



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

COSTANERA S.A.C.I.



Reseña Anual de Clasificación Octubre de 2010

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.

Clasificación

Instrumento	Clasificación
Línea de Bonos N° 627 (Serie A)	A/Estable

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de junio de 2010

Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo, ha acordado ratificar en Categoría A, tendencia "Estable", la línea de bonos N° 627 de Costanera S.A.C.I.

La clasificación de la Compañía, se sustenta sobre la base de la positiva evolución de sus resultados e indicadores financieros (principalmente influenciados por los resultados de su más importante filial, Forus), además de su sólida trayectoria de negocios, los cuales se encuentran altamente diversificados.

A diciembre de 2009, el Ebitda de la Compañía alcanzó los MM\$ 13.719, en tanto que a junio de 2010, el indicador ascendió a MM\$ 11.736. Por otro lado, Costanera S.A.C.I., presenta sólidos niveles de liquidez, medidos por los indicadores de liquidez corriente y capital de trabajo, los cuales a junio del presente año llegaron a 3,98 veces y MM\$ 86.899, respectivamente. De igual manera, el nivel de apalancamiento de la Compañía es bajo (0,36 veces el patrimonio) y por el contrario presenta un favorable nivel de cobertura de deudas financieras (7,68 veces, Ebitda/gastos financieros netos).

Costanera S.A.C.I. es un importante conglomerado económico chileno, controlado por el empresario Alfonso Swett, y que tiene presencia en cuatro áreas de negocios: retail, agrícola y alimentos, inmobiliario y de inversiones.

En el negocio de retail se encuentra la empresa Forus S.A., la cual gestiona directamente. En el negocio agrícola y alimentos se encuentran las empresas Olisur S.A., la cual gestiona directamente y Hortifrut S.A., en la cual participa activamente con socios. En el negocio del sector inmobiliario se encuentran las empresas Artec, Artecó e Inmobiliaria Costanera, en la cual participa activamente con socios.

Finalmente, en el negocio de inversiones se encuentran las empresas Elecmetal S.A., Quemchi S.A., y Marbella Chile S.A., los cuales son gestionados por terceros y por medio de los cuales Costanera S.A.C.I. recibe dividendos.

Definición de Categoría

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- La compañía se ha caracterizado por una sólida trayectoria de negocios altamente diversificados.
- Fuerte posición de caja. La Compañía cuenta con cerca MM\$ 116.029 en activos circulantes a Junio de 2010.
- Bajo nivel de endeudamiento. A Junio de 2009 la deuda total de la Compañía es de aproximadamente MM\$ 56.603, lo que equivale a un 36% de su patrimonio.
- La Compañía cuenta con activos con buenos niveles de liquidez, tales como las acciones de Elecmetal, Quemchi y Forus.

Debilidades o Riesgos

- Gran dependencia de los flujos generados por Forus. Compañía cuyos principales riesgos son:
 1. Sensibilidad a los ciclos económicos.
 2. Operaciones en países de mayor riesgo (Perú, Colombia, Uruguay).
 3. Exposición a variaciones en el tipo de cambio (cubierto con Forward).
 4. Alta competencia en sector retail.
- Se proyecta que Olisur sólo generará flujos positivos a partir del año 2011. Por otro lado, Quemchi no genera dividendos hasta el 2016.

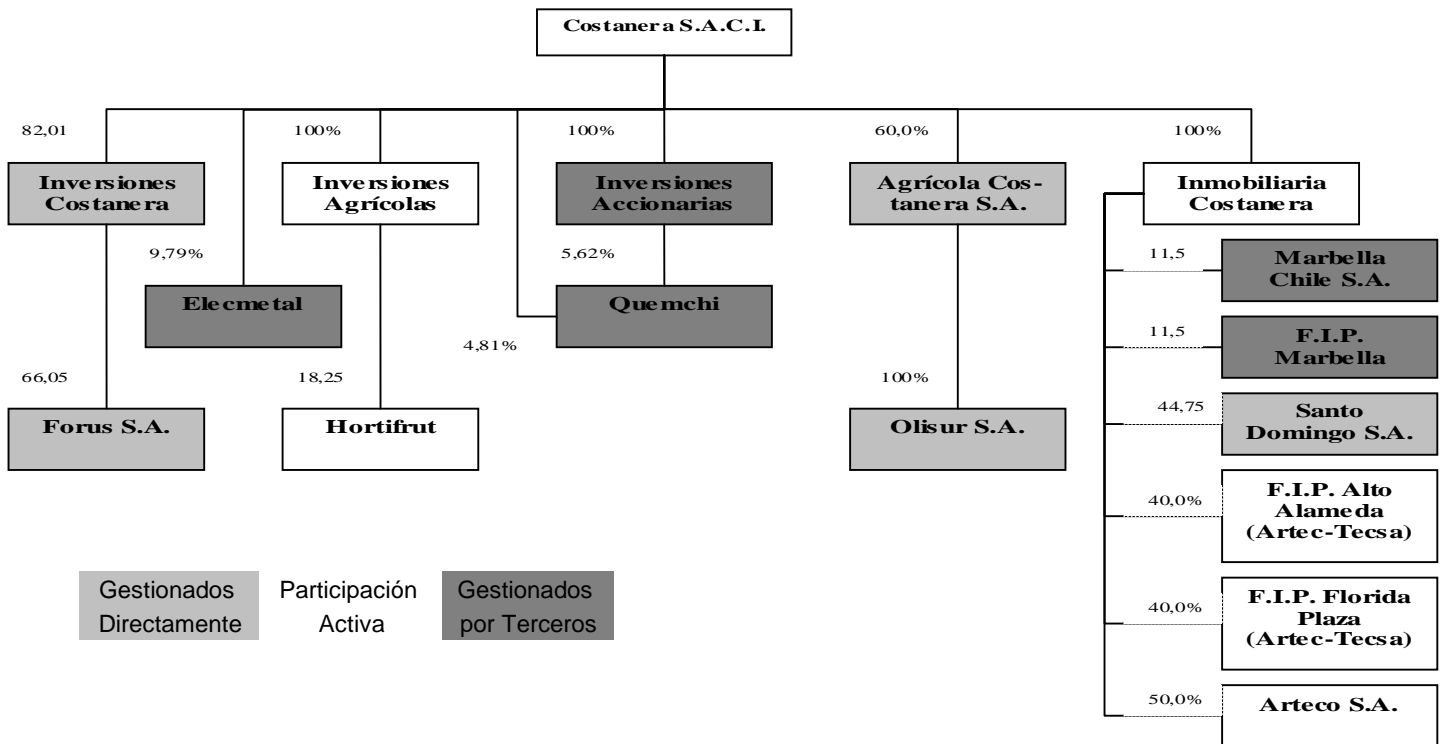
Antecedentes de la Compañía

Costanera S.A.C.I. es un importante conglomerado económico chileno, controlado por el empresario Alfonso Swett, que tiene presencia en cuatro áreas de negocios: retail, agrícola y alimentos, inmobiliario y de inversiones.

En el negocio de retail se encuentra la empresa Forus S.A., la cual gestiona directamente. En el negocio agrícola y alimentos se encuentran las empresas Olisur S.A., la cual gestiona directamente y Hortifrut S.A., en la cual participa activamente con socios.

En el negocio del sector inmobiliario se encuentran las empresas Artec, Arteco e Inmobiliaria Costanera, en la cual participa activamente con socios.

Finalmente, en el negocio de inversiones se encuentran las empresas Elecmetal S.A., Quemchi S.A. y Marbella Chile S.A., los cuales son gestionados por terceros y por medio de los cuales Costanera S.A.C.I. recibe dividendos. A continuación se presenta la estructura de propiedad de Costanera S.A.C.I.



Negocio Retail

1. Forus

Costanera S.A.C.I. participa en el sector de retail desde el año 1980, a través de la empresa Forus S.A. en Chile y sus filiales Forus Safety S.A., Perúforus S.A., Uruforus S.A., Forus Colombia S.A. y Pasqualini S.A.

Forus S.A. es una empresa líder en retail especializado de calzado, vestuario y accesorios.

Durante los últimos años, Forus ha alcanzado grandes logros: constante crecimiento en ventas, una importante participación de mercado de sus distintas marcas y conceptos,

internacionalización y una buena rentabilidad, lo que ha permitido a la empresa crecer, liderar y seguir avanzando.

Los ingresos de la Filial indirecta Forus S.A representan un 98,23 % del total de ventas consolidadas del grupo. Las ventas de dicha compañía crecieron en MM\$ 10.010, con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, lo que representa una variación de un 19,5%. Así mismo los costos de ventas de la Filial indirecta Forus representan un 97,88% de los costos totales consolidados, y estos aumentaron para dicha compañía sólo en un 8%, lo que lleva a que el margen bruto muestre una variación positiva del 30,3%, con el consiguiente impacto positivo en Costanera S.A.

Negocio Agrícola y Alimentos

Costanera S.A.C.I. está presente en el negocio agrícola a través de Olisur S.A., negocio que gestiona directamente y también a través de Hortifrut S.A., negocio en el cual posee participación activa.

1. Olivos del Sur (Olisur S.A.)

Nace en el año 2005 y cuenta actualmente con 2.600 hectáreas propias, con una plantación de 1.200 hectáreas de olivos ubicada en San José de Marchigüe, en el Valle de Colchagua, VI región.

Es el mayor productor en volumen de aceite de oliva en Chile y es el segundo exportador nacional de aceites con sólo 1 año desde su primera producción.

El total de la plantación está dedicada a producir 100% aceite de oliva extra virgen, con más de 10 variedades de olivos seleccionados.

Cuenta con una almazara concebida bajo los más altos estándares tecnológicos y arquitectónicos, la cual está emplazada en medio de la plantación, lo que permite recibir el fruto en su punto ideal y poder transformarlo en el mejor de los aceites.

Otro hecho a destacar, es que Olisur además de presentar un importante volumen de producción ha logrado ingresar a mercados importantes a nivel mundial (USA y Europa, principalmente Italia, uno de los principales productores mundiales de aceite de oliva de alta calidad) y actualmente cuenta con una importante red de distribución.

Respecto del portfolio de productos que ofrece la Compañía se destacan:

- Aceite Premium: Santiago Brand.
- Aceite 2nd choice: Olive & Co.
- Aceites Private Label: Para satisfacer demanda de supermercados por contar con su propia marca.
- Aceites Food Service: Que apunta al Mercado Gourmet.
- Aceites Bulk: Que apunta al Mercado Commodity.

Finalmente, cabe señalar que en sus pocos años de vida, Olisur ya ha obtenido los principales premios que se otorgan en los concursos internacionales a los aceites de oliva.

2. Hortifrut S.A.

Costanera S.A.C.I participa desde el año 1996 en la compañía Hortifrut S.A., creada en 1984, con 25 años de experiencia en la producción y exportación de berries en el mundo. Hortifrut S.A. ha sido consistentemente el principal exportador chileno de berries frescos y líder en el desarrollo de la industria. La compañía produce y comercializa berries frescos

en diferentes regiones del mundo, haciendo llegar sus productos a Norte América, el Caribe, América del Sur, Europa, Asia y Oceanía.

Hortifrut S.A., cuenta con una producción total de 4.172 hectáreas. Esta producción presenta una integración vertical en todos sus procesos, desde el desarrollo de variedades, viveros, producción, logística a la distribución de ventas.

Las principales marcas bajo las que opera son: Hortifrut, Naturipe Farms y Southern Sun. Las principales especies de berries producidas y comercializadas por Hortifrut S.A. incluyen frutillas, arándanos, frambuesas, frambuesas doradas, moras, physalis y zarzaparrilla. Es además la única empresa en Chile que cuenta con espárragos frescos todo el año.

En cuanto a sus principales cultivos, Hortifrut es el líder en la producción de nuevas variedades de arándanos, los cuales desarrolla en conjunto con distintas universidades del mundo.

En cuanto a las frambuesas, la compañía es líder en la producción en Chile y en México. Hortifrut S.A., es además líder en programas orgánicos de producción, siendo la primera compañía chilena en haber exportado frambuesas orgánicas en el año 1997.

Negocio Inmobiliario

1. Inmobiliaria Costanera S.A.

Inmobiliaria Costanera S.A. lleva más de 20 años en el negocio inmobiliario, en el cual se pueden distinguir claramente 2 etapas:

1. La primera, hasta el año 2006, se caracterizó por gestionar el 100% de los proyectos que se ejecutaban. Los vehículos de inversión fueron las sociedades Inmobiliaria Parque del Sol S.A. e Inmobiliaria Laguna Chica S.A., a través de las cuales se compraron extensiones importantes de terrenos en La Dehesa y el sector de San Pedro de la Paz en Concepción VIII región, los que fueron loteados y se han vendido tanto a particulares como a desarrolladores inmobiliarios.

2. La segunda etapa comienza a partir del año 2006 y en la cual se vislumbró en el sector una consolidación importante. Así, Inmobiliaria Costanera S.A. tomó la decisión de asociarse con líderes de la industria en los segmentos en que quería participar: viviendas bajo UF 1.800, con buenos accesos y seguridad, considerando que presentan menor fluctuación cíclica. Se definió que la gestión recaería en manos de los socios, e Inmobiliaria Costanera S.A. jugaría un rol importante aportando sus conocimientos del negocio.

2. Artec Inmobiliaria S.A.

Es una empresa filial de Tecsa S.A., quien es la mayor constructora del país, con más de 10 años compitiendo en este mercado.

Actualmente bajo esta asociación se han realizado cuatro proyectos; Alto Alameda; Florida Plaza, Alcalde Pedro Alarcón y 10° Avenida, con un total de 681 viviendas.

3. Artec S.A.

Como parte del rol definido para Inmobiliaria Costanera S.A. y dada la red de contactos establecida en el exterior por el conglomerado Costanera S.A.C.I. principalmente como consecuencia del negocio de retail, se detectó la oportunidad de desarrollar el negocio

inmobiliario en Perú, donde en asociación con Tecsa S.A. (a través de su filial Artec Inmobiliaria S.A.) se crea la sociedad Arteco S.A. para el desarrollo y venta de viviendas bajo los US\$ 100.000.

Arteco S.A. cuenta con tres proyectos de edificio de departamentos: Los Robles, La Campiña (Chorrillos) y Mirador de Surco, que en su totalidad constituyen 671 viviendas.

4. Marbella Chile S.A.

A fines del año 2007, se compran los terrenos de Marbella ubicados a 150 km. de Santiago, cercano al balneario de Maitencillo, V región.

La propiedad cuenta con un Hotel 5 estrellas de estilo mediterráneo, con capacidad de 46 habitaciones, 22 suites familiares y penthouses con terraza. Dentro del complejo existe además una cancha de golf de 27 hoyos.

Dada la estrategia como grupo, de asociarse con actores importantes en los distintos sectores económicos en que opera, se formó un grupo liderado por Costanera S.A.C.I., la familia Leria y P&G Larraín, siendo estos dos últimos, actores con amplia experiencia en el desarrollo exitoso de segundas viviendas en la zona y con quienes se está hoy desarrollando el complejo de Marbella.

Negocio de Inversiones

1. Elecmetal S.A.

Costanera S.A.C.I. participa desde 1974 en Elecmetal S.A., propiedad del grupo Claro y conglomerado que participa en diferentes líneas de negocios, tales como:

- Fundición de repuestos de acero, a través de Elecmetal S.A. y sus filiales ME Global y Fundición Talleres Ltda.
- Negocio de envases, a través de su filial Cristalerías de Chile S.A.
- Negocio vitivinícola a través de Viña Santa Rita S.A.
- Negocio de medios y comunicaciones, a través de sus filiales Red Televisiva Megavisión S.A., VTR GlobalCom S.A., Diario Financiero, Zig-Zag S.A., revista Capital y otras.

2. Quemchi S.A.

Costanera S.A.C.I. participa desde 1992 en la compañía Quemchi S.A., también propiedad del grupo Claro, la cual surge de la división de Compañía Electro Metalúrgica S.A en el año 1992.

Quemchi S.A. participa principalmente en el negocio financiero y de inversiones. Sus principales inversiones permanentes corresponden a Navarino S.A. y a Compañía Electro Metalúrgica S.A. e indirectamente en Marítima de Inversiones S.A. y Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Análisis Financiero

Tal como sucede cualquier estructura de Holding, los flujos de Costanera S.A.C.I., provienen de las operaciones de sus filiales (principalmente Forus) y de los dividendos generados de sus inversiones (principalmente Elecmetal, Quemchi y Hortifrut). Puntualmente, la mayor parte de los flujos de la sociedad se ven influenciados por los resultados de su principal filial, Forus. De esta manera y al igual como ha sucedido con Forus, durante los últimos años se ha observado una tendencia positiva tanto de resultados como de indicadores financieros.

Por el lado de los ingresos, se observa una tendencia creciente durante los últimos años, aún cuando a diciembre 2009 las ventas de la compañía decrecieron respecto del mismo período del año anterior, pasando de MM\$122.348 al 31 de Diciembre de 2008 a MM\$109.299 a diciembre 2009. Esta disminución de los ingresos se explica por la venta de acciones de Forus, efectuada por Inversiones Costanera en marzo de 2008 por un monto de MM\$16.583. De no considerar esta venta, la diferencia de ingresos da un crecimiento de MM\$3.543, es decir, un 3.3% en términos porcentuales. Por su parte, a junio 2010 (segundo trimestre bajo contabilidad IFRS) los ingresos de la Compañía alcanzaron los MM\$ 62.534.

De igual manera y por los mismos motivos mencionados anteriormente, los resultados de la Compañía, medidos, entre otros, por el indicador Ebitda (calculado por ICR como resultado de explotación+depreciación+amortización de intangibles) mantuvo una tendencia creciente/estable durante los últimos años y aún cuando cayó durante el año 2009, esta caída dice relación con la venta de acciones de Forus durante el año 2009. Finalmente a junio 2010, el Ebitda alcanzó los MM\$ 11.736.

Por el lado de otros indicadores financieros, se aprecia por ejemplo, que la Compañía ha presentado buenos niveles de liquidez y una fuerte posición de caja durante los últimos años, reflejados en el ratio de liquidez corriente y el ratio de capital de trabajo, los cuales a junio de 2010 ascendieron a 3,98 veces y MM\$ 86.899, respectivamente. Además de lo anterior, cabe destacar que la Compañía cuenta con activos muy líquidos, tales como las acciones de Elecmetal, Quemchi y Forus.

En cuanto al endeudamiento, se debe destacar el bajo nivel que sistemáticamente ha mantenido la Compañía y que además ha caído durante los últimos años. Este hecho, se ha visto reflejado en un nivel de pasivo exigible sobre patrimonio que a junio de 2010 alcanza las 0,36 veces.

Respecto a la composición de la deuda, durante el último año, la Compañía, que en general mantenía mayor deuda de corto plazo, equiparó la deuda y actualmente, aproximadamente el 51,45% de ésta corresponde a deuda de corto plazo y el restante 48,55% a deuda de largo plazo.

En cuanto a la deuda financiera, a junio 2010, ésta totaliza los MM\$ 34.679, de los cuales el 46,37% corresponde a pasivos financieros de corto plazo.

Finalmente, se debe señalar que Costanera S.A.C.I., ha presentado buenos niveles de cobertura de deuda, medido por el indicador Ebitda sobre gastos financieros netos, a diciembre de 2009 presentó un indicador que alcanzaba las 5,77 veces, en tanto que a junio de 2010 presenta un indicador que alcanza las 7,68 veces.

A su vez, la Compañía ha mantenido bajos niveles de deuda financiera sobre Ebitda (2 veces a diciembre 2009), cifra que se confirma a junio 2010, período en el cual el

indicador alcanzó las 1,33 veces.

Características del Instrumento

Emisor:	Costanera S.A.C.I.
Instrumento:	Bonos al portador, desmaterializados
Monto de la Línea:	Hasta UF 1.000.000
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la colocación de los Bonos correspondientes a la Línea se destinarán exclusivamente al refinanciamiento de pasivos, financiamiento de inversiones del Emisor y fondeo de cuentas de reserva. (*)
Reajustabilidad:	Formato Multimoneda (UF, Pesos Nominales)
Plazo de la Línea:	10 años
Opción Rescate Anticipado:	Si; makewhole amount
Representante de los Tenedores de Bonos y Banco Pagador:	Banco Santander
Custodio:	Depósito Central de Valores
Asesor Financiero:	Banco Itaú
Agente Estructurador y Colocador:	Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa

Principales Resguardos Financieros

Costanera S.A.C.I. se obliga a mantener al término de cada trimestre en que se reporte a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) las siguientes razones:

- Mantener un nivel de endeudamiento financiero neto individual no superior a 0,4 veces.
- Mantener un nivel de endeudamiento financiero neto consolidado no superior a 1,0 veces.
- Mantener una razón de cobertura de gastos financieros individuales y consolidados superior a 3,5 veces.
- Mantener un patrimonio mínimo de \$80.000.000.000 a nivel consolidado.

Otros Resguardos

- Mantener activos libres de gravámenes por un monto equivalente, a lo menos, a 1,5 veces el monto insoluto del total de deudas financieras sin garantías mantenidas por el Emisor.
- Mantener directa o indirectamente la propiedad y el control de "Activos Esenciales"
- Activos Esenciales: 66,66% de Forus y 60% de Olisur
- Negative Pledge de Activos Esenciales
- Política de dividendos mínima en Forus (40%)
- Mantener la marca Hush Puppies
- Reserva de Liquidez: Equivalente a la próxima cuota de intereses y capital
- Cross default y acceleration con Forus y Olisur.