

Sector
Telecomunicaciones
Chile
Análisis de Riesgo

Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.

Entel

Ratings

	Rating
Acciones	Nivel 1
Solvencia	'AA (cl)'
Línea Efectos de Comercio	F1+/'AA (cl)'

IDR-Issuer Default Rating, ML-Moneda Local,
ME-Moneda Extranjera, NA-No Aplica

Outlook

Estable

Información Financiera

Entel (MMS)	Dic.2010 IFRS	Dic.2009 IFRS
Ingresos Totales*	1.088.309	991.542
EBITDA *	441.740	393.221
Mg. EBITDA (%)*	40,6%	40,8%
Deuda Financiera	364.902	412.483
Patrimonio	721.375	660.852
Total Activos	1.489.274	1.365.390
DeudaFin. / EBITDA	0,8(x)	1,0(x)
Deuda Fin. Neta / EBITDA	0,7(x)	0,9(x)
EBITDA / Gastos Financieros	44,6(x)	34,6(x)

Analistas

Francisco Mercadal
+562 4993340
francisco.mercadal@fitchratings.com

Sergio Rodriguez
+562 4993310
sergio.rodriguez@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Sector Telecomunicaciones, Diciembre 2010.
- Análisis de Riesgo, "Almendra Telecomunicaciones S.A.", Junio 2010.
- Análisis de Riesgo, "Almendra S.A.", Junio 2010.

Fundamentos

- Las clasificaciones se fundamentan en el sólido perfil crediticio mostrado históricamente por la compañía, mismo que ha sido eficiente en sostener el alto nivel de inversión requerido por el negocio de telecomunicaciones. Con un relativamente bajo nivel de deuda y una creciente capacidad de generación de flujos operacionales, Entel presenta al 2010 holgados indicadores de endeudamiento reflejados en una relación de deuda financiera/EBITDA de 0,8 veces (x), inferior al indicador de 1,0x mostrado al cierre 2009.
- Sustenta también la clasificación la experiencia desarrollada por Entel en la industria nacional de telecomunicaciones, en la cual, se ha posicionado, en términos de ingresos, como líder de mercado, capturando a dic'10 un 36% del total de usuarios de telefonía móvil.
- Fitch incorpora en el análisis la intensa competencia en el sector telecomunicaciones, la cual podría verse incrementada una vez que se ponga en marcha el proyecto de portabilidad numérica, así como con una mayor participación de nuevos operadores del sector móvil. Además, se considera el debilitamiento de los servicios de red fija y la existencia de un riesgo regulatorio moderado.
- Respecto al período 2009, el cierre del año 2010 mostró un incremento del 12% en el EBITDA, el cual se debió principalmente a la ampliación de la base de clientes y su consiguiente aumento en la entrega de servicios, tanto de telefonía como de Internet. Producto de lo anterior, Entel registra a Diciembre de 2010 un EBITDA equivalente a \$441.740 millones, asociado a un margen EBITDA operacional de 40,6%, muy en línea con el comportamiento histórico en torno al 39%. En el negocio móvil, que en el año 2010 representó un 75% de EBITDA de la compañía, destaca la participación de clientes postpago, alcanzando el 34% del total de suscriptores de servicios móviles. Son estos clientes los que han impulsado un mayor ingreso promedio por suscriptor (ARPU) en comparación a lo experimentado por sus pares. En línea con ello, Entel revela a Diciembre de 2010 un *blended* ARPU de US\$20,2 (incluye ingresos por servicio de valor agregado (SAV) y banda ancha móvil (BAM)), marginalmente superior a los US\$20,1 obtenidos durante el ejercicio 2009.
- En el segmento de servicios de red fija (24% del EBITDA total), el crecimiento mostrado durante el último año provino principalmente del aumento en la entrega de servicios de datos y de tecnología de la información (TI), los cuales se esperan sean los conductores del crecimiento en éste segmento en el futuro.
- Al cierre del ejercicio 2010, Entel mantiene deuda por un total de \$364.902 millones, los cuales están representados casi en su totalidad (96%) por obligaciones de largo plazo asociadas, mayoritariamente, a un crédito sindicado de US\$600 millones, cuya primera amortización (US\$200 millones) está fijada para junio de 2012. En relación a ello, Fitch espera que la Empresa realice un refinanciamiento por el monto de deuda a vencer, el cual no debiese representar un riesgo de refinanciamiento producto de su sólido perfil crediticio y la alta accesibilidad al mercado de capitales con que cuenta Entel.

- La clasificación de los títulos de Entel considera la elevada presencia bursátil de las acciones (100% últimos 12 meses a mar'11), el patrimonio bursátil ascendente a US\$3.852 millones (uno de los más altos de la Bolsa de Comercio de Santiago) y el volumen transado (promedio diario) durante el último año (US\$4 millones), el cual es considerado como elevado por Fitch.

Perspectivas de la Clasificación

- Debilitarían la clasificación de solvencia de Entel, aumentos importantes en las necesidades de inversión que no conlleven incrementos en los ingresos, y cambios en el escenario regulatorio que incrementen fuertemente la competencia, al punto de generar un deterioro significativo en los resultados de la empresa.

Acontecimientos Recientes

- A comienzos del año 2011, y con el objeto de lograr una convergencia entre los servicios de telecomunicaciones fijo y móvil, Entel realizó un cambio en su estructura organizacional, la que resultó en la integración de ambos negocios, dejando en la Gerencia General al entonces Gerente General de red fija.
- A través de sus filiales Entel telefonía local S.A. y Entel Inversiones S.A., Entel adquirió la totalidad de las acciones de Transam Comunicaciones S.A. -operador de larga distancia orientado adicionalmente a la prestación de servicios intermedios de telecomunicaciones- y de Will S.A. -empresa orientada al mercado de telefonía inalámbrica y transmisión de datos-, lo que significó un desembolso de US\$28 millones.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Entel alcanza al 31 de diciembre de 2010 una deuda financiera equivalente a US\$780 millones, enfrentando un perfil de amortizaciones holgado, desde que en agosto de 2007 refinanciara su principal deuda (un crédito sindicado por US\$600 millones), quedando las amortizaciones en tres cuotas de US\$200 millones cada una, entre junio de 2012 y junio de 2014. El resto de deuda financiera corresponde principalmente a derivados (US\$152 millones), y arrendamientos financieros (US\$ 23 millones).

En relación a lo anterior, Fitch espera que la compañía realice un refinanciamiento de la primera amortización, proceso que, considerando el sólido perfil crediticio y la alta accesibilidad al mercado de capitales con el que cuenta la compañía, no debiese significar un riesgo de refinanciamiento para Entel.

Respecto al crédito sindicado, éste se encuentra denominado en dólares y a tasa flotante motivo por el cual la empresa mantiene contratos de cobertura para ambas variables según lo estipulado por su política de cubrir hasta un 60% la exposición a tasa flotante y el 100% del descalce de monedas. La cobertura es realizada a través de contratos *cross currency swaps*, que sustituyen los flujos de pago de una deuda de US\$ 240 millones a tasa variable, por una denominada en UF, con tasa promedio de UF + 2,98%. Adicionalmente utiliza forwards para cubrir su exposición ante los efectos de variaciones de tipo de cambio por el resto de deuda financiera.

Al cierre del ejercicio 2010, Entel mostró un alto nivel de recursos líquidos, que alcanzando \$75.272 millones, superó lo mostrado durante el ejercicio 2009. En este contexto, la empresa también muestra un mejoramiento en la generación de flujo de caja libre, el cual equivalió a \$63.626 millones una vez pagados dividendos por \$106.391 millones e inversiones en activo fijo (CAPEX) por \$286.808 millones.

En relación a esto último, Entel planea para el período en curso mantener un nivel de CAPEX en línea con lo observado históricamente. Pese a mantener importantes niveles de inversión, de mantenerse los niveles de crecimiento del EBITDA de Entel, estos requerimientos podrán seguir siendo financiados con flujos propios sin afectar los niveles de deuda actuales.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

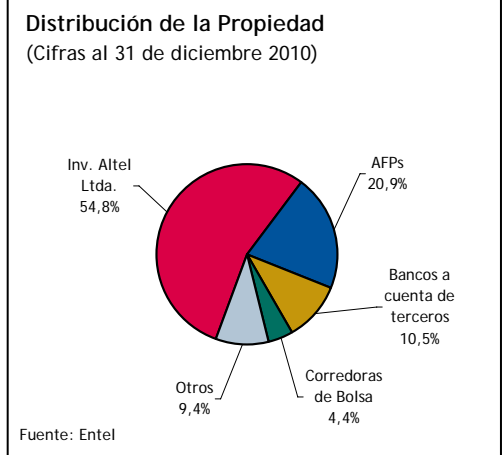
Producto de la ampliación de la base de clientes, los ingresos operacionales mostrados al cierre 2010 revelaron un incremento de 9,8% respecto al cierre 2009. De esta forma los incrementos en la venta de servicios móviles - tanto telefónicos como de Internet (BAM) en el caso de servicios móviles -y de datos y tecnología de la información (en el segmento de red fija), repercutieron positivamente en el EBITDA el que alcanzando \$441.740 millones al cierre 2010, fue 12,3% superior al obtenido durante el 2009. Unido a lo anterior, la empresa revela también un mejor desempeño en margen EBITDA, el cual alcanzó 40,6% a diciembre de 2010, en línea a lo obtenido al cierre 2009 (39,7%).

Los altos flujos de caja mantenidos por Entel le han permitido hacer frente a sus necesidades de inversión y pago de dividendos sin afectar los niveles de deuda, lo que unido al mejoramiento del EBITDA le ha permitido a la empresa mantener una alta estabilidad en los indicadores crediticios. De esta forma, los indicadores deuda/EBITDA (0,8x) y deuda neta/EBITDA (0,7x) al cierre 2010 se mantuvieron en línea con lo registrado al cierre 2009, periodo en el cual dichos índices ascendieron a 1,0x y 0,9x respectivamente.

Perfil

En términos de ventas, Entel se ha posicionado a Diciembre de 2010 como la compañía de telecomunicaciones de mayor tamaño del mercado local, registrando ingresos operacionales por M\$1.088.309 (US\$2.325 millones). En términos de área de negocio, la mayor proporción de sus ingresos ha provenido del área de negocios móviles, la cual, compuesta por telefonía e Internet móvil, representó 77% del total de ingresos consolidados. Sigue en nivel de importancia relativa a los ingresos, el área de red fija (telefonía fija, redes de datos, data center, y servicios de integración de tecnología de la información), que representó el 20% de los ingresos, las inversiones internacionales (Perú a través de Americatel y Entel Call Center) equivalente al 2% y la inversión en otros negocios (dentro de ellos call centers) representativas del 1% del total de ingresos.

Creada como empresa estatal en 1964, la empresa, vivió un proceso de privatización entre los años 1986, y 1992. Actualmente se encuentra controlada por los grupos Matte, Fernández León, Hurtado Vicuña, Consorcio, Izquierdo y Gianoli, mediante un pacto de actuación conjunta materializado a través de Almendral S.A. Dicho pacto representa a la fecha el 54,8% de la propiedad, dejando así un *free float* de 45,2%, porcentaje que a Diciembre de 2010 se encontraba mayoritariamente en manos de Administradoras de Fondos de Pensiones nacionales y corredoras de bolsa.



Estrategia

En el negocio móvil, Entel persigue mantener su posicionamiento en Chile y seguir liderando en reconocimiento de marca, servicio e innovación. El foco es crecer y retener clientes de alto valor a través de un mayor trabajo de segmentación. En los próximos años, la compañía espera fortalecer el servicio de BAM, convirtiéndose éste (junto con la entrega de servicios de valor agregado) en el principal foco de crecimiento de ingresos.

En el negocio de red fija, Entel se concentra en ofrecer servicios más sofisticados, ampliando la cobertura de redes propias en función de la demanda. La compañía ha expandido la gama de servicios TI que ofrece, generando soluciones integrales (telecomunicaciones y TI) para sus clientes empresas y corporaciones. Además, basada en redes de nueva generación (NGN) Entel ofrece a precios alcanzables una completa gama de servicios a empresas pequeñas y medianas, combinando datos con voz sobre plataformas IP (protocolo Internet), con servicios convergentes, construidos a la medida de las necesidades de cada empresa. Para esto, Entel desarrolla una red de acceso competitiva, ya sea alámbrica o inalámbrica.

Operaciones

La principal fuente de generación de ingresos y flujo de Entel es la telefonía móvil, segmento que lidera en términos de ingresos. La compañía también participa en negocios de redes fijas otorgando a grandes corporaciones, así como a medianas y pequeñas empresas, servicios de telefonía local, larga distancia, Internet, datos y servicios de tecnología de la información. En una menor medida, la empresa también participa en servicios de red fija para el área residencial. Finalmente, a través de Americatel Perú, Entel participa en el mercado de red fija en dicho país.

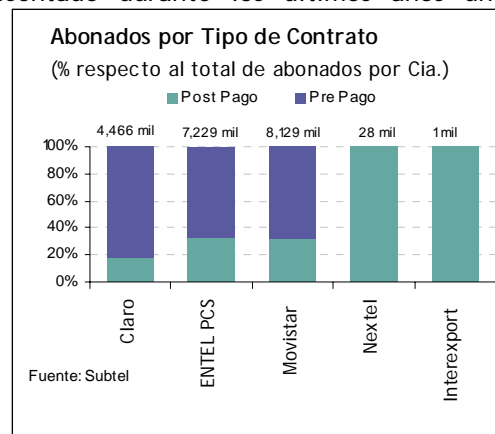
Negocio móvil

Dentro del área de Negocios Móviles, Entel categoriza los negocios de voz-datos y banda ancha móvil, servicios que a Diciembre de 2010 representaron el 77% de los ingresos consolidados de la compañía y el 75% del EBITDA total. Justamente es este negocio el que le ha otorgado la importante imagen de marca que actualmente posee la compañía, reflejada en la importante participación de mercado que en el año 2010 alcanzó 37%.

Destaca dentro del segmento el importante crecimiento que ha mostrado el negocio de banda ancha móvil (BAM), el cual, en término de número de abonados, reveló un aumento de 122% respecto al año 2009. En este sentido, y dado el incremento observado en la penetración de la BAM en el mercado local (6,6% a Diciembre de 2010 v/s 3,7% a Diciembre de 2009), la compañía ha establecido a éste producto como un foco de crecimiento para los próximos períodos.

Respecto a la telefonía móvil, Entel ha presentado durante los últimos años un conservador crecimiento en término de número de abonados, lo cual refleja el alto nivel de penetración que dicha tecnología ha logrado en el mercado local (116% a Diciembre de 2010 en base al total de clientes activos, según Subtel).

En términos generales, el crecimiento del EBITDA del negocio móvil en 10% respecto al cierre 2009, se debió principalmente a: (i) la ampliación de la base de clientes respecto al año anterior (15%), dentro de la cual tomó mayor relevancia la incorporación de clientes post pago, quienes crecieron 21% versus los de pre pago que crecieron 12%, favoreciendo el



ARPU de la compañía; y (ii) incremento en la participación de servicios de valor agregado (Internet móvil entre otros) y BAM en los ingresos totales, los cuales mostraron un crecimiento del 49%.

Negocio Móvil	2010	2009	2008
	IFRS	IFRS	IFRS
Ingresos (US\$ MM)	1.827	1.602	1.656
Margen EBITDA	39%	41%	41%
Churn (prom.mensual %)	1,6	1,4	1,6
Blended ARPU (US\$)	20,2	20,1	22,0
MOU (Min / mes)	197	182	166

Fuente: ENTEL

En este sentido, futuros incrementos en el EBITDA se espera provengan principalmente del crecimiento en la penetración de la BAM (la cual se espera aumente con mayor intensidad una vez que se implemente la tecnología 4G) y del traspaso de clientes pre pago al post pago, los cuales generan ingresos

más estables, aspecto esencial al considerar que éste segmento podría, eventualmente, verse afectado producto de la puesta en marcha del sistema de portabilidad numérica y la entrada de nuevos actores.

Asimismo, se espera que la aplicación de la tecnología 4G, al ser más eficiente, impulse disminuciones en los costos, afectando positivamente el resultado operacional.

Negocios de red fija

Los negocios de red fija, que representa un 24% del total de ingresos y del EBITDA total al cierre 2010, están compuestos principalmente de por los servicios de datos y Tecnologías de la información (TI) (29% de ingresos totales de red fija), telefonía local (14%), servicios de llamadas de larga distancia (12%) y otros como servicios de Internet y negocio de tráfico (45%).

Respecto al período 2009, el EBITDA del negocio de red fija creció un 14%, lo que se debió principalmente al crecimiento de los servicios de datos y TI, servicios que han tenido una mayor penetración en el segmento de clientes "Corporaciones".

Si bien en el segmento residencial la compañía no posee fuertes ventajas competitivas respecto de su principal competencia, ha potenciado líneas de servicios como servicios de redes de datos y de TI, en las que posee una amplia experiencia, y un fuerte posicionamiento en los segmentos de Mercado Mayorista (39% de los ingresos de red fija), Corporaciones (31%) y Empresas (23%), siendo el Mercado Residencial responsable sólo del 7% del total de ingresos de red fija, principalmente a través de la prestación de servicios de larga distancia, negocio que ha mostrado y seguirá mostrando reducciones en su participación, considerando la eliminación gradual de la larga distancia nacional por parte del regulador.

En términos de crecimiento, las mayores alzas provienen del Mercado Mayorista a través del arriendo de infraestructura; y del sector Corporaciones, en el cual Entel ha trabajado en la implementación de modelos de negocio que se orienten a la convergencia de los negocios móvil y fijo, incluyendo TI, con el objeto de ofrecer soluciones integrales a sus clientes. En relación a los ingresos percibidos por ambas categorías, éstas mostraron crecimientos durante el último año de 9% y 3% respectivamente.

A futuro la compañía espera crecer de la mano de la implementación de TI en el segmento Corporaciones y a través de los servicios de *Cloud Center* para empresas pequeñas y medianas, quienes a través de esto se evitarían mantener un área de TI propio, lo que les sería poco eficiente.

Operación Internacional (Perú), y otros negocios

Entel mantiene operaciones en Perú, que representan un 0,2% del EBITDA total. En este país los ingresos se generan principalmente en servicios a empresas y Pymes (43% de la venta), mediante la prestación de servicios tecnológicos y satelitales, y telefonía de larga

distancia. Adicionalmente, Entel cuenta con el servicio de Call center integrado para sus clientes, negocio que representa un 0,4% del EBITDA total de la compañía.

Marco Regulatorio

Fijación Tarifaria

Los servicios de telecomunicaciones en Chile se rigen por la Ley N°18.168. Dentro de las áreas que han sido relevantes para el sector en el contexto regulatorio es la fijación tarifaria que se establece para los servicios de interconexión y de acceso, suministrados por todas las empresas de servicio público telefónico fijo o móvil. Los últimos dos procesos tarifarios, cuya vigencia es de cinco años han tendido a reducir dichos cargos, por lo que las compañías ya han incorporado esta tendencia en sus planes estratégicos y Fitch no ve un riesgo adicional en este aspecto hacia el futuro.

Puntualmente, en enero de 2009 comenzaron a regir las nuevas tarifas de interconexión fijadas en el último proceso de revisión para los servicios móviles, las que estarán vigentes hasta el año 2014. Este nuevo cargo de acceso móvil contempló una reducción promedio de 45% respecto al utilizado en el periodo 2004-2008. Asimismo, el proceso tarifario para fijar los cargos de acceso y otros cobros a Entelphone (fija) culminó a principios del año 2011 para el periodo de 5 años a partir de entonces. Si bien el decreto definitivo aún no es publicado por Subtel, se espera que las fijaciones en este caso muestren una caída respecto al periodo anterior, de acuerdo a lo que se ha venido viendo en los procesos de otras compañías de telefonía fija.

Portabilidad Numérica

La Subtel sigue trabajando para implementar la portabilidad numérica, que permitirá a los suscriptores de las distintas compañías telefónicas fijas y móviles cambiarse de empresa, en un principio sólo dentro de una misma red (móvil o fija), manteniendo su número. Se espera que este sistema se encuentre operativo el segundo semestre del año en curso. Entel estima baja la tasa de renuncia que esta medida generaría. Fitch cree que siendo Entel un operador líder en el mercado, con una amplia red que asegura el servicio, una importante imagen de marca, un premiado servicio, y un alto porcentaje de cliente pospago, tiene ventajas competitivas importantes para enfrentar este cambio, situación que se respalda al mirar experiencias internacionales ante la puesta en marcha de la portabilidad numérica.

Otras Medidas Regulatorias

Diversos son los temas regulatorios que actualmente se discuten. El efecto directo en Entel es en casos acotados o bien no es posible medirlo aún o incluso puede generar nuevas oportunidades de negocio. Entre los temas vigentes figuran:

En 2010 fue modificada de la Ley General de Telecomunicaciones para introducir el concepto de la neutralidad de la red, que en general prohíbe todo tipo de discriminación por el acceso a Internet.

En el negocio de la larga distancia, a contar de junio de 2011, se reformularán las zonas primarias que definen las comunicaciones nacionales, pasando de 24 a 13 zonas primarias. Asimismo, se establece que 3 años después de esta fecha podría eliminarse el concepto de larga distancia nacional.

Durante el año 2010, se modificó la norma técnica de todas las bandas de frecuencias asignadas a la telefonía móvil (850 Mhz, 1900 Mhz y 1700/2100 Mhz), permitiendo usar dichas bandas para prestar servicio de telefonía fija inalámbrica, a través de una concesión de telefonía fija.

Durante 2010 inició trámite en el Congreso Nacional un Proyecto de Ley que regula la instalación de antenas celulares y sus torres de soporte, resolviendo además la co-localización de antenas por parte de los distintos actores del mercado.

Posición Competitiva

Durante los últimos años la industria de telecomunicaciones se ha visto fuertemente impulsada por el crecimiento del negocio móvil, el cual se ha abierto camino en desmedro del crecimiento y participación del negocio fijo. De esta forma, y de acuerdo a las cifras entregadas por Subtel, la penetración de mercado de la telefonía móvil ha llegado a niveles de 116%, superior a la penetración de 97% mostrada durante el año 2009, comportamiento opuesto al revelado en la telefonía fija, la cual mostró disminuciones en su penetración de mercado, representando un 20% al cierre del año 2010 v/s 21% al cierre 2009.

En relación a la composición de los ingresos del sector telecomunicaciones, éste sigue concentrado en los servicios móviles con un 53% de participación, le siguen los servicios de TI (12%), TV pagada (10%), Telefonía local (9%), Internet (9%), servicios de datos (4%), y servicios de larga distancia (3%).

La participación de mercado en el segmento de telefonía móvil sigue presentando los mismos patrones históricos, en donde el 80% de los abonados se encuentra concentrado en los dos principales proveedores, Movistar (controlada por Telefónica España) y Entel, seguidos de lejos por Claro (controlada por América Móvil) quien ha adquirido mayor participación a partir del año 2001 ubicándose por sobre los dos dígitos.

Los operadores enfrentan el desafío de buscar mecanismos de retención ante la entrada de nuevos competidores a la industria (Nextel- actualmente con una participación inferior al 1%- y VTR), y la aplicación del proyecto de portabilidad numérica.

Dentro del segmento móvil, la incorporación de nueva tecnología, y la masificación de dispositivos con acceso a Internet, han abierto la posibilidad de incrementar los ingresos a través de la generación de nuevos y mejores servicios de valor agregado (SVA). Unido a ello, el creciente aumento en la penetración de la BAM, ha abierto la posibilidad de una mayor ampliación en el segmento de servicios móviles. De esta forma, el crecimiento de 2,9% en la penetración de la BAM (6,6% al cierre del año 2010), revela el creciente interés de los clientes por éste tipo de tecnología, lo que unido a incentivos públicos por otorgar conectividad a zonas rurales y la futura incorporación de nueva y mejor tecnología (4G), entrega una visión de potencial crecimiento en éste segmento.

El uso de tecnologías fijas viene cayendo y el potencial crecimiento en dicho segmento está enfocado en la implementación y mejoras a los servicios de datos y TI.

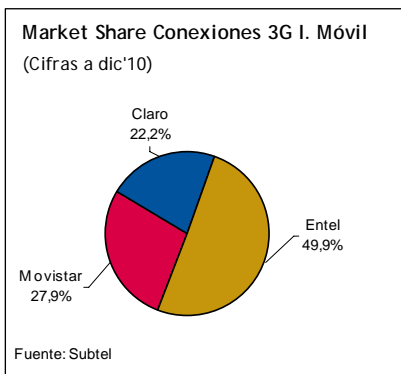
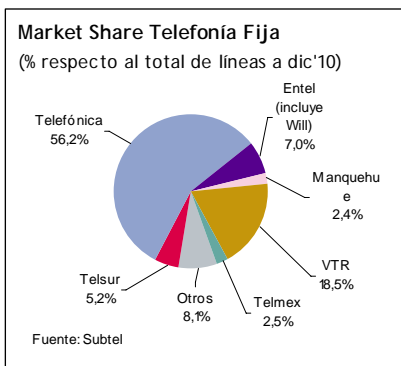
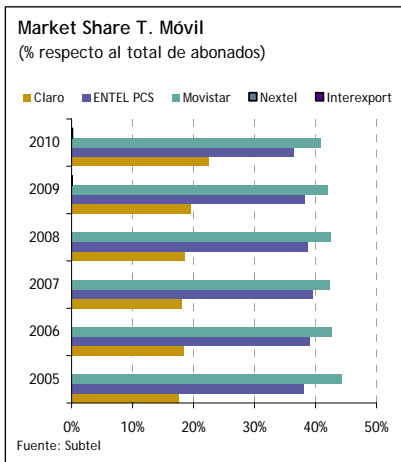
Características de los Instrumentos

Línea de Efectos de Comercio

Entel posee una línea de efectos de comercio (N°041) por 1,4 millones de U.F. que fue clasificada en F1+/'AA (cl)'.

Títulos Accionarios

La clasificación de los títulos accionarios de Entel se fundamenta en el sólido perfil crediticio de la compañía, en su larga trayectoria en Bolsa, el nivel de free float de un 45,2% y la presencia bursátil de 100% que alcanzan los títulos de Entel. Además, se considera su patrimonio bursátil de US\$ 3.852 millones a marzo 2011, cifra que ubica a la compañía dentro de las de mayor tamaño en la Bolsa de Comercio, y un elevado nivel de volumen transado que en promedio llegó a los US\$ 4.039 mil diarios en el último año.



Entel S.A.

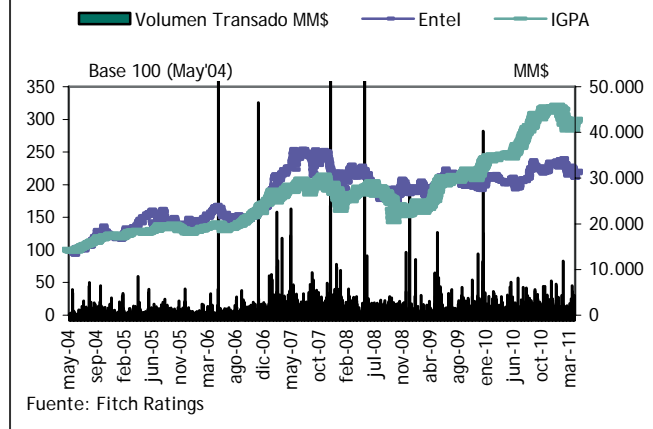
Fecha de Inicio de Cotización	29/11/1982
Precio de Cierre (\$)	7.809,6
Rango de Precio (\$) (52 semanas)	8.495 - 6.840
Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽¹⁾	3.852
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) ⁽²⁾	4.471

Liquidez

Presencia Bursátil	100%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	4.159
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	4.039
Pertenece al IPSA	SI
Part. del IGPA (Mar'11)	1,68%
Rent. Accionaria (Mar'11)	9,81%
Free Float	45,2%

(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 31/03/2011 (US\$=\$479,46).

Evolución Acción Entel v/s IGPA



Fuente: Fitch Ratings

Resumen Financiero - Entel S.A.

(Cifras en millones de pesos)

Tipo de Cambio

	468,01 2010 IFRS	507,10 2009 IFRS	636,45 2008 IFRS	636,45 2008 Chilean GAAP	496,89 2007 Chilean GAAP	532,39 2006 Chilean GAAP
Rentabilidad						
EBITDA Operacional	441.740	393.221	390.714	423.042	362.997	311.725
Margen EBITDA Operacional (%)	40,6%	39,7%	38,8%	39,7%	40,2%	38,5%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	36,6%	38,9%	37,0%	36,5%	37,8%	31,0%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	5,8%	1,4%	2,4%	-1,0%	1,3%	8,2%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	24,0%	21,5%	22,3%	22,6%	22,4%	19,3%
Cobertura (x)						
FFO / Gastos Financieros	42,1	37,8	26,0	29,3	18,2	11,4
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	44,6	34,6	25,6	29,2	18,5	11,6
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	18,1	6,6	16,1	28,2	17,9	2,9
FFO / Gastos Fijos	42,1	37,8	26,0	29,3	18,2	11,4
FCF / Servicio de Deuda	3,0	0,4	1,6	0,3	1,6	0,9
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	6,1	1,5	4,9	3,2	4,5	2,4
CFO / Inversiones en Activos Fijos	1,6	1,4	1,5	1,3	1,4	2,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	1,5
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	0,8	1,0	1,0	1,0	0,9	1,4
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	0,7	0,9	0,8	0,9	0,7	0,9
Costo de Financiamiento Estimado (%)	2,7%	2,8%	3,7%	3,9%	5,1%	5,9%
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	4,2%	11,7%	2,2%	0,1%	0,2%	18,1%
Balance						
Activos Totales	1.489.274	1.365.390	1.403.061	1.458.818	1.218.705	1.214.865
Caja y Valores Líquidos	75.272	64.469	79.658	43.569	59.629	165.653
Deuda Financiera Corto Plazo	14.571	48.112	8.998	503	608	81.453
Deuda Financiera Largo Plazo	350.331	364.371	397.397	430.537	314.513	368.488
Deuda Financiera Total	364.902	412.483	406.394	431.040	315.121	449.941
Patrimonio Total	721.375	660.852	623.869	729.420	628.271	539.795
Capitalización Ajustada	1.086.276	1.073.335	1.030.263	1.160.460	943.392	989.736
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	407.046	429.137	396.618	409.020	336.833	279.434
Variación del Capital de Trabajo	49.779	-10.861	7.929	-39.851	136	-2.260
Flujo de Caja Operativo (CFO)	456.825	418.276	404.547	369.169	336.970	277.174
Inversiones en Activos Fijos	-286.808	-300.185	-275.949	-274.500	-245.146	-139.356
Dividendos Comunes	-106.391	-104.654	-104.793	-104.817	-79.903	-71.101
Flujo de Caja Libre (FCF)	63.626	13.437	23.804	-10.148	11.921	66.717
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	636	3.352	27	-14.704	235	23.154
Otras Inversiones, Neto	3.024	-950	-11.069	6.768	-729	-367
Variación Neta de Deuda	-23.306	4.520	-13.699	-172	-116.104	-1.168
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	-32.094	-216	7.357	-1.629	-7.561	189
Variación de Caja Total	11.886	20.144	6.421	-19.885	-112.237	88.525
Resultados						
Ingresos Operacionales	1.088.309	991.542	1.006.935	1.066.894	902.638	809.328
Variación de Ventas (%)	9,8%	-7,1%	11,6%	11,6%	11,5%	5,6%
EBIT Operacional	208.541	181.451	196.312	217.091	193.281	168.414
Gastos Financieros	-9.901	-11.352	-15.239	-14.477	-19.615	-26.906
Resultado Neto	172.971	142.260	139.233	131.038	131.038	100.188

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. 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. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Deuda Financiera Total incluye Aportes Financieros Reembolsables. Las cifras pueden no cuadrar debido al redondeo de decimales.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://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 INFORMACION 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 © 2011 por Fitch, 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.