

Sector Minería
Chile
Análisis de Riesgo

CAP S.A.

Clasificaciones

	Rating Actual
Línea Bonos N°435, Serie D	A+ (cl)
Línea Bonos N°434, Series E y F	A+(cl)
Línea Bonos N°591, y 592	A+(cl)
IDR FC y LC	BBB-
Acciones	N2

^aIDR-Issuer Default Rating, FC - Foreign Currency, LC- Local Currency

Outlook

Estable

Información Financiera

CAP S.A. (Millones de dólares)	2009	2008
Ventas	1.386	1.972
EBITDA+ Div. Percibidos	187	532
FFO	83	387
Capex	142	161
FCF	51	-25
Gastos Financieros	-57	-58
Deuda Financiera	870	880
Activos Totales	2.414	2.485
EBITDA / Gastos Financieros (x)	3,3x	7,7x
Deuda Neta Fin / EBITDA (x)	2,6x	0,9x

Analistas

Giovanni Grosso
+562 499-3327
giovanni.grosso@fitchratings.com

Jay Djemal
+1 312 368-3134
jay.djemal@fitchratings.com

Fundamentos de la Clasificación

- Las clasificaciones reflejan la amplia liquidez y considerable flexibilidad financiera de CAP, a la vez que incorporan las recientes interrupciones operativas y la incertidumbre relacionada con el reinicio de operaciones de su subsidiaria, Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. (CSH), la que se vio severamente afectada por el terremoto del pasado 27 de febrero de 2010 registrado en Chile. Las ratificaciones incluyen la moderada recuperación económica de Chile.
- Las clasificaciones crediticias con grado de inversión de CAP se fundamentan en la presencia dominante de la compañía en la industria del acero de Chile, su integración vertical en el segmento de extracción de mineral de hierro y procesamiento de acero, además de sus amplias relaciones de largo plazo con sus clientes dentro de la industria de hierro, acero y acero procesado. Estas fortalezas crediticias se ven disminuidas por la volátil naturaleza de la industria productora y procesadora de acero en términos de precios y volúmenes. El perfil crediticio de CAP puede verse afectado de presentarse un mayor impacto económico al esperado en los costos y tiempo de puesta en marcha de la siderúrgica.

- La compañía cuenta con abundantes reservas de mineral de hierro que le otorgan un alto potencial de crecimiento, a través del desarrollo de nuevos proyectos. La empresa ha implementado en los últimos años una estrategia de inversión que ha permitido incrementar su capacidad de producción de mineral de hierro y acero, e impulsar o la ampliación vertical a través de adquisiciones dentro de la cadena de productos procesados de acero. Inversiones que han sido financiadas mayormente con flujos de caja operacionales y financiamiento de largo plazo.

Factores Claves de la Clasificación

- La clasificación de la compañía podría verse afectada negativamente de evidenciarse una contracción continuada del sector acerero que pueda debilitar los flujos operacionales y el deterioro del perfil crediticio consolidado. La clasificación considera coberturas de deuda neta a EBITDA inferiores a 3 veces (x) y una importante posición de liquidez.
- Fitch espera que la compañía mantenga una sólida posición de liquidez que le permita sobrellevar períodos de crisis macroeconómicas tanto globales como locales y la volatilidad inherente al sector. Por otra parte, el deterioro de dicha posición, podría generar una revisión.

Hechos Recientes

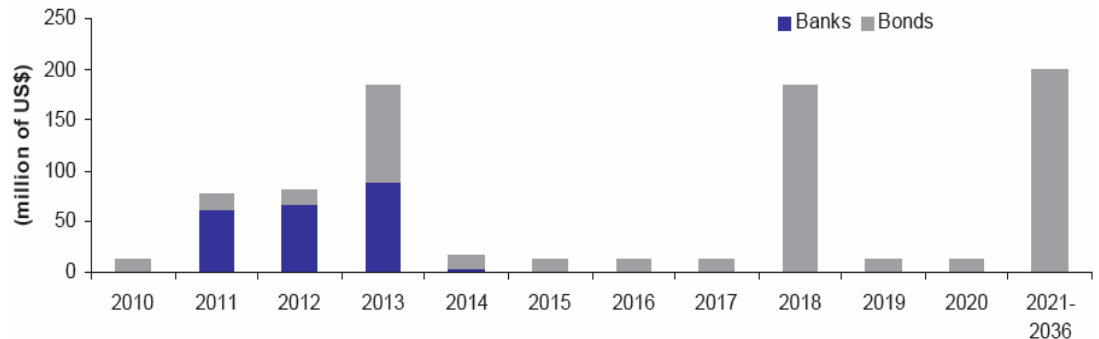
- En abril 2010 se cierra un acuerdo entre Vale de Brasil y la Anglo-Australiana BHP Billiton, con plantas japonesas y chinas, donde se estipula el uso de contratos trimestrales ligados al naciente mercado de mineral de hierro, que se espera aumente los costos del mineral de hierro para los productores de acero asiáticos entre un 80 y un 100 por ciento, desde el nivel de \$60 al que se fijaron los contratos anuales 2009-10. También se espera que los precios del acero aumenten en un tercio.

- En marzo 2010 fue aprobada por los accionistas de CAP la oferta de Mitsubishi por un 25% de Compañía Minera del Pacífico (CMP), la que se estima cierre para mayo de 2010. Esta transacción se encuentra avaluada en US\$924 millones, de los cuales US\$524 millones tomarán la forma del 50% de la propiedad de acciones que mantiene Mitsubishi en Compañía Minera Huasco (CMH), mientras que los restantes US\$400 millones en efectivo serán inyectados a CMP. Al completarse la operación, CAP será dueña de un 75% de CMP y CMP contará con el 100% de CMH.
- El 27 de Febrero de 2010, CSH, el productor de acero líder en Chile, que cubre el 60% del mercado local, se vio severamente dañado por el terremoto. La compañía estima que las operaciones no volverán a su capacidad normal hasta antes de junio de 2010. Cabe destacar que las líneas laminadoras de acero no se vieron mayormente afectadas, y que CAP continuará operando parcialmente durante este tiempo, usando inventarios semi-terminados e importaciones. CAP también cuenta con pólizas de seguros habilitadas que se espera cubran una parte importante de los trabajos de reparación y los costos operacionales resultantes de los daños relacionados con el sismo.

Endeudamiento y Liquidez

CAP cuenta con una fuerte posición de liquidez, con caja por US\$387 millones al 31 de diciembre de 2009. La caja es suficiente para financiar las reparaciones, cubrir los costos fijos de CSH, y pagar todas las amortizaciones de deuda de CAP hasta 2012 (aproximadamente US\$200 millones). La deuda total de CAP se mantuvo en \$870 millones, con una vida promedio de 12 años, de los cuales tan sólo \$44 millones amortizan en el corto plazo. La compañía equilibra su deuda entre deuda bancaria y bonos. Debido a la naturaleza de exportación del mineral de hierro y al vínculo entre los precios del acero y los precios del dólar, CAP mantiene la mayoría de su deuda en dólares.

Perfil de Amortizaciones



Al 31 de diciembre de 2009, la empresa tiene emitidos bonos tanto en el mercado local como en el extranjero por \$625 millones de dólares, entre los cuales se encuentran vigentes:

- Bono local series D, por un monto de UF4.000.000 (equivalentes a US\$167 millones), colocado en octubre de 2005 a un plazo de 15 años, con 4 años de gracia y una tasa de interés de colocación del 3,6%.

- Bono internacional por US\$200 millones, colocado en septiembre de 2006, con amortización al vencimiento en el 2036, y una tasa de interés del 7,375%.
- Bono local series E, por un monto de UF2.000.000 (equivalentes a US\$83 millones), colocado en mayo de 2008, a un plazo de 5 años, con una sola amortización al vencimiento en 2013 y una tasa de interés de colocación del 3,1%.
- Bono local series F en dólares, por un monto de US\$171 millones, colocado en mayo de 2008 a un plazo de 10 años, con una sola amortización al final del período (2018) y una tasa de interés de colocación del 4,845%.

La deuda bancaria de largo plazo está compuesta por un préstamo sindicado por US\$150 millones con el Banco de Tokio, con amortizaciones semi- anuales de \$25 millones empezando en abril de 2011; banco Santander US\$30 millones a cinco años con dos de gracia y otros préstamos bancarios que totalizan US\$40 millones.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

En 2009, CAP registró ingresos por US\$1,4 mil millones y EBITDA más dividendos por US\$186 millones, un descenso desde los US\$2,0 mil millones y los US\$532 millones registrados en 2008, respectivamente. El EBITDA ajustado incluye \$61 y \$112 millones en dividendos provenientes de la filial de mineral de hierro de CAP, Compañía Minera Huasco (CMH), para los períodos respectivos.

La caída de los flujos operacionales fue el resultado de las difíciles condiciones de negocios derivadas de la crisis financiera global, que resultó en una importante baja en los precios de los productos en todos los negocios de la compañía, así como una disminución en la demanda de acero y acero procesado. CAP compensó el impacto de la crisis económica con un importante crecimiento en los volúmenes de ventas de mineral de hierro, así como reducciones en los costos de producción, y el mejor manejo del capital de trabajo. El endeudamiento de CAP, medido como Deuda Neta a EBITDA, aumentó a 2,6 veces (x) para fines de año 2009, desde 0,9x para fines de 2008. A lo largo del mismo periodo, la cobertura de intereses medida como EBITDA a Gastos Financieros, bajó a 3,2x versus 9,2x en 2008.

Durante 2010, Fitch espera que el EBITDA aumente a aproximadamente US\$350 millones, pudiendo aumentar en US\$100 millones adicionales por cada US\$10 de alza en los precios de mineral de hierro. Un EBITDA más alto debiera reducir el endeudamiento, medido como Deuda Neta a EBITDA a menos de 1,5x para fines de 2010. Los principales impulsores de la mejora del EBITDA incluyen la consolidación de CMH, lo que debiera resultar en una producción de mineral de hierro cercana a las 10 millones de toneladas métricas; mayores precios para el mineral de hierro; un alza en el volumen de acero procesado del 15%; y una disminución en la producción de acero de un 25%.

CAP espera compensar los menores flujos de CSH en 2010 con mayores ingresos provenientes de sus negocios de extracción de mineral de hierro y procesamiento de acero, los que no se vieron perjudicados por el terremoto. La participación de las operaciones mineras en los ingresos de CAP ha aumentado significativamente, tras la puesta en marcha de las importantes inversiones realizadas en los últimos años, destinadas a expandir la producción de mineral de hierro. Adicionalmente, se espera un importante aumento del precio del mineral de hierro una vez finalizadas las negociaciones de los precios de referencia para 2010. En el sector acerero, también se espera un crecimiento en la demanda local y en los precios de los productos de CAP principalmente fomentado por la recuperación de la económica mundial y de Chile, así como por las amplias inversiones requeridas en la reconstrucción de las áreas afectadas por el terremoto.

Perfil

CAP es el productor líder de acero plano en Chile, producido por su subsidiaria Siderúrgica Huachipato S.A. (CSH). CAP complementa sus operaciones de acero enfocadas en el mercado local con el negocio del mineral de hierro que opera mediante Compañía Minera del Pacífico (CMP) y un 50% de participación en Compañía Minera Huasco. Adicionalmente, posee el negocio de procesamiento de acero a través de Cintac S.A. (Cintac) e Intasa S.A (Intasa). El accionista controlador de CAP es Invercap, con una participación del 31,32%.

Situación Operacional y de la Industria

Acero CAP

El tamaño de la industria del acero en Chile tiene implicaciones tanto positivas como negativas para CAP. En lo positivo, no resulta económico para la mayoría de los participantes del mercado exportar sus productos a Chile, puesto que el mercado es demasiado pequeño y los clientes se encuentran muy fragmentados, por lo que es difícil alcanzar economías de escala. El tamaño de CAP y el del segundo mayor productor del mercado – Gerdau AZA (Gerdau) – en relación al tamaño del mercado chileno, hacen extremadamente poco probable que otra compañía instale una planta procesadora de acero en Chile. CAP cuenta con una capacidad de producción de 1.45 millones de toneladas de acero; en el 2009, dada la reducción de la demanda de acero en el país, CAP limitó su producción a 922 mil toneladas de acero terminado.

CAP opera dos altos hornos en su planta de Huachipato que tienen una capacidad combinada de 1,3 millones de toneladas de arrabio por año y un horno básico al oxígeno (BOF) con una capacidad de producción de 1,2 millones de toneladas de acero líquido al año. La compañía amplió su producción anual de acero líquido a 1,45 millones de toneladas empezando en el 2008.

Por otro lado, el reducido tamaño del mercado de acero chileno restringe el tamaño de CAP y fuerza a la compañía a producir una amplia variedad de productos. En consecuencia, la compañía no puede operar con la escala necesaria para tener una estructura global de bajos costos de producción. Como resultado de lo anterior, cuando los precios globales van a la baja, los márgenes de rentabilidad de CAP se ven presionados.

CAP mantiene relaciones cercanas con sus clientes, lo que le permite mantener inventarios bajos y menores necesidades de capital de trabajo a sus clientes. Esto ayuda a que la compañía mantenga sus volúmenes de venta durante los ciclos de baja del mercado. Algunos de estos clientes incluso han construido instalaciones en las cercanías de la planta de acero de la compañía.

El acero líquido que produce el horno BOF de CAP se vierte en movimiento continuo para producir tanto planchas para acero plano, como palanquillas que se usan para los productos de acero largo. Como el único productor de acero plano de Chile, CAP tiene posiciones dominantes en productos planos clave, como laminados en caliente (HRC), laminados en frío (CRC), hojalata electrolítica y acero galvanizado. En términos de productos de acero largo, CAP es el proveedor líder de barras para molienda y alambrón.

A diferencia de la mayoría de las compañías de acero, CAP es autosuficiente en el suministro de mineral de hierro, materia prima clave para la fabricación de acero. La compañía importa carbón coking, que es la segunda materia prima más importante en el proceso de producción, desde Australia y Canadá.

Perfil de la Industria del Acero.

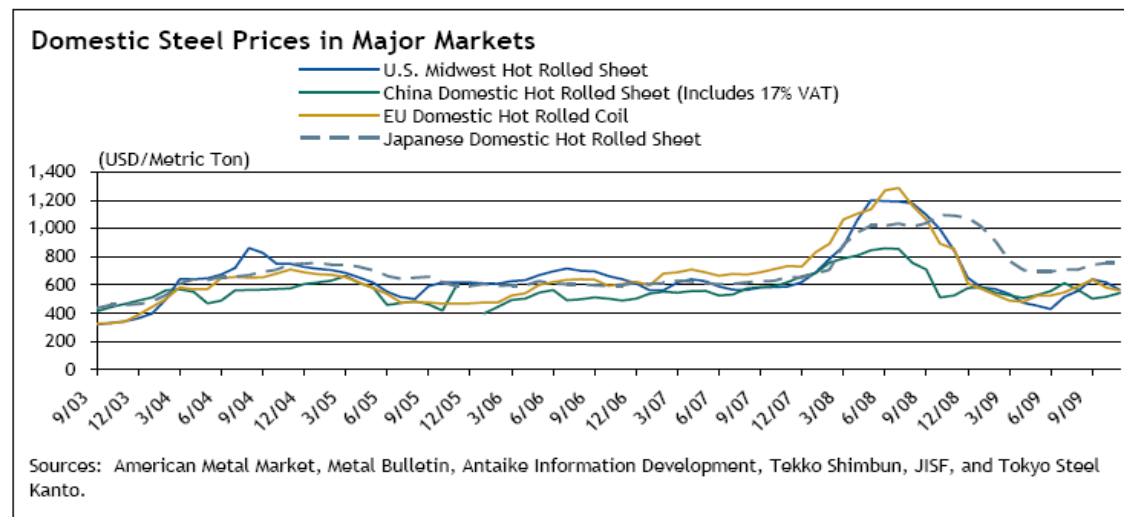
Fitch Ratings espera que la demanda por acero se recupere y supere los bajos niveles que ha mostrado, si bien a un ritmo moderado, durante los siguientes 12-18 meses. Los precios debieran verse limitados por el actual exceso de capacidad, aunque no se espera una producción excesiva o de precios bajos. El incremento en los costos de las materias primas debiese ser transferible.

Las diferencias regionales en la dinámica del mercado de acero han vuelto a surgir, y representarán una influencia importante sobre la rentabilidad y la generación de flujo de caja de los productores de acero. El comercio mundial de acero ha caído por debajo de la producción como resultado de una demanda marcadamente más baja por parte de las naciones importadoras, parcialmente contrareestado por una menor utilización de la capacidad y reducción en los periodos de producción de las plantas de acero locales. Los productores que dependen de las exportaciones, se verán expuestos a que la competencia de precios alcance los costos marginales, al aumento de las barreras comerciales y las fluctuaciones de monedas.

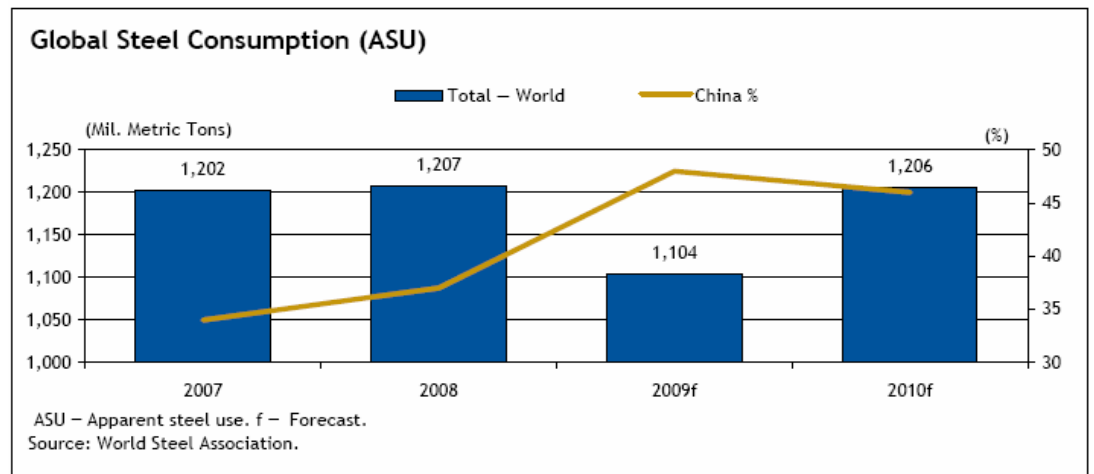
Las ganancias de los productores de acero se vieron severamente afectadas en el 2009, aunque la mayoría de las compañías que clasifica Fitch mejoraron su liquidez mediante reducciones de costos, manejo de capital de trabajo, reducciones de dividendos y gastos, aumentos de capital y/o ajustes a sus líneas de crédito. Estas medidas debieran ser útiles durante este periodo de lenta recuperación, mientras que el endeudamiento financiero debiera disminuir. Las clasificaciones se mantienen presionadas, considerando la severidad de la baja y la visibilidad limitada respecto a la recuperación.

Fitch sigue monitoreando su recuperación en cada mercado, y evalúa cada issuer default rating (IDR) y Outlook de clasificación basándose en la habilidad del emisor para regresar a su perfil crediticio promedio considerando sus operaciones, estrategia, posición competitiva, estructura de capital y liquidez.

La crisis económica global afectó la demanda por la mayoría de los *commodities*, lo que resultó en una caída acelerada en los precios de los mismos. Desde agosto de 2008, la demanda de acero tanto local como global cayó de forma abrupta, lo que fue compensada parcialmente por un sustancial recorte en la producción mundial de acero.



La demanda por *commodities* volvió a surgir durante el segundo semestre de 2009 debido a que China se encuentra reabasteciendo sus inventarios. La demanda por mineral de hierro y acero en particular se ha beneficiado. De acuerdo a los datos de la World Steel Asn, se consumieron 1,2 mil millones de toneladas métricas de acero globalmente en 2008, cifra que se espera descienda a 1,1 mil millones de toneladas métricas en 2009, para regresar a las 1,2 mil millones de toneladas métricas en 2010. China representó el 37% del consumo global de acero en 2008, lo que se espera aumente a un 48% para el 2009 y a un 46% para el 2010. China es el mayor consumidor final para la gran mayoría de compañías mineras en Latinoamérica.



CAP - Mineral de Hierro

CAP es el principal productor de mineral de hierro en Chile. Sus minas, operadas por su subsidiaria CMP, se encuentran ubicadas en el Valle de Elqui, en la IV Región (Mina El Romeral) y el Valle de Huasco, en la III Región (Minas El Algarrobo y Los Colorados).

La Mina El Romeral tiene mineral de magnetita de baja graduación (35,5% de hierro) con pocas impurezas. Los productos de esta mina, después de moler y concentrar el mineral, se transforman en mineral para altos hornos y finos. La compañía también tiene una planta de chancado y molienda secundaria que usa para hacer *pellet feed*. Aproximadamente, la mitad de la producción de El Romeral se usa para abastecer a CSH.

CMP opera un *joint venture* a partes iguales con Mitsubishi en Los Colorados, mediante CMH. El mineral que se extrae en este sitio se entrega por tren a la planta de *pellet* en Valle de Huasco de CMP, que a su vez produce los *pellets* de hierro que vuelve a vender a CMH. En Marzo 2010 fue aprobada por los accionistas de CAP, la oferta de Mitsubishi por un 25% de Compañía Minera del Pacífico (CMP), la que se estima cierre para mayo de 2010. Esta transacción se encuentra avaluada en US\$924 millones, de los cuales US\$524 millones tomarán la forma del 50% de la propiedad de acciones que mantiene Mitsubishi en Compañía Minera Huasco (CMH), mientras que los restantes US\$400 millones en efectivo serán inyectados a CMP. Al completarse la operación, CAP será dueña de un 75% de CMP y CMP contará con el 100% de CMH.

Adicionalmente, CMP es dueña de propiedades mineras que no se encuentran actualmente en operaciones: El Laco, en la II Región; Cerro Negro Norte y Distrito Algarrobo (Alcaparra D, Algarrobo Este, Ojos de Agua y Domeyko II) en la III Región; y El Tofo y El Romeral en la IV Región.

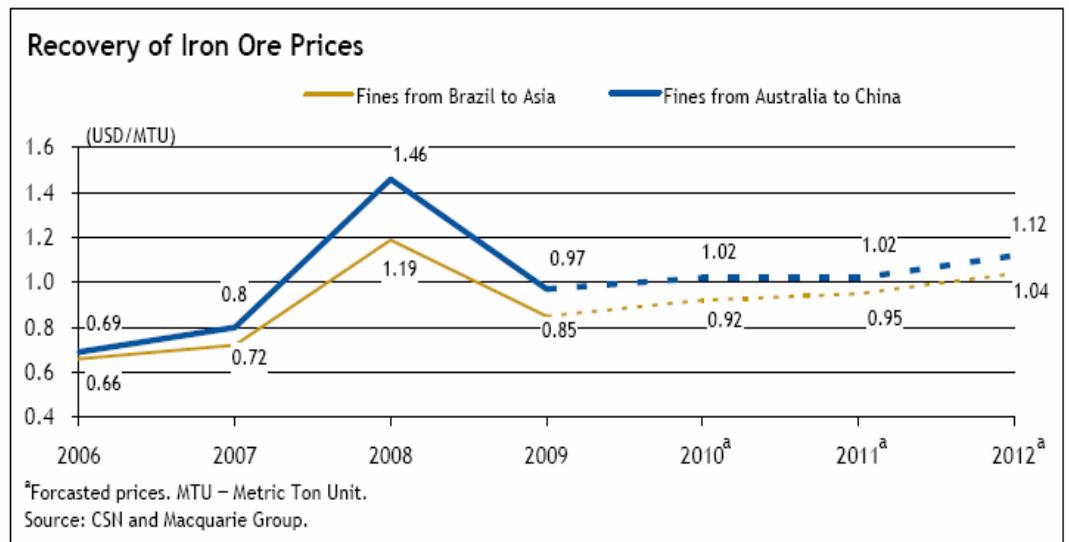
En septiembre de 2008, la compañía empezó operaciones de su proyecto Hierro Atacama Fase I. Este proyecto extrae *pellet feed* de los residuos de cobre de la mina Candelaria (propiedad de Phelps Dodge). El proyecto Hierro Atacama Fase I representa un aumento en la capacidad de producción de mineral de hierro para la compañía desde las 8,5 millones de toneladas al año hasta las 11,5 millones de toneladas al año, con una vida útil estimada de más de 15 años.

En el futuro, es posible que la compañía considere desarrollar la mina El Laco. Debido a que esta mina se ubica considerablemente más al norte que las actuales minas que son propiedad de la compañía, sería bastante caro prepararla para que comience operaciones, dada la necesidad de desarrollar la infraestructura necesaria en la región. Sigue siendo atractivo, sin embargo, puesto que el mineral tiene un contenido de hierro del 61,9%. Esta mina podría soportar una producción anual de 10 millones de toneladas durante más de 25 años.

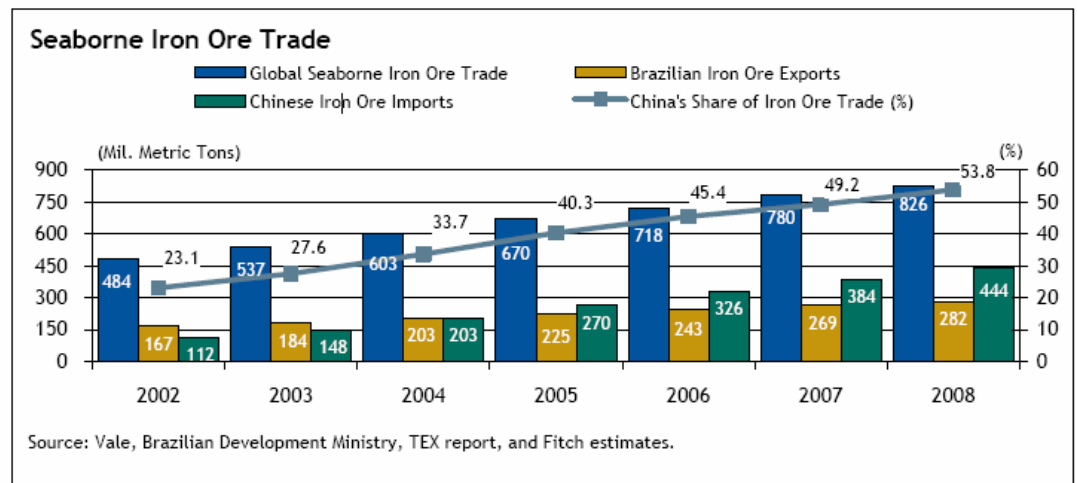
Perfil de la Industria del Mineral de Hierro

El mineral de hierro no se considera como un *commodity* puro, debido a la variedad de productos disponibles (por ejemplo, mineral para altos hornos, *pellets*, finos) y sus características (tamaño, contenido de hierro, cantidad de contaminantes, etc.).

Recientemente el mercado de mineral de hierro sufrió un gran cambio en su dinámica de mercado, el cual dependía de una fijación anual de precios referencia del mineral de hierro basándose en negociaciones entre los productores de mineral de hierro más grandes del mundo de Brasil y Australia y los productores de acero más grandes del mundo, ubicados en Europa, Japón y China. En Abril 2010 se cierra acuerdo entre Vale de Brasil y la Anglo-Australiana BHP Billiton con plantas japonesas y chinas donde se estipula el uso de contratos trimestrales ligados a la naciente bolsa del mercado de mineral de hierro, con lo que se estima aumenten los costos del mineral de hierro para los productores de acero asiáticos entre un 80 y un 100 por ciento, desde el nivel de \$60 al que se fijaron los contratos anuales 2009-10.



La demanda por mineral de hierro durante 2009 estuvo predominantemente liderada por China, lo que se espera se mantenga y aumente durante 2010. Las importaciones de mineral de hierro de China aumentaron un 37% hasta las 515 millones de toneladas métricas para los 10 meses terminados el 31 de octubre de 2009, comparado con el año anterior. China representa cerca del 50% del mercado del mineral de hierro transportado por mar y compite principalmente con Japón (16%) y Europa (19%) o con el hierro transportado por mar. Las negociaciones para el año fiscal japonés 2010 se han dado dentro de un escenario de aumento en los precios spot del mineral de hierro. En China, los precios spot fijados para las importaciones de mineral de hierro desde India han ido en aumento desde octubre, hasta superar los \$100/mt.



Características de los Instrumentos

La línea de bonos (591 y 592), ambas por UF5 millones, a un plazo de 10 años. Las líneas tienen iguales características en términos de obligaciones del emisor y resguardos para los tenedores de bonos.

La línea de bonos (435): por un monto máximo de UF 4.000.000, a 15 años plazo. La cual tiene el bono Serie D emitido con cargo a esta línea el 14 de octubre de 2005. En esa misma fecha, se suscribió un *Cross Currency Swap* (CCS) con Banco Santander Chile por aproximadamente $\frac{3}{4}$ de la colocación; es decir, por un monto de UF 3.027.535,8, equivalente a MUS\$100.000, al mismo plazo y período de gracia que el de la emisión original, a una tasa de interés fija del 5,99% anual.

Línea de bonos (434) por un monto máximo de hasta UF 6.000.000, con un plazo de 10 años. El 19 de mayo de 2008, se emitieron dos bonos con cargo a dicha línea. Los bonos Serie E por valor de UF2.000.000 a un plazo de 5 años y la Serie F en dólares equivalentes a UF 4.000.000, a un plazo de 10 años,

Características Bonos Vigentes

	N°435	N°434	N°434	Bono Exterior
Fecha Emisión	14-10-2005	19-05-2008	19-05-2008	18-09-2006
Series	D	E	F	
Monto Colocado	UF 4.000.000	UF 2.000.000	Equivalente en dólares de UF 4.000.000 aprox (US\$171,5 millones)	US\$200.000.000
Tasa Interés	3,6%	3,1%	Libor 180 días + 2,25%	7,375%
Plazo	14 años y 10 meses	5 años	10 años	30 años
Pago Intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Bullet	Bullet	Bullet
Inicio	01-04-2010			
Vencimiento	01-08-2020	15-05-2013	15-05-2018	15-08-2036
Rescate Anticipado	Si contempla *	No considera	No considera	Sólo si es por el total de la emisión

*Total o parcial en fechas de pago intereses ó amortizaciones.

Resguardos:

(i) Resguardos Financieros: se establece un límite máximo para el endeudamiento consolidado de la compañía; un límite mínimo de cobertura de gastos financieros y patrimonio mínimo.

Límites de Endeudamiento y Patrimonio

Índice	Límite	A 31-12-2008
Razón de Endeudamiento*	<=1,20	0,44
Cobertura Gtos. Fin.**	>=2,50x	9,71x
Patrimonio Mínimo***	>=MMUS\$400	US\$1.039 mil
Activos Libres de Gravámenes Restringidos	> a 0,5x del monto de total pasivo exigible	

* (Obligaciones con bancos e instituciones financieras de corto y largo plazo + Obligaciones con el público de corto y largo plazo- Caja y Equivalentes a nivel consolidado) / (Patrimonio + Interés Minoritario)

** (Utilidad consolidada antes de impuestos + Gastos financieros netos + Depreciación del ejercicio + Amortización de gastos) / Gastos financieros netos.

*** Patrimonio mínimo consolidado e individual

(ii) Mantener libres de toda prenda, hipoteca u otro gravamen activos susceptibles de constituirse en garantía por un monto no inferior al 50% del total de pasivo exigible.

(iii) Las filiales CSH y CMP mantendrán activos libres de todo gravamen, por el equivalente de al menos un 100% del capital insoluto de cada emisión.

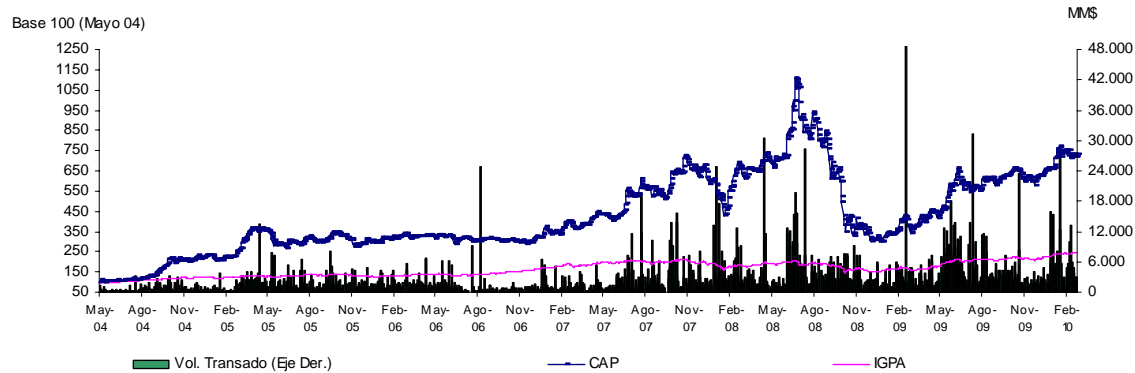
(iv) CAP no podrá vender, ceder o transferir activos operacionales imprescindibles para la eficiente conducción de las operaciones o negocios de la empresa y de los garantes.

Garantías: fianza y codeuda solidaria de las filiales Cía. Siderúrgica Huachipato S.A. y de Cía. Minera del Pacífico S.A.

3. Acciones

CAP cuenta con 149.448.112 acciones a febrero de 2010, correspondientes a una serie única. Por su parte, la clasificación de los títulos accionarios de CAP se sustenta en el tamaño relativo de la empresa en la Bolsa y la alta liquidez de las acciones, cuyo precio, a su vez, presenta una alta variabilidad en relación al mercado.

CAP presenta una larga historia bursátil, con más de 30 años de presencia en la Bolsa, donde se destaca como una de las empresas de mayor tamaño. Las acciones de la empresa presentan una alta liquidez, con una presencia del 100% y volúmenes promedio de US\$8.007 millones a febrero 2010. El precio de las acciones se ha movido entre los \$17.342 y \$7.722 por acción en los últimos 12 meses. Por su parte, la concentración de la propiedad es relativamente baja, siendo la participación del principal accionista del 31,32%. Todo lo anterior sustenta la clasificación de las acciones de CAP en Primera Clase Nivel 2



Resumen Financiero – CAP S.A.

Tipo de cambio a final del Periodo (Cifras en millones de dólares, a diciembre 31,2009)	507,10 2009	636.45 2008	496,89 2007	532,39 2006	512,50 2005	557,40 2004
Rentabilidad						
EBITDA + Dividendos Percibidos	187	532	333	251	255	208
Margen EBITDA Operacional (%)	13,5%	27,0%	21,1%	25,2%	29,0%	28,7%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	4,1%	16,6%	14,4%	11,3%	16,8%	23,1%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	3,7%	-1,2%	-7,5%	-2,3%	2,9%	14,6%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	-1,4%	27,6%	26,2%	22,6%	31,0%	22,2%
Cobertura (x)						
FFO / Gastos Financieros	2,4	7,7	6,2	7,3	11,7	9,9
EBITDA +Div. Percibidos / Gastos Financieros	3,3	9,2	7,1	8,3	13,2	10,0
EBITDA+ Div. Percibidos / Servicio de Deuda	1,8	3,1	2,6	2,0	1,6	1,6
FFO / Gastos Fijos	-19,5	-6,2	-18,5	-5,8	-5,9	10,1
FCF / Servicio de Deuda	1,1	0,2	-0,6	0,1	0,3	1,0
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	10,9	5,2	0,8	2,8	1,4	1,5
CFO / Inversiones en Activos Fijos	2,0	1,7	0,9	1,5	3,2	5,6
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO	11,1	2,6	2,7	3,9	2,3	1,6
Deuda Financiera Total / EBITDA + Div Percibidos	4,6	1,7	1,9	2,5	1,6	1,6
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA+ Div. Percibidos	2,6	0,9	1,3	1,6	1,0	1,3
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	5%	13%	13%	15%	33%	33%
Balance						
Activos Totales	2.414	2.485	2.050	1.772	1.341	1.119
Caja y Valores Líquidos	387	379	184	242	154	62
Deuda Financiera Corto Plazo	44	111	80	97	136	109
Deuda Financiera Largo Plazo	826	769	541	539	275	223
Deuda Financiera Total	870	880	622	636	411	331
Patrimonio Total	1.060	1.134	987	815	646	562
Capitalización Ajustada	1.930	2.014	1.609	1.451	1.057	893
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	83	387	244	192	207	186
Variación del Capital de Trabajo	204	-120	45	-12	-31	-26
Flujo de Caja Operativo (CFO)	287	267	289	180	177	160
Inversión en Activos Fijos	-142	-161	-309	-119	-55	-29
Dividendos Comunes	-94	-130	-98	-84	-96	-25
Flujo de Caja Libre (FCF)	51	-25	-118	-23	25	106
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	106	-238	252	-23	2	4
Otras Inversiones, Neto	-3	-6	0	-1	4	19
Variación Neta de Deuda	-90	257	-51	133	66	-76
Variación Neta de Capital	0	0	1	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	27	-7	4	1	-11	-1
Variación de Caja Total	91	-19	88	88	86	53
Resultados						
Ingresos Operacionales	1.386	1.972	1.580	997	880	725
Variación de Ventas (%)	-29,7%	24,8%	58,4%	13,4%	21,3%	NM
EBIT	54	347	210	135	155	153
Gastos Financieros	-57	-58	-47	-30	-19	-21
Utilidad Neta	4	53	13	28	30	-20
Dividendos Percibidos	-15	293	236	165	187	125

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización, (No considera dichos rubros asociados a Soc. Concesionaria Melipilla e Interportuaria). EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos – Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Nota: Es posible que algunas cifras no calcen debido a que se han redondeado.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.