

Sector Alimentos  
Chile  
Análisis de Riesgo

**Watt's S.A.**

**Ratings**

	Current Rating
Acciones	Nivel 3 (cl)
Línea de Bonos N° 546 (Serie D)	A (cl)
Línea de Bonos N° 547	A (cl)
Línea de Bonos a 10 años (en trámite de inscripción)	A (cl)
Línea de Bonos a 30 años (en trámite de inscripción)	A (cl)

**Outlook**

Estable

**Indicadores Financieros**

**Watt's (Consolidado) - IFRS**

(Ch\$ MM)	31/12/10	31/12/09 (*)
Ingresos	292.335	275.370
EBITDA	27.760	24.798
Margen de EBITDA	9.5%	9.0%
Deuda Financiera Total	88.470	94.554
Caja y valores líquidos	7.599	7.427
Deuda Financiera / EBITDA	3.2x	3.8x
Deuda Financiera Neta / EBITDA ajustado	2.9x	3.5x

(\*) Corresponde a las cifras reclasificadas que consideran la consolidación proporcional con su filial Laive en Perú.

**Analistas**

Paula García Uriburu  
+56 2 499 3316  
[Paula.garcia@fitchratings.com](mailto:Paula.garcia@fitchratings.com)

Mónica Coeymans  
+56 2 499 3314  
[Monica.coeymans@fitchratings.com](mailto:Monica.coeymans@fitchratings.com)

**Informes Relacionados**

- *Análisis de Riesgo, Empresas Carozzi S.A., Abril 2010.*
- *Análisis de Riesgo, Invertec Foods S.A., Abril 2010.*

**Nuevo Instrumento de Deuda: Líneas de Bonos**

Watt's se encuentra en trámite de inscripción ante la Superintendencia de Valores y Seguros de dos líneas de bonos. Cada línea es por un monto de UF 3 millones, pero en conjunto no pueden exceder los UF 3 millones. Las emisiones contemplan una primera colocación por UF 2 millones con cargo a dichas líneas. El uso de fondos será refinanciamiento de deuda financiera.

**Fundamentos**

La clasificación se fundamenta en la diversificada línea de productos de Watt's y en la destacada posición de mercado que ocupan sus productos, ostentando posiciones de liderazgo y alto reconocimiento de marca en el mercado doméstico. Durante el año 2010, el 89% de las ventas consolidadas de Watt's se generaron en el negocio de alimentos, destacando lácteos y oleaginosas con una participación de 35% y 24% respectivamente. El negocio vitivinícola representó 11% de las ventas consolidadas. Fitch evalúa la diversificación hacia Perú como un elemento favorable, mientras que la diversificación hacia Argentina no restringe la clasificación en la medida que estas operaciones se mantengan como un porcentaje acotado de las ventas consolidadas dado el mayor riesgo soberano de dicho país.

La clasificación de Watt's incorpora la competencia que la compañía enfrenta en la industria alimenticia en Chile, donde operan diversas marcas multinacionales, lo cual podría hacer que el traspaso de las fluctuaciones de precios en las materias primas a los precios finales sea un desafío. Sin embargo, Watt's se encuentra en buena posición para enfrentar estos riesgos de la industria.

A la fecha, Watt's cuenta con una única serie de acciones luego que la Junta de accionistas con fecha septiembre de 2009 decidiera fusionar las series A y B en que se dividía el capital accionario de la compañía. La clasificación de los títulos accionarios se fundamenta en el tamaño de la compañía con una capitalización bursátil al 31 de diciembre de 2010 de US\$ 334 millones y adecuada dispersión de propiedad con un free float de un 44,75%. La clasificación también incorpora los acotados niveles de liquidez de la acción con un volumen promedio transado de US\$ 95 mil el último año y una presencia bursátil de 36,14%.

Durante el año 2010, la generación Ebitda de Watt's ascendió a \$27.760 millones, presentando un incremento de un 11% con respecto al año 2009. Esta mejora en Ebitda se debe principalmente a un aumento en los ingresos en la línea de quesos fruto de las inversiones en quesería y torre de secado realizadas durante el periodo 2008 y 2009, un aumento en la rentabilidad y los ingresos de la línea de fruta tras inversiones en capacidad en néctares en formato individual y familiar y la compra de las marcas Wasil y Regimel en octubre del año pasado. Adicionalmente, el terremoto en Chile ocurrido en febrero dio un impulso adicional a las ventas durante el primer trimestre del año. El negocio vitivinícola ha mostrado un desempeño favorable.

Al 31 de diciembre de 2010, Watt's mantiene una deuda financiera por \$88 mil millones, presentando una disminución en torno a los \$6 mil millones con respecto a diciembre de 2009. Durante febrero del presente año, la compañía pagó una cuota por \$13 mil millones correspondiente a un crédito sindicado con líneas de crédito de corto plazo. Watt's presenta una alta concentración de su nivel de endeudamiento en el

corto plazo (sobre al 50%), y por lo tanto, el objetivo de la primera emisión por UF 2 millones será el refinanciamiento de deuda de corto plazo con el fin de lograr un perfil de vencimientos más manejable y en línea con su generación de caja.

Por otra parte, si bien Watt's maneja saldos acotados de caja con \$7 mil millones al 31 de diciembre de 2010, su posición de liquidez se ve complementada con líneas de crédito y acceso al mercado financiero y de capitales.

Considerando que Watt's mantiene una política de inversiones conservadora, es decir, en torno a la depreciación; y una política de dividendos de un mínimo de un 30% de la utilidad, no se observan presiones en los niveles de endeudamiento, ni en los indicadores crediticios en el mediano plazo. Al 31 de diciembre de 2010, Watt's mantiene un indicador deuda/Ebitda y deuda neta Ebitda de 3,2x y 2,9x. Hacia adelante, Fitch espera que se mantengan en dichos rangos.

### Factores Claves de la Clasificación

- La clasificación de Watt's podría verse afectada positivamente si la compañía continúa con la tendencia de reducción de niveles de endeudamiento e incrementa su generación de flujo de caja operacional en forma permanente.
- La clasificación podría verse afectada negativamente producto de menores resultados y/o incremento en los niveles de endeudamiento, que afecte negativamente a los indicadores crediticios.

### Hechos Recientes

**Octubre 2010, compra de las marcas Wasil y Regimel:** El valor total fue \$3.500 millones y su adquisición permitirá dar un impulso adicional a las ventas durante 2011 en el segmento frutas.

### Endeudamiento y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2010, Watt's mantiene una deuda financiera por \$88 mil millones. Durante febrero del presente año, la compañía pagó una cuota por \$13 mil millones correspondiente a un crédito sindicado con líneas de crédito de corto plazo. Watt's presenta una alta concentración de su nivel de endeudamiento en el corto plazo (sobre al 50%), y por lo tanto, el objetivo de la primera emisión por UF 2 millones será el refinanciamiento de deuda de corto plazo con el fin de lograr un perfil de vencimientos más manejable y en línea con su generación de caja.

Con respecto a la deuda de largo plazo por \$39 mil millones, ésta se compone principalmente de una línea de bonos por \$33 mil millones con amortizaciones semestrales iguales y vencimiento en junio 2015, y la diferencia corresponde a la deuda de largo plazo de Viña Santa Carolina y deuda bancaria.

Del total de la deuda consolidada, el 94% está expresada en pesos chilenos y UF, y la diferencia corresponde a deuda tomada por las filiales en Perú y Argentina y está expresada en moneda local de dichos países.

Watt's mantiene una posición de liquidez adecuada que se complementa con su acceso al mercado financiero y de capitales. Al 31 de diciembre de 2010, mantiene un saldo de caja y equivalentes por \$7.500 millones, los que cubren un 15,6% el total de deuda de corto plazo.

### Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Durante el año 2010, la generación Ebitda de Watt's ascendió a \$27.760 millones, presentando un incremento de un 11% con respecto al año 2009. Esta mejora en Ebitda se debe principalmente a un aumento en los ingresos en la línea de quesos fruto de las

#### Watt's Deuda Consolidada

A Dic. 31, 2010

En millones de \$	Corto Plazo	Largo Plazo
Deuda Banco	39.004	6.683
Deuda Bonos	9.568	33.122
Pasivos de Cobertura y Seguro de Cambio	65	27
<b>Deuda Total</b>	<b>48.637</b>	<b>39.832</b>

inversiones en quesería y torre de secado realizadas durante el periodo 2008 y 2009, un aumento en la rentabilidad y los ingresos de la línea de fruta tras inversiones en capacidad en néctares en formato individual y familiar y la compra de las marcas Wasil y Regimel en octubre del año pasado. Adicionalmente, el terremoto en Chile ocurrido en febrero dio un impulso adicional a las ventas durante el primer trimestre del año. El negocio vitivinícola ha mostrado un desempeño favorable y representa cerca de un 10% del Ebitda consolidado al 31 de diciembre de 2010.

Durante el año, Watts realizó inversiones en torno a \$7.200 millones, correspondiendo principalmente a mejoras y aumentos de productividad, junto a aumentos de capacidad en la línea de envasado de néctares individuales.

Watt's pagó dividendos por \$6.200 millones, consistentes con una política de distribuir un mínimo de un 30% de la utilidad neta. Watt's hace uso de créditos fiscales originados por pérdidas tributarias, por lo que no pagó impuestos sobre sus utilidades en Chile correspondiente al ejercicio 2010.

### Perfil

Watt's participa desde 1963 en el mercado alimenticio nacional a través de dos sectores industriales, alimenticio y vitivinícola, con presencia nacional e internacional con una amplia gama de productos.

Actualmente, Watt's es un importante conglomerado producto de un proceso de fusiones y adquisiciones de una serie de empresas del rubro alimentos y bebidas, entre las que se encuentran Cooperativa Agrícola y Lechera de Osorno (CALO), Loncoleche, Watt's Alimentos, Industria Nacional de Alimentos (INAL), Industrias Coia, Lácteos Collico Valdivia (COVAL), Alimentos Il Gastronómico, Alimenticios Felco, Viña Santa Carolina.

En 1995, se constituye Watt's Alimentos Paraguay, dedicada a la elaboración de jugos en envase Tetra Pak, y al año siguiente se constituye Watt's Alimentos Perú, empresa del giro comercial. Posteriormente, en 2002 Watt's adquiere Lácteos Conosur en Argentina, ampliando sus operaciones a dicho país.

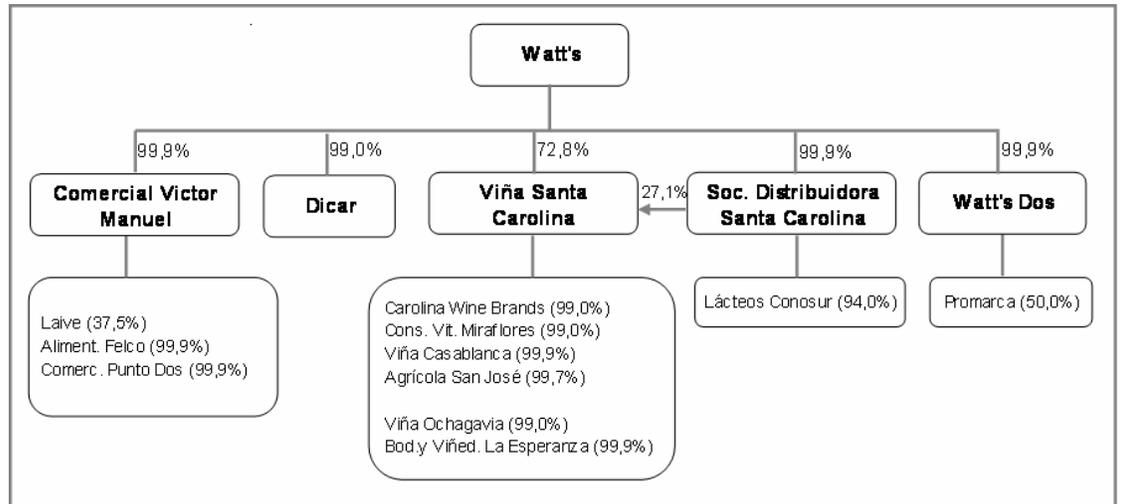
En 2004, Watt's potencia su participación en el negocio de los aceites al adquirir las marcas Chef y Cristal a Unilever Bestfoods Chile Ltda. En el mismo año, se llevó a cabo una reestructuración societaria a través de la cual Watt's dejó de tener el carácter de una empresa holding y pasó a ser directamente productora y comercializadora de una gran cantidad de productos.

En 2006, tras mantener una exitosa relación comercial por más de 27 años, Watt's y CCU (Compañía Cerveceras Unidas S.A.), a través de su filial Ecusa S.A., firmaron un joint venture para la elaboración, producción y comercialización de néctares de fruta, jugos, bebidas de fruta, bebidas lácteas y otros. Para ello, ambas empresas constituyeron una nueva sociedad denominada Promarca que es propiedad compartida en partes iguales. Promarca es dueña de la marca Watt's para productos bebestibles y de las marcas Shake Shake y Yogu Yogu.

En 2008, Watt's invirtió US\$21 millones en una nueva torre de secado y quesería con tecnología de última generación, potenciando el crecimiento de productos con mayor valor agregado. A su vez, ese año destaca la apertura de una oficina comercial en Shanghai, China, con el propósito de contribuir a la expansión del negocio en Asia. Además, la compañía entró al mercado de néctar soya y probióticos con una excelente aceptación de parte de los consumidores.

Durante 2009, a través de su filial Promarca, Watt's adquirió la marca Frugo para crecer en el mercado nacional de bebidas de fruta. Además, con la finalidad de focalizar su participación en algunos países de la región, la compañía vendió sus activos productivos en Paraguay a la empresa Bebidas del Paraguay S.A., y continúa presente

en dicho mercado con las marcas Watt's y Lonco a través de un contrato de royalty. En octubre 2010, la empresa adquirió las marcas Wasil y Regimel, que le permitió incrementar sus ventas en el segmento de derivados de frutas. Respecto a la estructura de propiedad, el grupo Larraín, mantiene el control de Watt's a través de distintas sociedades de inversión (La Estrella S.A. y Chacabuco S.A.) que son dueñas de un 50,3% de los títulos.

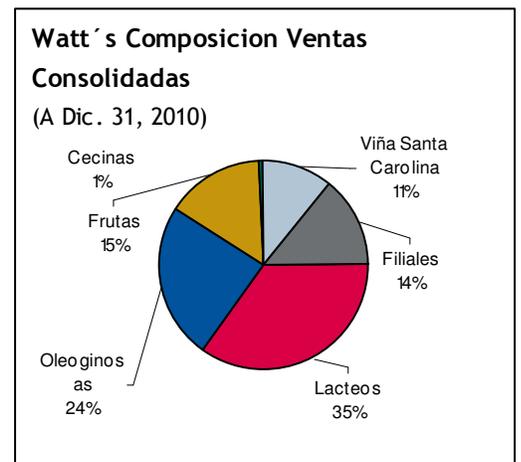
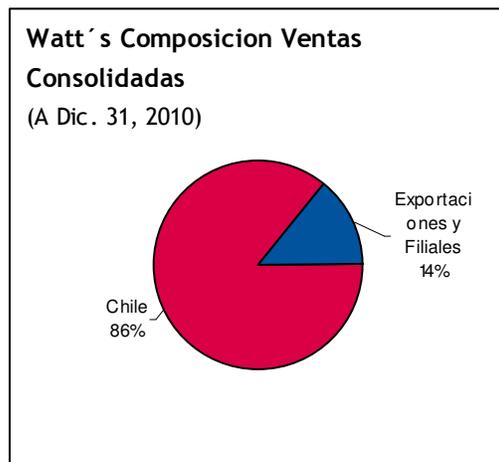


Fuente: Watt's

### Operaciones

Watt's posee un diversificado portafolio de productos, a través de los cuales está presente en el sector alimentos y vitivinícola de Chile. Además, está presente en mercados internacionales a través de sus filiales en Perú y Argentina y exportaciones.

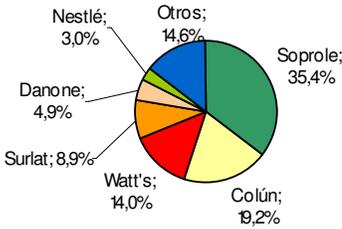
Watt's cuenta para la elaboración de sus productos con 8 plantas ubicadas en Chile, Perú y Argentina, y posee además 3 bodegas de vinificación y guarda de vino en Chile con una capacidad de 33 millones de litros, y 5 centros de distribución en el país.



### Negocio Alimenticio

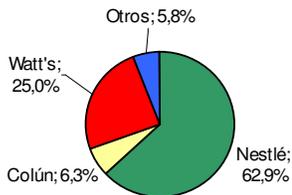
En esta línea de negocio, Watt's cuenta con cerca de 3.500 clientes directos entre supermercados, mayoristas, distribuidores y grandes empresas, dentro de los cuales

**Participación de Mercado 2009  
Leches Líquidas**



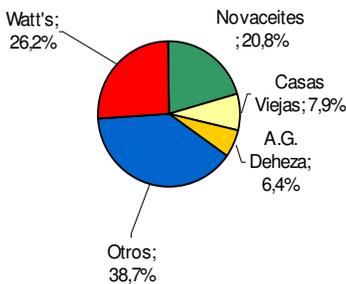
Fuente: Watt's

**Participación de Mercado 2009  
Leches en Polvo**



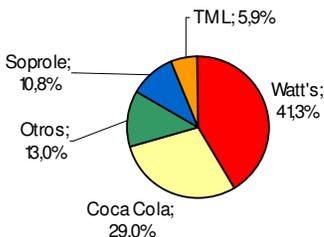
Fuente: Watt's

**Participación de Mercado 2009  
Aceites**



Fuente: Watt's

**Participación de Mercado 2009  
Jugos de Fruta**



Fuente: Watt's

destacan: Walmart, Cencosud, Unimarc, Rabié y Adelco. Los supermercados representan el principal canal de distribución con 65% de los ingresos de esta división. En segundo lugar destacan los locales tradicionales con 20% y el sector industrial con 15%.

Si bien la industria de supermercados en Chile está altamente concentrada, por lo que los compradores presentan un alto poder de negociación, Watt's cuenta con un portfolio de productos diversificado y marcas altamente reconocidas, estando en buena posición para enfrentar este riesgo.

Línea	Marcas
Lácteos	Loncoleche, Calo, Yogu Yogu, BioOK, Shake Shake, San Rafael.
Oleaginosas	Chef, Belmont, Cristal, Mazola, Calo, Sureña, Superior, La Reina, Pamperita, Astra, Palmin, Crucina.
Mermeladas y Jugos	Watt's, Ice Frut, Loncoleche, Los Lagos, Baby Watt's, Dampezzo, Frugo, Wasil y Regimel
Salsa de tomates	Watt's, D'amezzo
Pastas	Chef, Il Gastronómico
Cecinas	Felco
Vinos	Santa Carolina, Casablanca, Ochagavía, Antares, El Origen, Carolina Wine Brands

**Lácteos**

Es la principal área de negocios de Watt's con un 35% de los ingresos consolidados, y abarca la elaboración y comercialización de leche en polvo, leche líquida, quesos, mantequillas, cremas, yogurt y bebidas lácteas. Bajo las marcas Calo y Loncoleche, la compañía ocupa el segundo lugar en el mercado de la leche en polvo con un 25% de participación, y el tercer lugar en leches líquidas, categoría que incluye las leches naturales y con sabor, además de productos de mayor valor agregado como las leches especiales (sin lactosa, descremadas y leches cultivadas). Además, está presente en la categoría de yogurt batido en formato familiar, en mantequilla, en manjar, en cremas, a través de sus marcas Loncoleche, Calo, Yogu Yogu y Súper Calo.

La actividad productiva se concentra en dos plantas. La Planta Lonquén, ubicada en la zona central, elabora principalmente productos líquidos de larga y corta vida (leches naturales y con sabor, bebidas lácteas, leches cultivadas, probióticos, cremas, postres y yogures). La Planta Osorno, en la zona sur, produce productos deshidratados: leche en polvo, leche cereal, manjar, queso y mantequilla.

**Oleaginosas**

Esta división representa un 24% de las ventas consolidadas de la compañía en 2010. El negocio de oleaginosas está enfocado a la elaboración de productos derivados de aceites, para lo cual la empresa cuenta con una planta ubicada en la comuna de San Bernardo, Santiago, donde se realizan operaciones de refinación, hidrogenación y envasado. Entre sus productos se encuentran aceites comestibles (de origen vegetal y animal), margarinas de mesa y mantecas; además de grasas y margarinas de uso industrial.

Watt's se mantiene como líder en el mercado de aceites comestibles, donde tiene un fuerte posicionamiento en el segmento Premium con las marcas Chef, Belmont, Mazola y Cristal, mientras que en el segmento de precios cuenta con la marca La Reina. Su participación de mercado es del 26,2%. En la categoría margarinas, la compañía mantiene una fuerte participación de 34%, manteniendo el segundo lugar. Entre sus marcas destacan Calo, Sureña y Loncoleche.

### *Derivados de Frutas*

Esta división aporta el 15% de los ingresos consolidados de la sociedad, mediante la producción y comercialización de derivados de frutas y tomate bajo las marcas Watt's, D'ampezzo, Los Lagos, Ice Frut, Frugo y recientemente Regimel y Wasil. Entre sus principales productos se encuentran mermeladas, dulces, néctares, concentrados, jugos, bebidas de fruta, postres, salsa de tomates y Ketchup.

Los jugos y néctares de Watt's, ocupan el primer lugar en el mercado nacional con un 41,3% de participación, seguido por Coca-Cola (29%) y Soprole.

### *Area Internacional*

Las actividades de esta área se concentran en exportaciones y filiales en el extranjero (Perú y Argentina). Los principales destinos de exportación son México, Venezuela, Ecuador, Paraguay, Centro América y el Caribe. Por su parte, las filiales en el extranjero son:

- Laive S.A. (37,68%): A través de un joint venture, Watt's participa en la propiedad de Laive, una de las principales empresas de alimentos en Perú en la producción de quesos, mantecas y leche fresca, destacando además su presencia en cecinas, yogures y jugos. Sus productos son comercializados a través de las marcas Laive, Swis, La Preferida y Watt's y tiene ventas por sobre los US\$100 millones con una tendencia creciente en la venta de néctares, principalmente.
- Lácteos Conosur S.A.(94,08%): Opera en la provincia de Buenos Aires (Argentina), produciendo y comercializando leche en polvo, leches líquidas, yogurt y manjar.

### **Negocio Vitivinícola**

Viña Santa Carolina representa el 11% de los ingresos consolidados de Watt's en 2010, y produce, comercializa y exporta vinos embotellados y a granel, siendo sus principales marcas: Santa Carolina, Casablanca, Planella y Ochagavía. Santa Carolina es la sexta exportadora de vino embotellado de Chile con una participación cercana a 2,9% de las exportaciones totales de vino chileno.

La viña cuenta con cerca de 760 hectáreas de viñedos propios en los principales valles vitivinícolas de Chile. Además de las viñas propias, la empresa maneja 808 hectáreas adicionales a través de contratos con productores distribuidos entre la IV y VII Regiones.

Viña Santa Carolina posee tres bodegas de vinificación y guarda en Chile, con una capacidad total de 33 millones de litros y mantiene una filial en Mendoza (Argentina) que se orienta a la producción de vinos finos de exportación y venta de uva a empresas locales. Esta filial posee 170 hectáreas productivas, 34 hectáreas plantadas por entrar en producción en el Valle de Uco y 600 hectáreas de terreno con potencial agrícola.

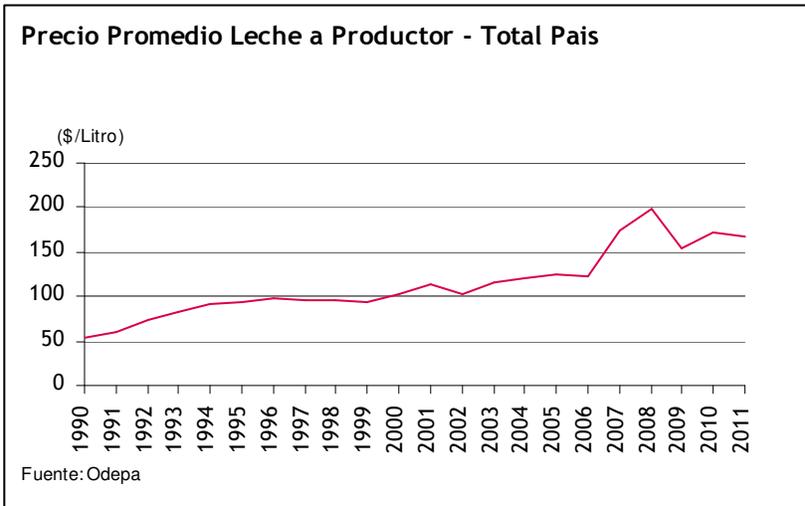
El 80% de los ingresos de Viña Santa Carolina se generan por exportaciones y la comercialización en cada país se realiza a través de distribuidores. El último año esta compañía logró revertir sus pérdidas, generando utilidades por \$32 millones.

### **Insumos**

Por las características de sus operaciones, Watt's requiere una gran variedad de insumos, que principalmente corresponden a *commodities* e insumos agrícolas. Los *commodities* (aceite, azúcar, concentrados de tomate y concentrados de fruta) son adquiridos en el extranjero a países como Argentina, Perú, Brasil, Sudáfrica y Tailandia, mientras que los insumos agrícolas (leche fresca y frutas) son adquiridos en el mercado interno, siendo sus precios altamente sensibles a factores climáticos y fitosanitarios, que pueden afectar sus niveles de cosecha y disponibilidad.

### Mercado de Leche

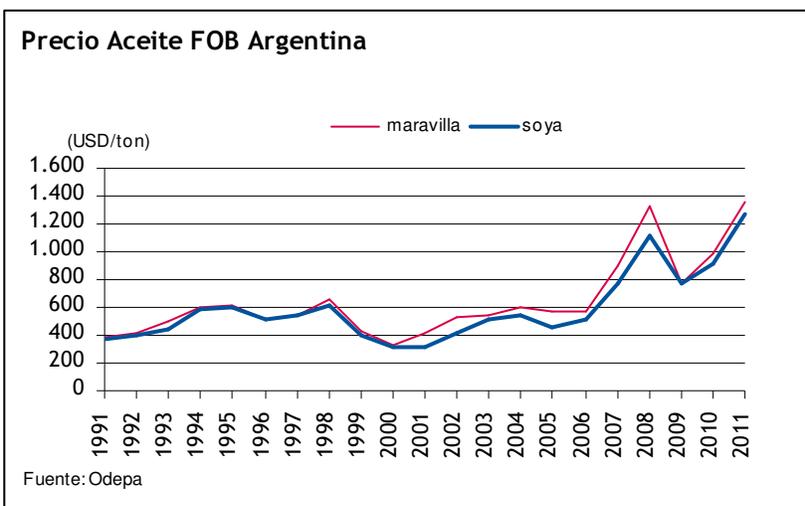
El mercado de producción de leche en Chile cuenta con muchos participantes y funciona como un mercado spot en donde las relaciones a largo plazo con los productores es clave para asegurar el abastecimiento de las plantas. Watt's se abastece de leche mediante una amplia gama de productores de la X Región, siendo el 50% de sus compras a través de contratos a un año. Sin embargo, dada la naturaleza del producto, en caso de problemas de abastecimiento la empresa recurre al mercado externo a importar leche en polvo.



### Mercado de Aceite

Para la elaboración de aceite comestible, la empresa utiliza como insumos dos tipos de aceites: vegetal (que proviene de la soya o la maravilla) y animal (cuya fuente es el aceite de pescado). El aceite vegetal se importa desde Argentina y Bolivia; mientras que el aceite de pescado es abastecido por las principales empresas pesqueras de Chile y Perú y va destinado preferentemente al mercado industrial y a las mantecas.

Cerca del 95% de las compras de aceite de Watt's son importaciones desde Argentina, estando parte de ellas bajo contratos anuales. Una de las principales ventajas competitivas de la empresa en este rubro es que importa el aceite a granel para luego procesarlo en sus plantas, lo que le otorga mayor capacidad de almacenamiento y flexibilidad en la producción ante determinadas condiciones de mercado.



### Mercado de Frutas

Watt's trabaja con una base diversificada de productores de frutas. Aproximadamente la mitad de las compras se realiza mediante contratos anuales, mientras que la diferencia es adquirida en el mercado spot. Fitch considera que el riesgo de no contar con contratos de suministro con el resto de proveedores se encuentra en parte mitigado por las buenas relaciones que mantiene la empresa con ellos, lo cual se evidencia en las relaciones de largo plazo que mantiene la compañía.

### Características de los Instrumentos

#### Líneas de Bonos N°546 y N°547

En agosto de 2008, Watt's inscribió ante la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) dos líneas de bonos, cada una por un monto de UF2 millones y plazos de vencimiento de 10 y 30 años. Asimismo, se estableció que la suma de las emisiones de bonos que se realicen con cargo a ambas líneas, no podrá exceder en conjunto los UF2 millones. En septiembre de 2008, la compañía colocó la serie D con cargo a la línea N°546 por un total de UF2 millones. El destino de los fondos captados fue principalmente para el refinanciamiento de pasivos de corto plazo. Entre los principales resguardos contempla:

- Max. Endeudamiento Consolidado  $\leq 1,77x$  (definido como Total Pasivos/Total patrimonio + Interes Minoritario)
- Min. Ebitda/Gastos Financieros Netos  $\geq 2,8x$
- Min. Patrimonio  $> UF 3,94$  millones

#### Líneas de Bonos (en trámite de inscripción)

Wattt's se encuentra en proceso de inscripción ante la SVS dos Líneas de bonos por un monto máximo de UF3 millones cada una y con un plazo de 10 y 30 años, respectivamente. Las emisiones contemplan una primera colocación por UF 2 millones con cargo a dichas líneas. El uso de fondos será refinanciamiento de deuda. Entre los principales resguardos destacan:

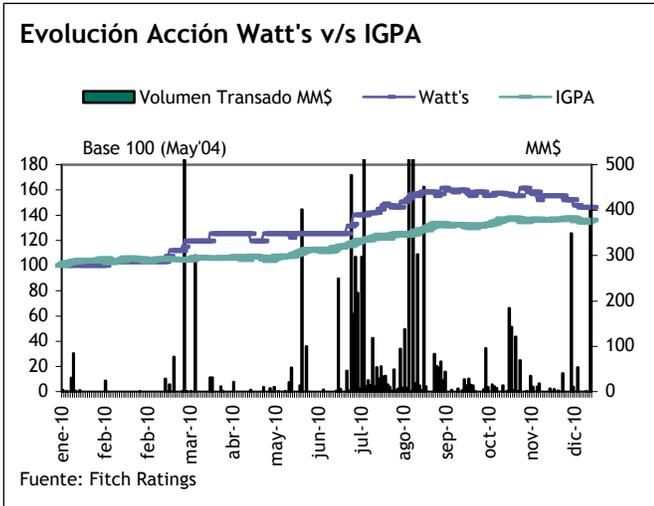
- Max. Endeudamiento Consolidado  $\leq 1,77x$  (definido como Total Pasivos/Total patrimonio + Interes Minoritario)
- Min. Ebitda/Gastos Financieros Netos  $\geq 2,8x$
- Min. Patrimonio  $> UF 3,94$  millones
- Cross default, Cross Acceleration y Negative Pledge.

#### Líneas de Bonos

	N° 546	N°547
Plazo de la línea	10 años	30 años
Bonos	Serie D	---
Monto colocado	UF 2 MM	
Plazo emisión	7 años	
Tasa carátula	3,90%	
N° Bonos / Valor bono	4.000 / UF500	
Amortización	semestral	
Primera	01/06/2011	
Última	01/06/2015	
Rescate Anticipado	01/06/2011	

Titulos Accionarios

Evolución Acción Watt's v/s IGPA



**Watt's S.A.**

Precio de Cierre (\$)	490,0
Rango de Precio (\$) (52 semanas)	540- 335
Capitalización Bursátil (MMUS\$) <sup>(1)</sup>	334,5
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) <sup>(2)</sup>	507,3
<b>Liquidez</b>	
Presencia Bursátil	36,14%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	88
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	95
Pertenece al IPSA	NO
Part. del IGPA (año móvil Dic'10)	0,04%
Free Float	44,75%
<b>Rentabilidad</b>	
Rent. Accionaria (año móvil Dic'10)	42,03%

(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 31/12/10 (US\$468,01).

**Resumen Financiero - Watt's Consolidado**

Cifras en millones de pesos nominales

	Dic. 2010 IFRS	Dic. 2009 IFRS	Dic. 2008 Norma Chilena	Dic. 2007 Norma Chilena	Dic. 2006 Norma Chilena
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	27.760	22.487	24.719	20.842	16.554
Margen de EBITDA	9,5	8,8	8,3	8,7	8,1
Retorno del FFO / Capitalización Ajustada (%)	13,1	11,9	9,5	12,2	9,7
Margen del Flujo de Caja Libre	3,2	2,1	(5,4)	(6,9)	2,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	14,5	12,2	4,5	6,9	17,8
<b>Coberturas</b>					
FFO / Gastos Financieros	6,8	5,5	3,6	4,8	3,1
EBITDA/ Gastos Financieros	6,9	5,3	4,4	4,8	3,4
EBITDA/ Servicio de Deuda	0,5	0,7	1,1	0,8	0,7
FFO / Cargos Fijos	6,8	5,5	3,6	4,8	3,1
FCF / Servicio de Deuda	0,3	0,3	(0,5)	(0,4)	0,5
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,5	(0,2)	(0,3)	0,5
FFO / Inversiones de Capital	3,2	1,6	(0,1)	(0,6)	1,9
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Financiera / FFO	3,3	3,9	4,6	3,1	3,9
Deuda Financiera / EBITDA	3,2	4,1	3,7	3,1	3,6
Deuda Financiera Neta/EBITDA	2,9	3,8	3,5	2,9	3,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,4	4,6	7,2	7,0	7,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3
<b>Balance</b>					
Total Activos	268.768	248.825	256.718	214.149	199.135
Caja e Inversiones Corrientes	7.599	7.284	5.922	3.376	2.089
Deuda Corto Plazo	48.638	27.804	15.940	23.416	17.790
Deuda Largo Plazo	39.832	64.335	76.612	40.472	42.175
<b>Deuda Total</b>	<b>88.470</b>	<b>92.139</b>	<b>92.552</b>	<b>63.888</b>	<b>59.965</b>
Total Patrimonio	117.315	104.855	118.952	106.772	59.965
Total Capital Ajustado	205.785	196.994	211.504	170.660	160.130
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FFO)	23.033	19.118	14.520	16.461	10.551
Variación del Capital de Trabajo	(154)	3.531	(15.536)	(20.224)	7.524
<b>Flujo de Caja Operativo (CFO)</b>	<b>22.879</b>	<b>22.649</b>	<b>(1.016)</b>	<b>(3.763)</b>	<b>18.075</b>
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	
Inversiones de Capital	(7.209)	(14.009)	(10.172)	(6.803)	(9.320)
Dividendos	(6.267)	(3.220)	(4.854)	(5.880)	(3.282)
<b>Flujo de Fondos Libre (FCF)</b>	<b>9.403</b>	<b>5.420</b>	<b>(16.042)</b>	<b>(16.446)</b>	<b>5.473</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	851	9	842	672	1.016
Otras Inversiones, Neto	1.021	0	(1.189)	14.602	(531)
Variación Neta de Deuda	(7.703)	(845)	19.318	1.371	(9.849)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(3.285)	(313)	(27)	1.382	1.717
Variación de Caja	287	4.271	2.902	1.581	(2.172)
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	292.335	255.484	299.294	239.807	205.185
Variación de Ventas (%)	14,4	(14,6)	24,8	16,9	
EBIT Operativo	20.484	16.502	15.437	12.261	9.671
Intereses Financieros Brutos	3.997	4.238	5.626	4.315	4.916
Resultado Neto	16.072	13.651	5.038	7.133	16.458

Notar que el periodo 31 de Diciembre de 2009 no considera la consolidación proporcional con la filial Laive en Perú. Esto se comenzó a hacer a partir del 31 de diciembre de 2010.

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 © 2010 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 afirmo 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.