

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

* Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

En millones de dólares

	2011	2012	2013
Margen operacional	35,1%	22,8%	24,3%
Margen Ebitda	42,5%	31,1%	30,8%
Endeudamiento total	0,6	0,7	0,8
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento financiero neto	-0,1	0,0	0,2
Ebitda / Gastos financieros	13,3	15,5	17,5
Deuda financiera / Ebitda	0,5	0,9	1,3
Deuda financiera neta / Ebitda	-0,2	0,0	1,0
Liquidez corriente	2,6	2,0	1,6

Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Perfil de Negocios				
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Comportamiento <i>commodity</i> de sus principales productos				■	
Estructura de costos				■	
Diversificación de ingresos			■		

Posición Financiera: Satisfactoria

Principales Aspectos Evaluados	Posición Financiera				
	Débil	Vulnerable	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y Generación de flujos				■	
Endeudamiento y coberturas					■
Participación en industria intensiva en capital		■			
Liquidez					■

Fundamentos

Las clasificaciones "AA-" reflejan un perfil de negocios considerado como "Satisfactorio" y una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

Las clasificaciones responden a su importante capacidad de generación de flujos operacionales, sustentada en una estructura de costos que le permite enfrentar escenarios económicos adversos. Lo anterior, junto con una consistente política conservadora, se ha traducido en una robusta posición de liquidez y niveles de endeudamiento estables. En contrapartida, las clasificaciones se encuentran restringidas por el carácter cíclico de sus negocios, la volatilidad de sus ingresos, así como por su baja escala de operaciones y de ley de mineral con respecto a los operadores que lideran el comercio mundial.

El principal negocio de CAP es la minería del hierro, el que representó un 98% del Ebitda consolidado a diciembre de 2013. Adicionalmente, la entidad participa en el área siderúrgica y posee el control de un grupo de empresas de procesamiento de acero. CAP posee yacimientos de hierro que le permiten exportar mineral, lo que realiza a través de la búsqueda de relaciones comerciales estables con una cartera internacional de siderúrgicas. El flujo de fondos operacionales de la empresa está expuesto a las variaciones de los precios internacionales y una alta exposición al mercado asiático; sin embargo, la estructura de costos le permite a la compañía mantener una importante generación de flujos.

Durante el 2013, los ingresos y el Ebitda registraron una caída del 7% alcanzando los US\$2.229 MM y US\$708 MM, respectivamente. Esto, como consecuencia de una caída marginal en el margen del negocio del hierro ante mayores costos asociados al *ramp-up* de sus proyectos; y el difícil escenario que enfrenta la actividad siderúrgica y los mayores costos asociados a sus negocios. A pesar de ello, su fuerte capacidad de generar flujos, sus importantes recursos en caja a principios de 2013 y su conservadora política endeudamiento financiero le permitió a la compañía cubrir sus compromisos de inversión y deuda, con un consecuente leve deterioro de sus parámetros, dentro de los límites esperados. A diciembre de

2013, los indicadores de endeudamiento financiero, cobertura de gastos financieros y deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaron a 0,3x, 17,5x y 0,9x, respectivamente.

El financiamiento de sus inversiones a través de fondos propios ha debilitado su robusta posición de caja histórica alcanzando, a diciembre 2013, US\$251 MM. Sin embargo, CAP sustenta su flexibilidad financiera en un perfil de deuda concentrado en el largo plazo, con vencimientos para 2014 de US\$ 136 MM, asociados principalmente a instrumentos de capital de trabajo. Adicionalmente, la compañía cuenta con un demostrado acceso al mercado financiero tanto nacional como internacional.

Perspectivas: Estables

— ESCENARIO BASE:

La compañía mantiene un plan de inversiones 2014 por US\$666 MM que corresponde al remanente de la ampliación de Cerro Negro Norte y EL Romeral Fase V. El financiamiento contempla un mix entre generación interna de fondos recursos en caja y un incremento en la deuda, por lo que se espera que el indicador Deuda financiera neta / Ebitda alcance en torno a las 1,5x en 2014. Sin embargo, la compañía incrementaría su producción para el 2015 a 18 millones de TM de hierro, lo que mejoraría potencialmente la generación de flujos operacionales y los indicadores de la compañía, manteniéndolo dentro del rango de clasificación.

— CONDICIONES QUE PODRÍAN GATILLAR UNA BAJA:

Esto se podría generar en caso de observar un deterioro adicional de los índices de riesgo crediticio ante condiciones de industria o eventuales nuevas inversiones que mantengan el indicador Deuda financiera neta/ Ebitda sobre las 1,5x de forma estructural y/o un debilitamiento consistente de la posición de liquidez.

— CONDICIONES QUE PODRÍAN GATILLAR UNA ALZA:

Se considera poco probable un alza en el corto plazo ante un eventual nuevo plan de inversiones y la incertidumbre de su mix de financiamiento.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Posición competitiva en costos permite enfrentar ciclos negativos del hierro con mayor flexibilidad, sin embargo, ésta se ve limitada por su baja escala de operaciones y ley de mineral.
- Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro en los mercados internacionales.
- Alta exposición a la economía China, mitigada, en parte, por una importante atomización de clientes.
- Exposición al ciclo económico.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Relativamente bajo nivel de endeudamiento en relación con su generación de flujos.
- Sólida posición de liquidez.
- Exposición a planes de inversión ante industria intensiva en capital.

Contacto: Nicolás Martorell
Nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0496

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Propiedad

El mayor accionista de CAP es la sociedad de inversiones Invercap S.A con un 31,3% de la propiedad, seguido por la compañía Japonesa Mitsubishi Corp. (clasificado en "A+/Estable" en escala internacional) con un 19,3% del control y las AFPs con un 8,4%. Mitsubishi Corporation, participa en un amplio rango de negocios tanto en Japón como en el exterior, siendo las áreas de energía y metales las principales contribuyentes a las utilidades consolidadas.

Posición competitiva en costos permite enfrentar ciclos negativos del hierro con mayor flexibilidad, sin embargo ésta se ve limitada por su baja escala de operaciones y ley de mineral

- El holding participa en la minería de hierro y en la actividad siderúrgica a través de Compañía Minera del Pacífico (CMP) y Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH), respectivamente. Adicionalmente, CAP participa en el negocio de procesamiento de acero, a través de la filial Novacero S.A., y, de la mano de otras sociedades, también está presente en la minería de manganeso y diversos servicios relacionados a sus negocios básicos, como distribución de combustibles y servicios de transporte, entre otros.
- CAP, a través de CMP, es el operador con mayor capacidad de producción en la Costa del Pacífico de América del Sur, encontrándose en el segundo cuartil más bajo de la curva de costos de la industria con reservas (5.367 MMTM) que han permitido la continuidad de sus operaciones por varias décadas.
- Si bien su producción corresponde a alrededor del 90% de la producción total del país, consolidándose como productor líder a nivel local, a nivel mundial sólo representa el 1% del mercado, por lo que, su baja escala y ley minera provocan estructuras de costos menos eficientes que los grandes operadores que lideran el comercio mundial.
- Destaca la calidad del mineral de hierro de CAP, de alto grado de concentración y cualidad magnética, lo que otorga cierto grado de ventaja competitiva. Ello, sado que estas características permiten un menor consumo de materias primas y una menor demanda energética en los procesos siderúrgicos.
- Feller Rate espera que la compañía continúe estando entre los productores de menor costo de la industria y que el actual contexto de la empresa favorezca las iniciativas de mayores eficiencias operacionales.

Alta exposición a la economía China, mitigada, en parte, por una importante atomización de clientes

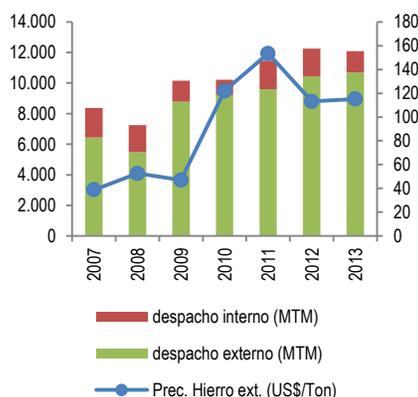
- Durante los últimos años, se observa una creciente concentración de las exportaciones hacia las economías asiáticas, con foco principalmente en China con un 65% de las exportaciones de la compañía.
- A pesar del menor dinamismo exhibido en 2013, China se enfocó en impulsar el consumo interno, manteniendo una alta tasa de crecimiento del PIB cercano al 7,7%.
- Con todo, el importante número de clientes permite diversificar el riesgo de compra.

Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro en los mercados internacionales

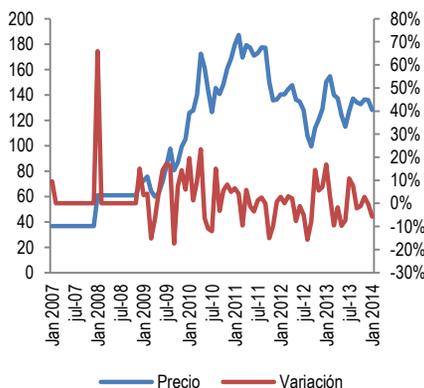
- Los resultados financieros operacionales de CMP reflejan principalmente las variaciones en el precio hierro en los mercados internacionales.
- El continuo déficit en el mercado mundial del hierro, permite explicar las consecutivas alzas en el precio del mineral desde el 2004. No obstante, durante los últimos periodos ha reinado una importante volatilidad consecuencia de la crisis *subprime*, de la crisis de la eurozona y la modificación en la fijación de precios con las compañías siderúrgicas.
- Durante el 2013 se mantuvo una estable demanda de hierro por parte de productores de acero Chino y también por parte de compradores en Japón y Medio Oriente, con precios relativamente más altos que los proyectados en 2013, alcanzando un valor promedio de US\$115,16 por TM vs. US\$113,21 en 2012.
- Para el 2014, se espera un modesto crecimiento en la demanda china, estimación fijada en 7,5% para este año. Esta demanda desde China favorecería los minerales con mayor concentración de hierro, tal como los que comercializa CMP, los cuales tienen un valor agregado que valora el mercado.

Positiva evolución del precio y despacho de hierro

2007-2013

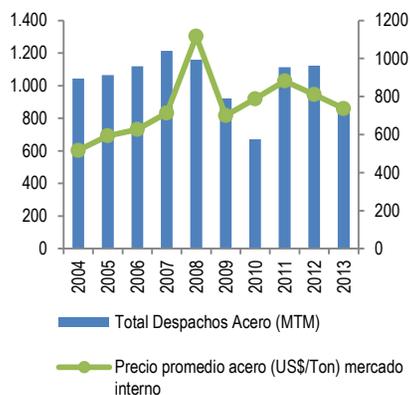


Resultados de CMP altamente sensibles a la variabilidad del precio del hierro

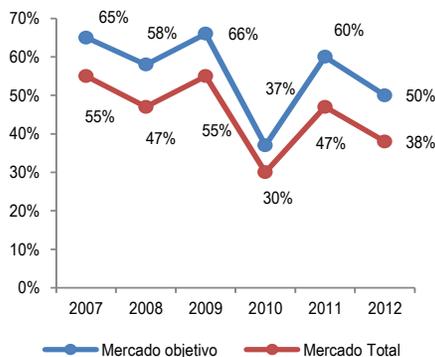


Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

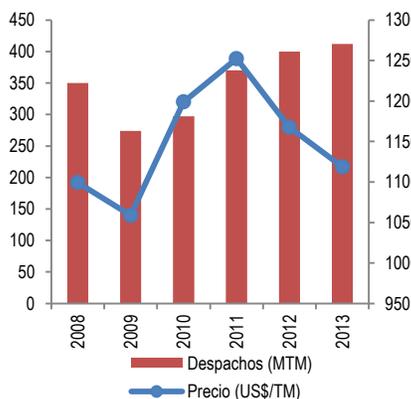
Desafíos en precios y despachos de acero a nivel local



Participación de mercado: Posición de liderazgo en la industria del acero local



Procesamiento de Acero con mayor valor agregado, sin embargo, presiones en los precios



- No obstante, tanto para 2014-2015 se espera una sobreoferta de hierro de 180 y 150 MMTM respectivamente que impactaría los precios del mineral a la baja.
- Sin embargo, Feller Rate espera que se mantengan favorables las condiciones fundamentales en el mercado del hierro en el largo plazo, sustentadas en la creciente urbanización de la población de la mano de China e India.

Estructura de contratos disminuye necesidades de financiamiento de la compañía

- CMP durante el 2013 despachó embarques a precio spot y a través de contratos.
- Sobre el 50% de dichos despachos se realizaron a través de contratos y el resto a spot.
- La estructura de los contratos (APS) le permiten a la compañía disminuir los riesgos de los proyectos y las necesidades de financiamiento debido a la compra de la producción futura con responsabilidad de retiro traspasada al cliente y los adelantos entregados por éstos últimos, respectivamente.

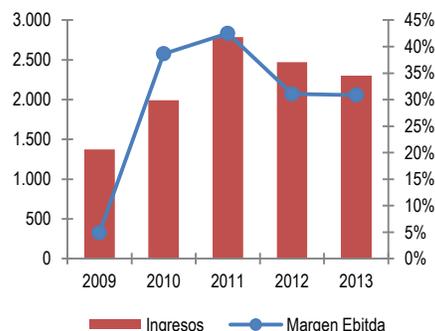
Posición de liderazgo en la industria del acero local; sin embargo, con alta competencia e importantes desafíos

- A través de la compañía siderúrgica Huachipato (CSH), históricamente CAP ha sido el principal productor y comercializador de acero en Chile con una capacidad de producción anual de 1.450 MTM de acero líquido.
- Adicionalmente, la compañía cuenta con un alto grado de integración hacia la materia prima que le permite aprovechar importantes sinergias en la producción, comercialización y distribución de sus diferentes productos permitiéndole sustentar el riesgo de su perfil de negocios.
- La posición de CAP en el mercado nacional se ve favorecida por la tendencia a preferir el acero local dado que permite mayor flexibilidad en el manejo de volúmenes de las órdenes de compra, cobertura del riesgo de cambio y la posibilidad de evitar el costo financiero de mantener inventarios.
- Esto permite a CAP mantener su posición de mercado pese a las condiciones adversas de la economía, requiriendo, sin embargo, ajustar precios a las tendencias de los mercados internacionales.
- Es importante mencionar, el difícil escenario que enfrenta la actividad siderúrgica en el corto plazo, con una sobrecapacidad instalada (a nivel mundial se utiliza un 75% de su capacidad instalada) y un escenario de menor dinamismo, lo que ha derivado en un periodo de precios bajos.
- Durante 2013, con el fin de optimizar el negocio siderúrgico, se reorganizaron las actividades acereras, reenfocando el negocio a la producción de productos largos (de mayor margen) para las actividades de molienda de minerales y construcción, interrumpiéndose la producción de productos planos.
- En línea con lo anterior, durante el segundo semestre de 2013, se ajustó la producción hacia un menor volumen de operación, suspendiendo y utilizando solo un Alto Horno para la fabricación de aceros largos.
- Esto implicó un reajuste en la plana ejecutiva y laboral y un efecto contable asociado a un castigo (*Write off*) de US\$39,7 millones neto de impuestos por las unidades que ya no se contempla operar.
- También se realizó una provisión neta de impuestos por deterioro de activos por US\$18,4 millones reflejando el impacto financiero de la reestructuración productiva.
- Dichos efectos contables no tuvieron efecto en la caja de la compañía.
- Para 2014, Feller Rate espera que la compañía continúe con su plan de eficiencia operacional enfocándose en la reducción de costos. Asimismo, se espera que dichas medidas impliquen menores necesidades de caja para CAP durante 2014.

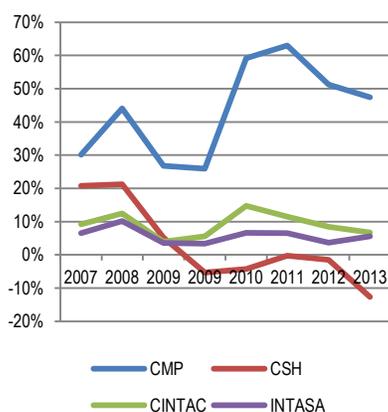
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

POSICIÓN FINANCIERA SATISFACTORIA

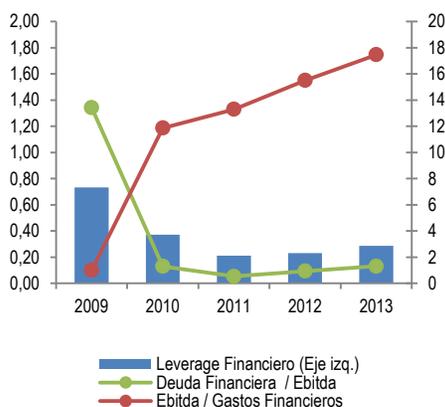
Márgenes correlacionados positivamente al ciclo y volatilidad de precios



Evolución de los márgenes Ebitda por negocio



Sólidos indicadores financieros



Rentabilidad y capacidad de generación de flujos operativos:

Ingresos y márgenes sensibles a la ciclicidad del negocio minero y metálico.

- Los ingresos operacionales de la compañía durante el 2013 alcanzaron los US\$2.296 millones, exhibiendo una disminución del 7% con respecto al año anterior. Esto, reflejo de las débiles condiciones del negocio siderúrgico (Acero y grupo de procesamiento de acero registraron una caída del 19% a/a) compensando en parte por CAP Minería, unidad de negocios que creció un 1,8% dada la caída de un 1% en los volúmenes despachados (12.086 MTM) compensado en parte por un incremento de un 2% en precios del hierro.
- Sin embargo, los costos de explotación junto con los GAV registraron una caída de un 6% alcanzando los US\$ 1.588 millones, ligado al plan de eficiencia operacional y menor costo registrado en el negocio siderúrgico como consecuencia de la reducción de su escala operacional.
- Con todo, el Ebitda alcanzó los US\$708 MM, disminuyendo solo un 7% en igual periodo observándose un mantenimiento en el margen Ebitda de un 30% en los últimos 2 años. Esto debido a la leve caída en el margen del negocio minero junto con la caída del negocio siderúrgico, compensado, en parte, por los mayores márgenes de procesamiento de acero dado el enfoque a productos de mayor valor agregado.
- Feller-Rate espera que los despachos de hierro por 15.000 TM para este 2014, compensen, en parte, una eventual caída en el precio del hierro y los menores márgenes esperados en acero, manteniendo los ingresos similares al 2013. Asimismo, se espera que se mantenga un margen Ebitda en torno al 25%-30% para 2014.
- La volátil pero alta capacidad de generación de caja de la compañía, junto con la robusta posición de liquidez le ha permitido de forma histórica cubrir sus planes de inversión con acotada exposición a nueva deuda, permitiendo mantener un consistente pero flexible reparto de dividendos.

Estructura de capital y coberturas:

Conservadora política financiera unida a una fuerte generación de flujos operacionales- aunque volátiles- se traducen en sólidos índices crediticios presionados transitoriamente por su plan de inversiones

- Al cierre del 2013, la deuda financiera consolidada alcanzó los US\$931 MM, donde alrededor de un 49% correspondía a la Matriz, un 17% a CMP y un 18% a Clenairtech Sudamérica.
- Clenairtech Sudamérica es un *Project finance* sin recurso para sus *sponsors* (CAP y Mitsubishi Corp.) el cual consiste en una planta de desalinización de agua de mar con una capacidad de hasta 600 lts/s. Con un capex de US\$400 millones, esta planta opera desde febrero de 2014 a 400 lts/s suministrando agua a operaciones mineras de CMP.
- La deuda financiera consolidada se encontraba diversificada por tipo de instrumento, donde un 53% correspondía a deuda bancaria, 25% en obligaciones con el público, y un 18% en arrendamiento financiero.
- El perfil de vencimientos se encuentra estructurado preferentemente en el largo plazo, con un 85% de los vencimientos a más de un año, concentrando una amortización en el 2018 correspondiente al bono local por cerca de US\$171 MM.
- Un 98% de la deuda financiera está expresada en US\$ y un 62% en tasa fija, exponiéndose a riesgo de variabilidad en la tasa de interés.
- Es importante destacar que, durante el 2013, la deuda financiera se incrementó en un 30% respecto al 2012 como consecuencia de la construcción y avance de la planta desalinizadora, (cuyos recursos provienen en un 66% de créditos de bancos) y la adquisición de equipo minero móvil para los trabajos de extensión de vida útil por 14 años de la mina El Romeral y para la operación en la mina Los Colorados, a través de *leasings*.
- Al término del ejercicio del 2013, el *leverage* financiero ascendió a 0,3x, el ratio Ebitda / Fastos financieros alcanzó 17,5x y la relación Deuda financiera / Ebitda a 1,3x, dado el aumento en la Deuda financiera y la menor generación de Ebitda. Asimismo, el indicador Deuda Financiera Neta / Ebitda que se había mantenido en torno a 0,0x desde 2010 alcanzó

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes al cierre de diciembre 2013 por \$ 182.212 millones
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos
- Requerimientos de capital de trabajo acotados
- CAPEX según el plan de crecimiento base 2014-2018 informado por la empresa
- Reparto de dividendos por el 70% de las utilidades

Perfil de amortizaciones

Miles de dólares

	Banco	Bonos	Otros*	Total
2014	97.275	150	38.723	136.148
2015	139.579	0	30.031	169.610
2016	94.049	0	121.109	215.158
2017	42.452	62.282	0	104.734
2018 y más	117.567	165.551	22.763	305.881

* Corresponde a arrendamiento financiero, instrumentos de cobertura y giros en descubierto.

las 0,9x reflejando la menor caja dado el financiamiento de inversiones mayoritariamente a través de fondos propios.

Plan de inversiones

Presión adicional sobre indicadores en límite superior dentro del rango de la clasificación

- La compañía proyecta inversiones por alrededor de US\$666 millones durante el 2014.
- Éstas estarían destinadas principalmente a los remanentes de Cerro Negro Norte, la ampliación de El Romeral Fase V y la planta desalinizadora, proyectos con inicio de operaciones durante el primer semestre de 2014.
- El financiamiento de las inversiones, contempla un mix entre la generación de caja esperada para el negocio, recursos propios y un incremento en la deuda, por lo que se espera que el indicador Deuda financiera neta / Ebitda alcance en torno a las 1,5x en 2014.
- Tras la maduración de las inversiones la compañía incrementaría su producción para el 2015 a 18 millones de TM de hierro, lo que mejoraría potencialmente la generación de flujos operacionales y los indicadores de la compañía.
- La eventual nueva deuda corresponde a un contrato de línea de crédito renovable por hasta US\$400 millones por 5 años para la Compañía Minera del Pacifico.
- La compañía mantiene en carpeta una cartera de proyectos mineros no aprobados cercanos a los US\$4.000 millones para el periodo 2015-2019. Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo con respecto a la aprobación por parte del directorio y al mix de financiamiento de dichos proyectos ante eventuales implicancias que esto pueda tener sobre el perfil financiero de la compañía y, por ende, sobre su clasificación.

Liquidez: Robusta

- Históricamente la posición de liquidez de la compañía ha sido robusta, siendo este un fundamento importante para la clasificación.
- Considerando un Flujo de fondos de la operación esperado para 2014 en torno a los US\$690 millones y una caja y equivalentes de US\$250,7 millones a diciembre de 2013, la compañía cuenta con capacidad suficiente para cubrir vencimientos de deuda financiera en 12 meses por cerca de \$136,1 millones.
- Asimismo, considera acotadas necesidades de capital de trabajo y un capex base, junto con un reparto de dividendo en línea con un escenario de menores ingresos para 2014
- Feller Rate, además, incorpora la estructuración de la deuda en el largo plazo, y un buen acceso al mercado financiero local e internacional, junto con una eventual línea de crédito por hasta US\$400 millones a 5 años.
- La compañía mantiene *covenants* que brindan una serie de resguardos a los tenedores de bonos las cuales se mantienen bajo un adecuado nivel de cumplimiento a la fecha.
- La filial Cintac, al 31 de diciembre de 2013, iba a incumplir uno de los *covenants* exigidos en sus contratos de préstamos suscritos en 2012 y 2013. No obstante, en diciembre se efectuaron las gestiones financieras correspondientes obteniendo un *waiver* que suspende la medición de este *covenant* (Deuda financiera neta / Ebitda <3,5x) hasta el 31 de diciembre de 2014 y compromete a Novacero S.A. a mantener al menos una participación del 51% en Cintac S.A.
- Feller Rate espera que CAP mantenga una buena posición de liquidez, respecto de sus requerimientos de fondos para la operación como de cobertura de obligaciones financieras, evaluada tanto bajo un esquema consolidado como en forma individual.

Análisis individual tipo Holding

- CAP, es una sociedad de inversiones, por lo que su principal fuente de flujos son los dividendos recibidos de sus filiales. Por lo cual, el desempeño de sus subsidiaria (CAP minería, CAP acero y CAP soluciones en acero) son determinantes en el resultado final de la compañía.
- La política de dividendos de CAP consiste en repartir el 50% de la utilidad líquida de cada ejercicio, mientras que, CMP repartirá como dividendos un 75% de la utilidad líquida anual, como consecuencia del acuerdo de participación entre CAP y Mitsubishi.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

- CAP se ha caracterizado históricamente por radicar la mayor parte de la deuda en la matriz, la cual a diciembre de 2013, alcanzó alrededor de US\$461 MM correspondiente, principalmente, a los bonos serie F, al bono internacional 144-A y el crédito sindicado internacional.
- Por otra parte, la sociedad recibe un significativo flujo anual de dividendos, principalmente de CMP. Durante el 2013, los dividendos alcanzaron los US\$221 MM con una caja de US\$246 MM lo que le permiten cubrir el pago de intereses, los gastos operacionales y la distribución de dividendos, los cuales alcanzan al 50% de utilidades.

Clasificación de títulos accionarios en Primera Clase Nivel 2

- La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 2" refleja la adecuada combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- El Directorio de la compañía está conformado por nueve miembros. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores donde participan actualmente dos directores independientes. El Directorio y el Comité de Directores son parte de las estructuras formales del gobierno corporativo de la compañía.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área de Relación con los inversionistas, recayendo estas responsabilidades en la Gerencia de Administración y Finanzas, y publica en su página Web información para sus accionistas que incluyen memoria anual y estados financieros trimestrales.

	Ago. 2005	Mar. 2008	Abr. 2009	Mar. 2011	Mar. 2012	Mar.2013	Mar.2014
Solvencia	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables						
Acciones	1ª Clase nivel 3	1ª Clase nivel 2					
Líneas de bonos	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de dólares

	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos por Venta	1.374.851	1.993.583	2.787.033	2.470.003	2.296.562
Ebitda ⁽¹⁾	67.596	770.309	1.184.502	767.685	708.367
Resultado Operacional	-3.942	637.771	979.474	563.270	557.289
Gastos Financieros	-66.827	-64.928	-89.044	-49.529	-40.560
Utilidad del Ejercicio	-10.780	822.206	630.194	330.751	282.718
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	277.663	154.164	650.908	978.991	776.791
Inversiones netas	-39.145	-212.250	-329.498	-454.469	-810.138
Variación deuda financiera	-90.213	64.681	86.644	194.461	228.054
Dividendos pagados	-94.300	-155.399	-322.320	-265.229	-229.794
Caja y equivalentes	392.888	980.605	883.244	711.333	250.733
Activos Totales	2.740.212	4.841.295	4.772.626	5.162.843	5.691.967
Pasivos Totales	1.502.379	2.155.136	1.802.200	2.054.433	2.452.308
Deuda Financiera	907.289	1.000.880	629.548	718.685	931.531
Patrimonio + Interés Minoritario	1.237.833	2.686.159	2.970.426	3.108.410	3.239.659
Margen Operacional (%)	-0,3%	32,0%	35,1%	22,8%	24,3%
Margen Ebitda (%)	4,9%	38,6%	42,5%	31,1%	30,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-0,9%	30,6%	21,2%	10,6%	8,7%
Leverage (vc)	1,2	0,8	0,6	0,7	0,8
Endeudamiento Financiero (vc)	0,7	0,4	0,2	0,2	0,3
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,2
Deuda Financiera / Ebitda⁽¹⁾ (vc)	13,4	1,3	0,5	0,9	1,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda⁽¹⁾ (vc)	7,6	0,0	-0,2	0,0	0,9
FCNO / Deuda Financiera (%)	30,6%	15,4%	103,4%	136,2%	83,4%
Ebitda (1) / Gastos Financieros (vc)	1,0	11,9	13,3	15,5	17,5
Liquidez Corriente (vc)	2,7	2,5	2,6	2,0	1,6

1. Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

Características de los Instrumentos

ACCIONES

Serie Única

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	100%
Free Float	49,4%
Rotación ⁽¹⁾	40,49%
Política de dividendos efectiva	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Directores Independientes	3 director independiente de un total de 9

(1) Cifra a l 31 de enero de 2014

LINEAS DE BONOS

434

435

Fecha de inscripción	14.09.05	14.09.05
Monto máximo de la línea	UF 6.000.000	UF 4.000.000
Plazo de la línea	10 años	15 años
Series inscritas y vigentes al amparo	F	
Covenant Financieros	Ebitda sobre gastos financiero >= 2,5x Endeudamiento financiero neto sobre patrimonio <= 1,2x Nivel mínimo de patrimonio debe ser MUS\$ 500.000 Endeudamiento financiero sobre Ebitda <= 4,0x	
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

BONOS VIGENTES

F

Al amparo de la línea	434
Fecha de inscripción	14-05-2008
Monto de la emisión	US\$ 171.480.000
Plazo de amortización	10 años
Fecha vencimiento	15-05-2018
Amortización del capital	Al vencimiento
Tasa de Interés	Libor 180+2,25%
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

Acciones

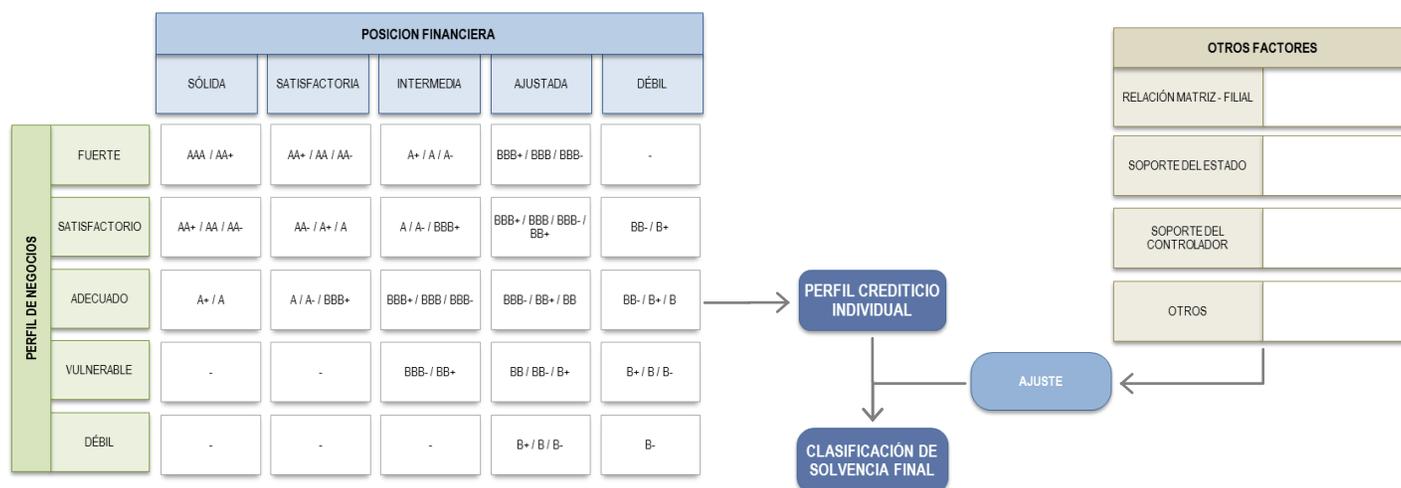
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptor de Liquidez

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.