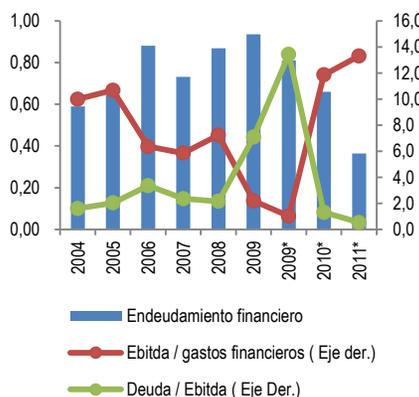


	Marzo 2011	Marzo 2012
Solvencia	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2009	2010	2011
Margen Ebitda	4,9%	38,6%	42,5%
Rentabilidad patrimonial	-0,8%	38,9%	25,6%
Liquidez corriente	2,65	2,48	2,57
Endeudamiento total	1,34	1,44	1,04
Endeudamiento financiero	0,81	0,66	0,36
Ebitda / gastos financieros	1,01	11,85	13,30
Ebitda / gastos financieros netos	1,36	16,30	17,65
Deuda / Ebitda	13,42	1,30	0,53
Deuda Neta / Ebitda	7,69	0,03	-0,21

Evolución Indicadores de Endeudamiento y Coberturas



(*) Cifras bajo norma contable IFRS.

Fundamentos

El alza de las clasificaciones asignadas a la solvencia de CAP S.A, responde al fortalecimiento de su capacidad de generación de flujos operacionales- a través del fuerte desempeño de su principal filial CMP-, en conjunto con una consistente política conservadora, que ha permitido contar con una robusta posición de liquidez y menores niveles de endeudamiento. Lo anterior, le ha permitido fortalecer la recepción de dividendos por parte de la matriz, junto con consolidar una mejor posición defensiva ante escenarios económicos adversos. En contrapartida, las clasificaciones consideran principalmente el carácter cíclico de sus negocios y la alta exposición al mercado Chino. Adicionalmente, su baja escala y ley minera provocan estructuras de costos menos eficientes que los grandes operadores que lideran el comercio mundial. La clasificación de sus acciones en "1ª Clase Nivel 2" responde a la combinación de su solvencia e indicadores de liquidez bursátil.

Los negocios de CAP comprenden la minería del hierro, el área siderúrgica y el control de un grupo de empresas de procesamiento de acero. CAP posee yacimientos de hierro que le permiten, en un horizonte de largo plazo, abastecer de materia prima a su siderúrgica y exportar mineral a través de la búsqueda de relaciones comerciales estables con una cartera internacional de acerías. Su condición de productor integrado le otorga importantes sinergias en la producción, comercialización y distribución de sus diferentes productos.

El negocio minero, representó el 94% del Ebitda consolidado durante el 2011, como consecuencia del efecto fusión (CMH-CMP), además de mejores precios y mayores volúmenes despachados. Las nuevas inversiones mineras, posibilitarán un aumento de producción desde 12 a 18 MMTM en el 2015, permitiéndole fortalecer la capacidad de generación de flujos operacionales.

En acero, CAP tiene una posición de liderazgo como el principal productor y comercializador en Chile, con un amplio mix de productos. CSH ha ido recuperando su participación en el mercado nacional, alcanzando niveles similares a los

mostrados en los periodos anteriores al terremoto.

Durante el 2011, los ingresos de CAP alcanzaron US\$2.787 MM, registrando un significativo incremento, de 39,8%, respecto del 2010, principalmente de la consolidación de CMP y CMH y de la superación total de los daños producidos por el terremoto en la planta de CSH. El ebitda alcanzó S\$1.184 MM, aumentando un 54% en igual periodo.

Su fuerte capacidad de generar flujos-aunque volátil como consecuencia de las variaciones de precios internacionales y una alta exposición al mercado asiático-, sus amplios recursos en caja (US\$ 882 MM) y una disminución de un 37% del endeudamiento financiero de la compañía, se ha traducido en robustos indicadores financieros permitiéndole cubrir holgadamente sus compromisos financieros y cumplir con una política de dividendos de un 50%. En el 2011, los indicadores de endeudamiento financiero, cobertura de gastos financieros y deuda financiera sobre ebitda alcanzaron 0,36x, 13,3x y 0,5x, respectivamente.

CAP posee un buen acceso a financiamiento, lo que le otorga una buena flexibilidad financiera, manteniendo un perfil de deuda estructurado en el largo plazo concentrado principalmente en la matriz, con vencimientos para el 2012 y 2013 de US\$ 121 MM y US\$ 43MM, respectivamente.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas de clasificación son "Estables". Se espera que continúe el fortalecimiento mostrado durante los dos últimos años, tanto en el ebitda como en la generación de flujos operacionales, a través de las nuevas inversiones que entran en operación durante el 2013. Adicionalmente, Feller Rate, considera el mantenimiento de moderadas políticas financieras y una sólida posición de liquidez, en conjunto con un plan de inversiones concentrado en los años 2012 y 2013, financiado principalmente a través de fondos propios, las cuales permitirían mantener el indicador deuda financiera sobre ebitda bajo 1x.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Líder en la industria de acero nacional
- Producción integrada con amplias reservas de hierro y caliza.
- Fuerte posición de liquidez y bajo *leverage* financiero.
- Relación de largo plazo con clientes nacionales e internacionales.

Riesgos

- Ciclicidad en la industria del acero y el hierro agrega volatilidad en los ingresos y flujos de caja.
- Baja escala y ley minera provocan estructuras de costos menos eficientes que los grandes operadores que lideran el comercio mundial.
- Ambicioso plan de inversiones que podría presionar los flujos si dan escenarios desfavorables.

Analistas: Benjamín Rojas.
 Benjamin.rojas@feller-rate.cl
 (562) 757-0427
 Nicolás Martorell.
 Nicolas.martorell@feller-rate.cl
 (562) 757-0496

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS FUERTE

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.

Desde la fuerte contracción económica sufrida durante el 2008, se ha observado un considerable aumento de la participación relativa del negocio minero en los flujos operacionales consolidados. A ello se agrega, cambios estructurales, como la consolidación con la compañía minera Huasco en el 2010 y cambios coyunturales como el terremoto de 27F, el cual provocó la paralización de la planta y pérdidas de participación en el mercado nacional.

Posición competitiva en costos limitada por baja escala de operaciones y ley de mineral

CAP, a través de CMP, es el operador con mayor capacidad de producción en la Costa del Pacífico de América del Sur y sus reservas permiten 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.

Diversificación derivada de creciente participación en el negocio del hierro reduce su exposición al ciclo económico local, aunque se observa una creciente exposición a China

Tras la fusión de CMP con CMH, los resultados de CAP han alcanzado una mayor eficiencia y diversificación geográfica dada por la mayor participación relativa del área minera en el mix de negocios, cuya producción está destinada básicamente a exportaciones.

No obstante, la diversificación de ingresos del negocio minero en los últimos años, se observa, una creciente concentración de las exportaciones hacia las economías asiáticas, principalmente a China. Durante 2011, sus principales mercados asiáticos fueron China (64%), Japón (13%) e Indonesia (6%).

China, por primera vez en 7 años, anuncia una meta de crecimiento de 7,5% (S&P estima un de crecimiento para el 2012 de un 8,3%). Esta posible caída en el crecimiento chino, incluye medidas que limitan el crecimiento del sector inmobiliario, lo que podría afectar la demanda de hierro.

La exportación de los productos, desde la puesta en marcha de las instalaciones, está amparada por contratos de mediano y largo plazo, los que se renuevan periódicamente. Durante el 2011, la compañía firmo contratos de venta de largo plazo (10 años) a contar del 1 de abril del 2013, por 2 millones de pellet feed, los cuales, implican anticipos de venta.

Se estima un importante crecimiento en la capacidad de generación de flujos operacionales tras la maduración del plan inversiones

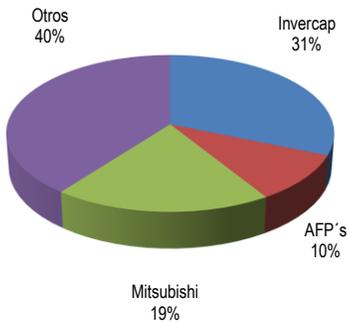
Actualmente, la compañía se encuentra desarrollando un importante plan de inversiones, focalizadas en el negocio minero. Estas nuevas inversiones corresponden al proyecto Cerro Negro Norte, el cual, tendría una producción de 4,0 millones de toneladas de pellet feed anuales, con un Capex de US\$ 798 MM. Adicionalmente, las inversiones también contemplan un aumento en la producción de Los colorados por 2 millones de toneladas de pellet feed, las cuales entrarían en producción el primer semestre del 2011. Este último proyecto tendría un Capex de US\$364 millones. Esto, permitirá incrementar su producción de hierro de 12 millones de TM a 18 millones de TM en el 2015.

A ello se agrega, la inversión en un planta desalinizadora(200-600 Lts./s),la cual sería un *Project finance*, para cubrir las necesidades de agua del proyecto Cerro Negro Norte y otras operaciones mineras de la zona.

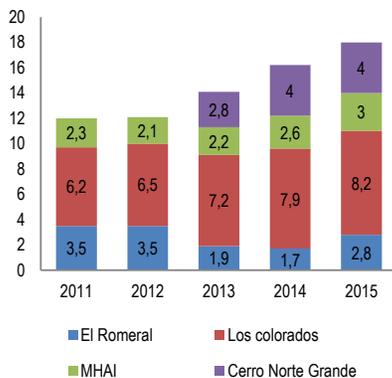
Propiedad

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" por S&P, escala internacional) con un 19,3% del control y las AFPs con un 9,7%. 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.

Propiedad

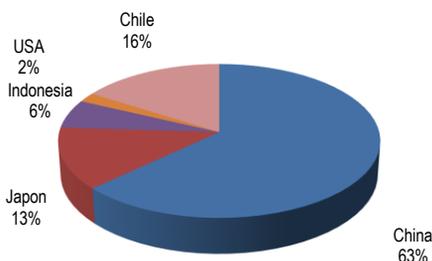


Producción (Millones de Tons.)

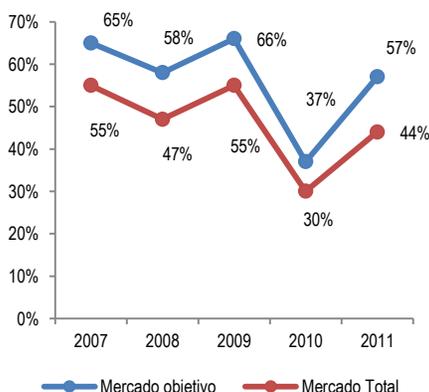


Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

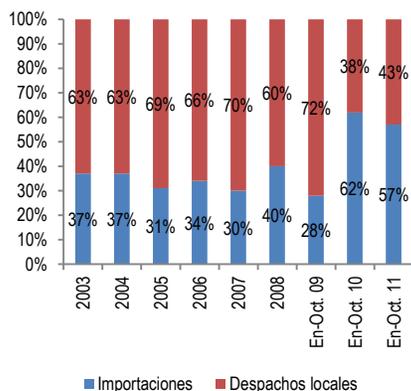
Principales destinos del hierro



Participación de Mercado



Consumo de Acero por oferente



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 del hierro en los mercados internacionales. El continuo déficit en el mercado mundial del hierro, permite explicar las consecutivas alzas en el precio del hierro desde el 2004.

La absorción de CMH en conjunto con las adecuadas condiciones de precio y demanda del mercado, se reflejaron en un incremento de 39,3% en los ingresos de CMP, mientras que el margen Ebitda aumentó a 63%, levemente superior al del año 2010 (59%).

Para el 2012, se espera una desaceleración de la demanda de hierro por parte de China, resultado de un menor crecimiento del sector inmobiliario y de la menor demanda de productos con contenido de acero por parte de Europa, como consecuencia de la crisis de deuda que vive el continente. A pesar de esto, Feller Rate, espera que, CMP, siga siendo el principal contribuyente al Ebitda consolidado, con una leve caída en la participación total, debido a, precios levemente mas bajos en el hierro, con lo cual, CAP acero crecerá gradualmente en la participación del Ebitda total.

Posición de liderazgo en la industria del acero local

A través de CSH, históricamente CAP ha sido el principal productor y comercializador de acero en Chile. Cuenta con un capacidad de producción anual de 1.450 MTM de acero líquido y su principal diferenciación es la integración con el hierro y caliza, la cual le otorga ventajas estratégicas frente a ciclos económicos.

Alrededor de un 80% de la demanda del acero en Chile, esta dada, por la minería y la construcción, estos son, los sectores de mayor relevancia en la demanda de acero procesado (perfil, barras). Para CAP acero, los sectores de edificación, industrias metalúrgicas y obras, representaron cerca del 76% de los envíos durante el 2011.

La competencia local está dada básicamente por la empresa siderúrgica Gerdau AZA, perteneciente al Grupo Gerdau de Brasil. Ésta elabora productos largos a partir de chatarra de hierro. Otra gran competencia son las importaciones, las que aumentaron fuertemente su participación a causa del terremoto de 27F, alcanzando alrededor de un 60 % del consumo nacional. Hoy, CAP, ha recuperado parcialmente, su participación en el mercado nacional llegando a un 44% del mercado total.

La posición de CAP en el mercado nacional se ve favorecida por la tendencia a preferir el acero local. Lo anterior, debido a 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.

Durante 2011, el mercado interno tuvo un consumo aparente de 2,518 TM (incremento de 9,8% con respecto a 2010) esto nos demuestra, una tendencia, en la cual, el mercado del acero se correlaciona positivamente con los vaivenes de la economía nacional.

Feller Rate estima que, CAP acero, tendrá mejores resultados como consecuencia de menores precios del hierro en el futuro.

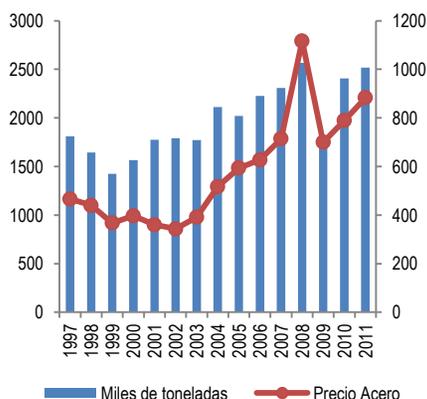
Alto grado de integración hacia la materia prima constituye su principal ventaja competitiva

La principal materia prima que utiliza para la elaboración de acero es el mineral de hierro, cuyo abastecimiento proviene en su totalidad de CMP. Otros insumos necesarios son caliza, la cual extrae de depósitos propios, y carbón importado desde Australia y Canadá, que posteriormente se convierte en coque. Adicionalmente, la empresa, desarrolla junto a Mitsubishi, una planta desalinizadora de 200 Lts./Seg., como primera etapa, pretendiendo aumentar la capacidad a 600 Lts./Seg. (su ejecución queda sujeta a la condición de que se suscriban con los terceros interesados los contratos de suministro de agua) para satisfacer los requerimientos de agua del proyecto Cerro Norte Negro y otras operaciones mineras de terceros en la zona.

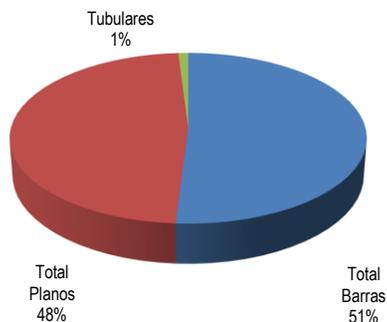
Su condición de productor integrado le permite, además, aprovechar importantes sinergias en la producción, comercialización y distribución de sus diferentes productos permitiéndole sustentar el riesgo de su perfil de negocios.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

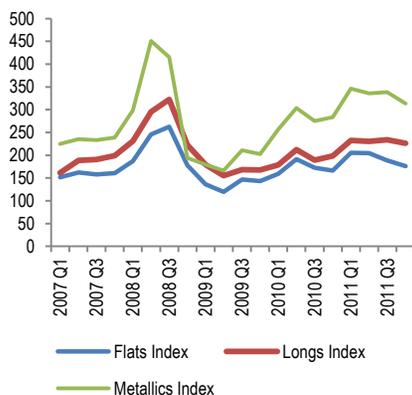
Consumo aparente



Participación de mercado



Evolución de precios



Amplia red de distribución favorece su posición competitiva en el mercado del acero local

La compañía, producto de su experiencia y tamaño, ha establecido una amplia red de distribución, la cual le permite un eficiente acceso a los principales clientes y constituye una de sus principales ventajas frente a otros participantes de la industria.

La mayor parte de los despachos de acero tienen como destino final el mercado nacional. Una alta proporción de estos despachos son realizados a través de distribuidores oficiales e independientes y el saldo es vendido directamente a los usuarios finales.

Los principales demandantes son las industrias de la construcción, minería y metalmeccánica, lo que concentran casi el 100% de las ventas en el mercado nacional.

La compañía mantiene relaciones de largo plazo con sus clientes, contando con una apropiada capacidad de distribución y disposición a vender tanto en pequeños como en grandes lotes.

Resultados de CSH sujetos a la variabilidad del precio del acero en los mercados internacionales y al ciclo económico local

Los ingresos y flujos operativos de CSH son altamente sensibles a las variaciones que pueden experimentar las principales industrias que demandan acero en Chile como la minería y construcción.

Tras niveles de precios históricos alcanzados en 2008, esta tendencia alcista se comenzó a disipar a fines del año 2008, cuando se empezaron a sentir los impactos de la crisis financiera y económica global, cuyos efectos en la demanda local por acero hizo disminuir considerablemente el nivel de uso de la capacidad instalada para producir acero líquido en Huachipato afectando los despachos. Asimismo, el año 2009, se observaron caídas tanto en el precio promedio anual como en los despachos de la compañía de un 37,6% y 20,6%, respectivamente, en comparación al año 2008.

En 2010, por los efectos de paralización de 4 meses de la producción de acero líquido en Huachipato, como resultado del gran terremoto ocurrido en Chile en febrero de 2010, los niveles de despacho se vieron disminuidos en un 27,3% con respecto al 2009 (pese al uso de importaciones como alternativa para abastecer a clientes).

La cifras del 2011, dan cuenta de una recuperación de la producción de acero durante el 2011, luego del descenso producto del terremoto que azoto la planta de Huachipato. Los despachos en tanto llegaron a 1.113.436 TM, un 66% mayor que el año 2010, en su mayoría enviados al mercado interno. A ello se agrega que, los ingresos aumentaron en un 85,7%, alcanzando MUS\$ 994.808, como consecuencia de la mayor producción y de un aumento de 11,9%, del precio promedio despachado. No obstante, la fuerte alza en el costo de las materias primas no pudo ser compensada por el aumento en los precios.

Feller Rate espera que la rentabilidad de CSH, permanezca restringida debido a los pronósticos de la situación europea y el menor crecimiento Chino, principalmente en el sector inmobiliario, lo que podría afectar la demanda interna debido a la contracción en el crecimiento (principalmente por la debilidad del sector construcción, el cual se caracteriza por su alta correlación con el PIB). El Banco Central, con la encuesta de expectativas de crecimiento, pronostica un 4,4% de crecimiento, inferior al 6% durante el periodo comprendido entre el 2011 y el 2010.

Solvencia
Perspectivas

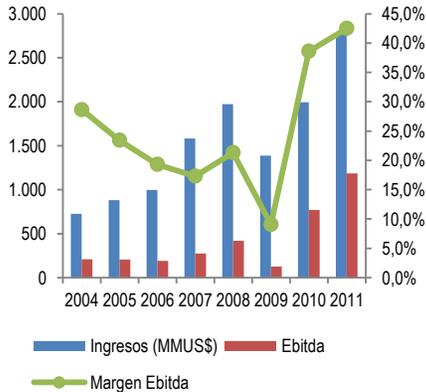
AA-
Estables

POSICION FINANCIERA **SÓLIDA**

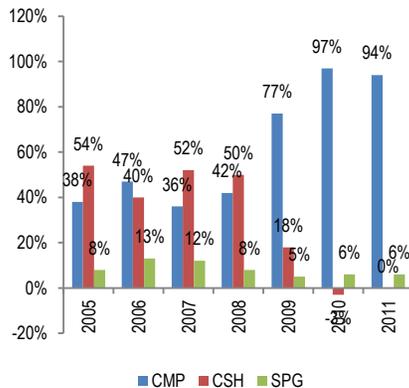
Resultados y márgenes

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

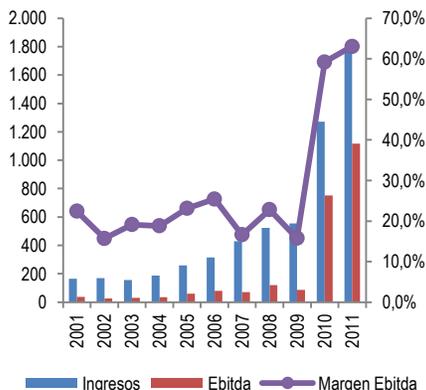
Evolución de ingresos y márgenes



Ebitda por unidad de negocio



Evolución de ingresos y margen (CMP)



CAP, es una sociedad de inversiones, por lo que su única 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.

Los ingresos operacionales de la compañía durante el 2011 reflejan las buenas condiciones que experimentó principalmente la industria del hierro, con un aumento de un 26,2% en los precios promedio y un incremento de un 12,3% en los volúmenes despachados (11469 MTM, cifra récord de la compañía). No obstante, en el negocio del acero, a pesar, de la superación total de los daños provocados a la planta el 27F, la pronta recuperación de participación de mercado y un aumento de 11,9% en el precio del acero no fue suficiente para contrarrestar la fuerte alza en las materias primas y por ende los menores márgenes del negocio. Esto, deja en manifiesto la ciclicidad propia del negocio minero-metálico, el cual esta sujeto a fuertes fluctuaciones en los precios.

Al cierre del 2011, los ingresos alcanzaron US\$ 2.787 millones, registrando un significativo incremento, de 39,8%, respecto al año 2010, lo cual refleja la consolidación con CMH (consolidación de 12 meses al 100% en comparación con los 8 meses del 2010). En términos de ebitda, este alcanzó los US\$1.184 MM, aumentando un 54% en igual periodo. El mayor crecimiento en el ebitda con respecto a los ingresos se debe a la recuperación de la generación de ebitda generado por la compañía siderúrgica Huachipato y la alta participación en el ebitda consolidado de minería, cual posee mejores márgenes.

Cabe mencionar, que si bien durante el año 2011 CAP minería tuvo un destacado desempeño, el cuarto trimestre vemos disminuciones en los despachos físicos (13,7% menor a la misma fecha del 2010) como en el precio (10,3% con respecto al cuarto trimestre 2010), consecuencia, en parte, de las políticas implementadas por el gobierno Chino. Estas políticas, principalmente, se enfocan en tratar de disminuir los altos niveles de inflación, la cual durante el 2011 alcanzó un 5,4% (inflación promedio periodo 1994-2010 fue de 4,25%).

Algunas de las medidas implementadas, restricciones al crédito, aumentos de tasa y mayores encajes para los bancos, podrían limitar el crecimiento del sector inmobiliario chino. A esto se le agrega que, la producción de hierro por parte de China estaría alcanzado niveles record, las principales siderúrgicas chinas han negociado importantes recortes en los precios (23% menos) y la demanda de productos finales con contenidos de acero por parte de Europa han disminuido como consecuencia de las turbulencias económicas acaecidas durante el 2011.

China, demanda cerca del 60% de la producción mundial de hierro, por lo que, la evolución de las importaciones, producción e inventarios son altamente relevantes para la evolución de los mercados.

Niveles de endeudamiento y flexibilidad financiera

Conservadora política financiera unida a una fuerte generación de flujos operacionales- aunque volátiles- se traducen en sólidos índices crediticios.

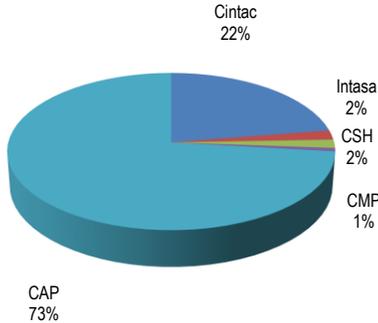
Al cierre del 2011, la deuda financiera consolidada alcanzo los US\$627 MM, de la cual, alrededor de un 73% corresponde a la Matriz y un 22% a Cintac.

A diciembre 2011, las obligaciones financieras se componían aproximadamente por US\$334 millones de deuda bancaria, US\$66 millones de bonos internacionales y US\$161 millones de bonos locales. El 80,7% de la deuda total está estructurada en el largo plazo con un 50% a tasa variable.

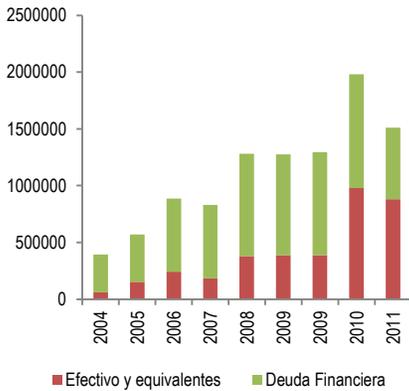
Cabe destacar que, durante el año anterior, la deuda financiera disminuyó en un 37,3% con respecto al 2010. Esto se debe a, el refinanciamiento del crédito sindicado, el prepagado del bono serie D, el rescate del bono serie E y del bono internacional 144^a y una modificación de los términos de emisión del bono serie F. A esto se agrega, una importante disminución en la codeudoría solidaria de las filiales CMP y CSH,

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

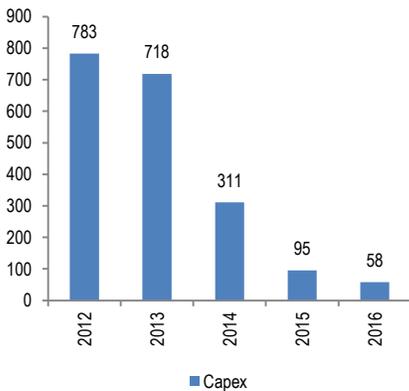
Porción deuda según negocio



Proporción deuda-efectivo



CAPEX



alcanzando solo MUS\$ 66.630, en comparación al ejercicio terminado el 2010, año en la cual, la codeudoría solidaria de las filiales alcanzo MUS\$ 781.780.

La satisfactoria posición de negocios de sus filiales se ha traducido en una fuerte capacidad para generar flujos operacionales lo que, unida a una política financiera moderada se refleja en robustos indicadores de solvencia. Al término del ejercicio del 2011, el *leverage* financiero ascendió a 0.36x, el ratio ebitda sobre gastos financieros alcanzó 13,3x y la relación deuda financiera ebitda a 0,5x.

CAP mantiene una fuerte capacidad de generación de flujos y una robusta posición de liquidez que le permiten cubrir holgadamente sus compromisos financieros y mantener una política de dividendos del 50% de las utilidades.

A nivel individual, CAP se ha caracterizado históricamente por radicar la mayor parte de la deuda en la matriz, la cual al 2011, alcanzó alrededor de US\$ 441 MM. Donde el 54% de la deuda corresponde, principalmente, a los bonos serie F y al bono internacional 144-A. Por otra parte, la sociedad recibe un significativo flujo anual de dividendos, el que alcanzó, en el 2011, a US\$466 MM, lo que proviene principalmente de CMP, cuyas políticas de dividendos alcanza el 75% de las utilidades. Los dividendos percibidos le permiten cubrir con holgura el pago de intereses, los gastos operacionales y la distribución de dividendos.

CAP presenta una buena flexibilidad financiera y adecuado acceso al mercado financiero, la cual se ve favorecida por la restructuración de pasivos en el largo plazo y la mantención de importantes recurso en caja por US\$ 882 MM. En 2009, la empresa restructuró al largo plazo una porción de deuda corriente y renegoció *covenants* con sus acreedores financieros. De tal manera, la empresa quedó obligada a alcanzar una cobertura de gastos financieros mayor a 2,5x; no superar una deuda financiera neta sobre patrimonio de 1,2x y que, el cociente entre el endeudamiento financiero sobre ebitda sea menor o igual a 4,0x. A diciembre de 2011, todas estas condiciones de cumplen con holgura y se estima que se mantendrá en cumplimiento.

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.

Plan de inversiones no implicaría presiones sobre el perfil financiero.

La compañía proyecta inversiones por alrededor de US\$783 millones durante el 2012 y US\$718 millones durante el 2013. Estas están destinadas principalmente al sector minero- proyecto Cerro Negro Norte y la ampliación de Los Colorados-permitiendo una producción para el 2015 de 18 millones de TM, lo que mejoraría la generación de flujos operacionales tras la maduración de las inversiones. El financiamiento de las inversiones, contempla la buena generación de caja esperada para el negocio y recursos propios, por lo que no se esperan presiones sobre el nivel de endeudamiento.

Solvencia	Ago. 2005	Mar. 2008	Abr. 2009	Mar. 2011	Mar. 2012
Perspectivas	A+	A+	A+	A+	AA-
Acciones	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de bonos N°434 y N°435	1° Clase nivel 3	1° Clase nivel 2			
	A+	A+	A+	A+	AA-

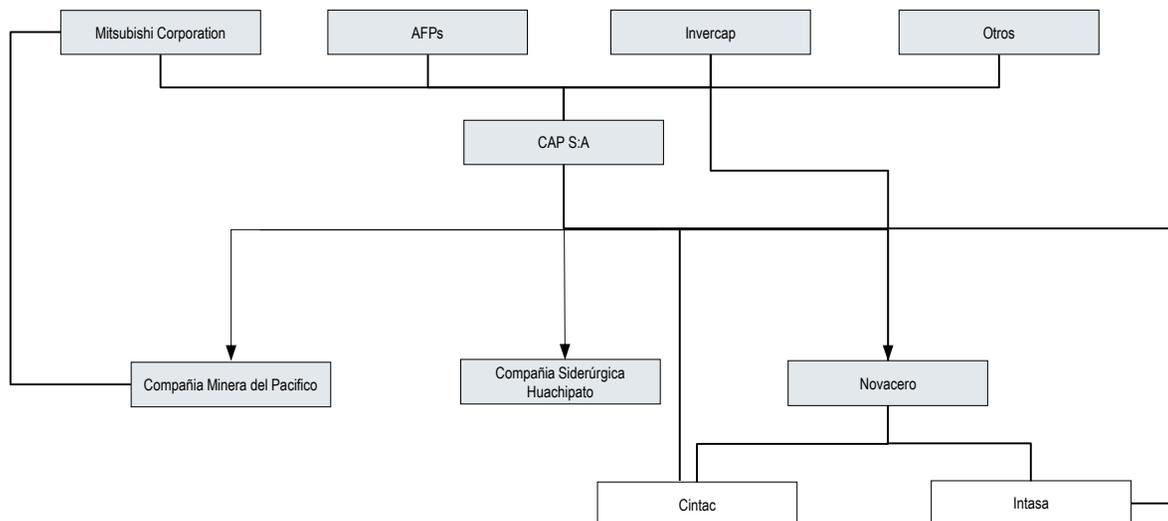
Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de dólares

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009	2010	2011
	PCGA	PCGA	PCGA	PCGA	PCGA	PCGA	IFRS	IFRS	IFRS
Ingresos	725.103	879.784	997.357	1.583.111	1.971.741	1.386.322	1.374.851	1.993.583	2.787.033
Ebitda	207.813	206.056	192.443	274.095	420.001	125.574	67.596	769.473	1.184.502
Gastos Financieros	-20.822	-19.307	-30.281	-46.803	-58.080	-57.408	-66.827	-64.928	-89.044
Ingresos Financieros	2.055	3.223	8.795	14.700	18.988	9.674	17.024	17.708	21.922
Resultado Neto Empresas Relacionadas	29.812	84.052	87.976	66.015	125.814	59.545	58.588	27.295	337
Otros Ingresos (gastos) Netos	-5.175	-5.665	-13.480	43.179	-42.482	-103.656	16.853	573.114	-37.089
Utilidad (pérdida) del ejercicio Soc.Dom	124.820	187.025	165.386	236.355	292.981	-14.849	-9.263	590.367	441.656
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	160.185	176.710	180.181	289.835	267.085	286.739	277.663	510.366	582.579
Inversiones en activos fijos	-28.851	-55.251	-118.802	-309.431	-161.155	-141.802	-141.802	-206.619	-280.916
Inversiones permanentes netas	0	-1	-24.166	103.000	0	0	0	0	0
Flujo Caja Op. Neto de Inversión (FCF)	131.334	121.458	37.213	83.404	105.930	144.937	135.861	303.747	301.663
Dividendos pagados	-25.154	-96.023	-84.043	-98.579	-130.461	-94.300	-94.300	-155.399	-322.320
Flujo Caja Op. Neto de Inv. y Dividendos	106.180	25.435	-46.830	-15.175	-24.531	50.637	41.561	148.348	-20.657
Variación de capital patrimonial	0	0	0	760	0	0	0	401.000	31.937
Variación de deudas financieras	-75.798	65.667	133.375	-51.006	256.543	-90.213	-90.213	64.681	-255.065
Otros movimientos de financiamiento	-1.019	-10.726	779	5.751	-4.994	26.895	36.762	-23.775	-3.416
Movimientos con Empresas Relacionadas	16.956	4.743	0	-466	-2.300	0	0	0	0
Otros movimientos de inversiones	6.582	1.170	554	148.764	-243.308	103.438	102.657	-361.833	-35.464
Flujo de caja Neto del Ejercicio	52.901	86.289	87.878	88.628	-18.590	90.757	90.767	228.421	-282.665
Caja Inicial	14.754	67.655	153.924	39.349	127.977	109.387	109.380	200.147	428.568
Caja Final	67.655	153.944	241.802	127.977	109.387	200.144	200.147	428.568	133.467
Efectivo y equivalentes ⁽¹⁾	61.655	153.944	241.802	183.902	378.530	387.309	387.311	979.356	882.249
Activos totales	1.118.546	1.341.360	1.771.767	2.054.127	2.484.533	2.414.038	2.740.212	4.869.503	4.757.184
Deuda Financiera	331.162	415.842	644.719	646.141	902.276	887.794	907.289	1.000.880	627.873
Pasivos Totales	556.727	695.603	956.796	1.064.886	1.350.142	1.353.584	1.502.379	2.183.344	1.800.526
Capital patrimonial	561.819	645.757	814.971	989.241	1.134.391	1.060.454	1.237.833	2.686.159	2.970.426
Margen Ebitda	28,7%	23,4%	19,3%	17,3%	21,3%	9,1%	4,9%	38,6%	42,5%
Rentabilidad patrimonial	22,2%	29,0%	22,6%	26,7%	28,2%	-1,6%	-0,8%	38,9%	25,6%
Liquidez corriente	1,34	1,55	2,46	2,16	2,73	2,50	2,65	2,48	2,57
Endeudamiento total	0,99	1,08	1,31	1,20	1,30	1,43	1,34	1,44	1,04
Endeudamiento financiero	0,59	0,64	0,88	0,73	0,87	0,94	0,81	0,66	0,36
Ebitda / gastos financieros	9,98	10,67	6,36	5,86	7,23	2,19	1,01	11,85	13,30
Ebitda / gastos financieros netos	11,07	12,81	8,96	8,54	10,74	2,63	1,36	16,30	17,65
Deuda / Ebitda	1,59	2,02	3,35	2,36	2,15	7,07	13,42	1,30	0,53
Deuda Neta / Ebitda	1,27	1,27	2,09	1,69	1,25	3,99	7,69	0,03	-0,21

(1) Efectivo y equivalentes: está compuesto de las cuentas Efectivo y equivalente junto con depósitos a plazo.

Estructura de Negocios



Características de los Instrumentos

Acciones

Presencia ajustada (*)	100,00%
Rotación (*)	28,80%
Concentración de la propiedad	31,30%
Mercados en que transa	Chile
Política de dividendos	50% de la utilidad líquida del ejercicio
Precio bursátil de la acción (**)	\$ 20.721
Valor libro ajustado de la acción (**)	\$ 5.867,61
Relación precio utilidad (**)	13,5

(*) Cifra a diciembre 2011

(**) Cifra al 13 de Marzo 2012

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	E y 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	E	F
Al amparo de la línea	434	434
Fecha de inscripción	14-05-2008	14-05-2008
Monto de la emisión	UF 2.000.000	US\$ 171.480.000
Plazo de amortización	5 años	10 años
Fecha vencimiento	15-05-2013	15-05-2018
Amortización del capital	Al vencimiento	Al vencimiento
Tasa de Interés	3,1% anual	Libor 180+2,25%
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla