentas Cerro Verde Limitada	72.164.446	3,50%
Citibank Chile Cta.Terceros Cap Xiv Res	57.433.848	2,78%
The Bank Of New York	56.383.275	2,73%
Paulmann Kemma Horst	56.004.798	2,71%
Accionistas Con Menos Del 2%	111.649.113	5,41%
<b>TOTAL</b>	<b>1.653.430.354</b>	<b>100%</b>

El controlador de la sociedad es 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 Quinchamalí, Inversiones Labadía Ltda e Inversiones Tano, controladas por él.

## 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:

Dic-07	Chile		Argentina	
	Tiendas	Tamaño (m2)	Tiendas	Tamaño (m2)
Jumbo	22	173.534	15	136.880
Santa Isabel	125	182.975	-	-
Disco	-	-	248	311.114
Paris	27	216.008	-	-
Easy	22	199.809	33	296.588
Foster & Umbrale	20	3.248	-	-
Shoping Centers	8	237.270	13	249.381

Dic-07	Brasil	
	Tiendas	Tamaño (m2)
Hipermercados	4	24.216
Supermercados	36	58.703
Otros	6	403

### 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 un 62% a diciembre de 2007. 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, Santa Isabel, *Homecenter Easy*, Paris, Umbrale, 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) y finalmente Seguros Paris.

### Argentina

Los negocios que la compañía desarrolla en Argentina responden por el 38% de los ingresos totales (30% en el trimestre octubre-diciembre 2007, luego de la entrada de la compañía en el mercado brasileño, que representó un 8% de las ventas totales en el mencionado trimestre). A diferencia de Chile, existe una menor diversificación por línea de negocio, por cuanto solo participa en el negocio de Supermercado, Hipermercados, *Homecenters* y *Shoping 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

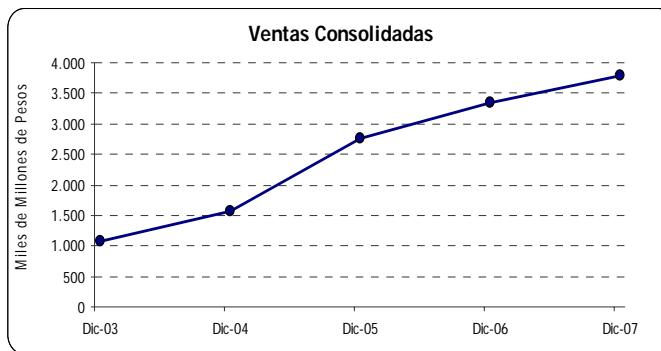
Durante el último trimestre del año 2007, la compañía concretó dos importantes adquisiciones que forman parte de un agresivo plan de expansión a nivel regional. Ambas inversiones suman un total de aproximadamente US\$ 880 millones. La inversión en Brasil (US\$ 380 millones), corresponde a la adquisición de la cadena supermercadista Gbarbosa, quienes se ubican cuartos en el mercado brasileño, con ingresos por US 870 millones y un 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 43 locales (11 Hipermercados, 28 Supermercados, 7 "ECO Almacenes" y 2 *Outlet*). La cadena lidera el mercado peruano con un 60% de participación.

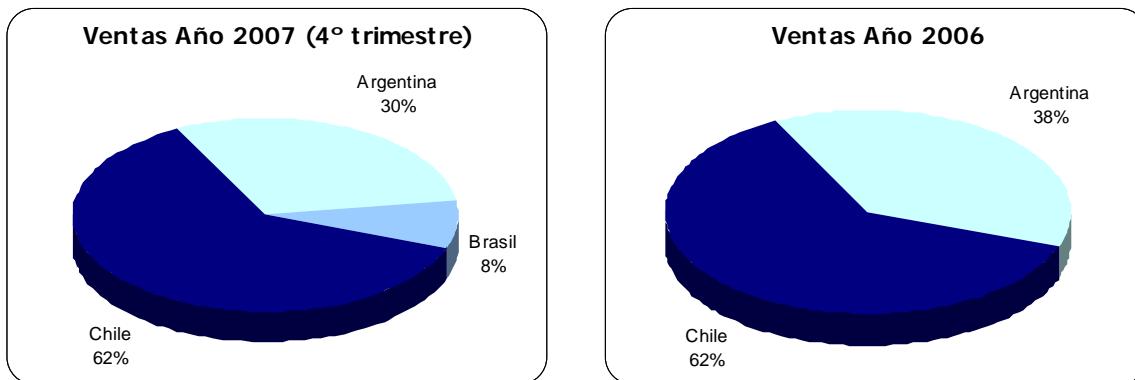
### Evolución Financiera<sup>1</sup>

El resultado de explotación del 2007, fue un 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.

Las Ventas del año 2007 aumentaron 12,9% con relación a las del año 2006, llegando a \$ 3.779.735 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, pero cayeron un 0,97% en moneda local. En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



En los siguientes gráficos podemos apreciar la distribución de las ventas para el año 2007 en comparación con el 2006, en la cual se observa que Chile representa casi tres cuartos de las ventas totales, además de reflejarse las ventas en el mercado brasileño.

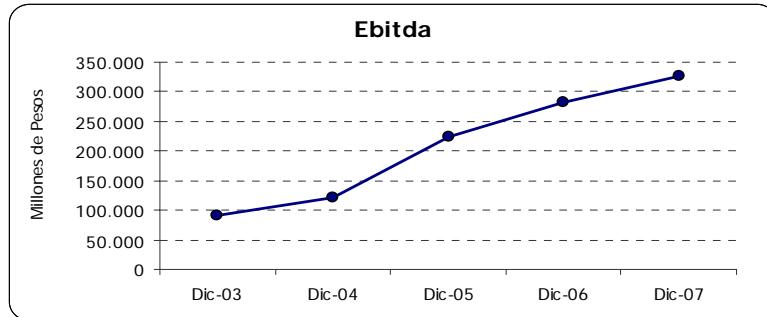


Por otra parte, al analizar las ventas por rubro de cada país, se observa la importancia que tienen los hipermercados y supermercados, los cuales en Chile representan el 57,5% de la venta y en Argentina sobrepasan el 75%, tendencia que se ha mantenido durante los dos últimos años.

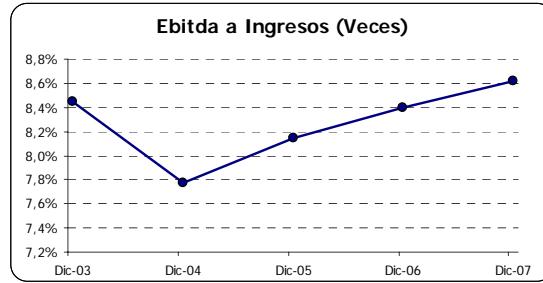
Ingresos Netos	Chile		Argentina	
	2007	2006	2007	2006
Hipermercados	29,1%	29,2%	20,5%	17,6%
Supermercados	28,4%	30,5%	56,0%	55,9%
Homecenters	8,8%	10,2%	23,5%	23,2%
Shopping Centers	3,4%	2,2%	-	3,3%
Tiendas por departamento	23,5%	19,9%	-	-
Seguros	0,8%	0,5%	-	-
Tarjetas de Crédito	6,0%	7,5%	0,1%	-
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<sup>1</sup> Todas las cifras posteriores en moneda a diciembre de 2007. Los gráficos en años móviles a diciembre de cada año.

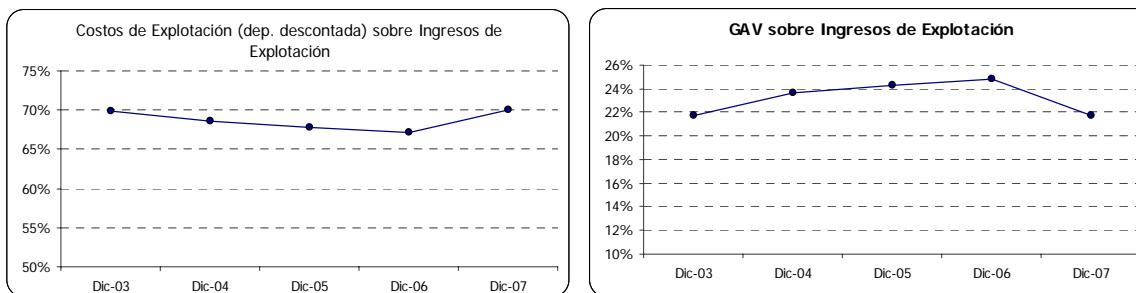
Por su parte, el Ebitda de la empresa a diciembre de 2007 fue de \$ 325.658 millones, un 15,8% mayor a lo registrado hasta diciembre de 2006. El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a marzo de cada año:



En el gráfico de la derecha podemos apreciar la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se aprecia, en los tres 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 2007 asciende a 8,6%, un aumento con respecto a diciembre de 2006 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 períodos. Si se observa la relación entre GAV e Ingresos de Explotación, se aprecia que en el último año esta disminuyó, debido tanto a una disminución en los GAV como un aumento en los ingresos. 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.



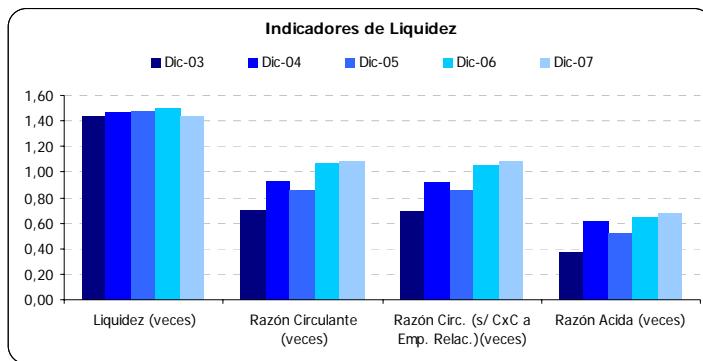
#### *Evolución de la Liquidez Financiera*

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 indicadores<sup>2</sup> de liquidez de la empresa para los últimos años.

<sup>2</sup> Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. – Depreciación)

Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ

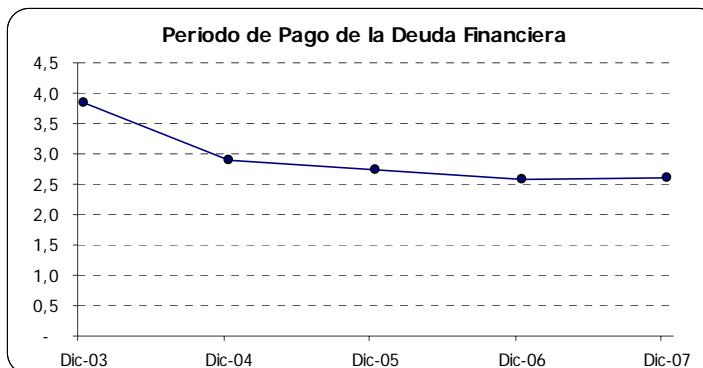
Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. – CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ



#### *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 diciembre de 2007, la empresa aumentó en 17% la deuda financiera con respecto a diciembre de 2006. A marzo de 2007, ésta es de \$ 849.872 millones, luego de que en diciembre de 2006, la deuda alcanzara un valor de \$ 727.655 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).



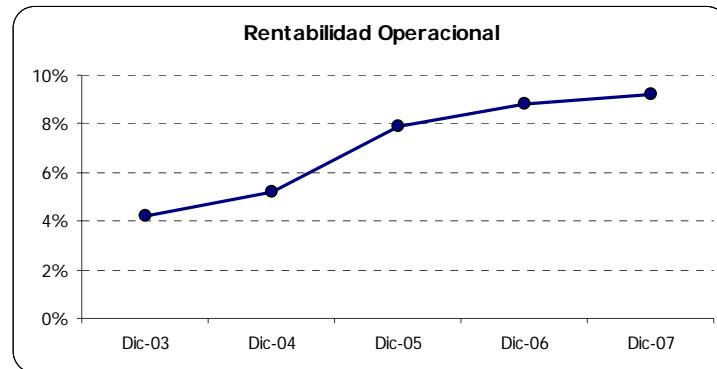
#### *Evolución de la Rentabilidad*

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.

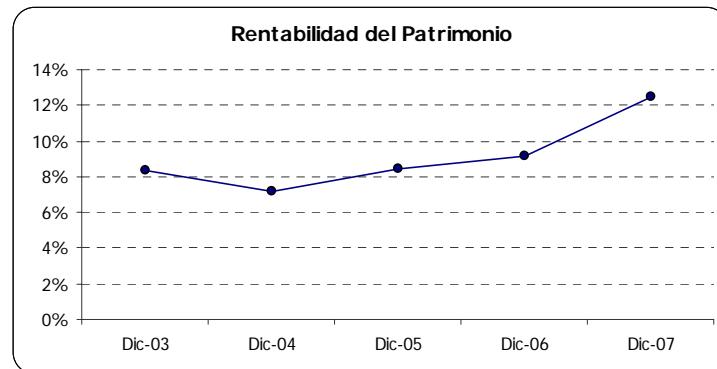
La rentabilidad operacional aumenta a diciembre de 2007 en comparación con el año 2006, debido a que el resultado operacional se incrementó en 22,4% y los activos operacionales solo lo hicieron en 20%. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):

---

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



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio también aumentó debido a que el resultado final se incrementó 23% entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007, llegando a \$ 210.114 millones, lo que representa un crecimiento de 52%. 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%
- Vencimiento:	Septiembre 2009
- Valor par (febrero 2008):	UF 1.236.561

### - Bono Series B1-B2

- Fecha colocación:	Noviembre 2001
- Monto colocado:	UF 2.400.000
- Tasa de carátula:	6,50%
- Vencimiento:	Septiembre 2026
- Valor par (febrero 2008):	UF 2.479.124

### - 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 (Marzo 2007):	UF 634.117

### - Segunda Emisión (Serie B)

- Fecha colocación:	Mayo 2006
- Monto colocado:	\$ 22.420.000.000
- Tasa de carátula:	7,00%
- Vencimiento:	Mayo 2011
- Valor par (Marzo 2007):	\$ 22.954.062.000

### - 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%
- Vencimiento:	Febrero 2011
- Valor par (Marzo 2007):	UF 281.320

### - 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 (Marzo 2007):	UF 982.250

**- 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 (febrero 2008):	UF 4080.159

**- 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 4.532.815

**- Tercera Emisión (Serie D)**

- Fecha colocación:	Julio 2007
- Monto colocado:	UF 1.500.000
- Tasa de carátula:	4,00%
- Vencimiento:	Julio 2028
- Valor par (Marzo 2007):	UF 1.510.676

*"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: Indicadores<sup>3</sup>**

	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07
<b>1.- LIQUIDEZ</b>										
Liquidez (veces)	1,46	1,48	1,46	1,48	1,48	1,49	1,46	1,48	1,44	1,43
Razón Circulante (Veces)	0,98	0,98	1,04	1,00	1,16	1,06	1,09	1,07	1,03	1,14
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,98	0,98	1,03	1,00	1,15	1,05	1,08	1,07	1,03	1,14
Razón Ácida (veces)	0,75	0,78	0,81	0,79	0,92	0,86	0,88	0,88	0,85	0,96
Rotación de Inventarios (veces)	5,65	7,59	1,99	3,82	5,54	7,37	1,94	3,76	5,46	7,10
Promedio Días de Inventarios (días)	64,58	48,10	183,86	95,56	65,86	49,52	187,94	97,02	66,80	51,39
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,15	9,39	2,49	5,47	8,04	9,51	2,31	4,70	6,85	8,48
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	51,04	38,86	146,30	66,79	45,39	38,37	158,33	77,63	53,30	43,05
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,46	4,58	1,24	2,55	3,63	4,33	1,13	2,33	3,42	4,29
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	105,47	79,65	295,51	142,98	100,58	84,25	322,33	156,59	106,58	85,16
Diferencia de Dias (días)	54,43	40,79	149,21	76,19	55,20	45,88	164,00	78,96	53,28	42,10
Ciclo Económico (días)	-10,15	-7,31	-34,65	-19,37	-10,66	-3,64	-23,94	-18,06	-13,52	-9,29
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>										
Endeudamiento (veces)	0,47	0,47	0,48	0,47	0,49	0,50	0,48	0,48	0,49	0,54
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,89	0,90	0,91	0,88	0,95	0,99	0,91	0,94	0,95	1,16
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,98	1,18	1,06	1,08	0,90	1,07	1,02	1,19	1,21	1,11
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,43	2,85	12,72	5,41	4,10	2,64	11,18	5,17	3,65	3,39
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,23	0,35	0,08	0,18	0,24	0,38	0,09	0,19	0,27	0,30
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	50,5%	49,5%	53,3%	52,5%	52,8%	48,3%	49,8%	49,1%	50,1%	53,0%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,0%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,98	5,02	1,80	2,94	2,83	3,91	6,23	7,81	8,33	8,35
<b>3.- RENTABILIDAD</b>										
Margen Bruto (%)	29,1%	29,8%	29,2%	30,1%	30,0%	30,6%	29,2%	30,0%	28,6%	28,0%
Margen Neto (%)	3,4%	4,0%	2,2%	4,0%	3,4%	4,1%	6,9%	7,3%	6,0%	5,6%
Rotación del Activo (%) *	73,6%	100,8%	27,2%	55,7%	80,8%	108,1%	28,3%	56,0%	82,4%	97,4%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,5%	4,1%	0,6%	2,2%	2,8%	4,6%	2,0%	4,1%	5,0%	5,9%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,5%	4,1%	0,6%	2,2%	2,8%	4,6%	2,0%	4,1%	5,0%	5,9%
Inversión de Capital (%)	0,96	0,94	0,94	0,94	0,95	0,95	0,97	0,95	0,97	0,94
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-186,77	-221,36	30,51	561,41	22,24	70,75	13,47	31,65	88,12	25,11
Rentabilidad Operacional (%)	4,4%	7,6%	1,7%	4,1%	5,6%	8,5%	1,8%	4,2%	6,0%	8,7%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,7%	7,7%	1,1%	4,1%	5,3%	8,9%	3,7%	7,9%	9,7%	11,7%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	68,4%	67,8%	68,4%	67,5%	67,6%	67,1%	68,5%	67,7%	69,2%	70,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	70,9%	70,2%	70,8%	69,9%	70,0%	69,4%	70,8%	70,0%	71,4%	72,0%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	24,6%	24,3%	24,6%	24,7%	25,0%	24,8%	24,3%	24,4%	22,9%	21,7%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	6,6%	10,6%	2,4%	5,7%	8,0%	12,6%	2,7%	6,2%	9,1%	13,7%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	7,3%	8,1%	7,3%	8,1%	7,8%	8,4%	7,5%	8,2%	8,1%	8,6%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>										
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	32,0%	30,7%	29,9%	30,8%	29,0%	27,7%	31,2%	28,9%	29,2%	22,4%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,0%	1,3%	1,3%	1,3%	1,6%
Capital sobre Patrimonio (%)	47,1%	46,9%	46,1%	44,7%	43,8%	43,5%	41,6%	40,2%	38,8%	39,8%

<sup>3</sup> 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](http://www.humphreys.cl)