

Sector Eléctrico  
Chile  
Análisis de Riesgo

# Compañía General de Electricidad S.A. (CGE)

## Ratings

	Rating Actual
IDR (ML/ME)	BBB
Línea de Bonos N°541 (H)	A+(cl)
Línea de Bonos N°542 (I y J)	A+(cl)
Línea Bonos N° 469 (D y F)	A+(cl)
Línea Bonos N° 470 (E y G)	A+(cl)
Efectos de Comercio	F1+/A+(cl)
Acciones	Nivel 2

IDR-Issuer Default Rating, ML-Moneda Local, ME-Moneda Extranjera.

## Outlook

Estable

## Watch

-

## Información Financiera

Cía. General de Electricidad S.A.  
(Ch\$MM - Consolidado)

	31/03/10 (IFRS)	31/12/09 (IFRS)
Total Activos	3.494.748	3.408.316
Total Deuda Financiera	1.651.376	1.556.502
Ingresos	1.805.377	1.842.091
EBITDA	280.893	289.481
Deuda Financiera	5,9	5,4
Total/EBITDA (x)		
EBITDA/Gastos Financieros (x)	3,6	3,6

## Analistas

M. Beatriz Moreno B.  
+562 499-3315  
[Beatriz.moreno@fitchratings.com](mailto:Beatriz.moreno@fitchratings.com)  
Giovanny Grosso  
+562 499-3327  
[Giovanny.grosso@fitchratings.com](mailto:Giovanny.grosso@fitchratings.com)

## Informes Relacionados

- *Metodología de Clasificación de Empresas*, Noviembre 24, 2009
- *CGE Distribución*, Septiembre 2010
- *Transnet*, Septiembre 2010
- *Empresas Emel*, Septiembre 2010
- *Conafe*, Septiembre 2010
- *Edelmag*, Febrero 2010
- *Gasco*, Septiembre 2009

## Fundamentos

- Las clasificaciones de CGE se sustentan en el bajo riesgo y en la estabilidad de los flujos de caja provenientes de su principal negocio; distribución y transmisión de electricidad en Chile, representando aproximadamente un 60% del EBITDA consolidado y más del 70% de los dividendos percibidos por el holding. Las subsidiarias eléctricas locales de CGE operan en un probado y consolidado marco regulatorio, mientras el crecimiento de la demanda eléctrica nacional se sustenta en un sólido escenario macroeconómico. Las clasificaciones también consideran la actual recuperación del negocio de gas natural, tras el inicio de las operaciones del terminal de regasificación de GNL Quintero en Septiembre de 2009, mostrando un positivo impacto en los resultados de Metrogas.
- Las clasificaciones de CGE se encuentran restringidas por los altos y crecientes niveles de endeudamiento que la compañía ha alcanzado, deteriorando sus medidas de protección crediticia período tras período. A los últimos doce meses (LTM) terminados en Marzo de 2010, CGE presenta una relación Deuda a EBITDA de 5,9 veces (x), muy por sobre los esperado para la categoría de riesgo.
- Las clasificaciones incorporan que CGE llevará a cabo un aumento de capital por aproximadamente Ch\$100.000 millones, cuyos fondos se anticipa se destinen a la reducción de deuda. La recuperación de los indicadores crediticios se espera sean impulsados por los mejores resultados del sector gas, junto con dicho aumento de capital.
- CGE es clasificada un *notch* por debajo de la clasificación de sus subsidiarias operativas en la escala nacional, reflejando la subordinación estructural de la deuda del holding a la deuda de sus filiales operativas y la alta importancia relativa que esta tiene en el endeudamiento consolidado (la deuda individual, incluyendo la deuda que garantiza el holding, representa aproximadamente un 36% de la deuda consolidada). CGE controla la política de dividendos de sus subsidiarias eléctricas y depende de sus dividendos para el pago de sus propias obligaciones de deuda, no existiendo mecanismos que limiten el flujo de caja desde las subsidiarias al holding.

## ¿Qué Podría Gatillar un Cambio en la Clasificación?

- En un escenario donde no hubiera cambios que alteraran la estabilidad que hoy presenta el flujo de caja de CGE, las clasificaciones de riesgo de CGE podrían afectarse positivamente si la compañía reduce significativamente su nivel de endeudamiento.
- Por el contrario, un aumento significativo o una demora en la recuperación de sus indicadores financieros, podrían debilitar el perfil crediticio de la compañía en el futuro.

## Acontecimientos Recientes

### Anuncio de Reestructuración de Empresas Emel

Con fecha 30 de Agosto de 2010, CGE ha anunciado que llevará a cabo una reestructuración de los activos de Empresas Emel S.A. ('AA-(cl)' por Fitch) adquiridos en 2007, con el fin de lograr mayores sinergias en el grupo. CGE ha anticipado que fusionará los activos de subtransmisión de las filiales Emelat, Emelectric y Emetal con Transnet (ex CGE Transmisión, 'AA-(cl)' por Fitch), los activos de distribución de las filiales Emelectric y Emetal con CGE Distribución ('AA-(cl)' por Fitch) y los activos de distribución de la filial Emelat con Conafe ('AA-(cl)' por Fitch). Fitch se mantendrá atento a los efectos que esta reorganización de activos podría tener en el perfil crediticio del holding y/o las filiales.

### Nuevas Tarifas de Servicios Asociados

A fines de 2009 se publicó el decreto que fija las tarifas de Servicios Asociados o Complementarios que prestan las empresas de distribución, reduciendo considerablemente las tarifas para los próximos años debido a la realización de ajustes que no se espera se repliquen en el futuro. Dentro del grupo CGE, la filial más afectada ha sido CGE Distribución, ya que es la más intensiva en la prestación de dichos servicios.

## Estructura de Deuda y Liquidez

CGE ha venido siguiendo una estrategia financiera con altos y crecientes niveles de deuda. Durante los últimos años, el grupo ha crecido principalmente mediante la compra de importantes activos, tales como Río Maipo en 2003, Empresas Emel ('AA-(cl)' en escala nacional por Fitch) en 2007 e Ibener en 2009. A pesar que dichas adquisiciones han sido estratégica y operacionalmente positivas para el grupo, han sido financiadas principalmente mediante deuda financiera, deteriorando sus medidas de protección crediticia a nivel consolidado.

La estrategia financiera de CGE como grupo, consiste en combinar distintas fuentes de financiamiento tales como: aumentos de capital, créditos bancarios, efectos de comercio y bonos. Estas fuentes de financiamiento, se estructuran tanto en la matriz como en las filiales, por lo que las empresas del grupo presentan diferentes indicadores de endeudamiento. Por ejemplo, los niveles de endeudamiento de las filiales son en general menores a los del holding, no obstante, Fitch focaliza su análisis en las figuras consolidadas del grupo.

El grupo CGE opera a través de una tesorería centralizada que permite optimizar el manejo de los recursos financieros de corto plazo, mediante la mantención de cuentas corriente mercantiles, administrando así los excedentes o déficit que presenten sus filiales del sector electricidad y sector servicios.

A Marzo 2010, la deuda financiera total consolidada alcanza los Ch\$1.651 mil millones, por sobre los Ch\$1.556 mil millones registrados a Diciembre 2009. Este aumento en los niveles de deuda se explica principalmente por un problema de facturación asociado a la implementación de nuevos sistemas computacionales, que afectó a las filiales

### Composición Deuda Consolidada CGE

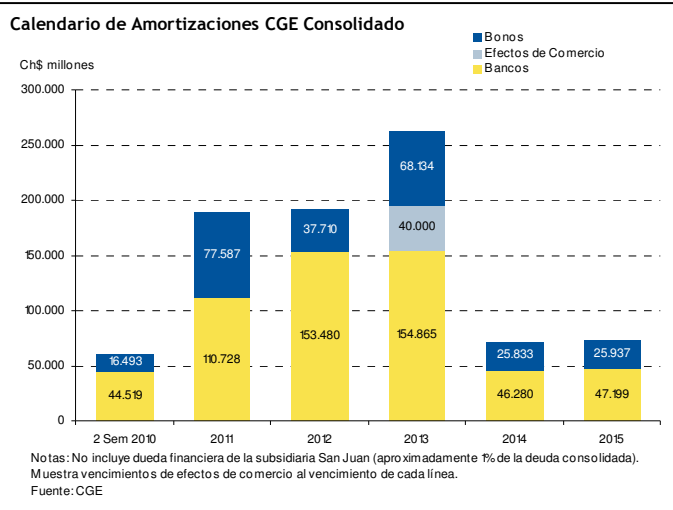
- Cifras a Marzo 2010 -	Deuda Financiera	%	Cuenta Corriente Mercantil (Neta)
CGE Holding *	481.371	29,1%	
CGE Distribución	211.156	12,8%	38.790
CGE Transmisión	104.992	6,4%	-4.259
Emel	141.064	8,5%	-5.281
Conafe	63.959	3,9%	13.752
Edelmag	15.384	0,9%	0
Gasco	451.900	27,4%	0
Otros **	181.551	11,0%	
<b>CGE Consolidado</b>	<b>1.651.377</b>	<b>100,0%</b>	

\* No incluye la deuda que el holding garantiza en sus filiales (CGE Generación y Energía San Juan)

\*\* CGE Generación, Filiales Argentinas, Empresas de Servicio, etc.

Fuente: Fitch

CGE Distribución y Conafe (ambas 'AA-(cl)' por Fitch) durante el primer trimestre de 2010. Este problema se tradujo en un aumento importante en las cuentas por cobrar de ambas compañías, con una mayor necesidad de capital de trabajo que ha sido financiada mediante deuda financiera, y posteriormente traspasada a las filiales mediante cuenta corriente mercantil. De esta forma, para los últimos doce meses terminados en Marzo 2010, CGE presenta una relación Deuda Financiera a EBITDA de 5,9x, lo que se compara negativamente con las 5,4x registradas a Diciembre 2009.



Positivamente, CGE mantiene una adecuada estructura de deuda, con un 80% del total en el largo plazo, un 94% denominada en moneda local y un 71% a tasa fija a Marzo 2010, en línea con sus ingresos, costos y el perfil operacional de largo plazo de la compañía, que corresponde a negocios regulados e intensivos en activos fijos.

Durante los próximos años, Fitch proyecta que CGE presente un flujo de caja libre consolidado negativo, mientras tiene su mayor nivel de vencimientos de deuda financiera por cerca de Ch\$260.000 millones en 2013. No obstante, el calendario de amortizaciones de CGE debiera ser manejable considerando el amplio y probado acceso que el grupo tiene al mercado de deuda local. Fitch anticipa que la mayor parte de las amortizaciones de deuda sean refinanciadas en el mercado local.

## Resultados Operacionales y Flujo de Caja

Durante 2009 y el primer trimestre de 2010, los resultados de las filiales de distribución en Chile se vieron impactados por una contracción de la demanda eléctrica producto de la crisis macroeconómica y los efectos del terremoto del pasado 27 de Febrero. Como resultado, durante 2009 las ventas físicas presentaron un crecimiento casi nulo comparado con el año 2008, mientras durante el primer trimestre de 2010 estas estuvieron casi un 4,6% por debajo de lo registrado en el primer trimestre de 2008. Sin embargo, a partir de Mayo 2010 la demanda comenzó a presentar una fuerte tendencia de recuperación. Fitch espera que el crecimiento de las ventas físicas sea de aproximadamente 2,2% para 2010, recuperándose a niveles históricos de cerca de 6,4% en 2011.

Adicionalmente, a fines de 2009 se publicó el decreto que fija las tarifas de Servicios Asociados o Complementarios que prestan las empresas de distribución, reduciendo considerablemente las tarifas para los próximos años debido a la realización de ajustes que no se espera se repliquen en el futuro.

Para los últimos doce meses terminados en Marzo 2010, CGE presenta un EBITDA consolidado de Ch\$280.893 millones, levemente por debajo de los Ch\$289.481 millones registrados en 2009. Para cierre de año 2010, el EBITDA proveniente del sector eléctrico debiera presentar una tendencia a la baja con respecto a 2009, principalmente debido al reflejo de todo un año de menores tarifas de servicios asociados, lo que se verá principalmente mitigado por la recuperación de la demanda por electricidad y también por la recuperación de los resultados del sector gas.

También para los últimos doce meses terminados en Marzo 2010, CGE presenta una reducción importante en el Flujo de Caja Operativo (CFO) totalizando Ch\$88.570 millones (Ch\$204.028 millones a Diciembre 2009), lo que se explica principalmente por

la variación de capital de trabajo experimentada producto del problema en la implementación de nuevos sistemas computacionales antes descrita.

## Operaciones

### Distribución de Electricidad

El sector de distribución de electricidad en Chile es el principal negocio en el que CGE participa, representando cerca del 50% de los dividendos recibidos y del EBITDA consolidado (incluyendo la totalidad de los flujos de Edelmag, la cual es una empresa integrada). Esto contribuye con un sólido y estable flujo de caja para CGE, gracias al consolidado marco regulatorio en el que operan las compañías de distribución en Chile, con una condición de monopolio natural en las zonas de concesión y donde los precios de la energía son totalmente traspasados al cliente final (*pass-through*).

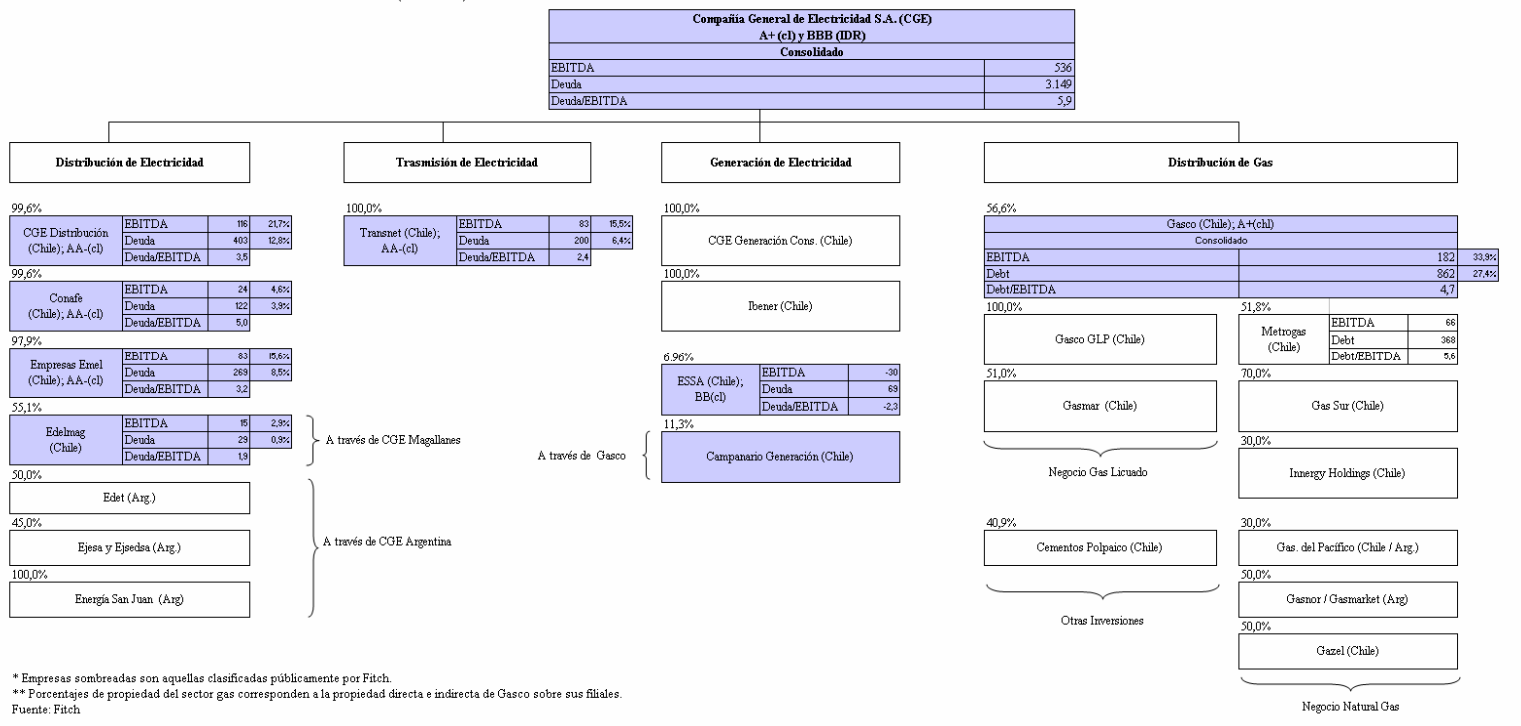
En Argentina, mediante sus filiales Ejesa, Ejsedsa, Edet y Energía San Juan, CGE está presente en tres provincias, distribuyendo electricidad a más de 750 mil clientes. El alto riesgo político al cual están expuestas las operaciones de CGE en Argentina se ve mitigado porque los dividendos provenientes de dichas inversiones representan una porción menor en el total de dividendos recibidos por el holding.

### Subtransmisión de Electricidad

Al igual que el sector distribución, la participación de CGE en el sector transmisión contribuye con flujos de caja estables y de bajo riesgo operacional, representando aproximadamente un 26% de los dividendos recibidos y más del 15% del EBITDA consolidado.

CGE es el segundo participante en el negocio de transmisión en Chile medido por los kilómetros de líneas de transmisión. La filial Transnet (ex CGE Transmisión 'AA-(cl)' por

Cifras a los últimos doce meses terminados en Marzo 2010 (US\$ MM)



Fitch) se dedica principalmente al negocio de subtransmisión y transformación de electricidad en el SIC. La filial de subtransmisión Transemel (parte de Empresas Emel) posee además importantes activos de subtransmisión en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING).

### Distribución de Gas

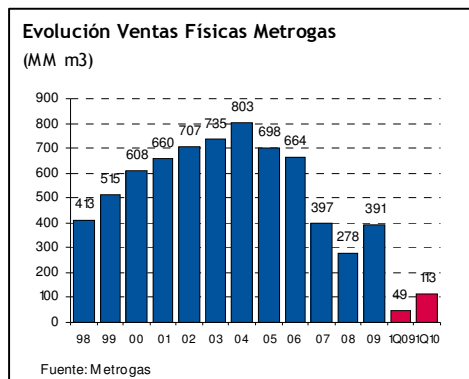
CGE es dueña de un 56,6% de Gasco, filial dedicada principalmente al negocio de distribución de gas. Gasco distribuye gas natural y gas licuado de petróleo (GLP) al mercado residencial e industrial- principalmente mediante sus filiales Metrogas y Gasco GLP, respectivamente. Adicionalmente, la unidad de negocios Gasco Magallanes comercializa GLP y gas natural en la Región de Magallanes.

Durante 2010, se espera que Gasco represente cerca de un 14% de los dividendos percibidos por CGE, cifra que podría incrementarse hasta casi un 20% en el futuro en la medida que el negocio de gas natural vaya contribuyendo con mayores flujos operacionales. No obstante, aún en estos escenarios será el sector eléctrico el que tendrá una mayor importancia relativa en términos de flujo para el holding.

### Gas Natural - Chile

Metrogas participa en la distribución de gas natural para los clientes residenciales, comerciales e industriales en la Región Metropolitana y en la VI Región. Desde que comenzaron los cortes al suministro de gas natural argentino en el año 2004, este negocio se vio fuertemente deteriorado. Las ventas físicas disminuyeron en un 61% con respecto al 2001, especialmente de parte del segmento industrial, cuyo consumo fue casi nulo durante 2008. Junto con el menor volumen de ventas, los resultados se vieron impactados por los mayores impuestos a la exportación de gas aplicados en Argentina, por el mayor precio de producto en el punto de origen y por los altos costos asociados a la operación de las plantas de respaldo de propano aire que Metrogas tuvo que utilizar para poder hacer frente a la demanda residencial y comercial.

En Septiembre de 2009 GNL Quintero entró en operaciones tipo *fast track*, y se espera se encuentre operando a plena capacidad antes de cierre de año 2010. Esta nueva y confiable fuente de suministro de gas natural le ha permitido a Metrogas recuperar gradualmente las ventas al segmento industrial. A Marzo de 2010, el volumen vendido total se ha incrementado en un 129,8% comparado con el mismo período de 2009, mientras lo esperado por Fitch es que la generación de EBITDA aumente por sobre los Ch\$50.000 millones a cierre de 2010, lo que se compara positivamente con los Ch\$34.591 millones de 2009 y Ch\$10.539 millones de 2008.



### GLP - Chile

El negocio de gas licuado llevado a cabo por Gasco GLP, cubre una gran parte del territorio nacional, siendo uno de los tres principales distribuidores de dicho combustible, con una participación de mercado de aproximadamente 28%.

La mejoría en los volúmenes de venta del negocio de gas natural se verá parcialmente mitigada por una disminución en la demanda de gas licuado de petróleo (GLP) (con una

caída en 2010 de aproximadamente -16,8% con respecto a 2009), cuyo consumo durante la crisis de suministro de gas natural presentó un inusual crecimiento, ya que fue uno de los principales combustibles sustitutos y de respaldo. No obstante, la madurez de este negocio determina una demanda relativamente estable y predecible, con crecimientos anuales entre 2% y 3%.

### Generación Eléctrica

CGE ha centralizado sus inversiones en el sector generación de electricidad mediante su filial CGE Generación. Los activos de Ibener adquiridos durante 2009 constan de dos centrales de generación hidráulica por un total de 129 MW de capacidad ubicadas en el SIC (Mampil y Peuchén). CGE también cuenta con generación de electricidad en la filial Edelmag, en la región de Magallanes, y con generación distribuida en la filial Tecnet. Adicionalmente CGE participa indirectamente en Campanario Generación, donde Gasco posee un 20% y en la Central Newen de propiedad de Gas Sur (filial de Gasco).

La parte más significativa del plan de inversiones de CGE es la construcción del proyecto Central Ñuble, una central de pasada de 136 MW que representará una inversión cercana a los US\$280 millones. El período de construcción es entre 30 y 36 meses, el cual se espera comience a fines de 2010. Los activos de Central Ñuble serán propiedad directa de CGE Generación, filial que Fitch espera reporte un EBITDA cercano a Ch\$30.000 millones en 2013-2014 (incluyendo los resultados de Central Ñuble e Ibener), representando aproximadamente un 7% del EBITDA consolidado proyectado.

### Características de los Instrumentos

#### Líneas de Bonos N°469 (Series D y F) y N°470 (Series E y G)

El 31 de Julio de 2006, CGE inscribió ante la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) las líneas de bonos N°469 y N°470 por un monto máximo a emitir de UF 5.000.000 y UF 4.000.000 y un plazo máximo de vencimiento de 25 y 10 años, respectivamente, para todas las obligaciones de pago que se emitan con cargo a dichas líneas.

Actualmente, las Series D y F se encuentran colocadas con cargo a la línea de bonos N°469. Con cargo a la línea N°470, se encuentra colocada la Serie E y la Serie G que se colocó el 31 de Octubre de 2007 para el financiamiento parcial de la compra de Emel. Dichas colocaciones tienen las siguientes características:

	<b>Serie D</b>	<b>Serie F</b>	<b>Serie E</b>	<b>Serie G</b>
Cargo a la Línea	N° 469	N° 469	N° 470	N° 470
Fecha Emisión Nominal	01/09/2006	15/11/2006	15/11/2006	20/10/2006
Monto	MM UF 3,5	MM UF 1,5	MM UF 1,1	MM UF 2,9
Tasa Interés Carátula	4,10%	3,7%	3,40%	3,5%
Plazo	23 años	21 años	5 años	8 años
Pago Intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Semestral	Al vencimiento	Semestral
Vencimiento	01/09/2029	15/11/2027	15/11/2011	20/10/2015

- Resguardos Principales:
  - Mantener un nivel de endeudamiento Pasivo Total a Patrimonio no superior a 1,8 veces, medido por (Total Pasivos Corrientes + Total Pasivos No Corrientes) / (Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora + Participaciones No Controladoras) de acuerdo a los estados financieros del emisor.
  - Mantener un patrimonio mínimo mayor o igual a UF 19 millones, medido por Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora de acuerdo a los estados financieros del emisor.
  - Mantener activos libres de gravámenes, equivalentes a lo menos a 1,2 veces el monto insoluto del total de deudas financieras no garantizadas.

- Mantener durante la vigencia de la emisión activos en los sectores de electricidad y gas por un monto no inferior a 2,0 veces el monto del saldo insoluto de los bonos emitidos con cargo a las líneas, incluyendo entre dichos activos la partida Efectivo y Equivalentes al Efectivo.
- Garantías: Las emisiones de bonos que se realicen con cargo a las líneas de bonos no contarán con garantías específicas.

### Líneas de Bonos N°541 (Serie H) y N°542 (Series I y J)

CGE inscribió el 15 de Julio de 2008 ante la SVS las líneas de bonos N°541 y N°542, por un monto fijo máximo de UF 4.000.000 y UF 6.000.0000 y un plazo máximo de vencimiento de 10 y 30 años, respectivamente, para todas las obligaciones de pago que se emitan con cargo a dichas líneas.

En Agosto de 2008, CGE colocó las series H e I con cargo a las líneas N°541 y N°542, respectivamente, y posteriormente en Enero de 2009 colocó la serie J con cargo a la línea N°542. Dichas colocaciones tienen las siguientes características:

	<b>Serie H</b>	<b>Serie I</b>	<b>Serie J</b>
Cargo a la línea	N° 541	N° 542	N° 542
Monto	UF 2.000.000	UF 5.500.000	UF 500.000
Tasa Interés Carátula	3,75%	4,65%	4,75%
Plazo	5 años	21 años	20 años
Pago Intereses	Semestral	Semestral	Semestral
Amortización	Al Vencimiento	Semestral	Al Vencimiento
Vencimiento	11/08/2013	11/08/2029	12/01/2029

- Resguardos Principales:
  - Mantener un nivel de Endeudamiento Financiero Neto no superior a 1,5 veces, medido por (Total Pasivos Corrientes + Total Pasivos No Corrientes - Efectivo y Equivalentes al Efectivo) / (Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora + Participaciones No Controladoras) de acuerdo a los estados financieros del emisor.
  - Mantener un patrimonio mínimo mayor o igual a UF 25 millones, medido por Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora de acuerdo a los estados financieros del emisor.
  - Mantener activos libres de gravámenes, equivalentes a lo menos a 1,2 veces el monto insoluto del total de deudas financieras no garantizadas.
  - Mantener durante la vigencia de la emisión activos en los sectores de electricidad y gas por un monto no inferior a 2,0 veces el monto del saldo insoluto de los bonos emitidos con cargo a las líneas, incluyendo entre dichos activos la partida Efectivo y Equivalentes al Efectivo.
- Garantías: Las emisiones de bonos que se realicen con cargo a las líneas de bonos no contarán con garantías específicas.

### Línea de Efectos de Comercio N°010

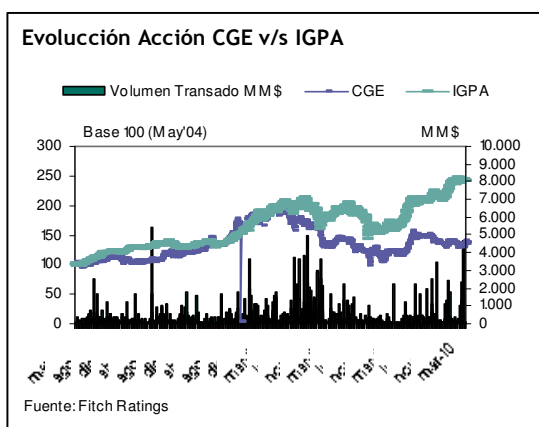
El 9 de Octubre de 2003 CGE inscribió ante la SVS la línea de efectos de comercio N°010 por un monto máximo de UF 2.500.000 con un plazo de 10 años. Los títulos con cargo a la línea son vendidos a descuento o devengan una tasa de interés que se define en cada emisión. Al 31 de Marzo de 2010, se encontraban vigentes las siguientes colocaciones de efectos de comercio:

	<b>Serie 17 A</b>	<b>Serie 18 A</b>
Cargo a la línea	N° 010	N° 010
Monto	Ch\$ 10.000 MM	Ch\$ 10.000 MM
Vencimiento	27/07/2010	30/11/2010

- **Garantías:** Las emisiones de los efectos de comercio que se realizan con cargo a la línea no contarán con garantías específicas.
- **Respaldo de Liquidez:** Los instrumentos emitidos con cargo a la línea de efectos de comercio no cuentan con un respaldo de liquidez explícito.

### Acciones

Con información bursátil al 31 de Julio de 2010, la clasificación de los títulos accionarios en Primera Clase Nivel 2 se fundamenta en su relevante tamaño al considerar su patrimonio bursátil. Además, la sociedad lleva más de 80 años transando sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, con una adecuada liquidez bursátil. Sus indicadores de mercado se presentan estables y el riesgo del negocio es considerado bajo. Sin embargo, se debe considerar que la empresa cuenta con una relativamente baja dispersión accionaria, debido a que los principales accionistas, Grupo Familia Marín, Grupo Almería y Grupo Familia Pérez Cruz, controlan a través de un pacto de accionistas el 65,8% de la sociedad.



### Cía. General de Electricidad S.A.

#### Bursátil

Fecha de Inicio de Cotización	1.926
Precio de Cierre	3.280
Rango de Precio (52 semanas)	3.660 - 2.996
Capitalización Bursátil (MMUS\$) (1)	2.375
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) (2)	5.475

#### Liquidez

Presencia Bursátil	99,2%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	833
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	555
Pertenece al IPSA	SI
Part. del IGPA(Anual)	0,3%
Rent. Accionaria (año móvil Jul'2010)	-9,6%
Free Float	34,2%

Capitalización Bursátil = Número de Acciones \* Precio de Cierre. (2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. Tipo de cambio al 31/07/10 (US\$522,75).

**Resumen Financiero – Compañía General de Electricidad S.A. (consolidado)**

(Cifras en millones de pesos nominales)

Tipo de cambio al final del periodo (Ch\$ por US\$)	524,5	507,1	636,5	496,9	532,4
	Marzo 2010	2009	2008	2007	2006
	12 m	12 m	12 m	12 m	12 m
	IFRS	IFRS	Chilean GAAP	Chilean GAAP	Chilean GAAP
<b>Rentabilidad (%)</b>					
EBITDA Operativo	280.893	289.481	261.618	236.094	218.863
Margen de EBITDA (%)	15,6	15,7	14,3	18,4	23,2
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(5,1)	0,7	(4,5)	1,5	0,4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	7,8	12,1	10,4	11,2	10,9
<b>Coberturas (x)</b>					
EBITDA Operativo/ Gastos Financieros	3,6	3,6	3,8	4,2	4,6
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	1,0	1,1	0,8	1,5
FCF / Servicio de Deuda	0	0,3	(0,1)	0,2	0,4
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0	0,5	0,1	0,3	0,5
CFO / Inversiones de Capital	0,8	1,7	1,0	1,7	1,8
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento (x)</b>					
Deuda Financiera / EBITDA Operativo	5,9	5,4	5,7	5,4	4,0
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo	5,8	5,2	5,5	5,3	3,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,1	5,3	5,0	5,2	5,5
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>Balance</b>					
Total Activos	3.494.748	3.408.316	3.013.526	2.578.092	1.801.513
Caja e Inversiones Corrientes	30.798	54.490	39.660	31.233	18.819
Deuda Financiera Corto Plazo	324.114	209.948	180.347	258.539	94.198
Deuda Financiera Largo Plazo	1.327.262	1.346.554	1.308.249	1.025.726	780.512
Deuda Financiera Total	1.651.376	1.556.502	1.488.596	1.284.265	874.710
Total Patrimonio	1.327.855	1.318.722	1.101.851	955.729	720.150
Capitalización Ajustada	2.979.231	2.875.224	2.590.447	2.239.994	1.594.860
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo de Caja Operativo (CFO)	88.570	204.027	165.312	209.398	173.798
Inversión en Activo Fijo	(111.806)	(121.581)	(170.321)	(120.891)	(94.829)
Dividendos	(68.985)	(69.919)	(77.781)	(68.994)	(75.383)
Flujo de Fondos Libre (FCF)	(92.221)	12.527	(82.790)	19.513	3.586
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	5.594	5.661	(9.845)	(343.451)	544
Otras Inversiones, Neto	(197.549)	(190.803)	16.037	(36.703)	(1.467)
Variación Neta de Deuda	205.719	128.002	87.403	233.705	(1.039)
Variación Neta del Capital	46.287	46.287	1.379	132.526	128
Otros Financiamientos, Neto	6.652	(683)	(2.740)	(762)	(1.096)
Variación de Caja	(25.517)	991	9.444	4.828	656
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	1.805.377	1.842.091	1.824.503	1.285.676	942.356
Crecimiento Ventas Netas (%)		1,0	41,9	36,4	10,6
EBIT	193.645	204.038	184.401	179.933	169.115
Gastos Financieros	78.411	80.668	68.671	55.679	47.776
Resultado Neto	100.552	146.963	106.634	94.195	75.409

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 WEBSITE '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 © 2010 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. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, 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. 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. 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, suspended, 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 USD1,000 to USD750,000 (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 USD10,000 to USD1,500,000 (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.