

CAP S.A.

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Escala Internacional	
IDR* (ME*)	BBB
IDR* (ML*)	BBB
Bonos Internacionales	BBB
Escala Nacional	
Solvencia	AA-(cl)
Línea de Bonos	AA-(cl)
Línea de Efectos de Comercio	N/A
Acciones	Nivel 1(cl)
Outlook	Estable

*IDR: Issuer Default Rating

*ME: Moneda Extranjera

*ML: Moneda Local

Resumen Financiero

CAP S.A.

USD Mil.	12-31-13	12-31-12
Ventas	2.297	2.470
EBITDA	665	798
Marg. EBITDA (%)	29,0	32,3
Flujo Generado por las Operaciones	610	760
Flujo de caja libre (FCF)	(451)	(91)
Efectivo e Inv. Corrientes	309	711
Deuda Total Aj.	932	719
Deuda Total Aj./EBITDA	1,4	0,9
Deuda Total Aj./FGO	1,4	0,9
EBITDA/Intereses	16,4	16,1

Informes Relacionados

Outlook 2014: Sector Corporativo Chileno (Enero 2014)

Perspectiva 2014: Empresas No Financieras de Latinoamérica (Diciembre 2013)

Analistas

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

Alejandra Fernández
+56 (2) 2499 3323
Alejandra.fernandez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Endeudamiento Conservador: Las clasificaciones de CAP se fundamentan en el consistente enfoque que ha tenido la compañía en relación al mantenimiento de una estructura de capital conservadora, como lo demuestra el promedio de los últimos 5 años del indicador Deuda Neta a EBITDA bajo 1,0 vez (x). A fines de 2013, CAP obtuvo un indicador deuda a EBITDA bajo en 1,4x y su indicador deuda neta a EBITDA en 0.9x, es considerado robusto luego de dos años consecutivos inversiones record por USD975 millones en 2013 y USD 777 millones en 2012.

Sólidos Indicadores se Mantendrán: Los supuestos del caso base de Fitch para CAP indican un rango para el indicador de deuda neta a EBITDA alrededor de 1,5x durante los próximos dos años, reduciéndolo a menos de 1.2x en 2016 luego del termino de este periodo de altas inversiones. Los indicadores de cobertura durante 2013 también se mantienen sólidos como lo demuestran el índice de Flujo de Fondos de las Operaciones (FFO) a intereses de 16x y el de EBITDA a Gastos Fijos de 15,4x.

Holgado Perfil de Liquidez: El perfil crediticio de CAP se ve además reforzado por su posición de liquidez sólida. En 2013, la compañía tuvo una caja y valores líquidos de USD309 millones en comparación con la deuda total de USD936 millones. La deuda total se incrementó desde USD719 millones en 2012 como resultado del plan de inversiones expansivo en la división de minería de hierro de CAP, CMP. Durante los próximos tres años, CAP tiene USD 252 millones en amortizaciones de deuda con USD61 millones venciendo en 2014, USD121 millones en 2015, y USD70 millones en 2016

Robusta Generación de Flujo de Caja: La compañía generó un sólido Flujo de Caja Operacional (CFO) de USD754 millones en 2013, luego de recursos provenientes de capital de trabajo por USD144 millones. El beneficio relativo al capital de trabajo se debió a mejores términos con acreedores e inventarios. El Flujo de Caja Libre (FCF) para el año 2013 continuó siendo negativo en USD451 millones, como resultado del programa de inversiones en curso por USD975 millones y dividendos por USD230 millones para el año. Fitch espera que la compañía vuelva a la generación positiva de FCF en 2014, luego de la consecución del plan de inversiones y los incrementos en el nivel de producción.

Clasificación Nacional de Acciones: CAP tiene una larga historia transando por más de 30 años en el mercado bursátil de Santiago, destacándose como una de las mayores compañías nacionales con una capitalización de mercado de USD 2.300 millones a marzo de 2014. Las acciones de la compañía son de alta liquidez, con una presencia bursátil del 100% y un volumen promedio anual de USD4.5 millones a marzo de 2014. Estos indicadores posicionan holgadamente a CAP en la categoría de Primera Clase Nivel 1.

Outlook de la Clasificación: Las clasificaciones de CAP tienen un Outlook estable reflejando el sólido perfil crediticio de la compañía el cual se espera mantendrá durante los próximos periodos impulsado por los aumentos de producción resultantes del proceso de inversión.

Sensibilidad de la Clasificación

CAP está expuesto a los riesgos inherentes de las industrias minera y siderúrgica. Una acción de clasificación negativa, ya sea en la forma de una rebaja o de Outlook Negativo o

ambos, podría resultar del deterioro de la estructura de capital de la compañía, no resuelta en un corto plazo; un período continuo de precios deprimidos de mineral de hierro y acero; y/o una pérdida significativa de los volúmenes de ventas debido a la desaceleración en el consumo chino de mineral de hierro que aumente el indicador deuda neta a EBITDA por encima de 2x de forma sostenida. Un deterioro significativo y prolongado de la posición de liquidez de la compañía y un FCF negativo en forma persistente podrían también generar una acción de rating negativa.

Un acción de clasificación positiva en CAP podría seguir a la ejecución exitosa del plan de inversiones de la compañía para aumentar la producción de mineral hierro, manteniendo medidas de protección crediticia conservadoras con un indicador promedio de Deuda Neta a EBITDA por debajo de 1.0x.

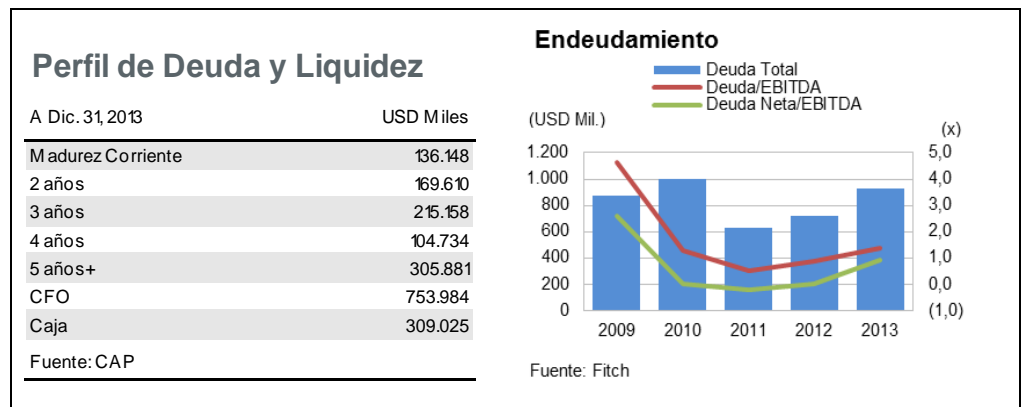
Hechos Recientes

En el primer semestre de 2013, la filial siderúrgica llevo a cabo un importante plan de reestructuración tendiente a mejorar la rentabilidad de este segmento. La reestructuración implicó orientar la actividad de la planta hacia productos de acero largos para las industrias de construcción y minería en Chile, terminando con la manufactura de productos planos. El segmento de acero largo es más rentable que el de acero plano, ya que este último se ve mayormente afectado por la competencia importada lo que debilita sus márgenes.

Resultado de la reestructuración anterior, la compañía realizó una provisión sobre los valores del activo fijo que redundó en una pérdida contable de USD 58,1 millones que afectó contablemente el resultado contable de la compañía sin efectos en la caja

Perfil Financiero

Estructura de Capital y Liquidez



La deuda total de la compañía se incrementó a USD931 millones desde USD719 millones en 2012 como resultado de la inversión de expansión en CMP. A fines de 2013, la deuda estaba compuesta por préstamos bancarios (38%), bonos locales (27%), Project Finance (26%) y bonos internacionales (10%). A fines de 2014 se espera que la deuda de la compañía alcance los USD1.400 millones. De este aumento USD300 millones serían usados para financiar la última fase de su plan de inversiones que ascendería aproximadamente a USD650 millones este año.

El perfil crediticio de CAP es reforzado por su alta liquidez. La compañía mantiene a fines de diciembre de 2013, caja y valores negociables por USD309 millones comparado con

deuda de corto plazo por USD136 millones. CAP tiene acceso a más liquidez en la forma de líneas de crédito no comprometidas con bancos locales, en caso de requerirlas.

Análisis de Flujo de Caja

La compañía generó un sólido Flujo de Caja Operacional (FCO) de USD754 millones en 2013, luego de recursos provenientes de capital de trabajo por USD144 millones desde un FFO de USD787 millones. El beneficio relativo al capital de trabajo se debió a mejores términos con acreedores e inventarios. Esto se compara con un CFO de USD952 millones en 2012, cifra que también se benefició de un flujo alto por capital de trabajo de USD192 millones. El Flujo de Caja Libre (FCF) para el año 2013 continuó siendo negativo en USD451 millones, como resultado del programa de inversiones en curso por USD975 millones y dividendos por USD230 millones para el año. Esto se compara con el FCF negativo de USD91 millones con inversiones en torno a USD777 millones y dividendos por USD265 millones en 2012.

Fitch espera que la compañía vuelva a la generación positiva de FCF en 2014, luego de la consecución del plan de inversiones y los incrementos en el nivel de producción. CAP exhibe tradicionalmente FCF altos durante períodos de inversión normales.

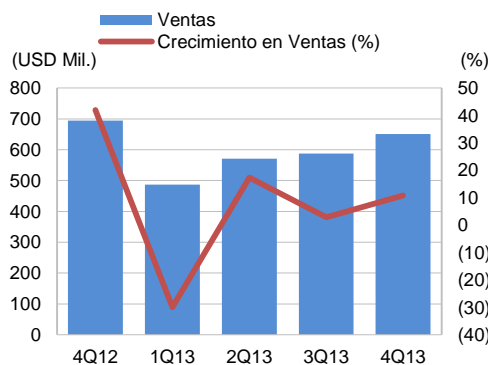
Críterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Julio 3, 2013)

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 3, 2013)

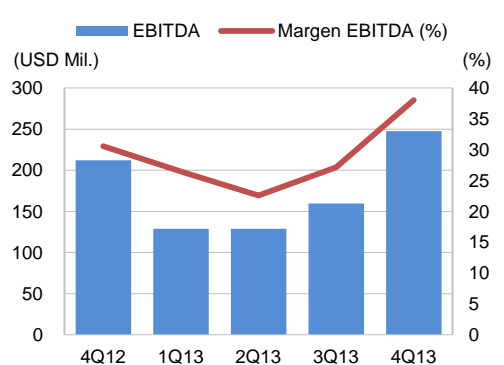
Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Julio 3, 2013)

Dinámica de Ventas
(A Dic. 31, 2013)

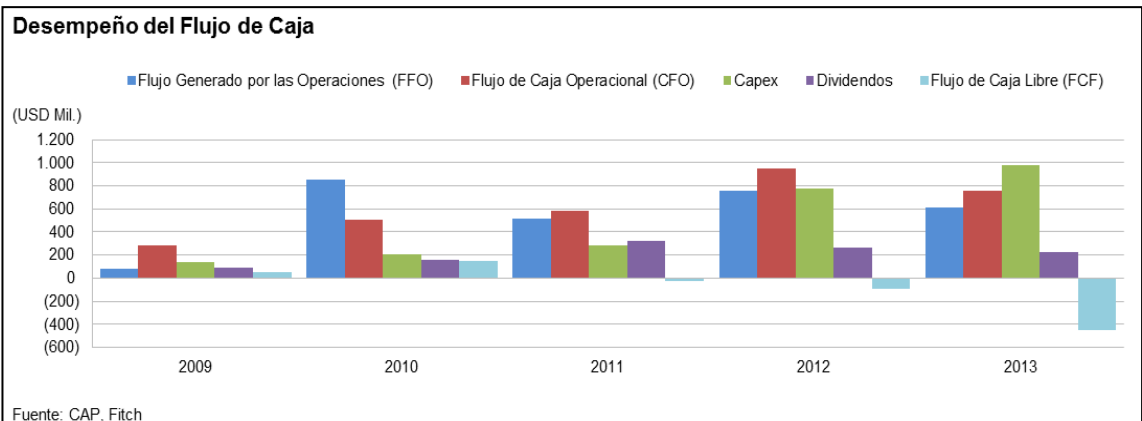


Fuente: CAP

Dinámica de EBITDA
(A Dic. 31, 2013)



Fuente: Fitch, CAP



Fuente: CAP, Fitch

CAP muestra una sólida flexibilidad financiera con USD136 millones venciendo en 2014, USD170 millones en 2015, y USD215 millones en 2016.

Analisis Emisores Comparables

	CAP S.A.	VALE S.A.	Companhia Siderurgica Nacional (CSN)	Gerdau S.A.
UDM al 31/12/2013	12/31/2013	12/31/2013	12/31/2013	12/31/2013
IDR	BBB	BBB+	BB+	BBB-
Outlook	Estable	Estable	Negativo	Estable

Historia de la Clasificación

Fecha	LT IDR (FC)	Outlook/ Watch
Mar. 13, 2014	BBB	Estable
Mar. 14, 2013	BBB	Estable
Mar. 16, 2012	BBB	Estable
Mar. 28, 2011	BBB-	Estable
Apr. 6, 2010	BBB-	Estable
Dec. 30, 2008	BBB-	Estable
Oct. 1, 2007	BBB-	Estable
Sep. 1, 2006	BBB-	Estable

"RW" denota Rating Watch

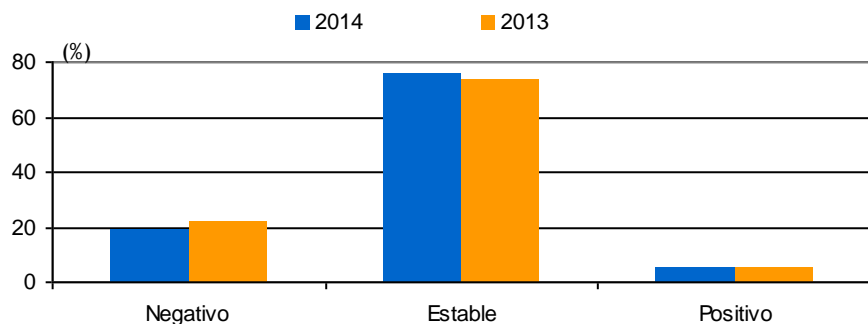
Estadísticas Financieras

Ventas Netas	2,297	48,050	7,869	18,451
Variación Ventas (%)	(7.0)	0.7%	(6.9%)	(0.7%)
EBITDA	665	22,840	2,370	2,189
Margen EBITDA (%)	29%	47.5%	30.1%	11.9%
Flujo Fondos Libre (FFL)	(451)	(3,576)	(876)	471
Deuda Total Ajustada	932	32,681	11,561	7,072
Efectivo y Equivalentes	309	5,324	4,165	1,787
Flujo generado por Operaciones (FGO)	610	13,989	1,377	1,496
Inversiones	(975)	(13,868)	(1,132)	(1,228)
Variación Neta de Capital	25			16

Indicadores Crediticios (x)

EBITDA/Intereses Financieros	16.4	4.5	2.3	4.5
FFO Leverage Ajustado	1.4	1.7	4.8	3.6
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1.4	1.4	4.9	3.2
Deuda Neta Total/EBITDAR	0.9	1.2	1.2	3.1

Distribución Sectorial de Outlook



Source: Fitch.

Perfil de la Empresa

Las operaciones de CMP comprenden siete minas distribuidas en dos regiones en el norte de Chile, incluyendo Cerro Negro Norte, que se espera comenzara a producir en mayo de 2014. Estas operaciones se complementan con tres puertos distribuidos a iguales distancias a lo largo de ambas regiones, tres plantas: una planta de pellets con una capacidad actual de 5,2 millones de toneladas métricas por año, una planta de magnetita, una planta de desalinización, y un ducto de 80 kilómetros de largo para transportar el mineral de hierro, lo que se traduce en costos de logística bajos para la empresa.

CMP representó un 98% del EBITDA consolidado de CAP en 2013. La filial de acero de CAP, Compañía Siderúrgica Huachipato (CSH) tiene operaciones en el sur de Chile, y la división de procesamiento de acero de CAP, Novacero, posee filiales en Chile, Perú y Argentina. CSH tuvo un impacto negativo del 2% y Novacero aportó un 4% al EBITDA consolidado de CAP en 2013. La compañía tiene su sede en Santiago.

CAP es un productor de bajo costo en la producción de pellets de mineral de hierro. El cash cost consolidado para la producción de pellets de mineral de hierro de CMP durante 2013 fue de USD56 FOB por tonelada (FOB USD48.76 por tonelada en 2012). En comparación, el cash cost de Samarco Mineracao S.A. (Samarco, LT IDR 'BBB' / Estable), líder en la producción de pellets de mineral de hierro en Brasil, propiedad de Vale SA (Vale, LT IDR 'BBB +' / Estable) y BHP Billiton (BHP, LT IDR 'A +' / Estable) fue de alrededor de USD50 tm en 2013

Se calcula que el cash cost se mantendrá en torno a USD50 FOB por tonelada cuando llegue a los 18 millones de toneladas métricas de producción a finales de 2015. Esta posición de bajo costo es ayudada por el ducto minero de CMP que transfiere el mineral de hierro a sus puertos.

El costo logístico combinado para CMP es bajo, alrededor de 5 dólares por tonelada. Otro factor que contribuye a la posición de bajo costos de CMP es que la empresa produce mineral de magnetita. Esto permite que el hierro (Fe) contenido sea separado de forma más barata con imanes, en contraste con el mineral de hematita que requiere más energía para extraer el contenido de Fe

CAP tiene reservas de mineral de hierro por 8.630 millones de toneladas métricas de (2.280 millones de toneladas métricas) y recursos equivalentes a 57 años de vida de la mina a un ritmo de producción prevista de 15 millones de toneladas métricas por año para el 2014. El actual plan de inversiones proyecta un nivel de producción de 18 millones de toneladas métricas por año a finales de 2015, a pesar que una mayor expansión de 30 a 40 millones de toneladas sería posible si se ejecutaran los proyectos de desarrollo de mineral de hierro que se encuentran actualmente bajo estudio.

Estrategia

La compañía focaliza sus esfuerzos en lograr altos niveles de rentabilidad en sus operaciones a través de la reducción de costos, e inversión para aumentar los niveles de producción, optimizar procesos y bajar estructura de costos fijos. Consistente con lo anterior, la compañía realizó una reingeniería que dio término a la operación de aceros planos. La compañía se encuentra terminando con un importante plan de inversiones, enfocado a aumentar los niveles de producción de mineral de hierro.

Operaciones

Los envíos de mineral de hierro alcanzaron 12,1 millones de toneladas métricas en 2013 volumen similar al de 2012. La segunda fase del proyecto de expansión de CMP comenzó y se espera que la compañía exporte 15 millones de toneladas métricas de pellets de mineral de hierro durante 2014, las que aumentarían a 18 millones en 2015. Del total de ventas un 88% correspondieron a exportaciones, y un 65% fueron destinados a China.

El precio promedio de la mezcla de productos comercializados por la filial minera alcanzó USD115,2 por tonelada, lo que se compara favorablemente con los US\$ 113,2 por tonelada del año 2012. Lo anterior redundó en un crecimiento moderado de 1,8% en las ventas. El EBITDA de esta área de negocios se redujo en un 5,9% con respecto al 2012 debido a presiones de costos.

Los aumentos de costos en CMP se produjeron debido a los períodos de entrada en operaciones de las nuevas ampliaciones y, por tanto, podrían aumentar nuevamente al inicio de operaciones de Cerro Negro Norte, en mayo de 2014.

En relación al negocio del acero luego de la restructuración, los despachos de CAP acero alcanzaron 860 mil toneladas. Esto representa una caída de 23% con respecto al año anterior y una participación en su mercado objetivo de productos largos del 49%.

El precio promedio para la mezcla de productos largos vendidos fue un 4% más bajo que el año 2012 en línea con la tendencia bajista de los precios en el mercado global. Lo anterior redundó en una caída en los ingresos de un 29% llegando a USD 658 millones.

El negocio de procesamiento de acero mostró un cierto dinamismo a pesar de la presión que ejerce en los márgenes la competencia de productos importados. Los despachos alcanzaron 413.000 toneladas, 3% superiores al 2012; el precio promedio de su mezcla de productos fue 4% menor que el del año anterior. En su conjunto las compañías Cintac, Tupemesa e Intasa tuvieron un total de ingresos que ascendió a USD 460 millones.

CAP a nivel consolidado generó un EBITDA de USD665 millones en el entorno de precios bajos especialmente de acero, en conjunto a mayores costos, respecto a los USD798 millones de 2012. Los ingresos totales de CAP durante 2013 fueron USD2.300 millones, de los cuales USD1.400 millones fueron generados por CMP. Esto se compara con ingresos de USD2.500 millones en 2012, correspondiendo a una caída de ingresos del 7% en 2013. Sobre una base consolidada, los márgenes EBITDA de CAP cayeron a 29% en 2013 debido a lo más altos costos de operación, básicamente los de mano de obra y energía en el Sistema Interconectado Central (SIC) en conjunto a los márgenes decreciente de acero y productos procesados de acero.

Características de los Instrumentos

Características Bonos Vigentes

	Nº435	Nº434	Bono Internacional
Serie	D	F	
Fecha Emisión	14-10-2005	19-05-2008	18-09-2006
Monto Colocado	UF 4.000.000	Equivalente en dólares de UF 4.000.000 aprox (USD171,5 MM)	US\$200.000.000
Plazo	14 años y 10 meses	10 años	30 años
Tasa Interés	3,6%	Libor 180 días + 2,25%	7,375%
Pago Intereses	Semestral	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Bullet	Bullet
Inicio	01-04-2010		
Vencimiento	01-08-2020	15-05-2018	15-08-2036

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

Para los bonos serie D y E en UF la Sociedad suscribió contratos de *forward* y *cross currency swap* para cubrir los efectos por las diferencias de cambio generadas. Estos contratos fueron liquidados simultáneamente con los rescates anticipados de los bonos series D y E descritos anteriormente.

Resguardos:

(i) Resguardos Financieros:

Límites de Endeudamiento y Patrimonio

Índice	Límite	Al 31-12-2013
Cobertura Gtos. Fin. Netos	>=2,5x	22,54x
Endeudamiento Neto/Patrimonio	<=1,2x	0,19x
Endeudamiento Neto/EBITDA	<=4.0x	0,85x
Patrimonio Mínimo	>=MMUS\$550	MMUS\$3.240

(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:

Índice	Límite	A 31-12-2012
Activos a Valor Libro – Activos Gravámenes/Pasivo Exigible	> 0,5x	2,45x

(iii) Obligación de entregar información financiera trimestralmente

(iv) Obligación de mantener al día los compromisos contraídos con terceros

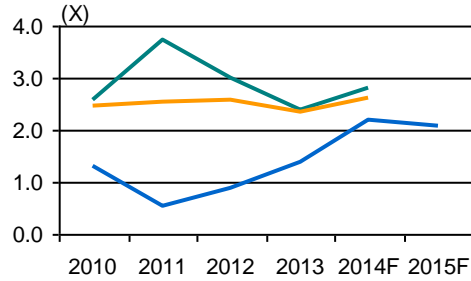
Títulos Accionarios

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 con una capitalización bursátil de USD2.312 millones al 05 de marzo 2013. Las acciones de la empresa presentan una alta liquidez, con una presencia del 100% y volúmenes promedio último año de USD4.498 millones. Estos indicadores posicionan a CAP dentro de la categoría de nivel 1.

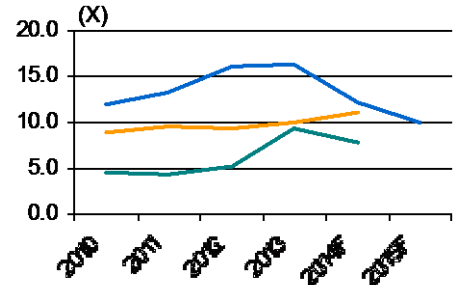
CAP S.A		
	ene-13	mar-14
Precio de Cierre (\$)	17.012	8.695
Rango de Precio (\$) (52 semanas)	14.560-21.301	7.835-17.249
Capitalización Bursátil (MMUS\$) (1)	5.376	2.312
Valor Económico de los Activos (MMUS\$)	5.799	2.935
Liquidez		
Presencia Bursátil	100,0%	100,0%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	4.624	2.216
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	6.029	4.498
Pertenece al IPSA	SI	SI
Free Float	49,4%	49,4%
Rentabilidad		
Rent. Accionaria (año móvil)	-17,47%	-49,24%
(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones * Precio de Cierre. (2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. Tipo de cambio al 05/03/2014: 558,3 \$/USD		

Métricas Claves

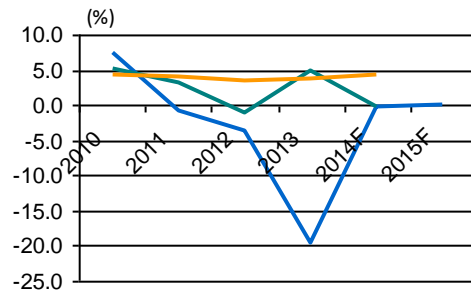
Endeudamiento: Deuda Ajustada/EBITDAR



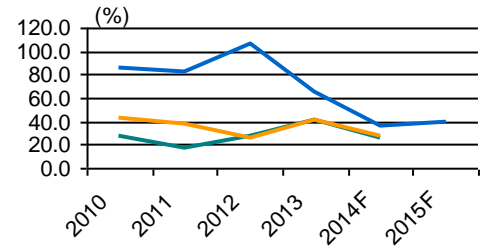
Cobertura Intereses: EBITDA/Intereses



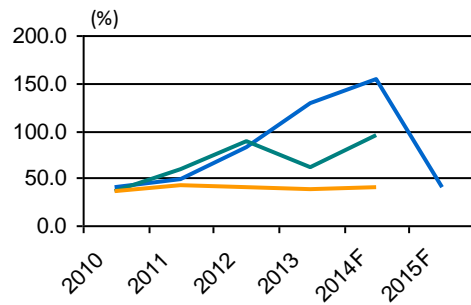
FFL/Ventas



FGO/Deuda

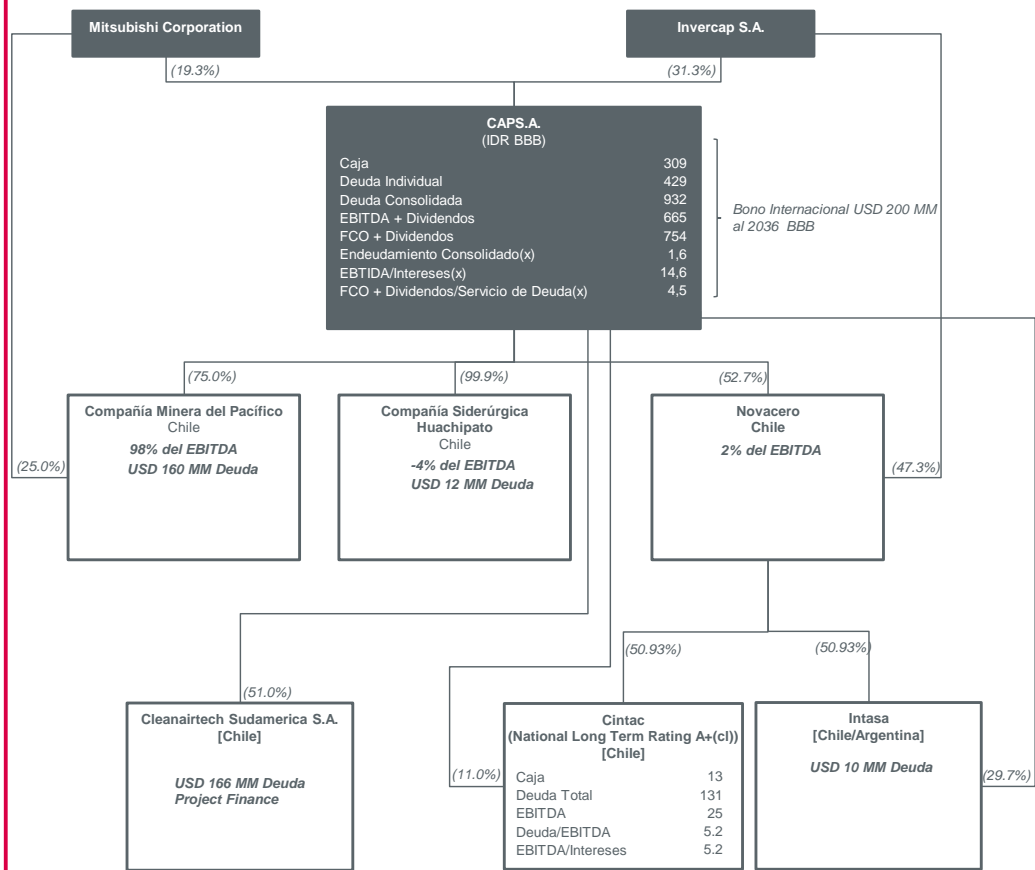


Capex/FCO



Estructura Organizacional— CAP

(\$ Mil., A Dic. 31, 2013)



☐ Consolidado

*Estimado.

Fuente: CAP, Fitch.

Resumen Financiero — CAP S.A.

USD 000, Year Ending dic. 31

Rentabilidad	2013	2012	2011	2010	2009
EBITDA	664.953	798.249	1.184.502	769.473	187.020
EBITDAR	664.953	798.249	1.184.502	769.473	187.020
Margen de EBITDA (%)	29,0	32,3	42,5	38,6	13,5
Margen de EBITDAR (%)	29,0	32,3	42,5	38,6	13,5
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	15,6	21,2	16,7	24,8	7,3
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(19,6)	(3,7)	(0,8)	7,4	3,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	8,9	10,8	22,3	43,9	(1,4)
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	16,0	16,3	6,8	14,1	2,4
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	16,4	16,1	13,3	11,9	3,3
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	16,4	16,1	13,3	11,9	3,3
EBITDA/Servicio de Deuda	3,8	3,9	5,6	2,7	1,8
EBITDAR/Servicio de Deuda	3,8	3,9	5,6	2,7	1,8
FGO/Cargos Fijos	16,0	16,3	6,8	14,1	2,4
FFL/Servicio de Deuda	(2,3)	(0,2)	0,3	0,8	1,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	(0,6)	3,3	4,5	4,2	4,9
FGO/Inversiones de Capital	0,8	1,2	2,1	2,5	2,0
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	1,4	0,9	1,0	1,1	6,2
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,4	0,9	0,5	1,3	4,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0,9	0,0	(0,2)	0,0	2,6
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1,4	0,9	0,5	1,3	4,7
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	0,9	0,0	(0,2)	0,0	2,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,9	7,4	10,9	6,9	6,6
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1
Balance					
Total Activos	5.691.967	5.166.626	4.770.952	4.869.503	2.414.038
Caja e Inversiones Corrientes	309.025	711.333	883.244	980.605	387.309
Deuda Corto Plazo	136.148	156.480	120.977	219.335	43.773
Deuda Largo Plazo	795.383	562.205	506.897	781.544	825.818
Deuda Total	931.531	718.685	627.874	1.000.879	869.591
Total Patrimonio	3.239.659	3.108.410	2.970.426	2.686.160	1.060.454
Total Capital Ajustado	4.171.190	3.827.095	3.598.300	3.687.039	1.930.045
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	609.794	759.887	512.526	850.465	82.641
Variación del Capital de Trabajo	144.190	192.094	70.365	(340.099)	204.098
Flujo de Caja Operativo (FCO)	753.984	951.981	582.891	510.366	286.739
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(974.791)	(777.379)	(282.447)	(206.619)	(141.802)
Dividendos	(229.794)	(265.229)	(322.320)	(155.399)	(94.300)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(450.601)	(90.627)	(21.876)	148.348	50.637
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	262	484	1.531	3.746	106.134
Otras Inversiones, Neto	164.083	322.041	(47.120)	(365.579)	(2.696)
Variación Neta de Deuda	76.067	(74.804)	(258.481)	64.681	(90.213)
Variación Neta del Capital	25.223	5.672	31.937	401.000	—
Otros (Inversión y Financiación)	277	(936)	(1.092)	(23.775)	26.895
Variación de Caja	(184.689)	161.830	(295.101)	228.421	90.757
Estado de Resultados					
Ventas Netas	2.296.562	2.470.003	2.787.033	1.993.583	1.386.322
Variación de Ventas (%)	(7,0)	(11,4)	39,8	43,8	(29,7)
EBIT	513.875	512.834	979.474	637.771	53.582
Intereses Financieros Brutos	40.560	49.529	89.044	64.928	57.408
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	282.718	327.506	630.194	822.206	(14.849)

Source: Company Report.

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

'+' o '-': Las clasificaciones entre AA y B pueden ser modificadas al agregar un símbolo '+' (más) o '-' (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N2(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 (N4(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E: Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

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.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.