

## ***Caso Unimarc S.A.***

Fernando Bravo Herrera

### Resumen

*El siguiente caso nos muestra la situación de la empresa Unimarc S.A. inserta en una industria altamente competitiva y los efectos que han tenido para ella la constante disminución de la cuota de mercado experimentada los últimos años. Asimismo, una estrecha situación financiera hacen que la cadena no pase por su mejor momento, lo cual repercute directamente en la decisión de las instituciones financieras acreedoras, de otorgar o no nuevos créditos para financiar el plan de reposicionamiento y reestructuración planeado por la empresa. No obstante, la nueva administración planea recuperar terreno en el corto plazo y el liderazgo que mantenía años atrás.*

*En vista del renovado cambio de espíritu en la administración de los supermercados Unimarc S.A. y las intenciones de realizar nuevas inversiones mejorando el posicionamiento y participación de mercado de la empresa, se le ha solicitado a Ud., en su calidad de analista de créditos corporativos, que evalúe la factibilidad de renovar y aumentar las líneas de crédito que la empresa posee con su institución financiera.*

*De esta forma, para realizar una correcta evaluación, el analista recopiló toda la información relevante de la empresa; investigó estados financieros<sup>1</sup> e incluso revisó las cotizaciones bursátiles de la entidad. Además fue necesario que el analista estudiara y recopilara también la información relevante de la industria correspondiente, determinando en que dirección se mueven los indicadores financieros y los principales actores del mercado.*

---

<sup>1</sup> En anexos N° 1 y 2 se presentan los estados financieros individuales y consolidados respectivamente de los supermercados D&S, Santa Isabel y Unimarc.

## **Plan de trabajo**

1. Analice el balance contable para la empresa Unimarc S.A. ¿Qué cuentas presentan elementos que llaman la atención? ¿Qué observación con respecto a la necesidad de utilizar balances consolidados puede realizar? Utilice la metodología de balances porcentuales para realizar el análisis.
2. Realice un análisis de los principales ratios financieros para la industria. Considere las empresas que se han nombrado en el texto y escoja a su juicio algún patrón de comparación.
3. Calcule las probabilidades de quiebra utilizando los modelos presentados para las empresas que constituyen la industria de los supermercados. Según los modelos planteados, a su juicio, ¿cuál cree Ud. que debe ser utilizado? (ver anexo 3 y capítulo 10 del libro)
4. Considere los artículos presentados en anexos N° 4 y 5 y comente sobre las repercusiones dentro de la industria local el hecho de que Cencosud no haya logrado cerrar la compra de la cadena de supermercados Disco Argentina y aún así se abra a la bolsa de Santiago. Indicación: investigue los tipos y jerarquías de financiamiento para las empresas.
5. Considere los artículos presentados en anexos N° 6, 7 y 8 y comente sobre las posibles causas de tipo financieras que obliga a Unimarc S.A. a suspender las transacciones de ADR's en la bolsa de valores de Nueva York.
6. En términos generales y después de haber realizado los análisis anteriores; ¿cuál sería su decisión sobre la renovación de las líneas de crédito?

## **Introducción**

Tras años de persistentes caídas en su participación de mercado y de fallidos intentos por venderla, los dueños de la cadena de supermercados Unimarc S.A. decidieron a fines del 2003 cambiar el enfoque utilizado en la administración de ella, para de una vez quebrar la tendencia actual. Para ello reclutó a Jesús Martínez, un español que ya estuvo en cargos directivos de organizaciones supermercadistas: Pryca, Eroski y Carrefour en España; y Líder, Santa Isabel y Montserrat en Chile.

De esta forma, la nueva administración deberá poner en práctica toda su experiencia, para aumentar la participación de mercado pues si bien hoy es la tercera de la industria (año 2003), con 3,58% de la torta, está a mucha distancia de las dos primeras -D&S tiene 32,9% y Cencosud 21,4%- y de su propio peak: 8% hace unos 5 años.

El nuevo plan de la cadena Unimarc es hacerla rentable dentro del 2004 y en dos años situarla en un estándar de primer nivel en infraestructura y servicio, remodelando sus 40 locales a un promedio de a dos por mes. En regiones tienes presencia en Concepción, Temuco, Panguipulli, Pichilemu, Pitrufoquén, Rancagua y Villarrica.

La estrategia no apunta sólo en una competencia de precios, sino en buena atención, mejor surtido, calidad e imagen.

## **Descripción de la empresa**

Creada en 1981 a partir de los activos de la quebrada cooperativa Unicoop, que inició sus actividades e 1961. A partir del año 1982 es controlada por el grupo Inverraz S.A., holding controlador del grupo de empresas relacionadas al empresario Francisco Javier Errázuriz Talavera. De esa forma, al momento de la adquisición la cadena supermercadista contaba con 13 locales de ventas, mientras que al año 1990 ya había

sumado otros 13 nuevos locales. Por otra parte, durante ese período, desarrollo la marca de supermercados Multiahorro. A diciembre del 2002, la empresa cuenta con 33 locales, todos ellos bajo la marca de Unimarc.

En cuanto a concentración de la propiedad, un 57,16% está controlado por Alimentos Nacionales S.A., propiedad de Inverraz. Sin embargo, si se consideran las sociedades ligadas al grupo controlador, la concentración de la propiedad es cercana al 80,21%. En tabla adjunta se presenta la estructura de propiedad de Supermercados Unimarc S.A.

Inverraz participa en diversas áreas de negocios, en los sectores industrial, comercial y financiero en Chile, Argentina y Perú, entre los que destacan: supermercados, distribución automotriz, pesca, acuicultura, agroindustria, forestal, minería y seguros de vida y generales.

#### **Estructura de propiedad Supermercados Unimarc S.A. al 30 de Septiembre de 2003**

Nombre	Nº de acciones pagadas	% de propiedad
ALIMENTOS NACIONALES S.A.	721.318.546	57,16360
DEPOSITO CENTRAL DE VALORES	195.920.962	15,52650
RENTA NACIONAL CIA. DE SEG. DE VIDA S.A.	189.913.643	15,05040
FRUTICOLA NACIONAL S.A.	66.715.441	5,28710
GANADERA LAS CRUCES LTDA.	25.362.359	2,00990
RENTA NACIONAL CIA. DE SEGUROS GENERALES S.A.	8.850.000	0,70140
INMOBILIARIA ESCORIAL LIMITADA	7.994.722	0,63360
KERESTEGIAN COLOMBO STIVEN	2.883.717	0,22850
INMOBILIARIA DELTA LTDA.	2.850.000	0,22590
ADMINISTRADORA DE MUTUOS HIPOTECARIOS MI CASA S.A.	2.432.718	0,19280
LARRAIN VIAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	2.042.898	0,16190
D. ANDURAIN PEÑA JUAN CARLOS	1.710.853	0,13560

Fuente: Superintendencia de valores y seguros.

En materia de posición competitiva dentro del mercado, supermercados Unimarc operaba 33 locales en Chile a diciembre del 2001. El tamaño de las salas de ventas varían desde los 460 Mts<sup>2</sup> hasta los 8.000 Mts<sup>2</sup> aproximadamente, con una superficie total de 62.837 Mts<sup>2</sup> y un tamaño de local promedio de 1.904 Mts<sup>2</sup>.

En Chile, la compañía es propietaria de sus oficinas centrales, bodegas de almacenamiento y de 11 de sus locales.

Durante el período comprendido entre 1991-1994, la compañía abrió sólo dos nuevos locales en Chile y concentró sus esfuerzos en fortalecer sus negocios en operación. A partir de esa fecha renovó sus planes de desarrollo y comenzó a diseñar un programa para expandir su cadena de supermercados.

Si bien en los últimos años supermercados Unimarc no ha invertido en la apertura de nuevos locales, si lo ha hecho en la implementación de tecnología de información, en la reestructuración de su administración y en el desarrollo de una mayor capacidad de operaciones de su oficina central de soporte corporativo.

La compañía contempla fortalecer su posición en el mercado chileno, no sólo en la Región Metropolitana sino también en regiones.

En cuanto a estrategia competitiva, reconocen tres elementos como los de mayor importancia a desarrollar: en primer lugar está el incremento de la superficie de salas de ventas, por medio de la construcción de nuevas tiendas y renovación de las existencias. En segundo lugar se encuentra la organización de sus locales bajo un único concepto en cuanto a tamaño y mix de productos y por último, el mejoramiento de los márgenes operacionales.

Hasta 1999, supermercados Unimarc S.A. operó en Chile por medio de dos formatos: locales Unimarc, con una estrategia comercial enfocada en dar énfasis a la calidad de productos y servicios, y locales operados bajo la marca Multiahorro, orientada hacia sectores de mayor sensibilidad frente a los precios. Sin embargo, desde el año 2000 la empresa ha desarrollado un plan enfocado a eliminar la marca Multiahorro y competir en el mercado sólo con el formato Unimarc.

De esta forma, el propósito de la eliminación de la marca Multiahorro es aprovechar la fortaleza de la marca Unimarc, obtener una mayor eficiencia en las actividades de marketing y principalmente enfrentar cambios de conducta de los consumidores, como hábitos de compra (mayor acceso al crédito, compras más frecuentes, menos tiempo para compras) y características demográficas de los consumidores (aumento del ingreso per cápita que reduce la sensibilidad al precio).

Dentro de las características del formato único se pueden mencionar el tamaño, de entre 1.500 a 4.000 Mts<sup>2</sup>; la ubicación, en sectores urbanos tradicionales con alta densidad poblacional; y el mix de productos acorde a la ubicación demográfica del local.

En diciembre del 2000, la compañía inauguró Parque Unimarc, el primer supermercado Unimarc con características de hipermercado en la comuna de La Florida. Las instalaciones poseen una superficie total de 53.000 Mts<sup>2</sup> que considera cerca de 8.000 Mts<sup>2</sup> en supermercado y el resto se distribuye en cafetería, farmacia, cancha de fútbol, patio de comidas, bowling, gimnasio, piscina temperada, juegos infantiles, tienda de mascotas y una tienda Unihome, entre otros servicios. Así, se considera que Parque Unimarc posee una posición estratégica producto del desarrollo alcanzado por la población que lo rodea, en relación tanto al crecimiento demográfico como de sus ingresos.

## **Descripción de la Industria**

La industria está conformada por 654 supermercados definidos como autoservicios, con más de tres cajas fijas, a lo largo del país, de los cuales un 28% se ubica en la Región Metropolitana. Estos últimos concentran un 54% de las ventas a nivel nacional a Julio de 2002, las que en 2001 fueron cercanas a US\$ 4.500 millones.

Se observa que la mayoría de los supermercados se concentra en la Región Metropolitana, siendo ésta la de mayor concentración de público. El primer hipermercado que operó en Chile fue Jumbo ubicado en avenida Kennedy, en 1976. Hoy en día la industria cuenta con 23 locales de estas características, que representan el 30% de las ventas a nivel nacional. Los hipermercados se ubican mayoritariamente en la región metropolitana, donde operan 17 locales de estas características.



## **La estrategia de mercado**

La industria de supermercados en Chile ha alcanzado un nivel altamente competitivo, con una tendencia a la baja en los márgenes de venta y una consolidación en torno a grandes cadenas de distribución, en su mayoría de inversionistas nacionales. Esta situación se ha visto acentuada producto de la entrada de cadenas internacionales como Carrefour y Ahold, no descartándose la posible entrada de otros competidores.

La globalización y la alta competencia obligaron a los participantes a estar en constante desarrollo de nuevas estrategias para defender sus posiciones en el mercado, dando muestras de una industria de alto dinamismo. Lo anterior provocó una presión sobre los márgenes de venta y llevó a los principales participantes a buscar nuevas estrategias para aumentar el nivel de eficiencia operacional. Así, se han desarrollado planes que contemplan la disminución de costos de distribución, la venta de productos de marcas propias y la búsqueda de un apropiado mix de locales.

Inicialmente los supermercados estuvieron orientados hacia los segmentos socioeconómicos altos. Luego del período recesivo que vivió el país en la década de los ochenta, se desarrollaron dos estrategias de diferenciación comercial: servicio, calidad, variedad y precios bajos. El crecimiento sostenido de la economía desde fines de los ochenta se tradujo en una expansión del sector, el desarrollo de grandes cadenas de supermercados y la aparición de nuevos atributos importantes del negocio, además del precio y la calidad. Estas son la ubicación y el tamaño del local, la atención a clientes y el nivel de variedad de productos comestibles y no comestibles.

De esta forma, la industria de supermercados en Chile se segmenta en cuatro grupos de acuerdo con las necesidades del consumidor: establecimientos de conveniencia, económicos, tradicionales e hipermercados.

Con respecto a las marcas propias, su participación en las ventas totales de la industria es relativamente baja: 2,4% de las ventas totales del sector. Cifra bastante baja si la comparamos con respecto a otros países como Suiza, donde la participación de las marcas propias llega al 40%. Estas últimas han presentado un fuerte crecimiento y poseen un importante potencial de desarrollo, por adecuarse favorablemente a un mercado con tendencia a la disminución de los márgenes comerciales. Los productos son adquiridos a proveedores independientes, que se benefician de marcas fuertes bien posicionadas de los supermercados, obteniendo mayores márgenes brutos que los productos comercializados bajo las marcas comerciales.

### **El Periodo de recesión: caen las ventas**

Entre 1988 y 1998, las ventas del sector supermercado aumentaron a una tasa cercana al 10% como promedio anual, en comparación con el 7,6% de crecimiento del PIB. Los efectos de la crisis asiática comenzaron a reflejarse durante 1998, y lograron pleno impacto durante 1999, año en que el PIB presentó una contracción del 1,1% respecto del año anterior. Esto se tradujo en una disminución de las ventas de la industria cercana al 2%.

Para el año 2000, la industria de supermercados en Chile presentó un muy bajo crecimiento en Chile llegando al 0,3%, asociado básicamente a un consumo deprimido y a una baja apertura de locales durante el período, mientras que el PIB presentó un alza de 4,2%. Durante el 2001, se presentó un escenario parecido, con un incremento en las ventas de 0,9% respecto del año anterior.

Tal como se ha comentado, los supermercados, como todas las actividades relacionadas al comercio de artículos de consumo masivo, son sensibles a los ciclos económicos. Esto se ve acentuado en el formato hipermercado, por ser el con mayor

porcentaje de productos no comestibles, que son los de mayor sensibilidad con respecto al ingreso en períodos recesivos.

### **La industria de los supermercados: alto potencial de crecimiento**

La importancia de la industria en la economía nacional se puede ver reflejada en el porcentaje sobre el PIB que representaron las ventas totales del sector supermercados. Estas, para el año 2001 alcanzaron un 7%, convirtiéndola esta industria en una de las más relevantes dentro de la economía, generando cerca de 80.000 empleos directos y otros 160.000 indirectos.

Se estima que los supermercados concentran cerca del 60% del consumo en alimentos y productos básicos para el hogar a nivel nacional, porcentaje que disminuye a cerca de la mitad al incluir el gasto en no comestibles como vestuario y equipamiento para el hogar.

A pesar del fuerte desarrollo del sector en los últimos años, la industria mantiene un importante potencial de crecimiento. En Estados Unidos, la tasa de penetración de los supermercados es del orden del 80%, en cambio en Chile alcanza cerca del 50% y la razón de habitantes por supermercados es tres veces mayor.

El supermercado, como canal de distribución de alimentos y productos de limpieza e higiénicos, representa cerca de un 90% de las ventas en la Región Metropolitana (Santiago) y de un 50% en otras regiones. Estas zonas en conjunto abarcan la mitad de las ventas a nivel nacional. Sin embargo, el nivel de penetración en los segmentos altos y medio-alto es muy elevado, de tal manera que las regiones y los segmentos medios y bajos constituyen mercados con mayor potencial de crecimiento, mientras que la ciudad de Santiago y los segmentos altos y medio-alto corresponden a los mercados de mayor competencia.

## **Las grandes cadenas**

En los últimos años se ha presentado un proceso de consolidación de las ventas de la industria en torno a grandes cadenas de supermercados. A diciembre de 2001, las cuatro mayores cadenas concentraban una participación de mercado de 52% a nivel nacional. Los principales participantes en la industria en Chile el 2002 son D&S, Santa Isabel, Jumbo, y Unimarc. En la Región Metropolitana la concentración es aún mayor. En Enero de 2003 Jumbo adquiere Santa Isabel por lo que la participación de éste aumenta y también se observa un cambio en el mercado al cual se dirige.

Los factores relevantes para el desarrollo de los supermercados en Chile son el precio, la ubicación, variedad, atención y calidad. Según el tipo de compra que desea el consumidor se pondera cada atributo. Es así como la decisión de compra del mes está ampliamente influida por factores como variedad, precio y calidad. Como contrapartida una compra impulsiva está influenciada fuertemente por la ubicación y cercanía de los locales.

Los cambios en el entorno económico registrado en los últimos años y la alta tasa de desempleo a nivel nacional, han obligado a los consumidores a adaptar sus hábitos de consumo en un ambiente más restrictivo. Es así como se observa en la industria de supermercados una tendencia al aumento de las transacciones realizadas, acompañadas de un número de visitas mensual al supermercado de 8 veces, pero con un monto de compra promedio menor que en años anteriores.

La tendencia de las grandes cadenas de supermercados, especialmente las que poseen gran cantidad de locales, es centralizar la distribución de los productos comercializados en centros de acopio o de distribución.

Con la centralización del proceso de distribución se logra la reducción de los inventarios de la empresa, la reducción de las pérdidas por obsolescencia de los productos y asegurar la cadena de frío para los productos frescos. Adicionalmente, mejora el uso de los espacios en las salas de venta, ya que reduce los espacios destinados a bodegaje y permite que la empresa coordine adecuadamente la distribución, con el fin de mantener permanentemente bien abastecidas las góndolas de los locales de venta.

Asimismo, mejora la relación con los proveedores reduciendo costos. La centralización permite que sólo se realice una recepción en el centro de distribución y provoca una disminución del flujo de camiones en las cercanías de los locales de venta.

La tendencia es hacer más eficiente la operación por medio de desarrollar una estrecha relación con los proveedores. Algunas empresas del sector dedican esfuerzos en desarrollar algunas tecnologías para la administración eficiente de los inventarios, provocando un flujo de información sobre las ventas tanto por producto como por local.

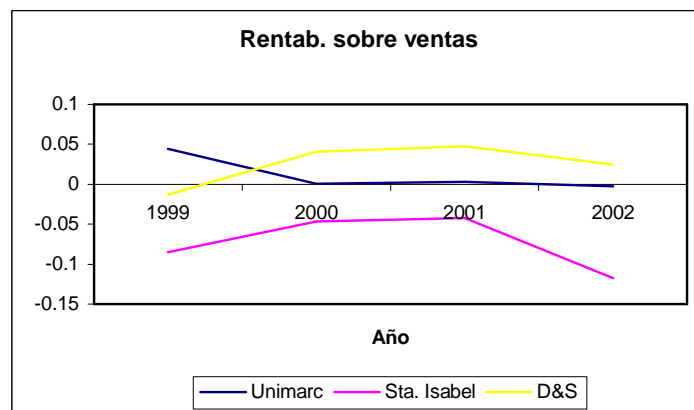
Dentro del contexto de reducción de costos por la industria, también serán importantes las medidas que se desarrollen con el fin de disminuir el nivel de pérdidas por robo. Según la Asach ascienden a 3% de las ventas totales, lo cual en términos monetarios representan unos US\$ 150 millones anuales de fuga de ingreso por este concepto.

## Antecedentes financieros

Para efectos de orientar el estudio y elegir entidades que sirvan de comparación a los datos de Unimarc S.A., se eligieron las empresas D&S, Santa Isabel, y por supuesto, Unimarc. La razón de esta selección está basada en que estas empresas están dentro de la categoría de sociedades anónimas abiertas, con lo cual poseen información pública disponible mientras que para Cencosud (propietaria de supermercados Jumbo) por ejemplo, esta información no está disponible ya que no está dentro de esa categoría. Los anexos N° 1 y 2 presentan los balances individuales y consolidados respectivamente de las empresas mencionadas.

A continuación se entrega una primera mirada a la situación tanto de la empresa como de la industria. Para esto, se utiliza el ratio utilidad neta sobre ventas, que representa el retorno obtenido por cada peso que se vende, es decir, cuánto gana o pierde la empresa por estar en el negocio luego de cubrir todos sus costos. Se pueden observar los siguientes indicadores encontrados:

Rentabilidad sobre ventas				
	1999	2000	2001	2002
Unimarc	0.0446	0.0006	0.0026	-0.0023
Sta. Isabel	-0.0852	-0.047	-0.0425	-0.1177
D&S	-0.0133	0.0402	0.0473	0.0248



Si bien Santa Isabel posee indicadores negativos dentro del periodo, no debería presentar mayor preocupación debido principalmente al respaldo que tiene de sus controladores: Ahold en un principio y luego Cencosud. Este antecedente permite desechar las posibilidades de fracaso económico de la empresa. Por su parte, Unimarc S.A. también muestra una trayectoria preocupante hacia valores negativos. Ambas situaciones nos ponen de manifiesto la estrecha posición financiera de cada una de esas empresas, sin embargo, como se mencionó, Santa Isabel cuenta con el respaldo de Cencosud, lo cual se presenta casi como una garantía real. Por otra parte, se ve a D&S con indicadores medianamente estables en el tiempo y con amplia superioridad en términos de rentabilidad con respecto al resto. Cabe mencionar que dentro de los periodos considerados la economía doméstica pasó por un mal momento, con bajos niveles de consumo e incluso altas tasas de interés.

### **Probabilidad de quiebra**

Sin duda alguna que la situación presentada anteriormente lleva a pensar sobre la preocupante probabilidad de quiebra que pueden tener las empresas mencionadas. Así, analistas e inversionistas presentan gran interés en determinar esta probabilidad.

Quizás un elemento que aproxima la real situación de una empresa y su posibilidad de fracasar son los indicadores de rentabilidad. Sin embargo, es indispensable considerar a la hora de estos cálculos los factores cualitativos existentes, como por ejemplo, el respaldo patrimonial que posee Santa Isabel al ser filial de Cencosud.

El anexo N° 3 presenta dos modelos que permiten determinar la estimación de estos valores.

## Anexo N° 1.

*Balances Individuales expresados en miles de pesos.*

***D&S***

Activos	2002	2001	2000
<b>Total Activos Circulantes</b>	<b>241.819.062</b>	<b>130.648.425</b>	<b>122.806.551</b>
Disponible	3.045.064	341.998	882.471
Depósitos a plazo	0	0	0
Valores negociables (neto)	2.508.254	6.898.660	23.502.327
Deudores por venta (neto)	2.256.383	1.841.164	984.476
Documentos por cobrar (neto)	141.016	457.298	178.698
Deudores varios (neto)	68.433.176	5.218.600	4.389.656
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	69.285.198	41.040.356	43.214.355
Existencias (neto)	89.186.597	70.803.692	47.796.232
Impuestos por recuperar	3.400.593	2.291.599	480.613
Gastos pagados por anticipado	1.435.799	1.131.476	940.568
Impuestos diferidos	1.103.123	73.058	63.772
Otros activos circulantes	1.023.859	550.524	373.383
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
<b>Total Activos Fijos</b>	<b>308.859.906</b>	<b>277.283.972</b>	<b>215.376.659</b>
Terrenos	82.746.376	80.662.519	61.576.706
Construcción y obras de infraestructura	222.592.416	186.639.413	139.585.498
Maquinarias y equipos	2.163.679	2.207.392	2.022.820
Otros activos fijos	47.130.242	42.906.210	38.005.887
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	174.231	174.231	164.070
Depreciación (menos)	-45.947.038	-35.305.793	-25.978.322
<b>Total Otros Activos</b>	<b>205.128.224</b>	<b>312.852.307</b>	<b>274.500.510</b>
Inversiones en empresas relacionadas	192.072.412	237.244.173	208.633.171
Inversiones en otras sociedades	69.565	830.919	65.508
Menor valor de inversiones	10.287.283	11.030.942	11.087.926
Mayor valor de inversiones (menos)	-1.027.625	-1.370.167	-1.612.826
Deudores a largo plazo	113.428	60.801.525	51.714.654
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Intangibles	0	0	0
Amortización (menos)	0	0	0
Otros	3.613.161	4.314.915	4.612.077
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
<b>Total Activos</b>	<b>755.807.192</b>	<b>720.784.704</b>	<b>612.683.720</b>



<b>Pasivos</b>				
	<b>Descripción</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Total Pasivos Circulantes</b>		<b>315.257.040</b>	<b>261.940.288</b>	<b>181.592.228</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	45.421.212	11.365.684	6.145.232
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	36.710.516	24.637.255	895.673
	Obligaciones con el público (pagarés)	24.086.447	0	0
	Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	1.329.597	1.330.107	1.252.239
	Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	3.898.051	3.761.992	1.981.018
	Dividendos por pagar	6.900.000	7.107.000	0
	Cuentas por pagar	153.160.876	149.848.808	117.956.986
	Documentos por pagar	0	0	0
	Acreedores varios	4.689.356	2.970.525	4.046.455
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	28.876.045	56.931.205	44.837.382
	Provisiones	9.257.341	3.501.205	2.630.232
	Retenciones	263.148	206.889	1.638.333
	Impuesto a la renta	510.148	198.351	0
	Ingresos percibidos por adelantado	11.364	9.654	12.086
	Impuestos diferidos	0	0	0
	Otros pasivos circulantes	142.939	71.613	196.592
	<b>Total Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>139.817.040</b>	<b>167.895.586</b>	<b>180.374.671</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras	32.391.768	68.931.300	87.441.610
	Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	90.743.352	78.727.537	74.118.624
	Documentos por pagar largo plazo	236.896	1.649.556	263.989
	Acreedores varios largo plazo	7.728.679	10.179.325	11.712.951
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	6.555.572	6.112.653	5.344.494
	Provisiones largo plazo	1.082.053	1.338.092	1.043.855
	Impuestos diferidos a largo plazo	948.203	907.141	0
	Otros pasivos a largo plazo	130.517	49.982	449.148
	Interés Minoritario	0	0	0
	<b>Total Patrimonio</b>	<b>300.733.112</b>	<b>290.948.830</b>	<b>250.716.821</b>
	Capital pagado	214.784.612	214.784.612	201.222.599
	Reserva revalorización capital	0	0	0
	Sobreprecio en venta de acciones propias	0	0	1.037.107
	Otras reservas	1.300.794	1.300.794	1.224.933
	Utilidades retenidas	84.647.706	74.863.424	47.232.182
	Reservas futuros dividendos	0	0	0
	Utilidades acumuladas	67.770.224	41.424.190	24.141.173
	Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0
	Utilidad (pérdida) del ejercicio	23.777.482	40.546.234	28.710.369
	Dividendos provisorios (menos)	-6.900.000	-7.107.000	-5.619.360
	Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
	<b>Total Pasivos</b>	<b>755.807.192</b>	<b>720.784.704</b>	<b>612.683.720</b>

<b>Estado de Resultados</b>			
Descripción	2002	2001	2000
<b>Resultado De Explotación</b>	<b>17.664.382</b>	<b>16.674.998</b>	<b>19.912.479</b>
<b>Margen De Explotación</b>	<b>147.408.531</b>	<b>132.429.448</b>	<b>114.547.066</b>
Ingresos de explotación	956.649.743	857.235.718	713.010.504
Costos de explotación (menos)	-809.241.212	-724.806.270	-598.463.438
Gastos de administración y ventas (menos)	-129.744.149	-115.754.450	-94.634.587
<b>Resultado Fuera De Explotación</b>	<b>6.313.983</b>	<b>24.777.113</b>	<b>9.393.602</b>
Ingresos financieros	1.997.654	2.376.574	2.109.794
Utilidad inversiones empresas relacionadas	15.661.901	29.591.377	22.354.719
Otros ingresos fuera de la explotación	53.152	16.635	103.487
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-12	0	0
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-743.659	-743.659	-700.290
Gastos financieros (menos)	-13.565.395	-13.555.509	-15.524.852
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-4.976.340	-477.783	-437.912
Corrección monetaria	2.672.793	837.533	1.488.656
Diferencias de cambio	5.213.889	6.731.945	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	23.978.365	41.452.111	29.306.081
Impuesto A La Renta	-543.425	-1.248.419	-918.277
Items Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Antes De Interés Minoritario	23.434.940	40.203.692	0
Interés Minoritario	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Liquida	23.434.940	40.203.692	28.387.804
Amortización mayor valor de inversiones	342.542	342.542	322.565
<b>Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio</b>	<b>23.777.482</b>	<b>40.546.234</b>	<b>28.710.369</b>

## *Santa Isabel*

<b>Activos</b>				
	<b>Descripción</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Total Activos Circulantes</b>		<b>39.703.255</b>	<b>54.247.566</b>	<b>35.795.400</b>
Disponible		3.835.238	4.846.093	5.238.149
Depósitos a plazo		0	9.423.336	0
Valores negociables (neto)		3.090.149	1.427.992	628.605
Deudores por venta (neto)		3.880.560	7.261.081	3.583.881
Documentos por cobrar (neto)		1.796.093	3.363.745	1.666.994
Deudores varios (neto)		1.310.081	2.813.130	861.545
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas		508.021	1.297.544	1.670.102
Existencias (neto)		22.252.588	22.852.391	18.342.626
Impuestos por recuperar		310.184	246.941	452.675
Gastos pagados por anticipado		869.447	715.313	1.414.963
Impuestos diferidos		0	0	471.878
Otros activos circulantes		1.850.894	0	1.463.982
Contratos de leasing (neto)		0	0	0
Activos para leasing (neto)		0	0	0
<b>Total Activos Fijos</b>		<b>84.169.281</b>	<b>90.745.161</b>	<b>86.354.635</b>
Terrenos		19.430.453	18.936.854	19.149.807
Construcción y obras de infraestructura		34.966.359	34.890.152	35.910.152
Maquinarias y equipos		32.635.760	56.315.346	41.385.543
Otros activos fijos		38.460.132	39.454.954	31.997.412
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo		802.708	802.708	755.896
Depreciación (menos)		-42.126.131	-59.654.853	-42.844.175
<b>Total Otros Activos</b>		<b>75.848.477</b>	<b>83.117.853</b>	<b>65.663.705</b>
Inversiones en empresas relacionadas		29.752.514	33.756.057	29.099.816
Inversiones en otras sociedades		0	0	0
Menor valor de inversiones		24.007.661	25.164.868	13.450.759
Mayor valor de inversiones (menos)		0	0	0
Deudores a largo plazo		250.183	99.554	95.552
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo		1.575.745	1.291.983	940.131
Impuestos diferidos a largo plazo		7.287.915	3.523.883	0
Intangibles		6.268.446	6.268.446	5.996.560
Amortización (menos)		-4.453.105	-3.031.384	-2.487.371
Otros		11.159.118	16.044.446	18.568.258
Contratos de leasing largo plazo (neto)		0	0	0
<b>Total Activos</b>		<b>199.721.013</b>	<b>228.110.580</b>	<b>187.813.740</b>

<b>Pasivos</b>				
	<b>Descripción</b>	<b>20020</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Total Pasivos Circulantes</b>		<b>103.540.063</b>	<b>60.083.294</b>	<b>57.045.474</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	938.221	1.003.777	5.440.259
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	4.847.211	4.989.290	2.577.547
	Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
	Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0
	Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	234.138	610.588	893.621
	Dividendos por pagar	0	0	0
	Cuentas por pagar	51.685.955	38.473.442	34.709.859
	Documentos por pagar	0	31.547	1.105.577
	Acreedores varios	3.338.798	3.778.334	7.516.068
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	36.563.860	5.712.952	1.064.304
	Provisiones	2.441.535	2.398.217	2.024.593
	Retenciones	2.759.352	2.711.651	1.683.381
	Impuesto a la renta	25.113	15.59	20.358
	Ingresos percibidos por adelantado	0	0	0
	Impuestos diferidos	414.024	357.906	9.907
	Otros pasivos circulantes	291.856	0	0
<b>Total Pasivos a Largo Plazo</b>		<b>53.509.210</b>	<b>79.608.662</b>	<b>73.139.279</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras	9.334.335	14.006.845	17.582.463
	Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0
	Documentos por pagar largo plazo	0	0	0
	Acreedores varios largo plazo	0	0	0
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	40.243.220	61.923.609	48.997.877
	Provisiones largo plazo	3.931.655	3.443.889	2.707.871
	Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
	Otros pasivos a largo plazo	0	234.319	3.851.068
	Interés Minoritario	0	0	0
<b>Total Patrimonio</b>		<b>42.671.740</b>	<b>88.418.624</b>	<b>57.628.987</b>
	Capital pagado	171.906.085	171.906.085	124.545.670
	Reserva revalorización capital	0	0	0
	Sobreprecio en venta de acciones propias	173.017	173.017	162.927
	Otras reservas	677.997	441.975	163.079
	Utilidades retenidas	-130.085.359	-84.102.453	-66.377.097
	Reservas futuros dividendos	0	0	0
	Utilidades acumuladas	0	0	0
	Pérdidas acumuladas (menos)	-88.867.523	-70.487.831	-54.129.388
	Utilidad (pérdida) del ejercicio	-41.217.836	-12.695.424	-12.247.709
	Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
	Déficit acumulado período de desarrollo	0	-919.198	-865.592
<b>Total Pasivos</b>		<b>199.721.013</b>	<b>228.110.580</b>	<b>187.813.740</b>

<b>Estado de Resultados</b>			
Descripción	2002	2001	2000
<b>Resultado De Explotación</b>	<b>-10.019.661</b>	<b>-620.361</b>	<b>-5.405.080</b>
<b>Margen De Explotación</b>	<b>71.644.217</b>	<b>80.013.610</b>	<b>60.761.537</b>
Ingresos de explotación	288.893.316	298.377.353	260.261.606
Costos de explotación (menos)	-217.249.099	-218.363.743	-199.500.069
Gastos de administración y ventas (menos)	-81.663.878	-80.633.971	-66.166.617
<b>Resultado Fuera De Explotación</b>	<b>-35.102.065</b>	<b>-13.987.157</b>	<b>-9.615.309</b>
Ingresos financieros	418.688	648.960	328.945
Utilidad inversiones empresas relacionadas	2.188	59.755	9.778
Otros ingresos fuera de la explotación	1.065.474	697.627	293.009
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-16.930.070	-4.550.615	-2.333.242
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-1.583.994	-1.554.880	-870.392
Gastos financieros (menos)	-6.756.254	-7.913.682	-6.519.806
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-10.051.791	-507.448	-708.347
Corrección monetaria	2.772.304	921.671	184.746
Diferencias de cambio	-4.038.610	-1.788.545	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	-45.121.726	-14.607.518	-15.020.389
Impuesto A La Renta	3.903.890	1.912.094	2.772.680
Items Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Antes De Interés Minoritario	-41.217.836	-12.695.424	-12.247.709
Interés Minoritario	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Liquida	-41.217.836	-12.695.424	-12.247.709
Amortización mayor valor de inversiones	0	0	0
<b>Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio</b>	<b>-41.217.836</b>	<b>-12.695.424</b>	<b>-12.247.709</b>

## Unimarc

<b>Activos</b>			
Descripción	2002	2001	2000
<b>Total Activos Circulantes</b>	<b>354.225.177</b>	<b>52.354.829</b>	<b>50.239.541</b>
Disponibles	819.326	838.155	816.400
Depósitos a plazo	0	2.075.107	0
Valores negociables (neto)	0	700	659
Deudores por venta (neto)	270.891	389.968	414.122
Documentos por cobrar (neto)	2.065.635	2.520.918	3.374.896
Deudores varios (neto)	374.956	318.828	332.499
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	347.399.131	32.550.552	34.827.178
Existencias (neto)	2.641.644	9.239.698	8.402.143
Impuestos por recuperar	170.293	1.271.336	530.840
Gastos pagados por anticipado	475.718	1.290.000	851.323
Impuestos diferidos	0	1.859.567	0
Otros activos circulantes	7.583	0	689.481
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
<b>Total Activos Fijos</b>	<b>36.451.126</b>	<b>79.643.228</b>	<b>68.319.363</b>
Terrenos	536.239	29.974.962	28.226.872
Construcción y obras de infraestructura	2.750.574	9.857.752	10.045.389
Maquinarias y equipos	13.846.472	25.878.290	15.921.351
Otros activos fijos	26.404.469	32.734.178	29.485.631
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	0	0	0
Depreciación (menos)	-7.086.628	-18.801.954	-15.359.880
<b>Total Otros Activos</b>	<b>65.680.493</b>	<b>60.029.311</b>	<b>57.742.416</b>
Inversiones en empresas relacionadas	45.995.998	35.760.112	21.919.923
Inversiones en otras sociedades	0	0	0
Menor valor de inversiones	6.364.827	6.765.156	7.389.504
Mayor valor de inversiones (menos)	-5.120.489	-5.447.729	-5.438.185
Deudores a largo plazo	575.04	203.978	225.168
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	11.495.083	20.510.528	31.599.057
Impuestos diferidos a largo plazo	4.882.028	285.941	0
Intangibles	402	412	0
Amortización (menos)	0	0	0
Otros	1.487.604	1.950.913	2.046.949
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
<b>Total Activos</b>	<b>456.356.796</b>	<b>192.027.368</b>	<b>176.301.320</b>

Pasivos				
	Descripción	Actual	Anterior	Actual
<b>Total Pasivos Circulantes</b>		<b>317.832.131</b>	<b>51.321.033</b>	<b>43.485.683</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	23.406.963	28.330.720	25.050.226
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	702.686	2.288.962	1.208.446
	Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
	Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0
	Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	0	0	0
	Dividendos por pagar	0	0	0
	Cuentas por pagar	10.076.542	16.948.116	13.913.373
	Documentos por pagar	60.976	82.794	188.101
	Acreedores varios	1.324.509	2.782.179	1.698.848
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	281.553.389	656.297	409.839
	Provisiones	242.104	216.462	670.620
	Retenciones	330.901	15.503	20.257
	Impuesto a la renta	0	0	0
	Ingresos percibidos por adelantado	0	0	0
	Impuestos diferidos	132.47	0	325.973
	Otros pasivos circulantes	1.591	0	0
	<b>Total Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>30.701.711</b>	<b>32.435.173</b>	<b>29.303.415</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras	8.185.934	9.468.262	6.504.519
	Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0
	Documentos por pagar largo plazo	4.36	31.433	79.314
	Acreedores varios largo plazo	2.689.729	2.122.981	2.153.961
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	19.821.688	20.812.497	20.251.581
	Provisiones largo plazo	0	0	0
	Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
	Otros pasivos a largo plazo	0	0	314.040
	Interés Minoritario	0	0	0
	<b>Total Patrimonio</b>	<b>107.822.954</b>	<b>108.271.162</b>	<b>103.512.222</b>
	Capital pagado	55.873.978	55.873.978	52.615.500
	Reserva revalorización capital	0	0	0
	Sobreprecio en venta de acciones propias	28.578.842	28.578.842	26.912.171
	Otras reservas	2.408.920	1.138.433	617.363
	Utilidades retenidas	20.961.214	22.679.909	23.367.188
	Reservas futuros dividendos	0	0	0
	Utilidades acumuladas	22.561.022	24.781.313	23.262.876
	Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0
	Utilidad (pérdida) del ejercicio	-1.599.808	-2.101.404	104.312
	Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
	Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
	<b>Total Pasivos</b>	<b>456.356.796</b>	<b>192.027.368</b>	<b>176.301.320</b>

Estado de Resultados				
	Descripción	Actual	Anterior	Actual
	<b>Resultado De Explotación</b>	<b>781.691</b>	<b>1.138.699</b>	<b>303.986</b>
	<b>Margen De Explotación</b>	<b>29.977.924</b>	<b>32.481.263</b>	<b>30.502.086</b>
	Ingresos de explotación	131.106.107	151.094.718	160.742.250
	Costos de explotación (menos)	-101.128.183	-118.613.455	-130.240.164
	Gastos de administración y ventas (menos)	-29.196.233	-31.342.564	-30.198.100
	<b>Resultado Fuera De Explotación</b>	<b>-5.375.281</b>	<b>-6.372.064</b>	<b>-1.422.426</b>
	Ingresos financieros	427.903	931.879	372.987
	Utilidad inversiones empresas relacionadas	8.967.394	12.033.073	1.306.014
	Otros ingresos fuera de la explotación	2.059.917	42.002	814.254
	Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-1.610	-3.645	-4.510
	Amortización menor valor de inversiones (menos)	-400.329	-419.057	-412.808
	Gastos financieros (menos)	-4.140.057	-4.918.908	-2.925.317
	Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-41.031	-156.705	-59.814
	Corrección monetaria	-547.500	-1.127.018	-513.232
	Diferencias de cambio	-11.699.968	-12.753.685	0
	Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	-4.593.590	-5.233.365	-1.118.440
	Impuesto A La Renta	2.666.540	2.804.722	914.595
	Items Extraordinarios	0	0	0
	Utilidad (Perdida) Antes De Interés Minoritario	-1.927.050	-2.428.643	-203.845
	Interés Minoritario	0	0	0
	Utilidad (Perdida) Liquida	-1.927.050	-2.428.643	-203.845
	Amortización mayor valor de inversiones	327.242	327.239	308.157
	<b>Utilidad (Perdida) Del Ejercicio</b>	<b>-1.599.808</b>	<b>-2.101.404</b>	<b>104.312</b>

## Anexo N° 2.

*Balances Consolidados expresados en miles de pesos.*

***D&S***

Activos	Descripción	2002	2001	2000
<b>Total Activos Circulantes</b>		<b>247.512.886</b>	<b>154.885.917</b>	<b>128.711.438</b>
Disponibles		19.763.504	23.626.623	14.163.720
Depósitos a plazo		0	0	0
Valores negociables (neto)		1.376.155	5.682.964	22.312.211
Deudores por venta (neto)		54.899.652	41.714.596	30.208.886
Documentos por cobrar (neto)		554.743	1.132.783	656.334
Deudores varios (neto)		69.576.351	7.076.082	7.169.204
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas		1.453.227	1.050.955	58.847
Existencias (neto)		89.257.225	70.902.796	49.596.291
Impuestos por recuperar		5.041.112	692.449	1.837.921
Gastos pagados por anticipado		2.446.406	1.516.002	1.870.833
Impuestos diferidos		1.999.059	709.238	423.084
Otros activos circulantes		1.145.452	781.429	414.107
Contratos de leasing (neto)		0	0	0
Activos para leasing (neto)		0	0	0
<b>Total Activos Fijos</b>		<b>489.578.816</b>	<b>454.232.533</b>	<b>388.881.375</b>
Terrenos		128.836.998	126.733.456	104.988.373
Construcción y obras de infraestructura		339.553.205	303.654.992	249.790.584
Maquinarias y equipos		127.146.814	109.689.360	90.269.178
Otros activos fijos		64.089.369	53.534.665	48.170.579
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo		4.025.747	4.025.747	3.790.972
Depreciación (menos)		-174.073.317	-143.405.687	-108.128.311
<b>Total Otros Activos</b>		<b>18.169.406</b>	<b>77.564.026</b>	<b>66.735.405</b>
Inversiones en empresas relacionadas		1.608.593	555.272	0
Inversiones en otras sociedades		69.565	830.918	65.508
Menor valor de inversiones		10.746.205	11.533.084	11.323.795
Mayor valor de inversiones (menos)		-1.086.606	-1.436.297	-1.612.826
Deudores a largo plazo		2.905.971	61.315.840	51.895.091
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo		0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo		0	0	0
Intangibles		0	0	0
Amortización (menos)		0	0	0
Otros		3.925.678	4.765.209	5.063.837
Contratos de leasing largo plazo (neto)		0	0	0
<b>Total Activos</b>		<b>755.261.108</b>	<b>686.682.476</b>	<b>584.328.218</b>

<b>Pasivos</b>				
	<b>Descripción</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Total Pasivos Circulantes</b>		<b>311.243.264</b>	<b>226.724.216</b>	<b>152.290.826</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	46.060.580	13.115.122	6.921.266
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	37.073.939	25.740.337	1.756.207
	Obligaciones con el público (pagarés)	24.086.447	0	0
	Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	1.580.005	1.583.994	1.494.449
	Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	5.889.728	4.545.328	2.047.056
	Dividendos por pagar	6.900.000	7.107.000	0
	Cuentas por pagar	158.515.301	153.879.088	122.213.099
	Documentos por pagar	0	0	0
	Acreedores varios	5.874.931	5.068.700	6.925.887
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	7.633.815	4.846.067	1.171.710
	Provisiones	15.031.393	7.808.934	6.479.607
	Retenciones	2.404.349	2.006.619	3.028.598
	Impuesto a la renta	0	902.262	0
	Ingresos percibidos por adelantado	49.837	48.750	55.964
	Impuestos diferidos	0	0	0
	Otros pasivos circulantes	142.939	72.015	196.983
<b>Total Pasivos a Largo Plazo</b>		<b>143.200.539</b>	<b>168.559.764</b>	<b>181.050.928</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras	32.736.576	69.621.179	89.078.185
	Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	92.964.152	81.160.775	76.608.613
	Documentos por pagar largo plazo	236.896	1.649.556	263.989
	Acreedores varios largo plazo	11.774.549	11.270.458	11.733.833
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
	Provisiones largo plazo	2.928.345	2.480.542	1.958.845
	Impuestos diferidos a largo plazo	2.189.245	2.042.528	0
	Otros pasivos a largo plazo	370.776	334.726	1.407.463
	Interés Minoritario	84.193	449.666	269.643
<b>Total Patrimonio</b>		<b>300.733.112</b>	<b>290.948.830</b>	<b>250.716.821</b>
	Capital pagado	214.784.612	214.784.612	201.222.599
	Reserva revalorización capital	0	0	0
	Sobreprecio en venta de acciones propias	0	0	1.037.107
	Otras reservas	1.300.794	1.300.794	1.224.933
	Utilidades retenidas	84.647.706	74.863.424	47.232.182
	Reservas futuros dividendos	0	0	0
	Utilidades acumuladas	67.770.224	41.424.190	24.141.173
	Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0
	Utilidad (pérdida) del ejercicio	23.777.482	40.546.234	28.710.369
	Dividendos provisorios (menos)	-6.900.000	-7.107.000	-5.619.360
	Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
<b>Total Pasivos</b>		<b>755.261.108</b>	<b>686.682.476</b>	<b>584.328.218</b>



<b>Estado de Resultados</b>			
Descripción	2002	2001	2000
<b>Resultado De Explotación</b>	<b>42.242.375</b>	<b>56.054.562</b>	<b>45.499.299</b>
<b>Margen De Explotación</b>	<b>239.249.128</b>	<b>211.677.694</b>	<b>174.625.258</b>
Ingresos de explotación	1.048.236.970	940.309.671	802.484.414
Costos de explotación (menos)	-808.987.842	-728.631.977	-627.859.156
Gastos de administración y ventas (menos)	-197.006.753	-155.623.132	-129.125.959
<b>Resultado Fuera De Explotación</b>	<b>-14.095.859</b>	<b>-8.151.138</b>	<b>-13.706.201</b>
Ingresos financieros	454.073	1.001.436	782.100
Utilidad inversiones empresas relacionadas	313.527	171.259	0
Otros ingresos fuera de la explotación	189.274	76.701	1.287.793
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	0	0	0
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-786.879	-779.686	-714.604
Gastos financieros (menos)	-13.387.795	-12.650.890	-14.668.511
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-6.309.227	-1.672.767	-1.018.291
Corrección monetaria	476.287	-469.256	625.312
Diferencias de cambio	4.954.881	6.172.065	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	28.146.516	47.903.424	31.793.098
Impuesto A La Renta	-4.656.809	-7.536.207	-3.307.528
Items Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Antes De Interés Minoritario	23.489.707	40.367.217	28.485.570
Interés Minoritario	-61.916	-168.886	-97.766
Utilidad (Pérdida) Líquida	23.427.791	40.198.331	28.387.804
Amortización mayor valor de inversiones	349.691	347.903	322.565
<b>Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio</b>	<b>23.777.482</b>	<b>40.546.234</b>	<b>28.710.369</b>

## *Santa Isabel*

<b>Activos</b>			
Descripción	2002	2001	2000
<b>Total Activos Circulantes</b>	<b>71.516.095</b>	<b>80.358.141</b>	<b>54.929.283</b>
Disponibles	6.827.716	9.628.909	8.986.580
Depósitos a plazo	7.922	9.430.636	558.013
Valores negociables (neto)	3.090.149	1.427.992	628.605
Deudores por venta (neto)	5.515.457	9.470.490	5.194.114
Documentos por cobrar (neto)	1.796.093	3.363.745	1.675.317
Deudores varios (neto)	2.229.890	3.895.592	1.732.017
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	22.776	20.346	439.073
Existencias (neto)	43.303.382	38.910.882	29.514.162
Impuestos por recuperar	2.123.261	1.158.130	1.207.223
Gastos pagados por anticipado	3.282.980	3.051.419	2.941.777
Impuestos diferidos	1.465.575	0	509.648
Otros activos circulantes	1.850.894	0	1.542.754
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
<b>Total Activos Fijos</b>	<b>154.673.435</b>	<b>146.271.572</b>	<b>127.831.009</b>
Terrenos	35.813.773	29.645.647	28.839.081
Construcción y obras de infraestructura	71.464.181	66.098.997	59.810.055
Maquinarias y equipos	41.134.638	66.404.535	48.256.543
Otros activos fijos	84.140.533	71.572.177	51.875.913
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	802.708	802.708	755.896
Depreciación (menos)	-78.682.398	-88.252.492	-61.706.479
<b>Total Otros Activos</b>	<b>50.636.134</b>	<b>55.906.854</b>	<b>45.646.407</b>
Inversiones en empresas relacionadas	0	0	1.100.181
Inversiones en otras sociedades	0	0	0
Menor valor de inversiones	24.764.380	25.940.413	14.167.204
Mayor valor de inversiones (menos)	0	0	0
Deudores a largo plazo	316.752	847.627	120.746
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo	7.442.557	4.535.009	0
Intangibles	13.215.624	12.786.278	11.910.388
Amortización (menos)	-7.186.428	-5.079.913	-3.629.412
Otros	12.083.249	16.877.440	21.977.300
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
<b>Total Activos</b>	<b>276.825.664</b>	<b>282.536.567</b>	<b>228.406.699</b>

Descripción	2002	2001	2000
<b>Total Pasivos Circulantes</b>	<b>167.497.057</b>	<b>100.388.598</b>	<b>84.448.838</b>
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	9.247.597	7.830.245	8.696.738
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	8.153.424	6.703.389	2.610.057
Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	2.078.526	1.676.500	1.747.482
Dividendos por pagar	0	0	0
Cuentas por pagar	79.422.153	64.273.427	54.581.134
Documentos por pagar	173.005	259.088	1.410.447
Acreedores varios	15.473.967	6.155.523	9.077.991
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	43.360.974	6.516.934	1.377.324
Provisiones	3.544.113	3.198.859	2.724.514
Retenciones	3.774.768	3.451.778	2.076.577
Impuesto a la renta	44.836	15.906	21.352
Ingresos percibidos por adelantado	214.598	5.223	115.315
Impuestos diferidos	0	301.726	9.907
Otros pasivos circulantes	2.009.096	0	0
<b>Total Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>65.960.013</b>	<b>93.030.728</b>	<b>86.127.037</b>
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	19.028.539	26.318.087	27.783.135
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0
Documentos por pagar largo plazo	156.416	15.561	22.363
Acreedores varios largo plazo	0	0	0
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	44.571.228	64.341.970	51.054.850
Provisiones largo plazo	40.855	26.343	0
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Otros pasivos a largo plazo	2.162.975	2.328.767	7.266.689
Interés Minoritario	696.854	698.617	201.837
<b>Total Patrimonio</b>	<b>42.671.740</b>	<b>88.418.624</b>	<b>57.628.987</b>
Capital pagado	171.906.085	171.906.085	124.545.670
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobrepeso en venta de acciones propias	173.017	173.017	162.927
Otras reservas	677.997	441.975	163.079
Utilidades retenidas	-130.085.359	-84.102.453	-66.377.097
Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	0	0	0
Pérdidas acumuladas (menos)	-88.867.523	-70.487.831	-54.129.388
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-41.217.836	-12.695.424	-12.247.709
Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo	0	-919.198	-865.592
<b>Total Pasivos</b>	<b>276.825.664</b>	<b>282.536.567</b>	<b>228.406.699</b>

<b>Estado de Resultados</b>			
Descripción	2002	2001	2000
<b>Resultado De Explotación</b>	<b>-13.769.093</b>	<b>-3.112.980</b>	<b>-5.356.653</b>
<b>Margen De Explotación</b>	<b>115.794.309</b>	<b>117.315.587</b>	<b>90.704.334</b>
Ingresos de explotación	480.807.495	462.371.547	392.209.667
Costos de explotación (menos)	-365.013.186	-345.055.960	-301.505.333
Gastos de administración y ventas (menos)	-129.563.402	-120.428.567	-96.060.987
<b>Resultado Fuera De Explotación</b>	<b>-32.075.381</b>	<b>-11.694.580</b>	<b>-9.092.787</b>
Ingresos financieros	652.017	988.377	863.485
Utilidad inversiones empresas relacionadas	0	0	0
Otros ingresos fuera de la explotación	1.896.548	1.329.899	727.678
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	-14.513	0	-157.458
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-1.652.534	-1.619.763	-925.271
Gastos financieros (menos)	-9.993.410	-10.449.268	-9.108.040
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-21.463.984	-768.205	-602.698
Corrección monetaria	2.889.525	1.027.868	109.517
Diferencias de cambio	-4.389.030	-2.203.488	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	-45.844.474	-14.807.560	-14.449.440
Impuesto A La Renta	4.603.492	2.075.634	2.204.574
Items Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Antes De Interés Minoritario	-41.240.982	-12.731.926	-12.244.866
Interés Minoritario	23.146	36.502	-2.843
Utilidad (Pérdida) Liquida	-41.217.836	-12.695.424	-12.247.709
Amortización mayor valor de inversiones	0	0	0
<b>Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio</b>	<b>-41.217.836</b>	<b>-12.695.424</b>	<b>-12.247.709</b>

## Unimarc

<b>Activos</b>				
<b>Activos</b>	<b>Descripción</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Total Activos Circulantes</b>		<b>21.748.982</b>	<b>35.482.937</b>	<b>31.668.460</b>
Disponibles		1.722.949	1.040.542	955.321
Depósitos a plazo		0	2.075.107	0
Valores negociables (neto)		0	700	659
Deudores por venta (neto)		1.623.685	1.482.767	3.354.122
Documentos por cobrar (neto)		2.682.501	3.735.331	4.524.031
Deudores varios (neto)		418.649	391.146	1.040.380
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas		3.431.836	8.833.780	6.358.487
Existencias (neto)		10.395.580	12.956.703	12.095.308
Impuestos por recuperar		788.550	1.483.340	1.610.894
Gastos pagados por anticipado		589.960	1.525.084	1.016.755
Impuestos diferidos		0	1.878.555	0
Otros activos circulantes		95.272	79.882	712.503
Contratos de leasing (neto)		0	0	0
Activos para leasing (neto)		0	0	0
<b>Total Activos Fijos</b>		<b>150.711.253</b>	<b>160.736.236</b>	<b>148.628.495</b>
Terrenos		45.116.571	49.028.082	56.462.155
Construcción y obras de infraestructura		64.964.115	66.905.804	55.983.638
Maquinarias y equipos		22.214.130	30.638.803	20.491.180
Otros activos fijos		37.272.282	41.846.979	37.300.795
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo		0	0	0
Depreciación (menos)		-18.855.845	-27.683.432	-21.609.273
<b>Total Otros Activos</b>		<b>26.687.504</b>	<b>21.361.886</b>	<b>21.323.497</b>
Inversiones en empresas relacionadas		0	0	0
Inversiones en otras sociedades		0	0	0
Menor valor de inversiones		16.595.679	17.860.421	17.647.415
Mayor valor de inversiones (menos)		-46.324	-4.703	-4.475
Deudores a largo plazo		575.040	203.978	325.477
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo		0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo		7.332.663	0	0
Intangibles		11.680	11.372	9.768
Amortización (menos)		0	0	0
Otros		2.218.766	3.290.818	3.345.312
Contratos de leasing largo plazo (neto)		0	0	0
<b>Total Activos</b>		<b>199.147.739</b>	<b>217.581.059</b>	<b>201.620.452</b>

<b>Pasivos</b>				
	<b>Descripción</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Total Pasivos Circulantes</b>		<b>56.822.913</b>	<b>68.033.336</b>	<b>60.565.442</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	23.530.687	28.602.294	25.789.843
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	1.079.560	2.678.238	1.478.613
	Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
	Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0
	Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	0	0	0
	Dividendos por pagar	0	0	0
	Cuentas por pagar	24.934.916	27.153.096	25.407.136
	Documentos por pagar	424.933	1.295.477	2.108.161
	Acreedores varios	1.528.187	3.130.356	2.064.606
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	2.238.616	2.439.360	570.741
	Provisiones	1.348.617	925.142	1.533.549
	Retenciones	648.544	768.794	294.487
	Impuesto a la renta	194.997	231.259	326.707
	Ingresos percibidos por adelantado	875.702	809.320	688.380
	Impuestos diferidos	16.562	0	299.188
	Otros pasivos circulantes	1.592	0	4.031
<b>Total Pasivos a Largo Plazo</b>		<b>34.422.574</b>	<b>41.192.319</b>	<b>37.464.424</b>
	Obligaciones con bancos e instituciones financieras	8.350.218	10.176.418	7.374.157
	Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0
	Documentos por pagar largo plazo	1.340.580	5.597.199	5.214.656
	Acreedores varios largo plazo	2.730.566	2.219.158	2.394.055
	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	17.258.386	17.914.362	16.818.683
	Provisiones largo plazo	0	0	500.023
	Impuestos diferidos a largo plazo	0	24.384	0
	Otros pasivos a largo plazo	4.742.824	5.260.798	5.162.850
	Interés Minoritario	79.297	84.243	78.364
<b>Total Patrimonio</b>		<b>107.822.955</b>	<b>108.271.161</b>	<b>103.512.222</b>
	Capital pagado	55.873.978	55.873.978	52.615.500
	Reserva revalorización capital	0	0	0
	Sobreprecio en venta de acciones propias	28.578.842	28.578.841	26.912.171
	Otras reservas	2.408.920	1.138.433	617.363
	Utilidades retenidas	20.961.215	22.679.909	23.367.188
	Reservas futuros dividendos	0	0	0
	Utilidades acumuladas	22.561.023	24.781.313	23.262.876
	Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	0
	Utilidad (pérdida) del ejercicio	-1.599.808	-2.101.404	104.312
	Dividendos provisorios (menos)	0	0	0
	Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
<b>Total Pasivos</b>		<b>199.147.739</b>	<b>217.581.059</b>	<b>201.620.452</b>

<b>Estado de Resultados</b>			
<b>Descripción</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>Resultado De Explotación</b>	<b>-7.391.560</b>	<b>1.669.383</b>	<b>215.658</b>
<b>Margen De Explotación</b>	<b>25.758.183</b>	<b>34.155.335</b>	<b>27.969.960</b>
Ingresos de explotación	122.343.556	147.943.789	159.005.471
Costos de explotación (menos)	-96.585.373	-113.788.454	-131.035.511
Gastos de administración y ventas (menos)	-33.149.743	-32.485.952	-27.754.302
<b>Resultado Fuera De Explotación</b>	<b>189.766</b>	<b>-6.506.255</b>	<b>-1.137.970</b>
Ingresos financieros	142.009	61.988	250.313
Utilidad inversiones empresas relacionadas	0	0	0
Otros ingresos fuera de la explotación	2.375.765	502.856	2.853.335
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	0	-13.088	0
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-1.264.371	-1.305.929	-1.198.595
Gastos financieros (menos)	-4.773.721	-5.702.922	-3.405.672
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-1.082.442	-396.144	-462.654
Corrección monetaria	-487.656	-526.074	825.303
Diferencias de cambio	5.280.182	873.058	0
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	-7.201.794	-4.836.872	-922.312
Impuesto A La Renta	5.591.750	2.736.217	1.022.386
Items Extraordinarios	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Antes De Interés Minoritario	-1.610.044	-2.100.655	100.074
Interés Minoritario	5.495	-804	4.191
Utilidad (Pérdida) Liquida	-1.604.549	-2.101.459	104.265
Amortización mayor valor de inversiones	4.741	55	47
<b>Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio</b>	<b>-1.599.808</b>	<b>-2.101.404</b>	<b>104.312</b>

## Anexo N° 3

### *Modelos para estimar probabilidades de quiebra*

#### Modelo de Altman (1968)

Analiza razones de liquidez, rentabilidad, endeudamiento, solvencia e índices de actividad, seleccionando las razones que representan mejor la predicción de quiebra de la empresa dependiendo de la significancia estadística, la contribución relativa, las correlaciones entre variables, la exactitud predictiva y el juicio del analista.

Altman fue uno de los precursores del uso de modelos multivariados en la estimación de probabilidades de quiebra. De esta forma, en su estudio, consideró empresas norteamericanas tanto quebradas como sanas financieramente, y a través de análisis discriminante y técnicas estadísticas multivariados, logra encontrar parámetros significativos y estables.

El modelo es un buen predictor de insolvencia de las empresas norteamericanas, y en algunos casos de otros países, en los dos años previos a la quiebra y está representado por la siguiente expresión:

$$Z_i = 1.2 * X_1 + 1.4 * X_2 + 3.3 * X_3 + 0.6 * X_4 + 1 * X_5$$

Donde:

$X_1$	=	Capital de trabajo / Capital total
$X_2$	=	Utilidades acumuladas / Activos totales
$X_3$	=	Ut. antes de impuesto / Activos totales
$X_4$	=	Valor bolsa / Valor libro deuda total
$X_5$	=	Ventas totales / activos totales

Dado los antecedentes anteriores, las firmas que presenten un Z mayor a 2.99 caen en el sector de no quiebra. Por otro lado, las que tienen un Z menor que 1.81 caen en el sector de quiebra inminente. El área determinada entre los dos parámetros numéricos anteriormente mencionados es denominada zona gris, donde el valor crítico de Z que mejor discrimina entre quiebra y no quiebra es de 2.675.

## Modelo Probit (Bash y Montenegro, 1989)

Basado en la técnica estadística Probit, se presenta un modelo diseñado y probado especialmente para empresas chilenas.

El trabajo desarrollado por Bash y Montenegro<sup>2</sup> estudia qué condiciones económicas en el interior de las empresas son las que inciden prioritariamente en el proceso de quiebra empresarial. Para esto, se seleccionó una muestra de sociedades anónimas chilenas que fuesen representativas de entidades quebradas, por una parte, y de empresas financieramente sanas, por otra. Luego, usando técnicas estadísticas multivariantes, como son logit, probit y análisis discriminante, se encuentran las variables económico-financieras más importantes que son responsables del proceso ya descrito. Además, se realizan numerosas pruebas estadísticas para validar las hipótesis analizadas.

De esta forma, este modelo probabilístico presenta resultados en forma de probabilidad de quiebra comprendidas entre 0 y 1, donde se ubican las empresas que no quiebran y las quebradas respectivamente.

El modelo está determinado por la siguiente expresión:

$$Y_i = 358 + 0.0014A + 0.0026B + 0.0006C - 0.011D + 1.07E + 0.2F + 2.24G - 2.24H - 0.16I - 0.067J + 0.12K - 6.88L$$

Donde:	A	=	Gasto financiero / resultado operacional
	B	=	Ventas / (pasivo circulante + deuda largo plazo)
	C	=	Ventas / patrimonio valor libro
	D	=	Utilidades retenidas / activos totales
	E	=	Ln (activo circulante / pasivo circulante)
	F	=	Ln (capital de trabajo actualizado)
	G	=	Ln (activos tangibles actualizados)
	H	=	Ln (deuda total actualizada)
	I	=	Flujo de caja / deuda total
	J	=	Resultado operacional / activo tangible
	K	=	Utilidad neta / activos totales
	L	=	Ln (capital de trabajo / gastos)

---

<sup>2</sup> Académicos de la Universidad de Chile.

Si el resultado es mayor que 50, se asigna el valor de 1, es decir, se encuentra en el grupo de empresas que tiene dificultades financieras; si es menor que 50, se encuentra en el grupo 0 de empresas no quebradas.



#### **Anexo N° 4.**

*Cencosud planea colocar acciones en la bolsa por US\$300 millones*

*Lunes 24 de Noviembre de 2003*

*Diario El Mercurio*

La compañía creará un consorcio con cuatro fondos extranjeros para comprar en conjunto la cadena supermercadista Disco en Argentina.

Cuando el dueño de Jumbo, Santa Isabel, Easy y centros comerciales en Chile y Argentina - Cencosud- anunció que compraría la cadena Disco en Argentina, muchas voces se alzaron y no precisamente para celebrar la operación.

Endeudamiento excesivo y el ingreso a una compañía con complicaciones financieras fueron las mayores críticas, que el gerente general de Cencosud, Laurence Golborne, decidió aclarar en persona.

Por eso, no se demora en explicar que Cencosud no actuará solo para comprar los 236 locales de Disco en Argentina, que según trascendidos costaría unos US\$350 millones, sino que por primera vez en su historia tendrá socios.

La compañía del grupo Paulmann formará un consorcio con los fondos de inversión AIG, IFC, Capital Partners y Capital International, donde tendrá el control.

Esto, pues además de recursos aportará a esta sociedad sus 12 locales Jumbo en Argentina, gracias a lo cual tendrá que inyectar menos de la mitad del precio que junto a sus nuevos socios pagará por Disco.

El nuevo consorcio - Jumbo más Disco en Argentina- tendrá ventas anuales por más de US\$1.300 millones y una administración unificada. Manejará alrededor de 25% del mercado de los supermercados en el país vecino y se convertirá en el segundo mayor operador del sector en Argentina.

Sin embargo, para obtener los recursos será clave la apertura de Cencosud a la Bolsa de Comercio de Santiago. Claro que eso no ocurrirá antes de marzo o abril del próximo año, dijo Golborne.

#### Permiso en Argentina

Se espera que recién en esa fecha la empresa tendrá cerrada la compra de Disco: recién partió la revisión de los balances (due dilligence) y luego debe esperar el permiso de las autoridades antimonopolios de Argentina, lo que se espera debería estar listo a mediados de 2004.

Tras ello la empresa colocará en la Bolsa de Comercio de Santiago acciones equivalentes a US\$300 millones, adelantó Golborne, parte de los cuales irán a financiar la compra de Disco y el resto a la batería de proyectos que tiene en Chile, como la construcción del mall Costanera Center, la puesta en marcha de un "portal" en Temuco y de un mall en el recinto de la ex Fisa.

En el sector supermercadista el próximo año inaugurará hipermercados Jumbo en Valparaíso, Temuco y San Miguel, que le demandarán a lo menos unos US\$ 70 millones. A la vez, deberá continuar con la expansión de la recién adquirida cadena Santa Isabel, que lo dejó con el segundo puesto en el rubro, luego de D&S, que controla Líder.

En Argentina, el grupo proyecta poner en marcha la construcción de un mall en la zona de Rosario.

Se espera que el próximo año las ventas de Cencosud - sin Disco- totalizarán más de US\$2.000 millones, mientras que incluyendo la cadena supermercadista se empinarán en los US\$ 3.000 millones anuales.

## **Anexo N° 5.**

*Jumbo no logra acuerdo para comprar Disco*

*Martes 16 de Diciembre de 2003*

*El Diario*

Diferencias importantes en confección de contratos obstaculizaron la transacción.

Esta vez Horst Paulmann no pudo ir contra la corriente. Ayer oficialmente Cencosud - matriz del holding comercial- informó a la Superintendencia de Valores y Seguros que no logró cerrar con la holandesa Ahold, la compra de la cadena de supermercados Disco en Argentina, tras vencer el período de exclusividad que tenían para concretar la operación.

Paulmann estaba empeñado en adquirir los 236 locales de Disco en Argentina. Esto no sólo le permitía a Jumbo alcanzar una participación de mercado del 25%, sino también convertirse en el segundo operador del sector comercio, con ventas anuales por US\$1.300 millones.

Ni las críticas del mercado - necesitaba endeudarse para adquirir la sociedad- , ni la decisión de la justicia argentina de embargar los bienes de Disco habían logrado hasta ahora amilanar al empresario germano. Incluso, por primera vez estaba dispuesto a asociarse con terceros para lograr juntar los US\$350 millones vinculados a la compra.

En Argentina, además, tuvo que enfrentar la potente campaña que en su contra lideró el empresario trasandino Francisco de Narváez, quien publicó insertos en la prensa para tratar de que Ahold no le vendiera Disco a Jumbo.

Narváez no dudó en apelar al sentimiento nacionalista e incluso consiguió que un grupo de bancos le ofreciera un crédito para comprar los más de 200 locales de Disco.

Cencosud estaba convencido de que gran parte de estos inconvenientes se podrían superar con el tiempo y que los beneficios que obtendría con la compra serían superiores al sacrificio que venía por delante. Uno de ellos era pagar al fisco argentino los US\$83,6 millones que Disco le debía.

Según trascendió, al final se habrían producido diferencias importantes en los contratos que impidieron avanzar con la transacción.

Aparentemente, Cencosud esperaba que las dificultades para concretar la venta de Disco, permitirían mejorar las condiciones de la compra, lo que no se dio.

Apertura a bolsa

Ahora habrá que ver que pasa con la apertura bursátil que Cencosud espera concretar a mediados del próximo año y que comprende unos US\$300 millones.

Fuentes de la compañía informaron que Cencosud sigue interesado en colocar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago. A pesar de que parte de los recursos eran para comprar Disco, la sociedad tiene que financiar una batería de proyectos que posee en Chile.

Entre ellos, la construcción del mall Costanera Center, la puesta en marcha de un "portal" en Temuco y un mall en el recinto de la ex Fisa.

## **Anexo N° 6.**

### *Unimarc suspende transacciones*

*Martes 1 de Abril de 2003*

*El Diario*

La cadena de supermercados Unimarc, de propiedad del empresario Francisco Javier Errázuriz, informó en un hecho esencial a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), que dado que el valor de los ADR's de la sociedad que se transan en la Bolsa de Valores de Nueva York, fue inferior a US\$ 1 por un período consecutivo de 30 días de operación en ese mercado, suspenderá las transacciones sobre esos papeles, antes de la apertura del 2 de abril de 2003. Asimismo dijo que se están iniciando los trámites ante la Securities Exchange Commission (SEC) para deslistar a la compañía.

## **Anexo N° 7.**

### *Supermercados Unimarc registró pérdidas por \$ 311 millones en 2002*

*Lunes 31 de Marzo de 2003*

*El Diario*

Pérdidas por \$ 311 millones registró durante 2002 la cadena de supermercados Unimarc, lo que se compara negativamente con las ganancias por \$ 397 millones obtenidas por la firma un año antes. Las pérdidas reflejan el mal resultado operacional de Unimarc –compañía ligada al empresario Francisco Javier Errázuriz-, que generó pérdidas por \$ 7.491 millones en 2002, frente a ganancias de \$ 1.669 millones registradas en 2001. En ese ítem destaca la caída de los márgenes de explotación en 26,1% hasta los \$25.208 millones y la contracción de las ventas en 17,6% hasta los \$121.793 millones. A pesar del mal comportamiento de los resultados operacionales, éstos se vieron compensados por las ganancias no operacionales de Unimarc, que llegaron a los \$ 2.028 millones frente a las pérdidas por \$ 4.006 millones de un año antes. En este ítem destaca el incremento del 129,09% en los ingresos financieros de Unimarc que llegaron a \$ 142 millones, frente a los \$ 61 millones de 2001. Además, se registró un fuerte aumento de “otros ingresos fuera de explotación” que pasaron de \$ 502,8 millones en 2001 hasta los \$ 2.375 millones el último año.

## **Anexo N° 8.**

### *Unimarc hizo fuerte venta de activos inmobiliarios*

*Martes 3 de Abril de 2003*

*El Diario*

Tras la fuerte competencia que existe en el mercado del retail, donde participan actores de la talla de D&S (Líder, Ekono y Almac), Jumbo y la cadena francesa Carrefour, entre otros, la línea de supermercados Unimarc, de propiedad del empresario Francisco Javier Errázuriz, reconoce que ha visto disminuida su participación de mercado. En 2002 la firma enajenó diversos activos inmobiliarios, entre los que se cuentan cinco locales de supermercados ubicados en las comunas de Ñuñoa, Lo Espejo, San Miguel, Santiago y La Granja. Adicionalmente, enajenó un terreno denominado Cerro Colorado en Las Condes, el piso 60 del edificio de Amunátegui N° 178; el terreno y edificio denominado Juan Antonio Ríos ubicado en Independencia, el bien raíz denominado Sala Cuna San Ignacio ubicado en Santiago, además de venta de maquinarias y equipos. Unimarc reconoció en su balance de resultados, que arrojó pérdidas de \$ 311,9 millones en 2002, que su menor presencia de mercado se debe a la expansión de sus competidores y la ausencia de Unimarc en negocios complementarios como electrodomésticos, farmacias, herramientas y otros.

## **Bibliografía Caso Unimarc S.A.**

- Altman, E. I., Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, Journal of finance, Septiembre 1968.
- Análisis y antecedentes financieros, 31 de Diciembre de 2002, Bolsa de Comercio de Santiago.
- Bash y Montenegro, Aplicación de modelos estadísticos multivariados a la predicción de quiebra de empresas latinoamericanas, Revista Paradigmas en Administración N°14, Universidad de Chile, 1989.
- Bolsa de comercio de Santiago ([www.bolsadesantiago.com](http://www.bolsadesantiago.com))
- Bravo, Fernando, Serie de material docente N° 25. Octubre 2001, Universidad de Chile.
- Diario Financiero ([www.eldiario.cl](http://www.eldiario.cl))
- Diario La estrategia. Múltiples publicaciones.
- El Mercurio ([www.emol.cl](http://www.emol.cl))
- Foster G., Financial statement analysis, second edition, Prentice Hall - International, chapter 15.
- Parisi y Parisi, Determinantes de la quiebra de bancos en Ecuador: teoría de solvencia versus de pánico. Noviembre 2003.
- Superintendencia de valores y seguros ([www.svs.cl](http://www.svs.cl))
- Weston, Fred J., Fundamentos de la administración financiera. Décima edición.