

Sector Eléctrico
Chile
Análisis de Riesgo

Empresas Emel S.A. (Emel)

Ratings

| | Rating Actual |
|--------------------------------|---------------|
| Línea de Bonos N°466 (Serie C) | AA(chl) |
| Línea de Bonos N°465 (Serie D) | AA(chl) |
| Acciones | Nivel 4 |
| IDR (ML/ME) | NC |

IDR-Issuer Default Rating, ML-Moneda Local, ME-Moneda Extranjera. NC-no clasificado.

Outlook

Estable

Watch

N/A

Información Financiera

Empresas Emel S.A.

(Ch\$MM - Consolidado)

| | 31/03/08 (12 meses) | 31/12/07 |
|--|------------------------|----------|
| Total Activos | 317.435 | 313.439 |
| Total Deuda Financiera | 107.827 | 111.760 |
| Ingresos | 287.566 | 261.935 |
| EBITDA | 44.493 | 42.959 |
| Flujo Generado por las Operaciones (FFO) | 43.537 | 42.807 |
| Deuda Financiera Total/EBITDA (x) | 2,4 | 2,6 |
| Deuda Financiera Total/FFO(x) | 2,1 | 2,3 |
| EBITDA/Gastos Financieros (x) | 6,5 | 6,5 |

Analistas

M. Beatriz Moreno B.

+562 499-3315

Beatriz.moreno@fitchratings.com

Giovanni Grosso

+562 499-3327

Giovanni.grosso@fitchratings.com

Informes Relacionados

- CGE, Julio 2008
- CGE Transmisión, Mayo 2008
- CGE Distribución, Mayo 2008
- Conafe, Julio 2008
- Gasco, Julio 10, 2007

Fundamentos

- La clasificación asignada a Emel se fundamenta en la estabilidad que presentan los flujos del negocio de distribución y subtransmisión de electricidad, en la diversificación geográfica de la compañía al participar tanto en el SIC (Sistema Interconectado Central) como en el SING (Sistema Interconectado del Norte Grande), en el sólido crecimiento de la demanda de las zonas servidas, sus niveles de pérdidas de energía económicamente eficientes y el consolidado marco regulatorio en el que opera.
- Restringe la clasificación la presión sobre los flujos de la compañía dado el nivel de endeudamiento de su matriz Compañía General de Electricidad S.A. (CGE, 'AA-(chl)' e Issuer Default Rating (IDR) de BBB+ por Fitch), quien para financiar parcialmente la toma de control de Emel en Noviembre de 2007, aumentó su nivel de endeudamiento financiero el cual ya era considerado elevado para la categoría antes de dicha adquisición. A nivel consolidado, CGE aumentó su endeudamiento medido como la relación Deuda a EBITDA desde 4,0 veces (x) para el año móvil terminado en septiembre de 2007, a 4,7x para el año móvil terminado en marzo de 2008 (asumiendo doce meses del EBITDA de Emel).
- Fitch considera que existe la suficiente interdependencia financiera entre CGE y sus subsidiarias, de manera tal que la calidad crediticia de las empresas operativas esté correlacionada con la de CGE y se afecte negativamente con un deterioro de la flexibilidad financiera de su matriz. Lo anterior considerando que CGE tiene el control de sus subsidiarias operativas, que solamente cuenta con los dividendos repartidos por estas para pagar su deuda individual, que no existe un fuerte mecanismo que limite el flujo de recursos desde las subsidiarias operativas a la matriz (por ejemplo, restricciones al pago de dividendos), y que las subsidiarias reciben apoyo financiero de la matriz en la forma de cuenta corriente mercantil. No obstante, Emel está clasificada con un *notch* en escala nacional por sobre la clasificación de CGE, dada la subordinación estructural de la deuda de la matriz con respecto a la subsidiaria operativa.
- La clasificación de los títulos accionarios de Emel en Primera Clase Nivel 4 se fundamenta en la baja liquidez accionaria y la concentración de propiedad. A junio 2008, la presencia ajustada en la Bolsa de Comercio de Santiago era igual a un 2,4%, presentando en los últimos doce meses un volumen promedio diario transado de US\$11 mil. Desde 2007 la propiedad se concentra en CGE, que directa e indirectamente posee un 97,9% de las acciones, lo que se traduce en un bajo *free float* de 2,1%.

¿Que Podría Gatillar un Cambio en la Clasificación?

- La clasificación de riesgo de Emel podría afectarse positivamente si su matriz CGE logra disminuir y estabilizar sus niveles de endeudamiento en comparación con sus flujos operacionales consolidados y dividendos percibidos.
- Por otro lado, un aumento significativo en los actuales niveles de deuda o un retraso considerable en la disminución de los indicadores de endeudamiento de su matriz, junto con cambios considerables en el marco regulatorio en el que Emel opera, entre otros, podrían debilitar el perfil crediticio de la compañía en el futuro.

Acontecimientos Recientes

Durante el 2007, CGE tomó control de Emel pagando un total de US\$678 millones a su antiguo dueño PPL Corporation. Dicha adquisición fue financiada a nivel de CGE (holding) mediante una combinación de deuda financiera y capital; US\$300 millones en un crédito puente bancario (el cual será refinanciado próximamente en el largo plazo), la colocación de un bono local (Serie G) por UF 2.900.000 (aproximadamente US\$100 millones), US\$265 millones de aumento de capital concluido en el mes de diciembre de 2007, y la diferencia con recursos propios. Tras esta transacción, y en conjunto con sus otras filiales del sector eléctrico, CGE es actualmente el principal distribuidor de electricidad en Chile.

Estructura de Deuda, Liquidez e Indicadores Crediticios

El 1 de febrero de 2008 se rescató anticipadamente la Serie B con cargo al bono N°267 por un total de Ch\$48.279 millones. Los fondos necesarios para efectuar dicho prepago inicialmente fueron otorgados por la matriz CGE mediante cuenta corriente mercantil, y posteriormente se levantó un crédito bancario de largo plazo por Ch\$45.811 millones destinados a pagar dicha cuenta.

Considerando lo anterior, al 31 de marzo de 2008 la deuda financiera de Emel se mantiene estable totalizando Ch\$107.827 millones, mientras se compone en un 44,1% de deuda bancaria (principalmente de largo plazo) y en un 55,9% de deuda con tenedores de bonos (Series C y D). El 100% de la deuda financiera se encuentra denominada en moneda local, en línea con la moneda de sus ingresos y principales costos.

De esta forma, la deuda de corto plazo de la compañía (principalmente vencimientos de deuda de largo plazo) representa sólo un 1,2% de la deuda financiera total a marzo de 2008, lo que es consistente con el perfil de largo plazo de sus inversiones. A marzo 2008, el patrimonio de la compañía corresponde a un 47% de sus activos totales, demostrando adecuados niveles de capitalización.

Los indicadores de liquidez de Emel presentan una mejoría gracias al prepago de los bonos Serie B en febrero 2008 lo que disminuyó los vencimientos de corto plazo de la compañía; es así como la relación de caja y equivalente a deuda financiera de corto plazo mejoró a 3,3x a marzo de 2008 (2,9x a marzo 2007).

Emel presenta un adecuado nivel de endeudamiento medido como relación Deuda a EBITDA de 2,4x para los últimos doce meses terminado en marzo de 2008, comparado con 2,6x a diciembre 2007. Fitch espera que el índice Deuda Financiera a EBITDA se mantenga estable en estos niveles durante los próximos años, bajando muy paulatinamente a medida que se amortice la deuda financiera y el flujo EBITDA vaya creciendo en función al crecimiento de la demanda por electricidad. Por otro lado, Emel presenta una adecuada y estable cobertura de EBITDA sobre Gastos Financieros de 6,5x para el año móvil terminado en marzo de 2008.

Perfil

Emel pertenece en un 97,9% a CGE y es la compañía matriz de un grupo de empresas dedicadas a la distribución y transmisión de energía eléctrica en Chile. Las actividades de la empresa se desarrollan en la zona norte y central del país. Dentro del SING, Emel es la principal distribuidora.

Principales Filiales de Emel (Marzo 2008)

| Filial | Área | Sistema | Negocio | % Propiedad |
|-------------|----------|---------|---------|-------------|
| Emelari | Arica | SING | Dx | 85,1% |
| Eliqsa | Iquique | SING | Dx | 85,3% |
| Elecda | Antof. | SING | Dx | 85,0% |
| Emelat | Copiapó | SIC | Dx | 93,4% |
| Emelectric* | V a VIII | SIC | Dx | 100,0% |
| Transemel | I y II | SING | Tx | 100,0% |

Dx: Distribución, Tx: Transmisión.

* Tiene como filial a Emetal, con operaciones en Talca.

Fuente: Emel

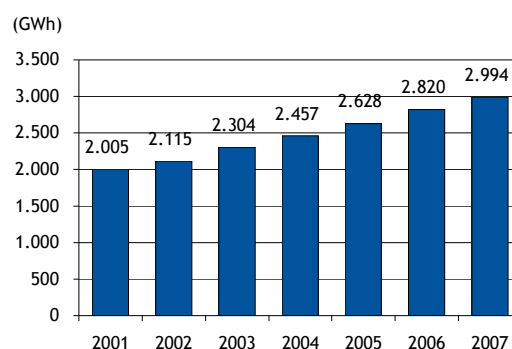
En el SIC, es una empresa minoritaria dentro de las participaciones totales. Emel participa en el negocio de distribución eléctrica en Chile a través de seis sociedades, con distinta participación accionaria.

Operaciones

A junio 2008, en términos consolidados Emel cuenta con 604 mil clientes y durante los últimos seis años las ventas físicas de la compañía han crecido a una tasa promedio de 6,9%. El crecimiento esperado en las ventas físicas es de aproximadamente un 6%, coherente con el crecimiento histórico de la demanda por electricidad y la base de clientes. La distribución de electricidad a clientes regulados representa la parte más importante de los flujos de Emel a nivel consolidado.

Los niveles de pérdidas de energía de Emel son levemente superiores comparados con otras empresas distribuidoras, no obstante están dentro de los estándares exigidos por la autoridad.

Evolución Energía Vendida Emel
(Período 2001 - 2007; Consolidado)



Fuente: Emel

La filial Transemel presta servicios subtransmisión a GasAtacama Generación, compañía que tiene contratos de suministro con Emelari, Eliqsa y Elecda. El negocio de subtransmisión es también un negocio regulado y presenta una baja volatilidad en sus flujos operacionales.

Con respecto a los ingresos por servicios complementarios, estos corresponden al apoyo en redes, arriendo de medidores, corte y reposición y cargo por pago fuera de plazo, entre otros. Los ingresos por servicios complementarios también están regulados, y su próxima fijación coincide con la de revisión de las tarifas de distribución (noviembre de 2008).

Por otro lado, los ingresos por servicios no regulados, corresponden al mantenimiento e instalación de activos de transmisión y venta de productos al detalle (retail), entre otros. A pesar de que estos flujos son menos predecibles y menos estables que los ingresos regulados, una parte importante está ligada al crecimiento del sector minero, que presenta favorables perspectivas.

Contratos de Suministro

Durante el 2006, de acuerdo a la normativa vigente, Emel licitó el suministro eléctrico para sus clientes del SIC a partir de año 2010. Como resultado se adjudicó el 50% del suministro a Endesa Chile ('AA-' en escala nacional por Fitch) a un precio de US\$55,5/MWh, y el otro 50% se adjudicó a AES Gener a un precio de US\$52,5/MWh.

El 31 de diciembre de 2007 venció un contrato que Emel tenía con Colbún para el suministro de electricidad de su filial Emelectric, por esta razón para el período 2008 - 2009 el suministro de energía para Emelectric se acogerá a la Resolución Ministerial N° 88, que les permite a las distribuidoras eléctricas que no poseen contrato de suministro retirar del sistema eléctrico la totalidad del suministro necesario para sus clientes regulados a precio de nudo.

Adicionalmente, a la fecha Emel mantiene un contrato de suministro de potencia y energía eléctrica para sus filiales de distribución en el SING con la generadora GasAtacama el cual está vigente hasta el año 2011. Es importante destacar que a pesar de la actual crisis en el abastecimiento de gas natural proveniente desde Argentina que ha elevado ostensiblemente los costos de generación de GasAtacama al tener que sustituir dicho combustible con diesel, poniendo en riesgo la capacidad de la generadora de satisfacer el mencionado contrato con Emel, la regulación protege a las distribuidoras de energía ante la ausencia de contratos de suministro, traspasando este riesgo a las generadoras y asegurando el *pass-through* del precio de la energía a nivel de las distribuidoras.

Marco Regulatorio

Mercado Eléctrico Chileno

El mercado de generación eléctrica en Chile es de libre entrada, pudiendo caracterizarse como una industria que opera en forma competitiva. Sin embargo, el sector se desenvuelve en un marco altamente regulado, dentro del cual destaca la presencia de fijaciones de precios para la venta de energía a empresas distribuidoras y el funcionamiento del Centro de Despacho Económico de Carga (CDEC), cuyo objetivo es regular la entrada en operación de las distintas centrales en función de la demanda instantánea que se genera. El negocio de la distribución se desarrolla en base a concesiones otorgadas por la autoridad, estableciéndose por ley las tarifas a clientes. Las empresas concesionarias de distribución son libres en cuanto a decidir sobre qué zonas solicitan la concesión, pero tienen la obligación de dar servicio en las zonas de concesión otorgadas.

En Chile existen clientes regulados y libres. La tarifa regulada cobrada a los clientes finales de las distribuidoras está conformada por componentes de precios que van destinadas a remunerar los costos de generación, de transmisión y de distribución propiamente tal (Valor Agregado de Distribución, VAD). El segmento de clientes regulados se compone principalmente de consumidores residenciales, comerciales, agrícolas, pequeños industriales y públicos, entre otros. Los clientes regulados se caracterizan porque cada empresa distribuidora actúa como monopolio natural en su área de concesión. Los clientes libres son principalmente empresas industriales. En este segmento, las empresas distribuidoras compiten con las empresas generadoras, ya que los clientes libres tienen la opción de adquirir energía directamente a estas últimas, pero también pueden ser servidos por las distribuidoras. Sin embargo, estos clientes, siendo o no de las distribuidoras, deben pagar por el uso de las redes, a través de un peaje de distribución determinado de manera tal que la empresa distribuidora recupere el VAD correspondiente.

Regulación en Distribución

Se considera distribución a toda oferta de electricidad con un voltaje máximo de 23 kV, mientras que la oferta a voltajes mayores se entiende como transmisión. Al ser los servicios de distribución entregados en concesión a un área geográfica, la compañía distribuidora actúa como monopolio, regulada por la autoridad.

La tarifa regulada de distribución resulta de la suma de tres componentes: 1) El Valor Agregado de Distribución (VAD), el cual asegura una rentabilidad que cubre las inversiones y costos operacionales de la compañía, este es determinado cada cuatro años y es definido en base a los costos e inversiones de una empresa de distribución eléctrica modelada con criterios de eficiencia. 2) El precio de nudo, calculado en el punto de interconexión de las instalaciones de transmisión y distribución, el cual refleja el precio al que la distribuidora compra la energía, el cual es fijado por la autoridad y es traspasado directamente al cliente final (*pass-through*). 3) El cargo único por uso del

Sistema Troncal.

En noviembre de 2008, en conformidad con lo dispuesto en la normativa vigente, corresponde realizar un proceso de revisión de los precios de los servicios asociados al suministro de energía eléctrica.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos N°466 y N°465 (Series C y D)

El 13 de junio de 2006, Emel inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) las líneas de bonos N°466 y N°465 cada una por un monto máximo de UF 3,0 millones. Las colocaciones con cargo a dichas líneas no deben superar en conjunto los UF 3,0 millones. Las líneas de bonos N°466 y N°465 tienen un plazo máximo de 10 y 30 años respectivamente, mientras su uso de fondos está definido para el pago o prepago de pasivos y/o financiamiento de inversiones.

El 15 de junio de 2006 se colocaron las Series C y D con cargo a las líneas N°466 y N°465, respectivamente, ambas tuvieron como uso de fondos el pago de obligaciones financieras y el refinanciamiento de la Serie B del bono N°267. Las Series C y D cuentan con las siguientes características:

| | Serie C | Serie D |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Cargo a la Línea de Bonos | N°466 | N°465 |
| Fecha Emisión | 15/06/2006 | 15/06/2006 |
| Monto | MM UF 1,0 | MM UF 2,0 |
| N° Bonos / Valor Bono | 500 / UF2.000 | 4.000 / UF500 |
| Tasa Interés | 3,75% | 4,50% |
| Plazo | 5 años | 21 años |
| Pago Intereses | Semestral | Semestral |
| Amortización | Al vencimiento | Semestral |
| Inicio | - | 01/12/2021 |
| Vencimiento | 01/06/2011 | 01/06/2027 |
| Rescate Anticipado | 01/06/2009 | 01/06/2014 |

Resguardos:

- Leverage consolidado (relación Pasivo Exigible / Patrimonio): No superior a 1,7 veces.
- Patrimonio Mínimo a mantener: 4,5 millones de UF
- Razón Pasivo Exigible/Patrimonio individual menor o igual a 1,5 veces
- Cross Default y Cross Acceleration
- Mantener al menos un 70% de sus activos totales consolidados en el sector eléctrico.
- Negative Pledge: Activos libres de Gravámenes igual a 1,2 veces los pasivos no garantizados

Garantías: Las emisiones de bonos que se realicen con cargo a la línea de bonos no contarán con garantías específicas.

Acciones

La clasificación de los títulos accionarios de Emel en Primera Clase Nivel 4 se fundamenta en la baja liquidez accionaria y la concentración de propiedad. A junio 2008, la presencia ajustada en la Bolsa de Comercio de Santiago era igual a un 2,4%, presentando en los últimos doce meses un volumen promedio diario transado de US\$11 mil. Desde 2007 la propiedad se concentra en CGE, que directa e indirectamente posee un 97,9% de las acciones, lo que se traduce en un bajo *free float* de 2,1%.

| Empresas Emel S.A. | |
|--|-----------------|
| Bursátil | |
| Fecha de Inicio de Cotización | 1987 |
| Precio de Cierre (\$) | 23.849 |
| Rango de Precio (\$) (52 semanas) | 23.850 - 13.100 |
| Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽¹⁾ | 660 |
| Valor Económico de los Activos (MMUS\$) ⁽²⁾ | 861,3 |
| Liquidez | |
| Presencia Bursátil | 2,4% |
| Volumen Prom. Ultimo Mes (MUSS) | 0 |
| Volumen Prom. Ultimo Año (MUSS) | 11 |
| Pertenece al IPSA | NO |
| Part. del IGPA (año móvil Jun'08) | 0,01% |
| Free Float | 2,1% |
| Rentabilidad | |
| ROCE (promedio 5 años) ⁽³⁾ | 10,6% |
| ROCE (12m Mar'08) ⁽³⁾ | 11,8% |
| ROE (Promedio 5 años) ⁽⁴⁾ | 12,5% |
| ROE (12m Mar'08) ⁽⁴⁾ | 15,7% |
| Rent. Accionaria (año móvil Jun'08) | 82,1% |
| Múltiplos | |
| Precio / Utilidad (x) | 16,25 |
| Precio / Valor Libro (x) | 2,43 |
| EV / EBITDA (x) | 9,95 |
| Div. Yield | 5,6% |

(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones * Precio de Cierre. Tipo de cambio al 30/06/08 (US\$=\$526,05). (2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. (3) ROCE (Retorno sobre Capital Empleado) = Flujo Operacional / Capital Empleado Promedio. (4) ROE (Retorno sobre Patrimonio) = Utilidad Neta / Patrimonio Promedio.

Resumen Financiero – Empresas Emel S.A. - Emel (consolidado)

(Cifras en millones de pesos, a Marzo 31, 2008)

| Tipo de cambio al final del periodo (Ch\$ por US\$) | 437,7 | 496,9 | 532,4 | 512,5 | 557,4 | 593,8 |
|---|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 12 m Mar'08 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 |
| Rentabilidad (%) | | | | | | |
| EBITDA Operativo | 44.493 | 42.959 | 37.244 | 34.566 | 33.615 | 33.642 |
| Margen de EBITDA | 15,5% | 16,4% | 18,2% | 19,2% | 21,1% | 21,2% |
| Retorno del FFO / Capitalización Ajustada (%) | 19,5% | 19,4% | 16,2% | 14,9% | 15,4% | 17,4% |
| Margen del Flujo de Fondos Libre (%) | -2,5% | -2,4% | -3,0% | -0,3% | 3,1% | 9,5% |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) | 14,6% | 14,8% | 10,6% | 10,0% | 8,5% | 8,1% |
| Coberturas (x) | | | | | | |
| FFO / Gastos Financieros | 7,4 | 7,5 | 4,3 | 4,0 | 4,7 | 5,4 |
| EBITDA Operativo/ Gastos Financieros | 6,5 | 6,5 | 4,0 | 3,7 | 4,2 | 4,3 |
| EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda | 5,5 | 4,1 | 3,1 | 0,5 | 3,1 | 3,0 |
| FFO / Cargos Fijos | 7,4 | 7,5 | 4,3 | 4,0 | 4,7 | 5,4 |
| FCF / Servicio de Deuda | -0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 1,2 | 2,0 |
| (FCF + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | 0,5 | 0,4 | 0,9 | 0,3 | 2,1 | 2,8 |
| FFO / Inversiones de Capital | 1,6 | 1,8 | 1,3 | 1,5 | 2,0 | 2,6 |
| Estructura de Capital y Endeudamiento (x) | | | | | | |
| Deuda Financiera / FFO | 2,1 | 2,3 | 2,7 | 3,1 | 3,0 | 2,7 |
| Deuda Financiera / EBITDA Operativo | 2,4 | 2,6 | 3,0 | 3,3 | 3,4 | 3,4 |
| Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo | 2,3 | 2,5 | 2,8 | 2,9 | 3,1 | 3,1 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 6,2% | 5,9% | 8,3% | 8,1% | 7,0% | - |
| Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total (%) | 1,2% | 3,5% | 2,4% | 55,0% | 2,6% | 2,9% |
| Balance | | | | | | |
| Total Activos | 317.435 | 313.439 | 300.072 | 297.418 | 285.896 | 285.209 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 4.449 | 4.033 | 7.916 | 14.750 | 10.583 | 8.897 |
| Deuda Financiera Corto Plazo | 1.330 | 3.895 | 2.704 | 62.651 | 3.005 | 3.340 |
| Deuda Financiera Largo Plazo | 106.496 | 107.865 | 109.499 | 51.185 | 110.843 | 111.254 |
| Deuda Financiera Total | 107.827 | 111.760 | 112.202 | 113.835 | 113.848 | 114.594 |
| Total Patrimonio | 149.880 | 142.747 | 139.085 | 134.464 | 130.334 | 129.121 |
| Capitalización Ajustada | 257.707 | 254.506 | 251.287 | 248.299 | 244.182 | 243.715 |
| Flujo de Caja | | | | | | |
| Flujo generado por las Operaciones (FFO) | 43.537 | 42.807 | 31.426 | 27.680 | 29.668 | 34.655 |
| Variación del Capital de Trabajo | -11.326 | -8.360 | -5.447 | 2.727 | 167 | -222 |
| Flujo de Caja Operativo (CFO) | 32.211 | 34.447 | 25.979 | 30.407 | 29.835 | 34.433 |
| Inversión en Activo Fijo | -20.173 | -19.264 | -19.300 | -20.777 | -14.785 | -13.369 |
| Dividendos | -19.335 | -21.415 | -12.793 | -10.081 | -10.062 | -6.078 |
| Flujo de Fondos Libre (FCF) | -7.297 | -6.233 | -6.114 | -451 | 4.988 | 14.986 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | -126 | -129 | -61 | 43 | -268 | -59 |
| Otras Inversiones, Neto | 417 | 1.784 | 79 | -67 | 2.309 | 20 |
| Variación Neta de Deuda | -4.475 | -1.766 | -1.428 | -769 | -1.232 | -2.064 |
| Variación Neta del Capital | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Financiamientos, Neto | 8.403 | 2.080 | -4.784 | 5.025 | -600 | -4.810 |
| Variación de Caja | -3.077 | -4.264 | -12.308 | 3.782 | 5.197 | 8.073 |
| Estado de Resultados | | | | | | |
| Ventas Netas | 287.566 | 261.935 | 205.140 | 179.837 | 159.323 | 158.323 |
| Variación de Ventas (%) | | 27,7% | 14,1% | 12,9% | 0,6% | NM |
| EBIT | 36.652 | 35.193 | 29.874 | 25.937 | 23.976 | 23.964 |
| Gastos Financieros | -6.804 | -6.619 | -9.400 | -9.233 | -8.012 | -7.856 |
| Resultado Neto | 21.368 | 20.805 | 14.543 | 13.193 | 10.982 | 10.487 |

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Las cifras pueden no cuadrar debido al redondeo de decimales.

Copyright © 2008 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.