

Sector Eléctrico
Chile
Análisis de Riesgo

Compañía General de Electricidad S.A.

Ratings

	Rating Actual
IDR (ML/ME)	BBB+
Línea Bonos N° 469 (D y F)	AA-(chl)
Línea Bonos N° 470 (E y G)	AA-(chl)
Bonos N°261, (B1 y B2)	AA-(chl)
Efectos de Comercio	F1+/AA-(chl)
Acciones	Nivel 2

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

Outlook

Estable

Watch

N/A

Información Financiera

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

	31/12/07	31/12/06
Total Activos	2.578.092	1.934.825
Total Deuda Financiera	1.284.265	939.439
Ingresos EBITDA	1.285.676	1.012.090
EBITDA	236.094	235.059
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	199.186	229.632
Deuda Financiera Total/EBITDA (x)	5,4	4,0
Deuda Financiera Total/FFO(x)	5,0	3,3
EBITDA/Gastos Financieros (x)	4,2	4,6

Nota: Al 31/12/07 cifras no muestran un año completo de consolidación con los flujos provenientes de Emel.

Analistas

M. Beatriz Moreno B.
+562 499-3315
Beatriz.moreno@fitchratings.com

Giovanni Grosso
+562 499-3327
Giovanni.grosso@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *CGE Distribución, Mayo 5, 2008*
- *CGE Transmisión, Mayo 5, 2008*
- *Conafe, Mayo 5, 2008*
- *Empresas Emel, Septiembre 4, 2007*
- *Gasco, Julio 10, 2007*

Fundamentos

- La baja en la clasificación asignada a CGE a 'AA-(chl)' desde 'AA(chl)' en escala nacional y a 'BBB+' desde 'A-' en escala internacional, se sustenta en el incremento de su nivel de endeudamiento tras la adquisición del 97,94% de Empresas Emel S.A. (Emel, 'AA(chl)' en escala nacional por Fitch) en noviembre de 2007, la cual fue financiada con deuda financiera en un 61% y aumentó su relación Deuda Financiera a EBITDA a 4,7 veces (x) a nivel consolidado. El aumento en la deuda asociada al financiamiento de dicha adquisición ha presionado las medidas de protección crediticia del holding, las cuales eran consideradas ajustadas para la clasificación en forma previa a esta transacción, tal como lo ha señalado Fitch en sus comunicados de prensa e informes de clasificación.
- Cabe destacar que estratégicamente Fitch considera como positiva la adquisición de Emel, ya que permite una mayor concentración en el negocio de distribución y transmisión de electricidad, el cual presenta un bajo riesgo y flujos operacionales estables, además de contribuir con una mayor diversificación geográfica y con potenciales sinergias.
- Fitch espera que CGE presente una disminución de sus niveles de endeudamiento comparado con sus flujos operacionales a partir del año 2010 como resultado de una combinación de factores, tales como, la mejoría de los flujos operacionales del sector gas tras la puesta en marcha del proyecto de regasificación de gas natural GNL Quintero, las esperadas sinergias operacionales del sector distribución eléctrica como consecuencia de la compra de Emel, la proyectada reducción de los niveles de deuda financiera al nivel de la matriz y el crecimiento orgánico de la demanda por electricidad que afecta positivamente los resultados de las compañías de distribución y transmisión eléctrica. Sin embargo, para el período 2008-2009, se proyecta que CGE presente un ratio de Deuda a EBITDA consolidado promedio cercano a 4,6x.
- Adicionalmente, CGE se encuentra actualmente evaluando el desarrollo del proyecto Central Nuble, una central generadora de pasada que representaría una inversión cercana a US\$185 millones. De materializarse dicha inversión, los niveles de endeudamiento podrían incrementarse durante los próximos años, situación que se encuentra incorporada en las clasificaciones asignadas.

¿Que Podría Gatillar un Cambio en la Clasificación?

- Las clasificaciones de riesgo de CGE podrían afectarse positivamente si la compañía logra disminuir y estabilizar sus niveles de endeudamiento, combinado con la materialización del proyecto GNL Quintero, el cual se espera reduzca la volatilidad del sector gas, mejorando el perfil crediticio del grupo.
- Por otro lado, un aumento significativo en sus actuales niveles de deuda o un retraso considerable en la disminución de sus indicadores de endeudamiento podrían debilitar el perfil crediticio de la compañía en el futuro. Por otro lado, una demora en la recuperación del sector gas o en la materialización de los beneficios

asociados a las sinergias tras la compra de Emel, entre otros, podrían debilitar la posición crediticia de la compañía dentro de su categoría.

Estructura de Deuda y Liquidez

La participación en Emel fue adquirida en US\$678 millones, la cual fue financiada a nivel de la matriz con una combinación de deuda y capital; US\$300 millones en un crédito puente bancario, 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.

De esta forma, CGE casi duplicó su deuda financiera individual, pasando desde US\$441 millones a septiembre de 2007 (previo a la compra de Emel) a US\$873 millones a diciembre 2007. En términos consolidados, la deuda financiera aumentó desde US\$1.832 millones a septiembre de 2007 a US\$2.585 millones a diciembre de 2007, esta última incluye la deuda financiera consolidada de Emel por US\$223 millones.

Dado el incremento en la deuda financiera de CGE tras la compra de Emel, CGE aumentó su nivel de endeudamiento consolidado medido como la relación Deuda Financiera a EBITDA desde 4,0 veces (x) para el año móvil terminado en septiembre de 2007, a 4,7x a diciembre 2007 (asumiendo un año completo del EBITDA de Emel). En términos individuales, la relación Deuda a EBITDA Ajustado por Dividendos Recibidos aumentó desde 2,9x para el año móvil terminado en septiembre 2007, a 4,3x a diciembre 2007 (asumiendo un año completo de dividendos recibidos de Emel y excluyendo dividendos extraordinarios).

La deuda financiera individual de CGE se concentra en un 47,5% en el corto plazo a diciembre de 2007 (17,8% a diciembre de 2006), debido al crédito puente que financió parcialmente la compra de Emel, cuyo vencimiento es noviembre 2008. No obstante, la liquidez de la compañía debiera recuperarse, considerando que CGE espera refinanciar al largo plazo dicho crédito puente durante el presente año.

A diciembre 2007, el patrimonio de la empresa (incluyendo interés minoritario) corresponde a un 37% de sus activos totales, demostrando adecuados niveles de capitalización. Incluso tras el aumento de capital destinado al financiamiento parcial de Emel, CGE cuenta con acciones de pago aprobadas disponibles para potenciales aumentos de capital en el futuro, cuyos fondos serían posiblemente destinados al refinanciamiento de pasivos.

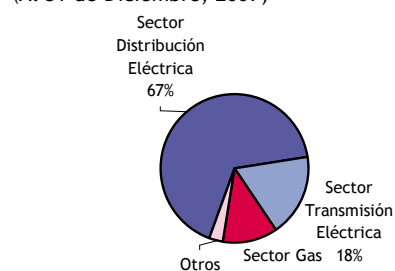
Los vencimientos financieros de los bonos locales son consistentes con el perfil operacional de largo plazo de la compañía, que corresponde a negocios regulados e intensivos en activos fijos.

Flujo de Caja

El negocio eléctrico se mantiene como la principal fuente de caja del holding. Durante el 2007, CGE recibió Ch\$93.923 millones de dividendos de sus filiales, de los cuales un 85% provienen del sector eléctrico (excluyendo los dividendos extraordinarios recibidos en la filial IGSA por la venta de la Hacienda Topocalma). Tras la compra de Emel, se espera que en los próximos años el sector eléctrico contribuya con cerca del 85% de los dividendos

Dividendos Recibidos CGE

(Al 31 de Diciembre, 2007)



Fuente: CGE.

Nota: Excluye dividendos extraordinarios recibidos durante el 2007 en el sector servicios (otros) y considera a Edelmag como distribución.

recibidos por CGE.

En términos consolidados, el flujo EBITDA del sector eléctrico ha continuado creciendo en forma estable, reflejando el crecimiento orgánico de la demanda por electricidad, representando un 64% (considerando un año completo de los flujos de Emel). Se espera que en el futuro CGE evidencie posibles sinergias operacionales derivadas de la compra de Emel.

Por otro lado, el EBITDA del sector gas ha presentado una disminución producto de los menores resultados registrado en Metrogas como consecuencia de las mayores restricciones al suministro de gas natural, las cuales han disminuido considerablemente el volumen de ventas al segmento industrial. El deterioro del resultado operacional de Metrogas no sólo se explica por la disminución de sus ingresos, sino también por un alza en sus costos operacionales, tanto por la aplicación de mayores impuestos a la importación de gas natural Argentino, como por el mayor costo del combustible vendido al tener que entrar en funcionamiento las plantas de respaldo de propano-aire para abastecer la demanda del sector residencial/comercial. No obstante, el deterioro presentado en el negocio de gas natural, se vio parcialmente compensado por los mejores resultados de Gasco GLP durante 2007, debido a una mayor sustitución de gas natural por GLP y las bajas temperaturas registradas en el invierno de 2007.

Perfil

CGE es un holding de empresas que participa principalmente en el negocio eléctrico y gas, siendo el sector de distribución y transmisión de electricidad los más importantes en términos de flujo para el holding. La parte principal del negocio proviene de sus operaciones en Chile, y en menor medida de los negocios en el mercado argentino. A través de sus filiales del sector eléctrico, y tras la adquisición de Empresas Emel, CGE es actualmente el principal distribuidor de electricidad en Chile.

Hasta el año 2007, las inversiones en Argentina no han sido relevantes en términos de flujo de caja para CGE, sin embargo se espera que a partir del año 2008 la compañía comience a recibir flujos provenientes de sus subsidiarias en Argentina, tras la renegociación de sus contratos de concesión con los Estados Provinciales donde operan, permitiéndoles ajustar favorablemente sus tarifas de distribución. No obstante, durante los próximos años dichas inversiones no debieran representar más del 7% del total de dividendos recibidos por CGE.

Además del negocio eléctrico y de gas, CGE participa a través de sus filiales, en diversas áreas de negocios, en general complementarias a los negocios principales. Entre ellas se encuentran informática, bienes raíces y fabricación de transformadores, todas inversiones minoritarias en el flujo total generado. Adicionalmente, mediante Gasco y la filial CGE Generación, el holding participa en el negocio de generación de electricidad con un 20% y un 10% de la propiedad de Campanario Generación S.A. y de Eléctrica Santiago S.A. (clasificada en BBB+ en escala nacional por Fitch), respectivamente. CGE también tiene una participación en la cementera Polpaico, principalmente a través de Gasco.

CGE es controlada en un 64,56% por el Grupo Marín-Del Real, el Grupo Almería y el Grupo Familia Pérez Cruz mediante un pacto de actuación conjunta e incluyendo su participación en Indiver S.A. Las acciones de CGE son transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago.

Operaciones

Distribución de Electricidad

El sector de distribución de electricidad es el principal negocio en el que CGE participa, representando el 67% de los dividendos recibidos (excluyendo dividendos extraordinarios del año 2007) y el 48% del EBITDA consolidado. Esto contribuye con una baja volatilidad en sus flujos recibidos, principalmente gracias a la condición de monopolio natural en que operan las filiales del sector en sus zonas de concesión.

Tras la adquisición de Emel, CGE es la mayor compañía de distribución de electricidad en Chile en términos de número de clientes, representando un 37% del total de la energía distribuida a servicio público durante el 2007. En Chile, mediante sus filiales CGE Distribución, Conafe, Emel (todas 'AA(chl)' en escala nacional por Fitch) y Edelmag, la compañía distribuye energía eléctrica a cerca de 2,2 millones de clientes a diciembre 2007, representando el 42% del total de clientes de mercado local y estando presente en doce regiones del país. En Argentina, mediante sus filiales Ejesa, Ejsedsa, Edet y Energía San Juan, CGE está presente en tres provincias, distribuyendo electricidad a 714 mil clientes a diciembre 2007.

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.

CGE es el segundo participante en el negocio de transmisión en Chile medido por los kilómetros de líneas de transmisión. La filial CGE Transmisión ('AA(chl)' en escala nacional por Fitch) se dedica principalmente al negocio de subtransmisión y transformación de electricidad en el Sistema Interconectado Central (SIC). No obstante, tras la compra de Emel, se han incorporado al grupo activos adicionales de subtransmisión, los cuales representan actualmente el 26% del total de kilómetros de líneas de subtransmisión de CGE. De esta forma, tras la incorporación de Emel, CGE ha logrado diversificar geográficamente y expandir su negocio de transmisión.

Distribución de Gas

CGE es dueña de un 56,6% de Gasco S.A. ('AA-(chl)' en escala nacional por Fitch), 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, mientras que la unidad de negocios Gasco Magallanes comercializa gas licuado de petróleo y gas natural en la Región de Magallanes. Si bien, Gasco representa un 32% del EBITDA, así como también de la deuda financiera consolidada de CGE a diciembre de 2007, tan sólo un 12% de los dividendos percibidos por CGE provienen de esta inversión, lo que revela la mayor importancia que tiene el sector eléctrico en términos de flujo, en comparación al sector gas.

Gas Licuado - Chile

El negocio de GLP llevado a cabo por Gasco GLP, cubre una gran parte del territorio nacional, ya que distribuye y comercializa gas licuado desde Copiapó a Castro (desde la III a la X Región), mientras que la XIIª Región es cubierta por la unidad de negocios Gasco Magallanes.

Si bien el mercado de GLP en Chile es maduro, durante el 2007 el consumo nacional de gas licuado totalizó 1.173 mil toneladas, mostrando un alto crecimiento de 18% con respecto a años anteriores (1,3% en 2006). Este alto crecimiento en el 2007 se vio fuertemente impulsado por el mayor consumo de GLP en reemplazo del gas natural en

algunos clientes industriales, así como también por las bajas temperaturas registradas durante el año, aumentando también la demanda residencial. La compañía es una de las tres principales distribuidoras de GLP en Chile, con una participación de mercado de 29,3% en 2007, y con una presencia del 42% en la Región Metropolitana. Por otro lado, Gasco GLP compra la mayoría del gas licuado que comercializa a su relacionada Gasmar, que posee el principal terminal marítimo privado de GLP en el país.

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, mientras que la XIIª Región es cubierta por la unidad de negocios Gasco Magallanes.

Si bien durante el 2007 Metrogas aumentó su base de clientes en un 8,8% con respecto al 2006, como se mencionó anteriormente, su volumen vendido disminuyó en un 40% con respecto al año 2006.

Si bien el menor resultado de Metrogas ha implicado una reducción de los dividendos que recibe Gasco, durante el 2007, esta situación no afectó los dividendos recibidos por CGE de parte de Gasco, representando estos un 12% de total (13% en 2006).

A partir de la segunda mitad de 2009, se espera que entre en operación el proyecto de regasificación de gas natural GNL Quintero, el cual reduciría el riesgo de suministro del combustible y le permitiría a Metrogas recuperar parte importante de sus ventas industriales, mejorando así sus resultados operacionales y el flujo de dividendos hacia Gasco.

Generación Eléctrica

CGE posee en Chile derechos de agua no desarrollados por 400 MW para potenciales proyectos de generación hidroeléctrica, los cuales se llevarían a cabo a través de su filial CGE Generación.

CGE se encuentra actualmente evaluando el desarrollo del proyecto Central Ñuble, una central generadora de pasada que representaría una inversión cercana a US\$185 millones. Si bien este proyecto ya cuenta con la aprobación ambiental, ésta contiene restricciones por las cuales CGE está en este momento apelando a la Comisión Nacional del Medio Ambiente (Conama). Esta situación ha retrasado el desarrollo del proyecto, el que incluso podría suspenderse. En el caso que CGE llevara a cabo el proyecto Central Ñuble, sus niveles de endeudamiento podrían incrementarse durante los próximos años, considerando que dicho proyecto sólo empezaría a generar flujos en el año 2011 o más adelante, dependiendo de cuánto se retrase el inicio de las construcciones. Sin embargo, cabe destacar que dicha situación se encuentra incorporada en las clasificaciones asignadas.

Adicionalmente, CGE participa en el negocio de generación de electricidad mediante su participación de 10% de la propiedad de Sociedad Eléctrica Santiago S.A. (ESSA) y de 20% en Campanario Generación a través de Gasco.

Características de los Instrumentos

Bonos N° 261 (Series B1 y B2)

Con fecha 13 de julio de 2001, CGE inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) el bono N°261 por un monto máximo a emitir de UF 7.000.000, dividido en las Series B1, B2 y C por los montos de UF 500.000, UF 3.000.000 y UF 3.500.000, respectivamente.

Durante el año 2006, la Serie C fue prepagada. Actualmente se encuentran vigentes las Series B1 y B2 con las siguientes características:

	Serie B1	Serie B2
Cargo al Bono	N° 261	N° 261
Fecha Inscripción	13/07/2001	13/07/2001
Monto	UF 500.000	UF 2.000.000
Tasa Interés	4,20%	4,20%
Plazo	8 años	8 años
Pago Intereses	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Semestral
Vencimiento	01/06/2009	01/06/2009

- **Resguardos Principales:**
 - 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 al menos un 70% de sus activos totales consolidados en los sectores de electricidad y gas, así como también mantener al menos 6,0 veces el monto del capital insoluto de estos bonos en activos de los sectores electricidad y gas en Chile.
 - Mantener un nivel de endeudamiento a nivel individual (Pasivo Exigible / Patrimonio Total) no superior a 1,5 veces.
 - Mantener un nivel de endeudamiento a nivel consolidado (Pasivo Exigible / Patrimonio + Interés Minoritario) no superior a 1,8 veces.
 - Mantener un patrimonio mínimo a nivel consolidado e individual mayor o igual a UF 17 millones.
- **Garantías:** Las emisiones de bonos que se realicen con cargo a las líneas de bonos no contarán con garantías específicas.

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

El 31 de julio de 2006, CGE inscribió en la 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 respectivamente, con 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:

	Serie D	Serie F	Serie E	Serie G
Cargo a la Línea	N° 469	N° 469	N° 470	N° 470
Fecha Emisión	01/09/2006	15/11/2006	15/11/2006	20/10/2006
Nominal				
Monto	MM UF 3,5	MM UF 1,5	MM UF 1,1	MM UF 2,9
Tasa Interés	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	Semestral	Semestral
Vencimiento	01/09/2029	15/11/2027	15/11/2011	20/10/2015

- **Resguardos Principales:**
 - Mantener un nivel de endeudamiento a nivel individual (Pasivo Exigible / Patrimonio Total) no superior a 1,5 veces.
 - Mantener un nivel de endeudamiento a nivel consolidado (Pasivo Exigible / Patrimonio + Interés Minoritario) no superior a 1,8 veces.
 - Mantener un patrimonio mínimo mayor o igual a UF 19 millones.

- 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 a nivel individual 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.
- 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°10

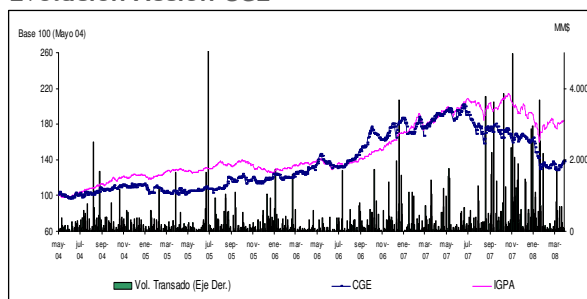
CGE tiene una línea de efectos de comercio por un monto máximo de 2.500.000 UF con un plazo de 10 años. Los títulos con cargo a la línea son vendidos a descuento o devengan una tasa de interés que se define en cada emisión.

- Garantías: Las emisiones de los efectos de comercio que se realicen con cargo a la línea no contarán con garantías específicas.

Acciones

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 casi 80 años transando sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, con mejorías en su 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 Marín-Del Real, Grupo Almería y Familia Pérez Cruz, controlan a través de un pacto de accionistas el 64,56% de la sociedad.

Evolución Acción CGE



Información Bursátil a Marzo 2008	
Precio de Cierre \$	3.350
Rango de Precio (52 semanas) \$	4.900 - 3.100
Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽¹⁾	2.552
Liquidez	
Presencia Bursátil %	97,15%
Volumen Promedio Ultimo Mes (MUS\$)	621
Volumen Promedio Ultimo Año (MUS\$)	878
Pertenece al IPSA	Si
Part. sobre Bolsa (Anual) ⁽²⁾	0,48%
Free Float	35,44%
Rentabilidad	
ROCE (promedio 5 años) ⁽³⁾	9,4%
ROCE (año móvil Dic'07) ⁽³⁾	8,3%
ROE (Promedio 5 años) ⁽⁴⁾	14,5%
ROE (año móvil Dic'07) ⁽⁴⁾	16,3%
Rent. Accionaria (año móvil Dic'07)	-26,9%

(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones * Precio de Cierre. Tipo de cambio al 31/12/07 (US\$=\$496,89). (2) Part. Sobre Bolsa = Volumen diario transado promedio de la compañía / Volumen diario transado promedio en bolsa. (3) ROCE (Retorno sobre Capital Empleado) = Flujo Operacional / Capital Empleado Promedio. (4) ROE (Retorno sobre Patrimonio) = Utilidad Neta / Patrimonio Promedio.

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

(Cifras en millones de pesos, a Diciembre 31, 2007)

Tipo de cambio al final del periodo (Ch\$ por US\$)	496,9	532,4	512,5	557,4	593,8	719,6
	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Rentabilidad (%)						
EBITDA Operativo	236.094	235.059	233.032	217.140	212.701	175.964
Margen de EBITDA	18,4	23,2	24,9	26,9	28,7	28,3
Retorno del FFO / Capitalización Ajustada (%)	11,4	16,4	19,0	13,8	13,1	12,3
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	1,5	0,4	1,6	0,5	3,6	(3,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	10,9	10,8	9,9	8,5	7,0	11,6
Coberturas (x)						
FFO / Gastos Financieros	4,6	5,5	6,0	4,1	4,0	3,5
EBITDA Operativo/ Gastos Financieros	4,2	4,6	4,4	3,8	3,8	3,2
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,8	1,5	1,2	1,0	0,5	0,7
FFO / Cargos Fijos	4,6	5,5	6,0	4,1	4,0	3,5
FCF / Servicio de Deuda	0,2	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2
FFO / Inversiones de Capital	1,7	1,8	2,0	1,5	1,9	1,2
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)						
Deuda Financiera / FFO	5,0	3,3	2,9	4,2	4,5	4,4
Deuda Financiera / EBITDA Operativo	5,4	4,0	4,0	4,5	4,7	4,8
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo	5,3	3,9	3,9	4,4	4,5	4,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,0	5,1	5,0	5,1	5,2	11,0
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	0,2
Balance						
Total Activos	2.578.092	1.934.825	1.866.816	1.870.868	1.836.849	1.676.186
Caja e Inversiones Corrientes	31.233	20.212	19.636	29.708	41.686	23.665
Deuda Financiera Corto Plazo	258.539	101.169	135.268	157.794	380.459	202.044
Deuda Financiera Largo Plazo	1.025.726	838.270	802.554	818.368	612.931	648.203
Deuda Financiera Total	1.284.265	939.439	937.822	976.162	993.390	850.247
Total Patrimonio	955.729	773.441	732.565	718.544	688.292	699.286
Capitalización Ajustada	2.239.994	1.712.880	1.670.387	1.694.706	1.681.682	1.549.533
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FFO)	199.186	229.632	265.125	176.333	165.587	136.387
Variación del Capital de Trabajo	10.212	(42.973)	(78.749)	(16.657)	19.425	(33.186)
Flujo de Caja Operativo (CFO)	209.398	186.659	186.376	159.676	185.012	103.201
Inversión en Activo Fijo	(120.891)	(101.846)	(93.892)	(104.976)	(99.067)	(84.143)
Dividendos	(68.994)	(80.961)	(77.711)	(50.654)	(59.498)	(42.492)
Flujo de Fondos Libre (FCF)	19.513	3.851	14.772	4.045	26.448	(23.434)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(343.451)	584	(3.045)	433	(147.023)	(4.946)
Otras Inversiones, Neto	(36.703)	(1.576)	6.221	625	2.113	(4.141)
Variación Neta de Deuda	233.705	(1.116)	(25.221)	(14.449)	140.640	17.135
Variación Neta del Capital	132.526	137	32	47	607	158
Otros Financiamientos, Neto	(762)	(1.177)	(1.816)	(2.266)	(4.493)	2.621
Variación de Caja	4.828	705	(9.057)	(11.564)	18.292	(12.607)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.285.676	1.012.090	934.784	808.243	740.687	621.110
Variación de Ventas (%)	27,0	8,3	15,7	9,1	19,3	
EBIT	179.933	181.630	183.010	170.642	167.356	131.883
Gastos Financieros	55.679	51.311	52.906	57.349	55.314	54.835
Resultado Neto	94.195	80.989	71.708	59.895	48.530	40.639

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.