



Empresas Carozzi S.A.

- (a) Identificación del Título : Líneas de Bonos,
Solvencia.
- (b) Fecha de Clasificación : 11 de Enero de 2013
- (c) Antecedentes Utilizados : 30 de Septiembre de 2012
- (d) Motivo de la Reseña : Ratifica Clasificación.

Empresas Carozzi S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Empresas Carozzi S.A..

Nacional

Solvencia de Largo Plazo	A(cl)
Línea de Bonos No. 719/K,L	A(cl)
Línea de Bonos No. 720/M	A(cl)
Línea de Bonos No. 475/B	A(cl)
Línea de Bonos No. 476/A	A(cl)
Línea de Bonos No. 567/J	A(cl)
Línea de Bonos No. 568/I	A(cl)

Outlook

Solvencia de Largo Plazo	Estable
--------------------------	---------

Resumen Financiero

Empresas Carozzi.

(\$ Millones)	12m Sep.2012	Dic. 2011
Ingresos	542.005	479.787
EBITDA	68.770	59.662
Caja y Valores Negociables	4.246	8.171
Deuda Total	325.768	274.083
Deuda Total/EBITDA	4,7	4,6
Deuda Neta/EBITDA	4,7	4,5

Analistas

Monica Coeymans
+56 2 2499-3314
monica.coeymans@fitchratings.com

Andrea Rojas
+562 2499 3337
Andrea.rojas@fitchratings.com

Metodología

Metodología de Clasificación de Empresas, Agosto. 12, 2012

Factores relevantes de la calificación

Sólida Posición de Negocios y Diversificación Geográfica: Carozzi es un proveedor relevante en la industria de alimentos en Chile con posiciones de liderazgo, un diversificado portfolio de productos y marcas bien posicionadas. Además mantiene operaciones en Perú, país donde se generan 20% de los ingresos consolidados de la compañía, y donde también es un proveedor relevante en la industria de alimentos.

Deterioro Indicadores Crediticios tras Fuertes Inversiones durante 2011 y 2012: Durante el periodo 2011 y 2012, Carozzi invirtió cerca de \$200 mil millones, financiado principalmente con deuda. La deuda de Carozzi alcanzó los \$325 mil millones al 30 de septiembre de 2012, comparado desfavorablemente con los niveles de cierre de 2011 por \$274 mil millones y 2010 por \$133 mil millones. Como resultado, al 30 de septiembre de 2012 los indicadores de deuda/EBITDA y deuda neta/EBITDA alcanzaron 4,7x, versus los promedios de 2,6x y 2,4x respectivamente, durante el periodo 2007-2010. La compañía proyecta un fortalecimiento de dichos indicadores en la medida que se incorporen los flujos asociados a las inversiones y adquisiciones, y en línea con el plan de inversiones más acotado.

Inversiones: Durante 2012 Carozzi ha realizado una inversión neta cercana a los \$61 mil millones destacando la expansión de la planta de galletas en Chile, que se espera esté operativa a mediados de 2013 y la ampliación del centro de distribución en Chile. Durante 2011, Carozzi realizó inversiones cercanas a los \$130 mil millones, correspondientes principalmente a la compra de Nutripro por \$40 mil millones más \$17 mil millones en deuda; la construcción de la planta de jugos concentrados (\$20 mil millones), la reconstrucción de las líneas de pastas destruida por el incendio en agosto de 2010 (\$20 mil millones), ampliación y traslado de la planta de cereales y centro cívico (\$14 mil millones) y la planta de galletas (\$40 mil millones).

Mejora en EBITDA: Durante los primeros nueve meses de 2012, el EBITDA de Carozzi aumentó 21% alcanzando los \$53 mil millones, comparado con \$44 mil millones el mismo periodo de 2011. Los márgenes EBITDA también mejoraron, subiendo a 13,1% desde 12,8% en el periodo en comparación. El aumento del EBITDA se debe principalmente a un año de operaciones de la planta de pastas, que implicó eficiencias operacionales y de logística de producción; un año de operaciones de Nutripro y 8 meses de operaciones de la planta de jugos concentrados. Al cierre de 12 meses a septiembre de 2012 el EBITDA llegó a \$68,7 mil millones.

Acotada Liquidez: Al 30 de septiembre de 2012, la liquidez de Carozzi es acotada ya que mantiene \$173 mil millones en deuda financiera de corto plazo, lo que representa un 53% de la deuda financiera total, comparado con un saldo de caja y equivalentes por \$4,2 mil millones. Durante el cuarto trimestre de 2012, Carozzi refinanció pasivos de corto plazo con un crédito por USD60 millones a 7 años plazo y espera emitir bonos en el mercado nacional por un monto máximo de UF2,5 millones. La liquidez de la compañía es complementada por líneas de crédito disponibles en el mercado financiero. El calendario de amortización de la deuda es manejable. Fitch considera relevante que la compañía fortalezca su posición de liquidez, dado que las volatilidades en los requerimientos de capital de trabajo inherente a su negocio pueden demandar una mayor flexibilidad financiera.

Diversificación Hacia Nuevos Negocios: Se espera que la generación de flujo de caja operacional de Carozzi se beneficie de las adquisiciones y del plan de inversiones realizado por la compañía durante el periodo 2010 y 2011. La entrada en operaciones de la planta de jugos concentrados durante el primer trimestre de 2012, y la adquisición de Nutripro. Adicionalmente, se espera que estas nuevas líneas de negocios entreguen una mayor diversificación a Carozzi, agregando a su actual negocio de pastas, cereales, confites y salsas de tomates, los negocio de alimentos para mascotas y jugos concentrados.

Volatilidad de la generación de caja operacional: Esta proviene de su negocio agroindustrial. Carozzi también está expuesta a las fluctuaciones de los precios de las materias primas que pueden presionar al alza los requerimientos de deuda para financiamiento de capital de trabajo.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Las clasificaciones de Carozzi podrían verse afectadas positivamente si la compañía es capaz de reducir sus niveles de endeudamiento y obtener la rentabilidad esperada de sus adquisiciones e inversiones, tal que logre una mejora sostenida en sus indicadores crediticios. Por otra parte, una baja en la clasificación se puede dar si Carozzi no es capaz de reducir sus niveles de endeudamiento.

Resumen Financiero - Empresas Carozzi S.A.

Cifras en millones de pesos nominales

	12m Sep'12 IFRS	2011 IFRS	2010 IFRS	2009 Norma Chilena	2008 Norma Chilena
Rentabilidad					
EBITDA Operacional	68.770	59.662	71.657	62.715	71.157
Margen EBITDA Operacional (%)	12,7%	12,4%	15,6%	14,3%	12,9%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	18,7%	24,9%	25,2%	14,8%	13,5%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	3,4%	-7,0%	11,0%	9,3%	-6,5%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	13,3%	12,2%	17,8%	16,1%	12,2%
Cobertura (x)					
FFO / Gastos Financieros	9,7	14,1	13,4	5,1	4,2
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	5,9	6,3	10,3	6,0	5,2
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	0,4	0,5	2,5	1,7	0,5
FFO / Gastos Fijos	9,7	14,1	13,4	5,1	4,2
FCF / Servicio de Deuda	0,2	-0,2	2,0	1,4	-0,2
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	0,2	-0,1	2,6	1,6	-0,1
CFO / Inversiones en Activos Fijos	1,5	0,8	4,8	3,5	0,0
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	2,9	2,1	1,4	2,8	3,7
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	4,7	4,6	1,9	2,4	2,9
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	4,7	4,5	1,6	2,2	2,8
Costo de Financiamiento Estimado (%)	3,8%	4,6%	4,9%	5,9%	7,5%
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	50,0%	38,4%	16,6%	17,8%	55,6%
Balance					
Activos Totales	724.832	627.393	463.934	449.494	497.581
Caja y Valores Líquidos	4.246	8.171	18.411	8.508	8.354
Deuda Financiera Corto Plazo	173.878	105.119	22.254	26.533	116.571
Deuda Financiera Largo Plazo	151.890	168.964	111.683	122.784	93.194
Deuda Financiera Total	325.768	274.083	133.937	149.317	209.765
Deuda Financiera Total Ajustada	325.768	274.083	133.937	149.317	209.765
Patrimonio Total	277.571	258.813	236.579	215.448	212.071
Capitalización Ajustada	603.339	532.896	370.515	364.765	421.836
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	101.404	123.198	86.254	43.393	43.264
Variación del Capital de Trabajo	-4.645	-42.222	-4.909	27.154	-42.230
Flujo de Caja Operativo (CFO)	96.759	80.976	81.345	70.547	1.034
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	-66.357	-98.495	-17.026	-20.091	-28.772
Dividendos Comunes	-12.056	-16.230	-13.911	-9.494	-8.182
Flujo de Caja Libre (FCF)	18.345	-33.749	50.408	40.961	-35.920
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	287	1.064	1.292	8.300	3.464
Otras Inversiones, Neto	-31.088	-40.612			
Variación Neta de Deuda	16.626	74.416	-27.861	-40.145	34.867
Variación Neta de Capital					
Otros Financiamientos, Netos	-13.874	-11.360	-13.936	-8.283	277
Variación de Caja Total	-9.703	-10.241	9.904	833	2.688
Resultados					
Ingresos Operacionales	542.005	479.787	458.324	439.368	553.655
Variación de Ventas (%)	13%	4,7%	4,3%	-20,6%	32,3%
EBIT Operacional	57.723	49.186	60.229	50.829	56.748
Gastos Financieros	11.604	9.397	6.954	10.526	13.566
Resultado Neto	35.425	30.126	40.218	34.344	23.762

Categorías 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.

Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una inadecuada combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2012 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings, Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion is based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

Empresas Carozzi S.A.

Informe de Actualización

Clasificaciones

Empresas Carozzi S.A..

Nacional

Solvencia de Largo Plazo	A(cl)
Línea de Bonos No. 719/K,L	A(cl)
Línea de Bonos No. 720/M	A(cl)
Línea de Bonos No. 475/B	A(cl)
Línea de Bonos No. 476/A	A(cl)
Línea de Bonos No. 567/J	A(cl)
Línea de Bonos No. 568/I	A(cl)

Outlook

Solvencia de Largo Plazo	Estable
--------------------------	---------

Resumen Financiero

Empresas Carozzi.

(\$ Millones)	12m Sep.2012	Dic. 2011
Ingresos	542.005	479.787
EBITDA	68.770	59.662
Caja y Valores Negociables	4.246	8.171
Deuda Total	325.768	274.083
Deuda Total/EBITDA	4,7	4,6
Deuda Neta/EBITDA	4,7	4,5

Analistas

Monica Coeymans
+56 2 2499-3314
monica.coeymans@fitchratings.com

Andrea Rojas
+562 2499 3337
Andrea.rojas@fitchratings.com

Metodología

Metodología de Clasificación de Empresas, Agosto. 12, 2012

Factores relevantes de la calificación

Sólida Posición de Negocios y Diversificación Geográfica: Carozzi es un proveedor relevante en la industria de alimentos en Chile con posiciones de liderazgo, un diversificado portfolio de productos y marcas bien posicionadas. Además mantiene operaciones en Perú, país donde se generan 20% de los ingresos consolidados de la compañía, y donde también es un proveedor relevante en la industria de alimentos.

Deterioro Indicadores Crediticios tras Fuertes Inversiones durante 2011 y 2012: Durante el periodo 2011 y 2012, Carozzi invirtió cerca de \$200 mil millones, financiado principalmente con deuda. La deuda de Carozzi alcanzó los \$325 mil millones al 30 de septiembre de 2012, comparado desfavorablemente con los niveles de cierre de 2011 por \$274 mil millones y 2010 por \$133 mil millones. Como resultado, al 30 de septiembre de 2012 los indicadores de deuda/EBITDA y deuda neta/EBITDA alcanzaron 4,7x, versus los promedios de 2,6x y 2,4x respectivamente, durante el periodo 2007-2010. La compañía proyecta un fortalecimiento de dichos indicadores en la medida que se incorporen los flujos asociados a las inversiones y adquisiciones, y en línea con el plan de inversiones más acotado.

Inversiones: Durante 2012 Carozzi ha realizado una inversión neta cercana a los \$61 mil millones destacando la expansión de la planta de galletas en Chile, que se espera esté operativa a mediados de 2013 y la ampliación del centro de distribución en Chile. Durante 2011, Carozzi realizó inversiones cercanas a los \$130 mil millones, correspondientes principalmente a la compra de Nutripro por \$40 mil millones más \$17 mil millones en deuda; la construcción de la planta de jugos concentrados (\$20 mil millones), la reconstrucción de las líneas de pastas destruida por el incendio en agosto de 2010 (\$20 mil millones), ampliación y traslado de la planta de cereales y centro cívico (\$14 mil millones) y la planta de galletas (\$40 mil millones).

Mejora en EBITDA: Durante los primeros nueve meses de 2012, el EBITDA de Carozzi aumentó 21% alcanzando los \$53 mil millones, comparado con \$44 mil millones el mismo periodo de 2011. Los márgenes EBITDA también mejoraron, subiendo a 13,1% desde 12,8% en el periodo en comparación. El aumento del EBITDA se debe principalmente a un año de operaciones de la planta de pastas, que implicó eficiencias operacionales y de logística de producción; un año de operaciones de Nutripro y 8 meses de operaciones de la planta de jugos concentrados. Al cierre de 12 meses a septiembre de 2012 el EBITDA llegó a \$68,7 mil millones.

Acotada Liquidez: Al 30 de septiembre de 2012, la liquidez de Carozzi es acotada ya que mantiene \$173 mil millones en deuda financiera de corto plazo, lo que representa un 53% de la deuda financiera total, comparado con un saldo de caja y equivalentes por \$4,2 mil millones. Durante el cuarto trimestre de 2012, Carozzi refinanció pasivos de corto plazo con un crédito por USD60 millones a 7 años plazo y espera emitir bonos en el mercado nacional por un monto máximo de UF2,5 millones. La liquidez de la compañía es complementada por líneas de crédito disponibles en el mercado financiero. El calendario de amortización de la deuda es manejable. Fitch considera relevante que la compañía fortalezca su posición de liquidez, dado que las volatilidades en los requerimientos de capital de trabajo inherente a su negocio pueden demandar una mayor flexibilidad financiera.

Diversificación Hacia Nuevos Negocios: Se espera que la generación de flujo de caja operacional de Carozzi se beneficie de las adquisiciones y del plan de inversiones realizado por la compañía durante el periodo 2010 y 2011. La entrada en operaciones de la planta de jugos concentrados durante el primer trimestre de 2012, y la adquisición de Nutripro. Adicionalmente, se espera que estas nuevas líneas de negocios entreguen una mayor diversificación a Carozzi, agregando a su actual negocio de pastas, cereales, confites y salsas de tomates, los negocio de alimentos para mascotas y jugos concentrados.

Volatilidad de la generación de caja operacional: Esta proviene de su negocio agroindustrial. Carozzi también está expuesta a las fluctuaciones de los precios de las materias primas que pueden presionar al alza los requerimientos de deuda para financiamiento de capital de trabajo.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Las clasificaciones de Carozzi podrían verse afectadas positivamente si la compañía es capaz de reducir sus niveles de endeudamiento y obtener la rentabilidad esperada de sus adquisiciones e inversiones, tal que logre una mejora sostenida en sus indicadores crediticios. Por otra parte, una baja en la clasificación se puede dar si Carozzi no es capaz de reducir sus niveles de endeudamiento.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos N°719 y N°720

El 30 de marzo de 2012, Carozzi inscribió ante la superintendencia de valores y seguros la línea de bonos N° 719 por UF4 millones a 10 años plazo. Carozzi inscribió las series K y L con cargo a dicha línea, a 7 años plazo, por UF3 millones y \$60 mil millones, respectivamente. A la fecha Carozzi no ha colocado bonos con cargo a la línea. Adicionalmente, en la misma fecha, Carozzi inscribió la línea N°720 por UF4 millones a 30 años plazo, y la serie M por UF 3 millones a 21 años plazo. El uso de fondos sería refinanciamiento de pasivos, entre otros fines corporativos.

Línea de Bonos N°475 y N°476

En agosto de 2006, Empresas Carozzi inscribió dos líneas de bonos, cada una por un monto a emitir de UF2.000.000 y un plazo máximo de vencimiento de 10 años (N°476) y 30 años (N°475), para todas las obligaciones de pago que se emitan con cargo a las respectivas líneas. La suma de las emisiones de bonos que se realicen con cargo a ambas líneas, no puede exceder los UF 2 millones. No cuentan con garantías específicas.

Durante la misma fecha, Carozzi inscribió dos series con cargo a dichas líneas, correspondiendo la serie A (N°476) y la serie B (N°475), bonos que fueron colocados en octubre de 2006. Durante el año 2009 Carozzi prepagó el saldo vigente de la serie A.

Los fondos de la emisión de bonos series A y B se destinaron al refinanciamiento de los bonos N°255 emitidos en el 2001 y al financiamiento de los activos adquiridos en 2006 a Sociedad Molinera San Cristóbal S.A. Entre los principales resguardos considerados en los contratos de emisión se encuentran:

Líneas Series	N° 476 A	N° 475 B
Fecha Emisión	20-10-2006	20-10-2006
Monto Colocado	MUF800	MUF1.200
N° Bonos / Valor Nominal	1.600 / UF500	2.400 / UF500
Tasa Interés Anual	3,70%	3.9%
Plazo	10 años	21 años
Pago Intereses	Semestral	Semestral
Amortización primera	Semestral	Semestral
última	Abr-09	Abr-08
	Oct-16	Oct-27
Rescate anticipado	15-10-2009	15-10-2011

Fuente: Empresas Carozzi

- Razón de endeudamiento (consolidado e individual) no superior a 1,6x. Sin embargo, para el cierre de los estados financieros de marzo y junio de cada año, la razón de endeudamiento será como máximo de 1,85x. Donde la razón de endeudamiento equivale al pasivo exigible sobre patrimonio más interés minoritario.
- Cobertura de gastos financieros (a nivel consolidado) no inferior a 3,0x. Donde la cobertura de gastos financieros se define como el resultado operacional más depreciación sobre gastos financieros.
- Mantener como activos esenciales las marcas Carozzi, Costa y Ambrosoli.
- Cross Default, Cross Acceleration y Negative Pledge.

Líneas de Bonos N°567 y N°568

Líneas Series	N° 567 J	N° 568 I
Fecha Emisión	16-04-2009	16-04-2009
Monto Colocado	MUF 2.500	MUF1.000
N° Bonos / Valor Nominal	5.000 / UF500	2.000 / UF500
Tasa Interés Anual	5,15%	4,00%
Plazo	21 años	7 años
Pago Intereses	Semestral	Semestral
Amortización primera	Oct-19	Oct-12
última	Abr-30	Abr-16
Rescate anticipado	23-10-2015	23-10-2012

Fuente: Empresas Carozzi

En marzo 2009, Carozzi inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros dos nuevas líneas de bonos, cuyo monto máximo es de UF3,5 millones cada una. La línea N°567 tiene un plazo de 30 años, mientras que la N°568, uno de 10 años. En Abril de 2009 fueron colocados en el mercado nacional la serie J por UF 2,5 millones con cargo a la línea N°567 y la serie I con cargo a la línea N°568 por UF 1 millón. El destino de los fondos correspondió a refinanciamiento de pasivos. Los contratos de las líneas no cuentan con garantías específicas y entre las principales obligaciones y limitaciones contempladas se encuentran:

- Nivel de endeudamiento consolidado máximo de 1,30x para los cierres de periodo en septiembre y diciembre, y de 1,55x para los cierres de marzo y junio de cada año. Donde Endeudamiento = Deuda Financiera Neta / (Patrimonio + Interés Minoritario). Asimismo, se considerará como pasivo financiero el monto de avales, fianzas u otras garantías otorgadas por el emisor o sus filiales a favor de terceros. Al 31 de diciembre 0,65x.
- Patrimonio mínimo consolidado de UF 5,33 millones (incluyendo el interés minoritario).
- Mantener los activos esenciales durante el periodo de vigencia de las líneas. Los activos esenciales están definidos como las marcas Carozzi, Costa y Ambrosoli en todas y cada una de las clases en que ellas se encuentren actualmente registradas a nombre del emisor o sus filiales.
- Cross Default, Cross Acceleration y Negative Pledge.

Resumen Financiero - Empresas Carozzi S.A.

Cifras en millones de pesos nominales

	12m Sep'12 IFRS	2011 IFRS	2010 IFRS	2009 Norma Chilena	2008 Norma Chilena
Rentabilidad					
EBITDA Operacional	68.770	59.662	71.657	62.715	71.157
Margen EBITDA Operacional (%)	12,7%	12,4%	15,6%	14,3%	12,9%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	18,7%	24,9%	25,2%	14,8%	13,5%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	3,4%	-7,0%	11,0%	9,3%	-6,5%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	13,3%	12,2%	17,8%	16,1%	12,2%
Cobertura (x)					
FFO / Gastos Financieros	9,7	14,1	13,4	5,1	4,2
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	5,9	6,3	10,3	6,0	5,2
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	0,4	0,5	2,5	1,7	0,5
FFO / Gastos Fijos	9,7	14,1	13,4	5,1	4,2
FCF / Servicio de Deuda	0,2	-0,2	2,0	1,4	-0,2
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	0,2	-0,1	2,6	1,6	-0,1
CFO / Inversiones en Activos Fijos	1,5	0,8	4,8	3,5	0,0
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	2,9	2,1	1,4	2,8	3,7
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	4,7	4,6	1,9	2,4	2,9
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	4,7	4,5	1,6	2,2	2,8
Costo de Financiamiento Estimado (%)	3,8%	4,6%	4,9%	5,9%	7,5%
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	50,0%	38,4%	16,6%	17,8%	55,6%
Balance					
Activos Totales	724.832	627.393	463.934	449.494	497.581
Caja y Valores Líquidos	4.246	8.171	18.411	8.508	8.354
Deuda Financiera Corto Plazo	173.878	105.119	22.254	26.533	116.571
Deuda Financiera Largo Plazo	151.890	168.964	111.683	122.784	93.194
Deuda Financiera Total	325.768	274.083	133.937	149.317	209.765
Deuda Financiera Total Ajustada	325.768	274.083	133.937	149.317	209.765
Patrimonio Total	277.571	258.813	236.579	215.448	212.071
Capitalización Ajustada	603.339	532.896	370.515	364.765	421.836
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	101.404	123.198	86.254	43.393	43.264
Variación del Capital de Trabajo	-4.645	-42.222	-4.909	27.154	-42.230
Flujo de Caja Operativo (CFO)	96.759	80.976	81.345	70.547	1.034
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	-66.357	-98.495	-17.026	-20.091	-28.772
Dividendos Comunes	-12.056	-16.230	-13.911	-9.494	-8.182
Flujo de Caja Libre (FCF)	18.345	-33.749	50.408	40.961	-35.920
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	287	1.064	1.292	8.300	3.464
Otras Inversiones, Neto	-31.088	-40.612			
Variación Neta de Deuda	16.626	74.416	-27.861	-40.145	34.867
Variación Neta de Capital					
Otros Financiamientos, Netos	-13.874	-11.360	-13.936	-8.283	277
Variación de Caja Total	-9.703	-10.241	9.904	833	2.688
Resultados					
Ingresos Operacionales	542.005	479.787	458.324	439.368	553.655
Variación de Ventas (%)	13%	4,7%	4,3%	-20,6%	32,3%
EBIT Operacional	57.723	49.186	60.229	50.829	56.748
Gastos Financieros	11.604	9.397	6.954	10.526	13.566
Resultado Neto	35.425	30.126	40.218	34.344	23.762

Categorías 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.

Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una inadecuada combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2012 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings, Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion is based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.