

	Dic. 2012	Jul. 2013
Solvencia	BB+	BB+
Perspectivas	Estables	Positivas

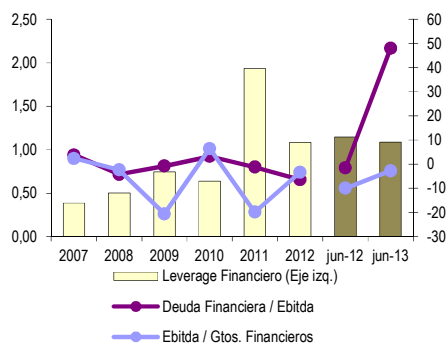
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

	2012	Jun.12	Jun.13
Margen operacional	-6,0%	-14,0%	-5,3%
Margen Ebitda	-4,2%	-12,4%	-3,4%
Endeudamiento total	1,9	2,1	1,9
Endeudamiento financiero	1,1	1,1	1,1
Ebitda / Gastos financieros	-3,3	-10,0	-2,8
Deuda financiera / Ebitda(*)	-6,4	-1,5	48,0
Deuda financiera neta / Ebitda(*)	-4,9	-1,0	37,6
Liquidez corriente	0,9	0,9	0,6

* Indicadores anualizados

Evolución Endeudamiento e Indicadores de Solvencia



Fundamentos

La clasificación asignada a la solvencia y los bonos de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV) refleja su participación en una industria fuertemente competitiva y volátil, donde las críticas condiciones que ha enfrentado el rubro en los últimos periodos han afectado fuertemente la capacidad de la compañía de generar flujos operativos. En contrapartida, la clasificación incorpora el respaldo del grupo controlador, cuyo soporte explícito se ha visto reflejado en medidas de fortalecimiento financiero y operacional, con un plan estratégico con importantes grados de avance.

CSAV se encuentra posicionada entre las 20 mayores compañías navieras del mundo, especializándose en transportes de contenedores, pero también ofrece servicios como transporte de automóviles, cargas refrigeradas y graneles.

La industria de transporte marítimo se ha visto afectada durante los últimos años por importantes desajustes entre la demanda y la oferta, debido a las características propias del rubro –como la alta competencia y fragmentación– y a factores externos, como la evolución del comercio internacional post crisis económica de 2009 y la situación actual de las economías desarrolladas. Todo lo anterior, unido a un escenario de altos precios del petróleo, principal costo de la industria.

Esta situación de industria, unido a una menor flexibilidad operacional de CSAV, producto del bajo porcentaje de naves propias que poseía, implicó una operación deficitaria, alcanzando niveles de pérdidas históricas en 2011.

Frente a este escenario, los accionistas iniciaron un proceso de fortalecimiento financiero que implicó dos aumentos de capital, por una cifra superior a los US\$ 1.600 millones, luego de los cuales Quiñenco S.A. (clasificado “AA-/Estables” por Feller Rate) se consolidó como el controlador de CSAV con el

37,4% de las acciones.

Adicionalmente, se dio inicio a un plan de fortalecimiento operacional, orientado a rentabilizar las operaciones de la compañía mediante el incremento del porcentaje de flota propia, el cierre de servicios no rentables, la asociación con otros partícipes de la industria para operaciones conjuntas y la simplificación de su estructura organizacional.

Al 30 de junio de 2013, estas iniciativas se han reflejado en una mejoría importante de los resultados operacionales de la compañía, evidenciada en un margen Ebitda positivo de 0,5%, considerando 12 meses. Sin embargo, la generación de flujos se mantiene negativa, sustentándose en una posición de caja y equivalentes de US\$ 184 millones y líneas de crédito comprometidas por US\$ 160 millones.

Perspectivas: Positivas

Las perspectivas “Positivas” asignadas a las clasificaciones responden a que el porcentaje de flota propia a alcanzar, con un mayor tamaño y menor antigüedad promedio, contribuirán de manera importante a fortalecer y estabilizar la capacidad de generación de flujos operacionales de CSAV en el mediano plazo.

Sin embargo, Feller Rate estima que, a lo menos para 2013, prevalecerán condiciones adversas para la industria, producto de la mantención de un escenario de sobrecapacidad instalada, frente a un incremento en la demanda que se espera en rangos moderados, lo que implicaría que la generación de flujos de CSAV continúe debilitada, pero positiva en el margen en los próximos trimestres.

La evolución futura de las clasificaciones, depende de un significativo fortalecimiento en la generación de fondos de la compañía y la mantención de importantes saldos en caja y buenos indicadores de liquidez de manera consistente en el tiempo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Respaldo de sus controladores, cuyo soporte explícito se ha visto reflejado en las recientes medidas de fortalecimiento financiero y operacional.
- Importante nivel de avance en su plan estratégico de restructuración operacional.
- Nuevo plan de inversiones que implicaría una mejoría en su perfil de negocios gracias al mayor porcentaje de flota propia, que además contará con características que implicarán una ventaja competitiva.
- Mayor flexibilidad financiera por futuro aumento de capital y prepago de deuda con AFLAC.

Riesgos

- Industria altamente cíclica y competitiva, con persistencia de los desequilibrios entre oferta y demanda en el corto plazo.
- Mantención de un escenario de altos precios del combustible y de incertidumbre económica a nivel global.
- La compañía presenta una generación operacional deficitaria en los últimos periodos.

Analista: Claudio Salin
csalin@feller-rate.cl
(562) 2757-0400

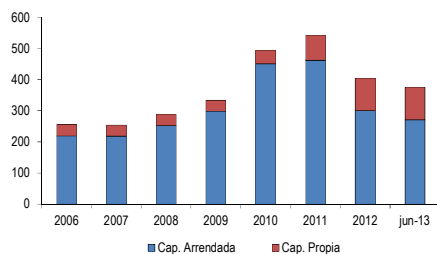
Solvencia	BB+
Perspectivas	Positivas

Propiedad

Luego de los procesos de aumento de capital realizados por Compañía Sud Americana de Vapores S.A. en junio de 2011 y febrero de 2012, el controlador de la compañía, con el 37,4% de las acciones, es Quiñenco S.A., holding de inversiones del Grupo Luksic clasificado en "AA-" con perspectivas "Estables" por Feller Rate.

Evolución de Capacidad de Transporte (Containers)

Miles de Teus



PERFIL DE NEGOCIOS

VULNERABLE

Compañía Sud Americana de Vapores S.A. fue fundada en 1872, siendo una de las empresas navieras más antiguas del mundo. Actualmente, se especializa en transportes de contenedores, pero también ofrece servicios especiales tales como transporte marítimo de automóviles, cargas refrigeradas y graneles líquidos y sólidos.

Relevante posición en mercado y fuerte red comercial internacional

Actualmente y luego de la restructuración de sus operaciones, CSAV se encuentra posicionada entre las 20 mayores compañías navieras del mundo, con una flota operada de 51 naves y con una capacidad de transporte de contenedores de 259.000 TEUs. Del total de la flota, la compañía posee la propiedad de un 37% de las naves.

Las operaciones de la compañía implican estar presente en parte de las principales rutas comerciales del mundo, pero su foco se encuentra en las rutas que involucran las dos costas de Sudamérica. CSAV opera 30 servicios de línea (además de servicios de feeder) en los cinco continentes, con aproximadamente 1,9 millones de TEUs transportados en 2012.

La Compañía opera a través de una red comercial en más de 80 países alrededor del mundo, generando cerca del 85% de sus ingresos totales a través de agencias propias.

Plan de fortalecimiento operacional

La compañía se encuentra ejecutando un plan de mediano y largo plazo que busca fortalecer su posición competitiva y alcanzar mayores eficiencias operacionales.

Una de las primeras iniciativas aplicadas por la compañía fue la optimización de las operaciones, buscando enfocarse en aquellos servicios que fueran rentables y en los que la empresa poseyera ventajas competitivas. En este sentido, desde el año 2011, se han cerrado servicios, reduciendo fuertemente la capacidad de transporte de la compañía mediante el subarriendo de naves y el término de contratos.

De esta manera, la compañía pasó de mantener, a finales de 2010 a una flota de 51 naves operadas con capacidad de 259.000 TEUs, durante el primer semestre de 2013.

Otra de las iniciativas realizadas, fue incrementar las operaciones conjuntas con otras compañías navieras desde 30%, en 2011, a 100% en la actualidad.

Por último, CSAV se encuentra enfocada en simplificar y hacer más eficiente su estructura organizacional, adaptando sistemas y políticas que le permitan mayor flexibilidad y agilidad frente a una industria con altos niveles de incertidumbre.

Nuevo plan de inversiones implicaría un fortalecimiento de su posición de negocios

En el mes de julio de 2012, con la recepción de las dos últimas naves de 8.000 TEUs, se dio por finalizado el plan de inversiones en naves de la compañía. Con estas dos unidades, la flota propia, medida en capacidad de transporte, superó el 37%. Sin embargo, en abril de 2013, mediante un hecho esencial, CSAV anunció un nuevo plan de inversiones que implica la construcción de 7 nuevas unidades.

La adquisición de naves alcanzaría un monto cercano a los US\$ 570 millones, a financiarse mediante un mix de deuda y capital de 60% y 40%, respectivamente. Adicionalmente, el contrato de construcción incluye una opción por 7 naves adicionales.

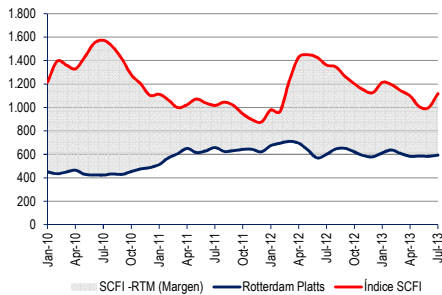
Los nuevos barcos se incorporarían a la flota de la compañía entre fines de 2014 y principios de 2015, con una capacidad de 9.300 TEUs cada uno y altos estándares de tecnología y eficiencia. Su objetivo sería reemplazar flota arrendada de menor capacidad y eficiencia. Las naves serían destinadas a atender las rutas latinoamericanas, definidas como foco estratégico para la empresa.

Esta adquisición permitiría a CSAV cumplir con su objetivo de superar el 50% de flota propia, alcanzando el estándar de la industria y reduciendo al mismo tiempo la antigüedad media de su flota. El mayor porcentaje de flota propia disminuiría su exposición al volátil mercado de tarifas de arriendo de naves favoreciendo la estabilidad de su estructura de costos.

A juicio de Feller Rate, el porcentaje de flota propia a alcanzar, el mayor tamaño y menor antigüedad promedio de la misma, en conjunto con la otras acciones previas del plan de fortalecimiento operacional, contribuirán de manera importante en fortalecer la posición de negocios de CSAV y a mitigar en el

Solvencia	BB+
Perspectivas	Positivas

Evolución de las tarifas de transporte marítimo y el costo de combustible (*)



* Fuente CSAV.

mediano plazo la volatilidad en su generación de flujos operacionales, inherente de la industria en que participa.

Pertenencia a una industria capital intensiva, altamente volátil y competitiva, con persistencia de desequilibrios entre oferta y demanda

La industria de transporte marítimo caracteriza por ser altamente volátil, con una fuerte sensibilidad a las fluctuaciones en la actividad económica, –que impacta directamente en las condiciones del comercio internacional– y sujeta a estacionalidades en la demanda. Asimismo, está expuesta a frecuentes desbalances entre la demanda y la oferta, con decisiones de inversión inflexibles de modificar en el largo plazo y desfases entre la orden de construcción y la entrega de nuevas naves que comúnmente demoran 2 años. Todo lo anterior, se traduce en una alta volatilidad tanto en las tarifas de flete y de arriendo de naves como en el valor de estas últimas.

Asimismo, la industria exhibe una fuerte competencia y permanece altamente fragmentada, pese al proceso de consolidación observado en los últimos años. Por otra parte, los altos requerimientos de inversión –asociados a la adquisición de nuevas naves– se traducen en importantes barreras a la entrada; en tanto la variabilidad en los precios de mercado de las naves se traduce en barreras a la salida.

Tras un largo periodo de sostenido crecimiento impulsado por sólidas condiciones de mercado –con incrementos anuales del orden de 10% promedio en la demanda por transporte marítimo, la contracción de la economía global derivada de la crisis financiera impactó severamente a la industria, con una caída en los volúmenes transportados del 9% en 2009. Lo anterior, se sumó un escenario de fuertes presiones a la oferta, con un crecimiento de la oferta de naves portacontenedores de 11% anual en los últimos años y con órdenes de construcción que en el periodo pre crisis que alcanzaban al 60% de la capacidad instalada.

Luego de un año 2010 con una situación de mercado más normalizada, el año 2011 se presentó con una combinación de reducción de las tarifas promedio del año de un 26%, en conjunto con un incremento de más del 38% en el valor del petróleo promedio del año, situación que se dio simultáneamente, generando que las compañías navieras enfrentaran una operación deficitaria.

Por su parte, el año 2012 partió con un importante crecimiento en las tarifas en el primer trimestre, pero esa situación no perduró en el resto del año, lo que unido a la mantención de altos precios del petróleo significó continuar con un margen en rangos inferiores al promedio histórico de la industria.

A lo anterior, se incorpora el efecto adverso que ha tenido la crisis económica europea en sus instituciones financieras, las cuales son las principales fuentes de financiamiento de la industria naviera global, lo que se tradujo en fuertes restricciones de crédito y la consiguiente restricción de liquidez en las compañías.

En vista de este escenario, las compañías navieras han tenido que aplicar distintos mecanismos en la búsqueda de rentabilizar sus operaciones, lo que incluyen cierre de servicios, navegación lenta (*super slow steaming*), aumento de flota detenida, operaciones conjuntas, etc., dejando de lado estrategias de defensa de participación de mercado. Adicionalmente, la industria se encuentra haciendo esfuerzos importantes en lograr mayor disciplina de mercado y racionalidad, siendo un ejemplo de esto, la formación de asociaciones entre grandes *players*, para atender las rutas más importantes en flujo de carga.

Pese a los esfuerzos de la industria, durante el primer semestre de 2013, las tarifas continúan bajo el promedio histórico. Sin embargo, en las últimas semanas ha marcado una tendencia al alza, pero con una alta volatilidad.

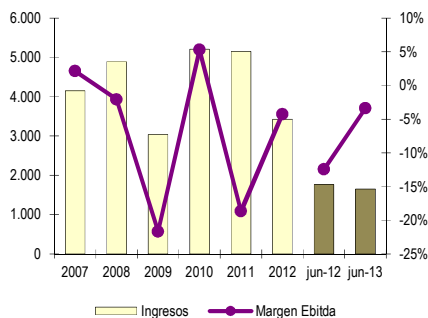
Por otra parte, la evolución del índice de órdenes de construcción de naves sobre capacidad existente ha presentado una clara tendencia a la baja, pasando lo 60%, mencionado anteriormente, a un 19,6% en el primer semestre del año en curso, lo cual entrega una señal de menor crecimiento de la oferta futura.

Solvencia **BB+**
Perspectivas **Positivas**

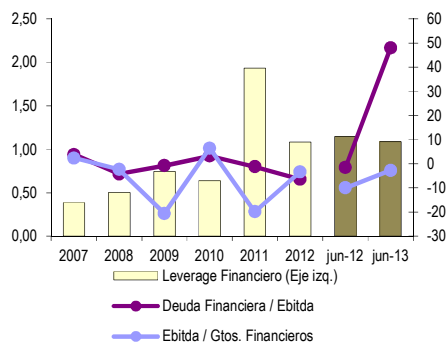
POSICIÓN FINANCIERA *DEBIL*

Ingresos y márgenes

Millones de US\$



Principales índices de cobertura y endeudamiento



Resultados y márgenes:

Altamente volátiles, afectados por desfavorables condiciones de mercado, pero con signos de recuperación

Durante 2009, los resultados de CSAV se vieron fuertemente impactados por el severo deterioro de las condiciones de la industria, ante la contracción de la actividad económica derivada de la crisis financiera internacional. En dicho periodo, las ventas de la compañía cayeron en un 38%, en tanto la generación de Ebitda fue negativa por US\$600 millones.

Durante 2010, la recuperación tanto en los volúmenes transportados como de los precios de flete, permitió a CSAV revertir las pérdidas registradas en 2009, con ventas y un Ebitda acumulados que alcanzaron US\$ 5.215 millones y US\$276 millones. Sin embargo, a contar del último trimestre de ese año, los resultados de la empresa vieron fuertemente impactados tras el nuevo deterioro de los fundamentos del negocio naviero.

Durante 2011, un complejo escenario con caídas en las tarifas de flete se ha conjugado con un significativo incremento en el precio del combustible y en las tarifas de arriendos de naves. Esto derivó en que, al cierre del año 2011 las ventas presentaran niveles similares a 2010, pero el Ebitda pasara a ser fuertemente negativo, alcanzando los US\$ -961 millones.

Frente a este escenario, los accionistas de CSAV iniciaron un proceso de fortalecimiento financiero y operacional, orientado a rentabilizar las operaciones de la compañía, mediante el incremento del porcentaje de flota propia, el cierre de servicios no rentables, la asociación con otros partícipes de la industria para operaciones conjuntas en sus principales rutas y la simplificación de su estructura organizacional.

Los primeros frutos de este proceso se pudieron observar en los estados financieros del tercer trimestre de 2013. Sin embargo, la mantención de condiciones desfavorables en la industria implicó, al 31 de diciembre de 2012, que la compañía presentara un Ebitda negativo por US\$ - 145,7 millones y que la generación operacional se mantuviera deficitaria.

Sin embargo, al 30 de junio de 2013, la compañía presenta una importante mejoría en sus resultados operacionales, con un Ebitda negativo por US\$ 55 millones, pero que medidos en 12 meses, implica un margen Ebitda positivo de 0,5% (US\$ 18 millones).

Feller Rate estima que, a lo menos para 2013, prevalecerán condiciones adversas para la industria, debido a la mantención de un escenario de sobrecapacidad instalada el que, pese a un moderado incremento en la demanda por transporte marítimo esperado para 2013, impedirá que este último se vea reflejado en un alza en las tarifas de flete, las que se situarían en niveles similares a los registrados en 2012. En consecuencia, se espera que la generación de flujos de CSAV continúe debilitada, pero positiva en el margen en los próximos trimestres.

Endeudamiento y flexibilidad financiera:

El reciente prepago de la deuda con AFLAC y el aumento de capital anunciado fortalecerán la posición de liquidez y flexibilidad financiera de la compañía frente a la mantención de la alta volatilidad de la industria

Frente a la situación compleja de mercado y las operaciones deficitarias de la compañía, los accionistas de CSAV iniciaron, en marzo de 2011, un proceso de fortalecimiento financiero que implicó dos aumentos de capital y la constitución de líneas de crédito a favor de la compañía por parte de Quiñenco y Marinsa por un monto conjunto de US\$ 350 millones, además de la obtención de un crédito puente con Bladex por US\$ 100 millones.

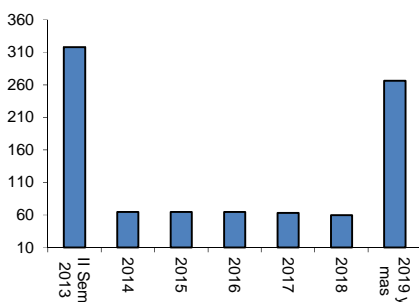
El primer aumento de capital recaudó US\$ 430 millones, en junio de 2011, y el segundo recaudó US\$ 1.196 millones, en febrero de 2012. Este último permitió el pago de las líneas de crédito con los accionistas y del crédito puente con Bladex.

Estas operaciones permitieron financiar la operación de la compañía y fortalecer su posición de liquidez frente a una industria que mantuvo condiciones adversas durante 2012 y principios de 2013.

Solvencia BB+
Perspectivas Positivas

Estructura de Vencimientos de Deuda Financiera

En millones de US\$



En abril de 2013, en conjunto con el nuevo plan de inversiones, la compañía anunció un nuevo aumento de capital por US\$ 500 millones y el prepagó de la deuda con *American Family Life Assurance Company* (AFLAC), por US\$ 258 millones, con un descuento de 46%.

El prepagó fue realizado mediante un crédito puente con el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior por US\$ 140 millones, el cual será cancelado con los recursos provenientes del aumento de capital. El excedente de los US\$ 500 millones será utilizado para financiar el capital del nuevo plan de inversiones en barcos y fortalecer la posición de caja de la compañía.

El prepagó de la deuda con AFLAC implicó eliminar un *covenant* de cobertura de Ebitda sobre Gastos Financieros de 2,5 veces que mantenía la empresa en incumplimiento y cuyo periodo de cura finalizaba el 31 de diciembre de 2013. Adicionalmente, la operación permitió liberar caja por US\$ 12,5 millones que se encontraban en una cuenta de reserva en garantía por la situación de incumplimiento y otros US\$ 12,5 millones por depósitos en garantía por contratos de derivados asociados a la moneda del crédito (Yenes).

Adicionalmente al remanente del aumento de capital y a la caja liberada, la posición de liquidez de CSAV se ve fortalecida por la existencia de una línea de crédito bancaria comprometida por US\$ 160 millones recientemente contratada y que, a junio de 2013, mantiene un saldo disponible de US\$ 51 millones.

Al 30 de junio de 2013, la composición de la deuda financiera de CSAV, que alcanzaba los US\$ 872 millones, se encontraba más concentrada en el corto plazo que años anteriores, producto de los US\$ 140 millones del crédito puente con Bladex, US\$ 109 millones de la línea de crédito y la porción corriente de créditos bancarios y los bonos emitidos en el mercado local, que poseen amortizaciones semestrales y tiene vencimiento en el año 2022. Sin embargo, el perfil de vencimientos volvería al largo plazo luego de la ejecución del aumento de capital, tras el pago de la obligación con Bladex y de la línea de crédito.

El resto de la deuda financiera de la compañía, se encuentra asociada a créditos con garantía naval para la compra de naves, los cuales tienen una estructura de pagos semestrales que implican vencimientos relativamente bajos distribuidos en los próximos 10 años. Condiciones similares a las que tendrán las nuevas naves a adquirir por CSAV.

En opinión de Feller Rate, las mejoras en la flexibilidad financiera tras la eliminación del *covenant* y en la posición de liquidez que alcanzaría la compañía una vez concretadas las medidas de fortalecimiento financiero anunciadas se encuentran en gran parte previamente incorporadas en la categoría de riesgo actualmente asignada. Lo anterior, dado que están son reflejo del soporte explícito del respaldo del grupo Luksic, uno de los factores clave que sustentan la clasificación de la compañía.

Títulos Accionarios en Segunda Clase

La clasificación de las acciones de la compañía en “Segunda Clase” refleja exclusivamente la solvencia de la compañía, clasificada en “BB+” por Feller Rate.

La empresa es controlada por Quiñenco S.A., alcanzando en forma indirecta el 37,4% de propiedad, seguido por Marinsa S.A. con 12,4% y las AFP con 11,6%.

El nivel de *free float* es alto, alcanzando un 38,6% y una rotación de 34,33% a junio de 2013, factores que en conjunto, determinan una alta liquidez de mercado.

El Directorio de la compañía está conformado por 11 miembros, entre ellos 2 independientes. 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.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área de Relación con los inversionistas, bajo la Gerencia de Administración y Finanzas, y publica en su página Web una gran cantidad de información para sus accionistas, destacando presentaciones, indicadores de gestión, memoria, estados financieros trimestrales, etc.

Solvencia	Junio 2011	Septiembre 2011	Julio 2012	Abril 2013	Julio 2013
Perspectivas	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
Líneas de Bonos	En Desarrollo	CW Negativo	Estables	Positivas	Positivas
Acciones	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
	2ª Clase	2ª Clase	2ª Clase	2ª Clase	2ª Clase

Resumen Financiero Consolidado

Periodo 2007 – 2009 PCGA y 2009 – Junio de 2013 IFRS. Cifras en millones de US\$

	2007	2008	2009	2009	2010	2011	2012	Junio 2012	Junio 2013
Ingresos por Venta	4.150.274	4.886.841	3.027.860	3.033.708	5.214.623	5.151.948	3.431.782	1.765.179	1.651.525
Ebitda ⁽¹⁾	89.401	-99.955	-565.790	-656.769	275.892	-960.928	-145.700	-219.500	-55.633
Resultado Operacional	54.130	-133.511	-599.670	-699.218	199.598	-1.043.997	-205.050	-247.167	-88.057
Gastos Financieros	-38.024	-42.525	-33.709	-31.904	-42.570	-48.370	-44.078	-22.009	-20.211
Utilidad del Ejercicio	110.986	-60.496	-695.232	-653.423	181.503	-1.239.483	-309.468	-343.313	-61.131
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	60.232	-192.087	-276.145	-289.877	-123.805	-959.246	-454.638	-442.028	-46.922
Inversiones netas en activos fijos	-82.349	-216.984	-91.597	-74.771	-302.987	-430.371	-203.182	-136.039	-31.643
Variación deuda financiera	1.984	22.217	39.334	30.957	93.399	238.346	-77.612	-66.342	62.126
Dividendos pagados	-6.896	-44.442	-6.504	-6.661	-9.992	-43.729	-4.476	-2.174	-543
Caja y equivalentes	536.166	179.572	301.219	341.464	534.508	193.071	226.500	325.235	189.426
Activos Totales	1.941.457	1.862.343	1.951.774	2.171.584	3.218.159	3.179.509	2.482.650	2.536.835	2.359.322
Pasivos Totales	1.048.293	1.018.951	1.344.211	1.521.253	1.830.687	2.575.214	1.617.131	1.706.461	1.556.452
Deuda Financiera	344.427	422.255	473.097	484.771	886.153	1.168.760	937.888	952.150	872.445
Patrimonio + Interés Minoritario	893.164	843.392	607.563	650.331	1.387.472	604.295	865.519	830.374	802.870
Margen Operacional (%)	1,3%	-2,7%	-19,8%	-23,0%	3,8%	-20,3%	-6,0%	-14,0%	-5,3%
Margen Ebitda (%)	2,2%	-2,0%	-18,7%	-21,6%	5,3%	-18,7%	-4,2%	-12,4%	-3,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,4%	-7,2%	-114,4%	-100,5%	13,1%	-205,1%	-35,8%	-41,3%	-7,6%
Leverage (vc)	1,2	1,2	2,2	2,3	1,3	4,3	1,9	2,1	1,9
Endeudamiento Financiero(vc)	0,4	0,5	0,8	0,7	0,6	1,9	1,1	1,1	1,1
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	1,6	0,8	0,8	0,9
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	3,9	-4,2	-0,8	-0,7	3,2	-1,2	-6,4	-1,5	48,0
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	-2,1	-2,4	-0,3	-0,2	1,3	-1,0	-4,9	-1,0	37,6
FCNO / Deuda Financiera (%)	17,5%	-45,5%	-58,4%	-59,8%	-14,0%	-82,1%	-48,5%	-46,4%	-5,4%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	2,4	-2,4	-16,8	-20,6	6,5	-19,9	-3,3	-10,0	-2,8
Liquidez Corriente (vc)	1,7	1,4	0,9	0,9	1,5	0,6	0,9	0,9	0,6

* Indicadores a junio de 2012 y junio de 2013, actualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

Características de los Instrumentos

ACCIONES ⁽¹⁾

Presencia Ajustada	100,0%
Free Float	38,6%
Rotación	34,33%
Política de dividendos efectiva	Al menos 30% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales	<25,0%
Directores Independientes	2 de 11

(1) A junio de 2013

BONOS

Número de Inscripción	274
Fecha de inscripción	12-10-2011
Serie	A1 y A2
Monto	Serie A1: UF 950 mil; Serie A2: UF 1 millón
Plazo de vencimiento	Serie A1: 21 años; Serie A2: 21 años
Tasa de emisión	Serie A1: 6,40%; Serie A2: 6,40%
Rescate anticipado	A contar del 1 de abril de 2009 para ambas series
Pago de intereses	Semestral
Amortización del capital	Semestral
Covenants	Activos libres de gravámenes > 1,3x Deuda Financiera / Patrimonio Total < 1,2x, a nivel consolidado Deuda Financiera / Patrimonio Total < 1,0x, a nivel individual Patrimonio mínimo: US\$ 350 millones
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

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.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.