



Watt's S.A.

- (a) Identificación del Título : Solvencia, Líneas de Bonos y Acciones.
- (b) Fecha de Clasificación : 30 de Abril de 2013.
- (c) Antecedentes Utilizados : 31 de Diciembre de 2012.
- (d) Motivo de la Reseña : Anual desde el envío anterior.

Watt's S.A.

(Watt's)

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional		
Solvencia	A(cl)	
Línea de Bonos N°546 (serie D)	A(cl)	
Línea de Bonos N°660 (serie G)	A(cl)	
Línea de Bonos N°661 (serie H)	A(cl)	
Línea de Bonos N°661 (serie I)	A(cl)	
Línea de Bonos N°660 (serie J)	A(cl)	
Línea de Bonos N°661 (serie K)	A(cl)	
Línea de Bonos N°661 (serie L)	A(cl)	
Acciones	Nivel 3 (cl)	
Outlook		

Lineas de Bonos y Series

Resumen Financiero

Watt's S.A. (consolidado)

(\$MM)	31/12/12	31/12/11
Total Activos (\$ miles)	314.349	295.538
Total Deuda		
Financiera (\$ miles)	111.246	109.515
Ingresos (\$ miles)	344.841	326.539
EBITDA (\$ miles)	34.086	31.238
EBITDA (%)	9,9%	9,6%
Deuda/ EBITDA	3,3x	3,5x
EBITDA/ intereses	6,7x	5,5x

Informes Relacionados

[Metodología de Clasificación de Empresas de Fitch \(Agosto 12, 2011\)](#)

Analistas

Rodolfo Schmauk O.
+562 2499 3341
Rodolfo.Schmauk@fitchratings.com

Mónica Coeymans
+562 2499 3314
Monica.Coeymans@fitchratings.com

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La clasificación de Watt's se fundamenta en su diversificada línea de productos y en la destacada posición de mercado que estos tienen, ostentando lugares de liderazgo y alto reconocimiento de marca en el mercado doméstico. A diciembre de 2012, el 89% de las ventas consolidadas de Watt's se generaron en el negocio de alimentos, destacando lácteos y oleaginosas con 39% y 22%, respectivamente.

Al cierre del año 2012, Watt's mantiene un indicador Deuda/EBITDA y Deuda Neta/EBITDA de 3,3 veces (x) y 2,8x, respectivamente, mostrando una mejora con respecto al cierre de 2011 (3,5x y 3,1x, respectivamente), gracias a su mayor generación, deuda estable y mayor caja. Hacia delante, Fitch espera que dichos indicadores se mantengan dentro de los rangos actuales, dadas las acotadas necesidades de inversiones, lo que limita posibles presiones en los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Fitch evalúa positivamente la venta de la filial argentina, la cual operaba en un país con un alto riesgo soberano y durante los últimos años traía una generación negativa de resultados. Adicionalmente, considera favorable la diversificación de mercados hacia Perú. La clasificación incorpora la buena posición que mantiene Watt's para enfrentar los riesgos asociados a estar inserto en un mercado competitivo, con pares multinacionales, y afecto a la capacidad de traspasar a precios finales las fluctuaciones en el costo de sus materias primas.

Perfil de Amortizaciones Holgado: Watt's presenta a fines de 2012 un nivel de deuda en línea con el año anterior con un cómodo calendario de amortizaciones. Al cierre de Diciembre de 2012 mantenía una deuda financiera de \$111 mil millones, un 86% de la cual corresponde a bonos locales, y un 88% tiene vencimientos en el largo plazo. Bajo este escenario, la caja y valores líquidos (\$17.100 millones) le permiten a Watt's cubrir con holgura sus obligaciones a corto plazo.

Flujo de Caja Libre Positivo: El Flujo de Caja Operativo (CFO) resultante en 2012 fue de \$20 mil millones (\$14 mil millones al cierre de 2011), lo que descontada la repartición de dividendos (\$4,7 mil millones) y un nivel de CAPEX por \$10.534 millones, enfocado principalmente en mantención, redundó en una generación de flujo de caja libre (FCL) positiva por \$5.097 millones.

Durante el año 2012, la generación EBITDA de Watt's ascendió a \$34.086 millones, presentando un incremento de un 9,1% con respecto al cierre del año 2011, y logrando un margen de 9,9% (9,6% al cierre de 2011). Este crecimiento de EBITDA se debe principalmente a un cambio en el mix de ventas, orientándose a productos de mayor margen de las líneas de lácteos y oleaginosas durante el año 2012, en comparación con el año anterior. Adicionalmente hay un crecimiento en la rentabilidad y los ingresos de la línea de fruta tras la compra de las marcas Wasil y Regimel en octubre del año 2010, principalmente gracias a la entrada en el mercado de las conservas de frutas y verduras.

Clasificación de Acciones: Esta se fundamenta en la adecuada solvencia que presenta la compañía, su consolidada historia transando en Bolsa y la adecuada dispersión de propiedad manteniendo un free float de 49,6%. La clasificación incorpora un bajo nivel de presencia ajustada la que alcanza a 8,9% y una capitalización bursátil de US\$399 millones, cifras que posicionan a las acciones de Watt's en el rango bajo de su clasificación.

SENSIBILIDAD DE LA CLASIFICACION

- La clasificación de Watt's podría verse afectada positivamente si la compañía reduce sus niveles de endeudamiento e incrementa su generación de flujo de caja operacional en forma permanente, llevando a una mejora de indicadores crediticios.
- La clasificación podría verse afectada negativamente producto de un incremento en los niveles de endeudamiento, que lleve un deterioro de los indicadores crediticios.

Watt's S.A.

(Watt's)

Resumen Ejecutivo**Clasificaciones**

Nacional		
Solvencia	A(cl)	
Línea de Bonos N°546 (serie D)	A(cl)	
Línea de Bonos N°660 (serie G)	A(cl)	
Línea de Bonos N°661 (serie H)	A(cl)	
Línea de Bonos N°661 (serie I)	A(cl)	
Línea de Bonos N°660 (serie J)	A(cl)	
Línea de Bonos N°661 (serie K)	A(cl)	
Línea de Bonos N°661 (serie L)	A(cl)	
Acciones	Nivel 3 (cl)	
Outlook		

Lineas de Bonos y Series**Resumen Financiero****Watt's S.A. (consolidado)**

(\$MM)	31/12/12	31/12/11
Total Activos		
(\$ miles)	314.349	295.538
Total Deuda		
Financiera (\$ miles)	111.246	109.515
Ingresos		
(\$ miles)	344.841	326.539
EBITDA (\$ miles)	34.086	31.238
EBITDA (%)	9,9%	9,6%
Deuda/ EBITDA	3,3x	3,5x
EBITDA/ intereses	6,7x	5,5x

Informes Relacionados

[Metodología de Clasificación de Empresas de Fitch \(Agosto 12, 2011\)](#)

Analistas

Rodolfo Schmauk O.
+562 2499 3341
Rodolfo.Schmauk@fitchratings.com

Mónica Coeymans
+562 2499 3314
Monica.Coeymans@fitchratings.com

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La clasificación de Watt's se fundamenta en su diversificada línea de productos y en la destacada posición de mercado que estos tienen, ostentando lugares de liderazgo y alto reconocimiento de marca en el mercado doméstico. A diciembre de 2012, el 89% de las ventas consolidadas de Watt's se generaron en el negocio de alimentos, destacando lácteos y oleaginosas con 39% y 22%, respectivamente.

Al cierre del año 2012, Watt's mantiene un indicador Deuda/EBITDA y Deuda Neta/EBITDA de 3,3 veces (x) y 2,8x, respectivamente, mostrando una mejora con respecto al cierre de 2011 (3,5x y 3,1x, respectivamente), gracias a su mayor generación, deuda estable y mayor caja. Hacia delante, Fitch espera que dichos indicadores se mantengan dentro de los rangos actuales, dadas las acotadas necesidades de inversiones, lo que limita posibles presiones en los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Fitch evalúa positivamente la venta de la filial argentina, la cual operaba en un país con un alto riesgo soberano y durante los últimos años traía una generación negativa de resultados. Adicionalmente, considera favorable la diversificación de mercados hacia Perú. La clasificación incorpora la buena posición que mantiene Watt's para enfrentar los riesgos asociados a estar inserto en un mercado competitivo, con pares multinacionales, y afecto a la capacidad de traspasar a precios finales las fluctuaciones en el costo de sus materias primas.

Perfil de Amortizaciones Holgado: Watt's presenta a fines de 2012 un nivel de deuda en línea con el año anterior con un cómodo calendario de amortizaciones. Al cierre de Diciembre de 2012 mantenía una deuda financiera de \$111 mil millones, un 86% de la cual corresponde a bonos locales, y un 88% tiene vencimientos en el largo plazo. Bajo este escenario, la caja y valores líquidos (\$17.100 millones) le permiten a Watt's cubrir con holgura sus obligaciones a corto plazo.

Flujo de Caja Libre Positivo: El Flujo de Caja Operativo (CFO) resultante en 2012 fue de \$20 mil millones (\$14 mil millones al cierre de 2011), lo que descontada la repartición de dividendos (\$4,7 mil millones) y un nivel de CAPEX por \$10.534 millones, enfocado principalmente en mantención, redundó en una generación de flujo de caja libre (FCL) positiva por \$5.097 millones.

Durante el año 2012, la generación EBITDA de Watt's ascendió a \$34.086 millones, presentando un incremento de un 9,1% con respecto al cierre del año 2011, y logrando un margen de 9,9% (9,6% al cierre de 2011). Este crecimiento de EBITDA se debe principalmente a un cambio en el mix de ventas, orientándose a productos de mayor margen de las líneas de lácteos y oleaginosas durante el año 2012, en comparación con el año anterior. Adicionalmente hay un crecimiento en la rentabilidad y los ingresos de la línea de fruta tras la compra de las marcas Wasil y Regimel en octubre del año 2010, principalmente gracias a la entrada en el mercado de las conservas de frutas y verduras.

Clasificación de Acciones: Esta se fundamenta en la adecuada solvencia que presenta la compañía, su consolidada historia transando en Bolsa y la adecuada dispersión de propiedad manteniendo un free float de 49,6%. La clasificación incorpora un bajo nivel de presencia ajustada la que alcanza a 8,9% y una capitalización bursátil de US\$399 millones, cifras que posicionan a las acciones de Watt's en el rango bajo de su clasificación.

SENSIBILIDAD DE LA CLASIFICACION

- La clasificación de Watt's podría verse afectada positivamente si la compañía reduce sus niveles de endeudamiento e incrementa su generación de flujo de caja operacional en forma permanente, llevando a una mejora de indicadores crediticios.
- La clasificación podría verse afectada negativamente producto de un incremento en los niveles de endeudamiento, que lleve un deterioro de los indicadores crediticios.

Hechos Recientes

Julio 17, 2012: Watt's adquirió el 100% de la sociedad Las Parcelas de Valdivia S.A., incluyendo sus marcas, lo que le permite a la empresa la operación de Lácteos Valdivia. El precio fue de \$2.900 millones y adicionalmente se pactó un precio eventual tope de UF 21.200 anuales por 3 años, sujeto al cumplimiento de determinados volúmenes de venta.

Noviembre 7, 2012: Inverinter S.A., filial de Watt's S.A., vendió su participación en la empresa argentina Lácteos ConoSur S.A. (94.08%) a Comunicaciones Cono Sur S.A., por un valor de US\$ 9.25 millones, a ser pagado en cuotas anuales. La operación tiene un impacto negativo en los resultados no operacionales Watt's por US\$ 6,7 millones en el año 2012.

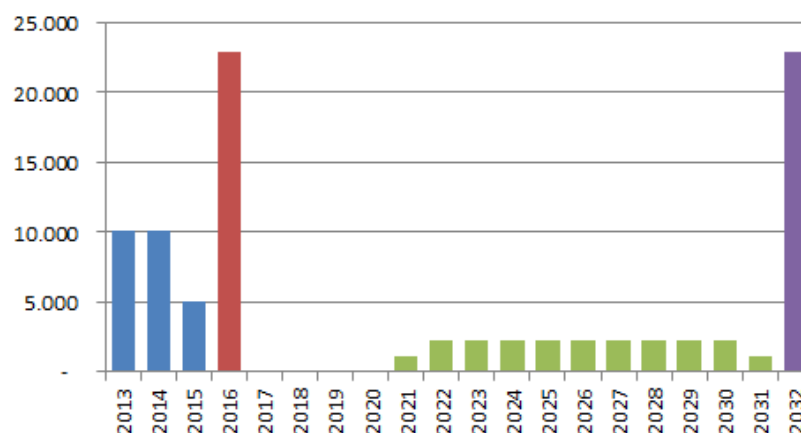
Diciembre 4, 2012: Watt's realizó la segunda colocación de bonos con cargo a la línea 661 inscrita el 5 de mayo de 2011. La Serie L es por un total de UF 1.000.000 con vencimiento el 15 de noviembre de 2032, con una tasa de colocación de UF + 4,07% anual. El uso principal de estos fondos será el pago y prepago de pasivos.

Endeudamiento y Liquidez

Del total de la deuda vigente a diciembre 2012, un 12% corresponde a deuda de corto plazo, lo cual se compara positivamente en relación al 23% observado al cierre de 2011 y al 49% de 2010. Este cambio en el perfil de amortización se debió a una nueva emisión de bonos (Serie L) de UF 1 millón, que se suma a los UF 2 millones emitidos el 2011, los cuales permitieron alargar el plazo de la deuda de la compañía. Particularmente, la Serie L correspondió a una colocación de un bullet a 20 años plazo, demostrando el firme acceso de la compañía al mercado de capitales. De la deuda de corto plazo consolidada de Watt's, un alto porcentaje corresponde a líneas de *revolving* con bancos.

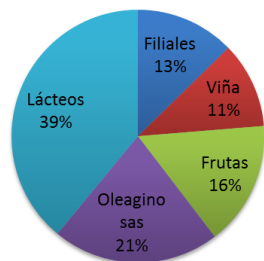
La deuda total de la compañía se compone por Bonos (\$95.297 millones – 85,7% correspondientes a 4 emisiones vigentes), Préstamos que devengan intereses (\$15.268 millones – 13,7%) y Otros pasivos y Seguros (\$680 millones – 0,6%). Adicionalmente, del total de la deuda consolidada, el 86% está expresado en pesos chilenos y UF, y la diferencia corresponde principalmente a deuda tomada por la filial en Perú y está expresada en moneda local de dicho país y en dólares. Watt's mantiene una posición de liquidez que se complementa con su fluido acceso al Mercado financiero y de capitales. Al 31 de diciembre de 2012 mantiene un saldo de caja y equivalentes por \$17.100 millones, los que cubren un 125% del total de deuda de corto plazo

Tabla de Amortización Bonos ■ Serie D ■ Serie G ■ Serie I ■ Serie L



Composición Ingresos

(Al 31 de diciembre 2012)



Fuente: Watt's

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

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 51% de los títulos, a Abril de 2013.

Operaciones

Watt's S.A es un conglomerado de empresas ligadas a la industria alimenticia y vitivinícola con importantes participaciones en los mercados nacionales de retail e industrial en las categorías de leches líquidas, leches en polvos, quesos, margarinas, aceites comestibles, jugos, néctares, mermeladas, conservas, salsa de tomate, pastas frescas y vinos. También opera en el exterior a través de exportaciones, su oficina comercial en China y de su coligada en Perú

Watt's cuenta para la elaboración de sus productos con 6 plantas ubicadas en Chile y Perú, además posee 4 bodegas de vinificación y guarda de vino, y 5 centros de distribución en el país

Negocio Alimenticio (89% de los ingresos a 2012)

En esta línea de negocio, Watt's cuenta con cerca de 3.500 clientes directos entre supermercados, mayoristas, distribuidores y grandes empresas. Los supermercados representan el principal canal de distribución con 65% de los ingresos de esta división. 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.

Lácteos (39% de los ingresos a 2012)

Lácteos es la principal área de la compañía, ya que representa un 39% de los ingresos de Watt's. Elabora y comercializa una amplia gama de productos, dentro de los cuales destacan las leches líquidas y en polvo, quesos, mantequillas, cremas, yogures y bebidas lácteas. A nivel nacional la empresa obtiene una participación de mercado de 15,1% en leches líquidas, 27,6% en leche en polvo y 15,5% en quesos.

Oleaginosas (21,4% de los ingresos a 2012)

El negocio de oleaginosas se especializa en la elaboración de productos derivados de aceites. Esta división representa un 21,4% de las ventas de Watt's. En la categoría aceites comestibles, la compañía ha mantenido el primero lugar en el mercado nacional con un 25,6% de participación de mercado. La compañía tiene un fuerte posicionamiento en el segmento Premium, con las marcas Chef, Belmont y Mazola, mientras que en el segmento masivo cuenta con las marcas Cristal y La Reina.

En la categoría margarinas, Watt's ocupa el primer lugar en el mercado nacional alcanzando una participación de 33,9%. Entre sus marcas destacan Calo, Sureña y Loncoleche y en mantecas es líder absoluto con las marcas Astra, Crucina, Pampero y Palmín.

La compañía cuenta con una planta ubicada en la comuna de San Bernardo, Santiago, donde se realizan operaciones de refinación, hidrogenación y envasado.

Derivados de Frutas (15,9% de los ingresos a 2012)

Esta división aporta el 15,9% 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, Frugo, Wasil y Regimel.

Entre sus principales productos se encuentran las mermeladas, dulces, néctares concentrados, jugos y néctares de larga y corta vida, bebidas de fruta, postres, conservas de frutas y vegetales, salsa de tomate y ketchup.

Durante el año 2006, Watt's S.A. y Compañía Cervecerías Unidas S.A. (CCU) crearon una nueva sociedad denominada Promarca, de propiedad y control compartido, la cual pasó a ser dueña de la marca Watt's para productos bebestibles y de las marcas Shake a Shake y Yogu Yogu. Durante el 2009, Promarca adquirió la marca FRUGO que es una marca de bebidas y concentrados de frutas refrigerados. Los jugos y néctares de la Compañía, bajo la sociedad Promarca, ocupan el primer lugar en el mercado nacional con un 39,6% de participación.

Área Internacional (12,7% de los ingresos a 2012)

Las actividades de esta área se concentran en exportaciones y su coligada en Perú, a través de las cuales se comercializan los productos de Watt's a más de 30 países.

Las exportaciones de alimentos, sin considerar el vino, han alcanzado al 31 de Diciembre de 2012 US\$ 25,4 millones aproximadamente, con un volumen de 10.445 toneladas correspondientes a envíos en los rubros lácteos, oleaginosas y derivados de frutas. Los mercados más importantes a los cuales exporta la compañía son: México, Perú, Centroamérica y el Caribe. La oficina comercial de China se encuentra comercializando principalmente productos lácteos en China y otros países de Asia.

A través de un joint venture, Watt's participa en la propiedad de Laive S.A en un 37,68%, 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 tuvieron ventas por sobre los US\$150 millones a 2012.

Negocio Vitivinícola (11% de los ingresos a 2012)

Viña Santa Carolina produce, comercializa y exporta vinos embotellados y a granel, siendo sus principales marcas: Santa Carolina, Casablanca, Ochagavía, Antares y Finca El Origen en Argentina. Las ventas de Santa Carolina ascendieron a US\$75,8 millones en 2012, considerando exportaciones y mercado doméstico.

Gran parte de los ingresos de Viña Santa Carolina se generan por exportaciones. Actualmente se exporta a cerca de 85 países en el mundo, siendo sus principales mercados Estados Unidos, Inglaterra, Latinoamérica, Canadá, China, Japón y Corea. La comercialización en cada país se realiza a través de distribuidores.

La compañía posee actualmente 971 hectáreas de viñedos propios en los principales valles vitivinícolas de Chile: Maipo, Casablanca, Rapel, Maule y Lontué. Además, cuenta con 1.280 hectáreas adicionales a través de contratos con productores particulares. En Argentina cuenta

con 170 hectáreas productivas y 34 hectáreas plantadas por entrar en producción en el Valle de Uco y alrededor de 600 hectáreas de terreno con potencial agrícola. Para su producción, Viña Santa Carolina S.A. controla seis bodegas de vinificación y guarda en Chile, las que totalizan una capacidad de 45 millones de litros.

Industria

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

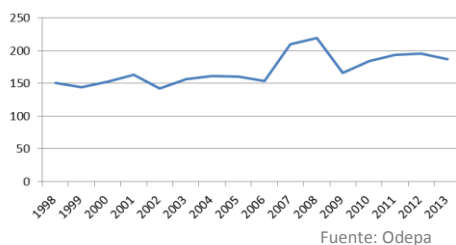
Watt's trabaja con una base diversificada de productores de frutas. Aproximadamente la mitad de las compras se realiza mediante contratos anuales, mientras que la diferencia es adquirida en el mercado spot. Fitch considera que el riesgo de no contar con contratos de suministro con el resto de proveedores 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

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

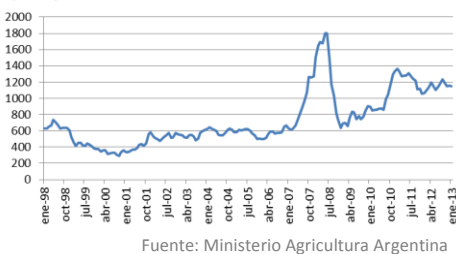
En el año 2012 Watt's registró ingresos por \$344.841 millones, creciendo un 5,6% en relación al cierre de 2011. El crecimiento en ventas se vio sustentado en un fortalecimiento en el negocio de los lácteos, principalmente en productos de mayor valor agregado. Por su parte las frutas crecieron gracias a la incorporación de Wasil, potenciando el negocio de las conservas en envase tetrapak. Sin embargo, los ingresos también se vieron acotados por la salida del negocio de pastas secas y por la venta de la filial argentina Lácteos Conosur.

Adicionalmente, el EBITDA consolidado de la compañía ascendió a \$34.086 millones, con un margen EBITDA de 9,9%, aumentando levemente en relación al 9,6% observado al cierre de

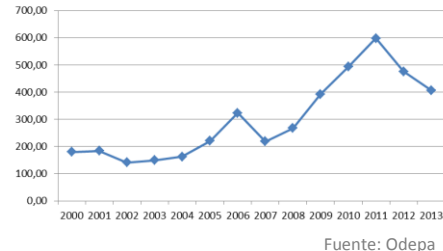
Precio Promedio de Leche al Productor
Total País (Pesos reales sin IVA por litro)



Precio Aceite Girasol FOB Argentina
(US\$/tn)



Precio Internacional Azúcar Crudo
US\$/tonelada



2011. Dado esto, vemos que el EBITDA consolidado creció un 9,1% a diciembre de 2012 en relación al cierre de 2011. Lo anterior se atribuye al mejor desempeño operacional del negocio de alimentos, enfocado en productos que dejan un mayor margen.

Al cierre del año 2012, el FCF de Watt's alcanzó los \$5.097 millones, revirtiendo el flujo negativo presentado el año anterior debido a los altos requerimientos de capital de trabajo que fueron provocados principalmente por la gran compra de inventario relacionados a la adquisición de Wasil. Durante el 2012 sus niveles de inversión en activo fijo, fueron principalmente CAPEX de mantención.

En los últimos años, Watt's ha presentado indicadores crediticios relativamente estables, apoyados en una operación consolidada en un mercado competitivo. Durante el periodo 2005-2012, la relación Deuda/EBITDA ha mostrado su máximo nivel de 4,1 veces en diciembre 2009. Actualmente, al cierre de 2012, se encuentra en 3,3x, acorde con su nivel de clasificación.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos N°546 y N°547

En agosto de 2008, Watt's inscribió ante la SVS dos líneas de bonos (N°546 y N°547), cada una por un monto de UF 2 millones y plazos de vencimiento de 10 y 30 años, respectivamente. 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. Las líneas no cuentan con garantías específicas.

Líneas de Bonos N°660 y N°661

Watt's inscribió en la SVS dos Líneas de Bonos por un monto máximo de UF 2 millones cada una y con un plazo de 10 y 30 años, respectivamente. Las emisiones no tendrían garantías.

Características y Covenants

Línea	N°546	N°660	N°660
Serie	Serie D	Serie G	Serie H (no colocada)
Monto aprobado	UF 2 millones	UF 2 millones*	UF 2 millones *
Plazo Línea	10 años	10 años	10 años
Monto colocado	UF 2 millones	UF 1 millón	-
Plazo emisión	7 años	5 años	-
Tasa carátula	3,90%	3,40%	3,80%
Amortización	Semestral	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>
Primer	01-jun-2011	-	-
Última	01-jun-2015	01-abr-2016	01-abr-2021
Rescate anticipado	01-jun-2011	01-abr-2014	01-abr-2016

* Las Series G y H tienen un máximo a colocar conjunto de US 2 millones.

Línea	N°661	N°660	N°661	N°661
Serie	Serie I	Serie J (no colocada)	Serie K (no colocada)	Serie L
Monto aprobado	UF 2 millones	UF 1 millón*	UF 1 millón*	UF 1 millón*
Plazo Línea	10 años	10 años	10 años	20 años
Monto colocado	UF 1 millones	-	-	UF 1 millón
Plazo emisión	20 años	5 años	-	20 años
Tasa carátula	4,20%	3,70%	3,80%	4,20%
Amortización	Semestral	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>	<i>Bullet</i>
Primer	01-oct-2021	-	-	01-oct-2021
Última	01-abr-2031	-	15-nov -2022	15-nov -2032
Rescate anticipado	01-abr-2018	15-nov-2015	15-nov -2017	15-nov -2019

* Las Series J,K yL tienen un máximo a colocar conjunto de US 1 millón.

Entre las principales obligaciones y limitaciones contempladas se encuentran:

	Covenant	Indicador a Diciembre 2012
Covenants de Cálculo Trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo *	1,77x	1,36x
Cobertura de Gastos Financieros **	2,8x	6,7x
Patrimonio Mínimo Consolidado ***	UF 3.940.000	UF 5.839.177
Otros Resguardos		
<i>Cross Default</i>	Sí	
<i>Cross Acceleration</i>	>5% de Activos	
<i>Negative Pledge</i>	>5% de Activos	

(a) Se modificó el contrato de emisión de esta línea antes de las nuevas emisiones (Marzo 2011).

* Pasivos Corrientes Totales + Total de Pasivos No Corrientes) / (Patrimonio Controlador + Participaciones No Controladoras).

** (Ganancia bruta + Otros Ingresos por Función - Valor abs. de Costos de Distribución - Valor abs. de Gastos de Administración - Valor abs. de Otros Gastos por Función + Depreciación del Ejercicio + Amortización de Intangibles) / (Valor abs. de Costos Financieros + Ingresos Financieros).

*** (Patrimonio Controlador + Participaciones No Controladoras).

Resumen Financiero - Watt's

(Cifras en MM \$)	IFRS	IFRS	IFRS	Chile GAP	Chile GAP
	Periodo	Periodo	Periodo	Periodo	Periodo
	2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilidad					
EBITDA Operacional	34.085.686,00	31.237.716,00	27.759.139,00	22.487.579,00	24.719.279,00
EBITDAR Operacional	34.085.686,00	31.237.716,00	27.759.139,00	22.487.579,00	24.719.279,00
Margen EBITDA Operacional (%)	9,88%	9,57%	9,50%	8,80%	8,26%
Margen EBITDAR Operacional (%)	9,88%	9,57%	9,50%	8,80%	8,26%
(FFO-Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	14,34%	14,63%	13,14%	11,86%	9,53%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	1,48%	-1,14%	3,22%	2,12%	-5,36%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	12,92%	11,46%	14,47%	12,20%	4,46%
Cobertura					
FFO / Gastos Financieros	6,88	6,00	6,76	5,51	3,58
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	6,68	5,52	6,95	5,31	4,39
EBITDAR Operacional / Gastos Financieros + Arriendos	6,68	5,52	6,95	5,31	4,39
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	1,82	1,03	0,53	0,70	1,15
EBITDAR Operacional / Servicio de Deuda	1,82	1,03	0,53	0,70	1,15
FFO / Gastos Fijos	6,88	6,00	6,76	5,51	3,58
FCF / Servicio de Deuda	0,54	0,06	0,26	0,30	0,48
(FCF+Caja y Valores Líquidos) / Servicio de Deuda	1,46	0,50	0,40	0,53	0,21
CFO / Inversión en Activos Fijos (Capex)	1,93	1,43	3,17	1,62	0,10
Endeudamiento					
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gtos Fin.+Arriendos	3,17	3,23	3,27	3,95	4,59
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	3,26	3,51	3,19	4,10	3,74
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operacional	2,76	3,08	2,91	3,77	3,51
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR Operacional	3,26	3,51	3,19	4,10	3,74
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR Operacional	2,76	3,08	2,91	3,77	3,51
Costo de Financiamiento estimado (%)	0,05	0,06	0,04	0,05	0,07
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0,12	0,23	0,55	0,30	0,17
Balance					
Activos Totales	314.349.638	295.537.618	268.768.447	248.824.191	256.718.763
Caja y Valores Líquidos	17.100.421	13.274.552	7.598.807	7.283.654	5.922.490
Deuda Financiera de Corto Plazo	13.640.362	24.809.336	48.637.130	27.803.293	15.940.169
Deuda Financiera de Largo Plazo	97.605.202	84.706.142	39.832.763	64.334.862	76.612.420
Deuda Financiera Total	111.245.564	109.515.478	88.469.893	92.138.155	92.552.589
Deuda Financiera Total + Equity Credit	111.245.564	109.515.478	88.469.893	92.138.155	92.552.589
Deuda Financiera Ajustada Total	111.245.564	109.515.478	88.469.893	92.138.155	92.552.589
Patrimonio Total	133.329.095	122.444.321	117.314.801	104.855.110	118.951.733
Capitalización Ajustada	244.574.659	231.959.799	205.784.694	196.993.265	211.504.322
Flujo de Caja					
Flujo Generado pro las Operaciones (FFO)	29.980.315	28.283.176	23.032.560	19.118.835	14.519.528
Variación de Capital de Trabajo	-9.614.079	-14.007.791	-153.427	3.530.548	-15.536.129
Flujo de Caja Operativo (CFO)	20.366.236	14.275.385	22.879.133	22.649.383	-1.016.601
Inversiones en Activo Fijo (Capex)	-10.533.897	-10.006.683	-7.209.464	-14.009.485	-10.172.047
Dividendos Comunes	-4.735.400	-7.987.483	-6.267.298	-3.219.803	-4.854.267
Flujo de Caja Libre	5.096.939	-3.718.781	9.402.371	5.420.095	-16.042.915
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, netas.	750.825	266.262	851.002	9.078	841.970
Otras Inversiones, netas	-3.101.484	-1.166.731	1.020.996		-1.189.195
Variación Neta de Deuda	807.390	14.799.089	-7.702.912	-845.826	19.317.812
Variación Neta de Capital	-1.576	-2.182.735			
Otros Financiamientos, netos	268.030	-2.339.682	-3.285.131	-312.972	-27.496
Variación de Caja Total	3.820.124	5.657.422	286.326	4.270.375	2.900.176
Resultados					
Ingresos Operacionales	344.840.768	326.538.767	292.334.868	255.483.616	299.293.674
Variación de Ingresos (%)	5,61%	11,70%	14,42%	-14,64%	24,81%
EBIT Operacional	25.903.758	23.552.912	20.483.559	16.502.118	15.436.505
Gastos Financieros	5.101.875	5.659.602	3.996.763	4.238.032	5.625.739
Resultados Neto	16.527.949	13.731.672	16.072.035	13.651.588	5.037.845

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.

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 INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleva 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.

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