

**Empresa Eléctrica Guacolda S.A.**

**Septiembre 2008**

**Categoría de Riesgo y Contacto**

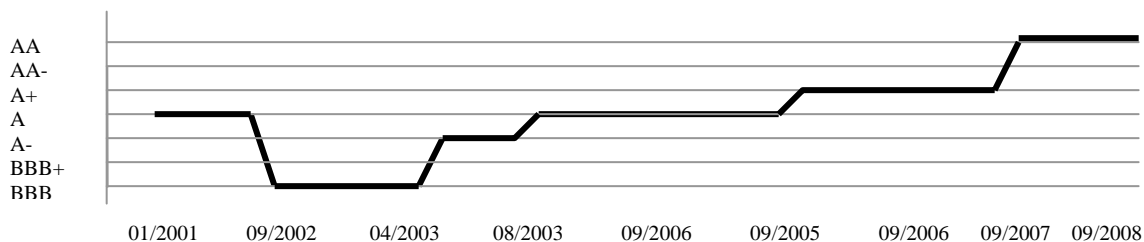
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Tendencia	<b>AA</b> <b>Estable</b>	Gerente a Cargo Analista Teléfono	Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-204 7315
Línea de Efectos de Comercio Tendencia	<b>A+ / Nivel 1 (N-1)</b> <b>Estable</b>	Correo Electrónico Sitio Web	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	30 de junio de 2008	Tipo de Reseña	Reseña Anual

**Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda**

Bono Series A	N° 240 de 12.12.00
Línea de Efectos de Comercio (Repertorio N° 33.392)	En Proceso de Inscripción

**Clasificación Histórica**

**Bonos**



**Estado de Resultados Consolidado \***

Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Ingreso Operacional	81.488.102	85.939.385	102.316.365	132.156.510	102.194.108
Costo Explotación	-64.719.991	-66.275.340	-82.000.935	-103.319.481	-86.418.727
Gasto Admin. y Venta	-2.386.736	-2.803.637	-2.945.643	-3.577.258	-2.172.541
Resultado Operacional	14.381.374	16.860.408	17.369.787	25.259.770	13.602.841
Resultado No Operacional	-6.051.754	-6.271.522	-8.362.225	-9.630.291	-2.762.230
Utilidad Neta	6.401.930	8.353.574	7.642.494	14.365.440	10.075.750

\* No se consideran reclasificaciones de cuentas

**Balance General Consolidado \***

Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Activo Circulante	32.055.301	29.739.365	34.232.397	57.319.716	71.231.983
Activo Fijo	231.551.826	222.153.580	225.264.038	255.960.101	331.420.831
Otros Activos	7.594.464	6.430.048	17.395.766	21.868.657	27.490.268
<b>Total Activos</b>	<b>271.201.591</b>	<b>258.322.993</b>	<b>276.892.201</b>	<b>335.148.474</b>	<b>430.143.083</b>
Pasivo Circulante	32.438.843	32.299.362	26.765.260	22.322.480	37.554.971
Pasivo Largo Plazo	116.054.589	96.899.654	112.463.452	160.947.900	226.710.679
Interés Minoritario	0	2	0	0	0
Patrimonio	122.708.159	129.123.974	137.663.489	151.878.094	165.877.433
<b>Total Pasivos</b>	<b>271.201.591</b>	<b>258.322.993</b>	<b>276.892.201</b>	<b>335.148.474</b>	<b>430.143.083</b>

\* no se consideran reclasificaciones de cuentas

## *Opinión*

### **Fundamento de la Clasificación**

**Empresa Eléctrica Guacolda S.A.** es una empresa del sector eléctrico-generación-, que opera en el Sistema Interconectado Central (SIC). Cuenta con dos unidades de generación a carbón que totalizan una capacidad de 304 MW., lo que a la fecha representan en torno al 3,3% de la potencia instalada del SIC (9.188 MW).

Las principales fortalezas de **Guacolda** que sirven como fundamentos para su clasificación son su ubicación geográfica estratégica (que favorece la competitividad de la empresa); la suscripción de contratos de ventas a largo plazo (que entrega estabilidad a los flujos del emisor); y la existencia de una cartera de clientes con bajo riesgo operativo y de solvencia (bajo riesgo de incumplimiento de la contraparte).

Complementariamente la clasificación de riesgo se ve favorecida por la tenencia de plantas a carbón cuya producción presentan baja dependencia a factores externos y por la importancia del suministro eléctrico, tanto para sus clientes directos como para el país como un todo.

Asimismo, la compañía posee ingresos estables y correlacionados con los costos del carbón, lo que permite establecer un bajo riesgo de *default* en los pagos de sus obligaciones por conceptos de compras de carbón. Además de lo anterior, la compañía posee a la fecha de clasificación líneas de crédito aprobadas con bancos nacionales del orden de US\$ 153 millones, de los cuales mantiene ocupados solo el 43%.

Desde otra perspectiva, dentro de los principales elementos que restringen la clasificación, se considera la alta concentración en las fuentes de generación de flujos monetarios y los riesgos asociados al nivel de actividad de la industria minera (sector relevante dentro de los clientes del emisor).

Otros factores de riesgo considerados en el proceso de clasificación son: las características de la propiedad, la cual no cuenta con un socio controlador; la exposición cambiaria (en todo caso, susceptible de atenuar mediante operaciones de cobertura); los riesgos regulatorios propios del sector y el alto nivel de competencia en la industria.

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”, por cuanto en el corto plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

### **Definición Categoría de Riesgo**

#### **Categoría AA**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

#### **Categoría A**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

#### **Nivel 1 (N-1)**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### ***Oportunidades y Fortalezas***

**Ubicación geográfica:** La central se ubica en un punto estratégico del norte del SIC, lo que la deja muy cerca de sus clientes y abarata los costos asociados a la transmisión (las restantes compañías mantienen sus centrales en la zona central o sur del sistema). Todo esto refuerza la competitividad del emisor dentro de su zona de operación.

**Contratos de Largo Plazo:** Un porcentaje importante de las ventas están comprometidas mediante contratos que se extienden hasta el año 2015. En la actualidad el 93,5% de la energía firme es vendida bajo esta modalidad. Los contratos son por aproximadamente US\$ 200 millones anuales, monto que supera de manera holgada las obligaciones financieras del emisor durante toda la vigencia de los títulos de deuda.

**Calidad de sus Clientes:** Los contratos de suministro de energía suscritos por la firma implican un nivel de flujos relativamente estables y seguros, dada la calidad de los clientes que cuentan con una reconocida solvencia, especialmente empresas mineras altamente competitivas en su rubro, empresas del Estado y sociedad de distribución eléctrica.

**Generación con Baja Dependencia de Factores Externos:** La baja dependencia de generación ante factores no controlables permite una capacidad de producción relativamente constante. Por otra parte, la independencia de la producción de **Guacolda** a las condiciones hidrológicas de un determinado año – situación que no ocurre en el SIC como un todo – favorece la posición de la empresa en épocas de sequía, al menos en lo relativo a sus ventas en el mercado *spot*. Asimismo la compañía tiene como alternativa la compra de carbón en la Región de Magallanes, el que si bien posee una menor calidad, es utilizado en conjunto con carbón extranjero para estabilizar los costos finales de producción.

**Característica del Servicio:** El uso de energía puede ser considerado como un bien imprescindible y, en este sentido, tal como se ha constatado en el tiempo, su nivel de consumo es relativamente inelástico en períodos recesivos, y presenta un crecimiento altamente predecible en el tiempo.

---

### ***Factores de Riesgo***

**Concentración de Generación de Flujos:** Los ingresos del emisor provienen fundamentalmente del negocio de generación eléctrica; por lo tanto, se ven afectados por cualquier hecho que incida en los precios del sector y, más específicamente, en el SIC y en la zona norte del sistema. Esta situación es particularmente negativa si se considera que la generación se concentra en dos plantas a carbón, lo que expone a los flujos de la empresa ante cualquier situación que pueda afectar a dichas unidades (paralizaciones, pérdidas de competitividad, fallas y otras situaciones similares). Lo anterior se verá atenuado en parte una vez que entren en operación las dos nuevas unidades actualmente en construcción, las cuales duplicarán la capacidad de generación de la compañía.

**Riesgo Asociado al Sector Minero:** La importancia relativa de los contratos con empresas mineras conlleva a que **Guacolda** incorpore el riesgo de éstas. En todo caso, este riesgo se ve atenuado por la calidad y solvencia de su cartera de clientes.

**Características de la Propiedad:** Dada la estructura actual de la propiedad, siempre existe la posibilidad que materias que sean propias de los accionistas no sean resueltas de manera ágil, producto que -ante divergencias de opinión- existe una alta probabilidad que las acciones se concentren en 50% para cada posición. Cabe destacar que la empresa cuenta con tres accionistas, uno extranjero con 50% de participación y dos locales, cada uno de ellos con el 25% de la propiedad.

**Exposición Cambiaria:** La mayoría de los costos de la compañía y la mayor parte de la deuda financiera de la compañía está expresada en dólares, situación que expone a la empresa a las fluctuaciones propias en el valor de la divisa. En todo caso, este riesgo se atenúa por la indexación de sus tarifas al valor del dólar.

**Riesgos Regulatorios:** Como toda empresa regulada, el emisor está expuesto a cambios en las normativas legales que afectan al sector. Dentro de las principales variables reguladas que incrementan el riesgo se tiene la fijación de los precios nudos (venta a distribuidoras), el cálculo de los peajes de transmisión y las multas que pueden aplicar los organismos fiscalizadores. Con todo, se reconoce que tanto la ley como las autoridades del sector tienden a la aplicación de criterios técnicos para el normal funcionamiento de la industria.

**Nivel de Competencia de la Industria:** El sector de generación eléctrica se ha caracterizado por presentar elevados niveles de competencia, los cuales podrían incrementarse de concretarse el ingreso de nuevos operadores al mercado (*SN Power, Pacific Hydro, MDU y British Gas*, entre otras).

## Antecedentes Generales

### Líneas de Negocio

La empresa participa en las siguientes actividades:

- Producir, transportar, distribuir y suministrar energía eléctrica.
- Negocio portuario, para lo que cuenta con un muelle mecanizado.

Con todo, en la práctica Guacolda se ha desarrollado como una empresa de generación eléctrica, siendo este negocio el que determina la generación de flujos y los riesgos del emisor.

### Propiedad

Al 30 de julio de 2008, la propiedad de Guacolda se distribuye de la siguiente manera:

Nombre de Accionistas	Nº de acciones pagadas	Participación
AES Gener S.A.	74.003.374	50,00%
Empresas Copec S.A.	37.001.687	25,00%
Inversiones Ultraterra Ltda.	37.001.687	25,00%
TOTAL	148.006.748	100,00%

**AES Gener S.A.** es una sociedad anónima abierta orientada fundamentalmente a la generación de electricidad en Chile. Sirve al Sistema Interconectado Central (SIC) a través de cuatro centrales hidroeléctricas de pasada, dos centrales termoeléctricas a carbón y una central turbogas a petróleo *diesel*. También sirve al SIC mediante una central de ciclo combinado a gas natural y una central a petróleo diesel pertenecientes a su filial Eléctrica Santiago; una central termoeléctrica a carbón perteneciente a la coligada Empresa Eléctrica Guacolda; y dos centrales de cogeneración y una turbina a gas de su filial Energía Verde. La compañía es también proveedora de energía del Sistema Interconectado del Norte Grande (SING) a través de sus filiales Norgener y TermoAndes.

**Empresas Copec S.A.** es un *holding* financiero diversificado que está presente, a través de sus filiales y coligadas, en distintos sectores de actividad. Las actividades de Empresas Copec se agrupan en dos grandes áreas de especialización: energía y recursos naturales. En energía está presente en la distribución de combustibles líquidos, gas licuado y gas natural. En recursos naturales participa en la industria forestal, pesquera y minera.

**Inversiones Ultraterra Ltda.** es una sociedad perteneciente a la familia Von Appen y sus inversiones más importantes se concentran en el sector naviero.

## Activos

Guacolda posee una central termoeléctrica a carbón con dos unidades de generación de 152 MW de potencia cada una, totalizando una capacidad de 304 MW. La primera unidad fue entregada al sistema el primero de noviembre de 1995 y la segunda unidad fue entregada el 22 de agosto de 1996. La conexión al sistema interconectado Central (SIC) se realiza en la subestación Maitencillo. Las centrales se ubican en la localidad de Huasco, III Región.

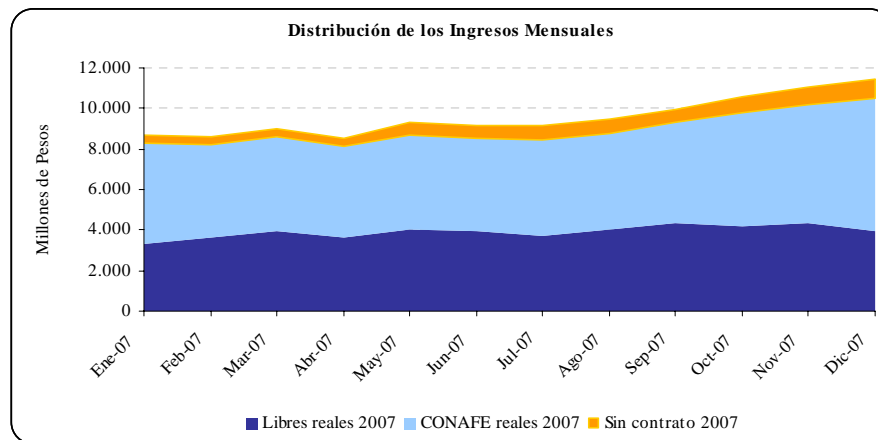
Dentro de los activos del emisor se incluyen, además, una subestación de 220 kV; una línea de transmisión de 220 kV, con una extensión de 34 kilómetros y compuesta por dos circuitos con capacidad de 340 MW cada uno entre la unidad 1 y la subestación Maitencillo; y otra línea de transmisión de 133 kilómetros de circuito simple de 220 kV entre las subestaciones Maitencillo y Cardones.

Además la empresa cuenta con un muelle mecanizado de descarga, el cual cuenta con dos grúas de 15 toneladas de capacidad cada una. Además, el Terminal Marítimo “Guacolda I” cuenta con un muelle de servicios para abrigar embarcaciones menores y una cancha de almacenamiento de carbón de 5 hectáreas. La empresa genera ingresos por todos estos conceptos.

Es importante mencionar en este punto, que la compañía actualmente se encuentra desarrollando dos nuevas unidades de generación de 152 MW cada una (Unidades III y IV), con lo que la compañía duplicará su capacidad. Ambas unidades se encuentran en la misma locación que las ya operativas y se estarán terminadas en septiembre de 2009 y junio de 2010 respectivamente.

## Clientes

En el siguiente gráfico se aprecian las ventas físicas de energía en el 2007:



Como se menciono anteriormente, el grueso de los ingresos de la compañía están basados en contratos a largo plazo, cuyos precios están indexados a los principales costos productivos de la compañía, lo que hace que tanto los ingresos como los márgenes de la misma sean relativamente constantes y predecibles a través del tiempo.

Asimismo se observa que si bien existe una alta concentración por parte de los clientes, el 52% corresponde a ventas realizadas a CONAFE<sup>1</sup>, quien cuenta con una alta solvencia, lo que atenúa riesgos de no pago parte de la misma.

<sup>1</sup> Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.

## **Proveedores**

En el mercado eléctrico chileno, las generadoras compran y venden energía. Durante los períodos de mantención y cuando la central no es requerida a su máxima capacidad, dado que se privilegian los despachos a mínimo costo dentro del sistema eléctrico, Guacolda debe comprar energía en el mercado *spot* para cubrir a sus clientes.

Guacolda se provee de *petcoke* en las refinerías del estado de Texas, EE.UU, ubicadas en el golfo de México. En tanto el carbón proviene en un 55% de la región de Magallanes, y el resto es carbón bituminoso adquirido en Australia. La combinación mencionada anteriormente, permite que la compañía establezca en mayor medida sus costos operacionales en función del precio internacional del carbón.

## **Clientes**

En el mercado relevante para las generadoras existen tres clases de clientes:

### **- Clientes regulados**

Generalmente son las compañías distribuidoras. Para los clientes regulados, el precio es fijado semestralmente mediante decreto del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción (precios de nudo).

En el mes de mayo de 2005, la llamada “Ley Corta 2” modificó el techo superior de la banda con respecto al precio promedio de los contratos libres, dentro de la cual se debe fijar el precio nudo. Se aumentó de un 5% a un 30% la diferencia máxima permitida entre los precios de nudo y el precio promedio libre. Esto originó un aumento del precio nudo a partir de mayo de 2005.

El cliente regulado más importante de Guacolda es la Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.

### **- Clientes libres**

Los clientes libres son aquellos con consumos superiores a 2 MW y que convienen libremente sus precios con sus proveedores.

La Ley N° 19.940, publicada el 13 de marzo de 2004, con el objetivo de ampliar el mercado de los clientes libres, facultó a los usuarios de potencia conectada superior a 500 KW a optar por un régimen de tarifa regulada o por precios libres, por un período mínimo de cuatro años de permanencia en cada régimen. Esta opción podrá ser ejercida a partir de dos años después de la fecha de publicación de esta ley.

Los clientes libres más importantes de Guacolda son: la Empresa Minera Mantoverde S.A., la Empresa Minera Ojos del Salado y la Compañía minera Carmen de Andacollo. Se ha logrado renegociar los contratos con la mayoría de los clientes mineros para reflejar las actuales condiciones de mercado. Puntualmente se ha indexado el precio de la energía al precio del carbón.

### **- Clientes del mercado Spot**

El mercado Spot es el mercado de transferencia de energía entre las generadoras del sistema (Endesa, Colbun, Gener, Guacolda, etc). Esta destinado a suplir los déficit de producción.

Cuando las generadoras tienen excedentes este es vendido a través del Centro de Despacho Económico de Carga (CDEC-SIC).

El precio depende de los costos marginales, los cuales a su vez dependen en alto porcentaje de la condición hidrológica del momento. En 2006, Guacolda vendió 92,93 GWh en el mercado spot del CDEC-SIC

## Antecedentes del Mercado

### El sector eléctrico chileno

El sector eléctrico chileno está claramente diferenciado en tres sub-sectores:

#### 1. Generación

Se organiza en torno a 4 grandes redes

- *Sistema Interconectado del Norte Grande (SING)*: Abarca la Primera y la Segunda Región. Consta de 6 empresas. La generación es en casi 100% termoeléctrica.
- *Sistema Interconectado Central (SIC)*: desde Taltal hasta la Décima Región. Operan 20 empresas. La generación es aproximadamente 60% hidroeléctrica y 40% termoeléctrica. Es en este sistema donde opera Empresa Eléctrica Guacolda S.A.
- *Sistema de Aysén*: Una sola empresa (EDELAYSEN S.A.) realiza las actividades de generación, transmisión y distribución. La generación es 64% termoeléctrica, 28% hidroeléctrica y 8% eólica.
- *Sistema de Magallanes*: Una sola empresa (EDEL MAG S.A.) realiza las actividades de generación, transmisión y distribución. La generación es 100% termoeléctrica.

#### 2. Transmisión

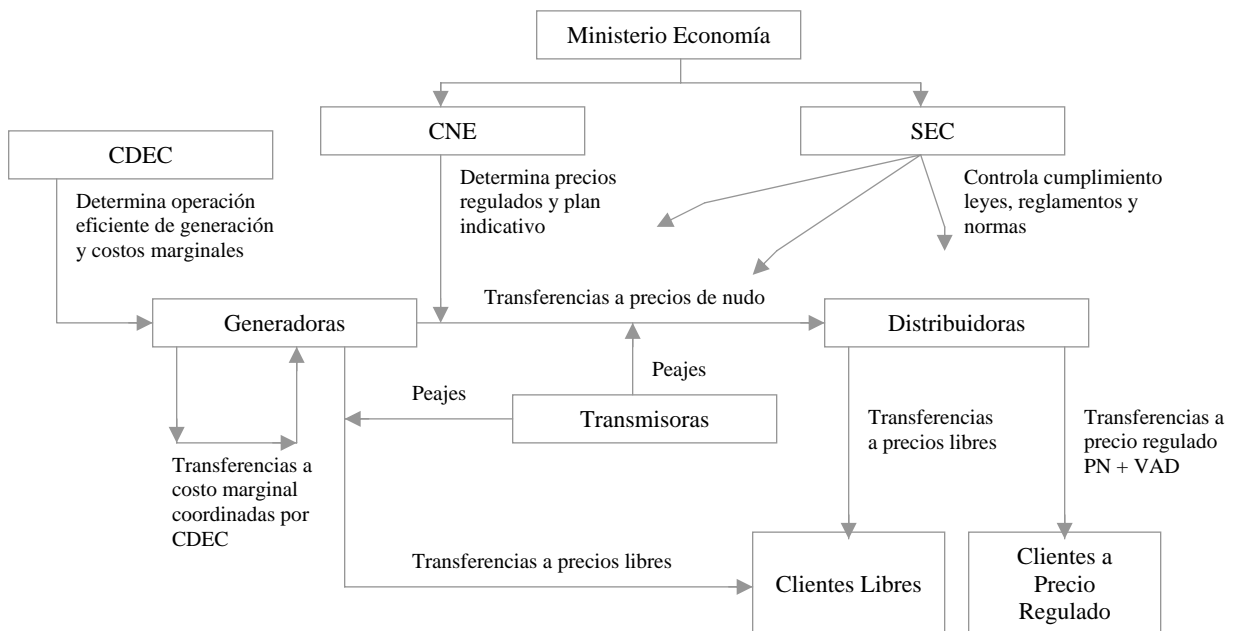
Este sector está conformado por las empresas que transportan la energía producida por las compañías generadoras, destacando TRANSELEC, a través de sistemas de transmisión construidos previa concesión respectiva, hasta las empresas distribuidoras a las cuales suministra. Por medio de las líneas de transmisión se puede transportar la energía de cualquier generadora que lo solicite, pagando el “peaje” correspondiente.

#### 3. Distribución

Las compañías distribuidoras compran electricidad a las generadoras al denominado “precio de nudo”, el cual es determinado por la autoridad, con el fin de venderla a los consumidores de su área de concesión.

Los precios regulados corresponden a la suma del precio nudo más el valor agregado de distribución (VAD).

#### Operación Sistema Eléctrico Chileno

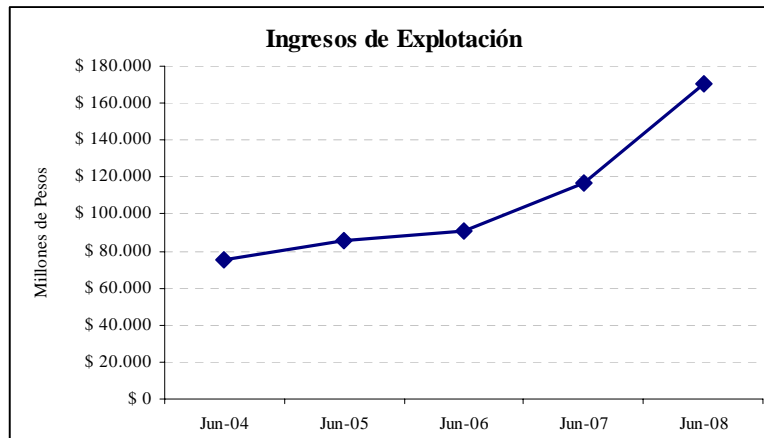


CDEC: Centro de Despacho Económico de Carga  
CNE: Comisión Nacional de Energía  
SEC: Superintendencia de Electricidad y Combustibles

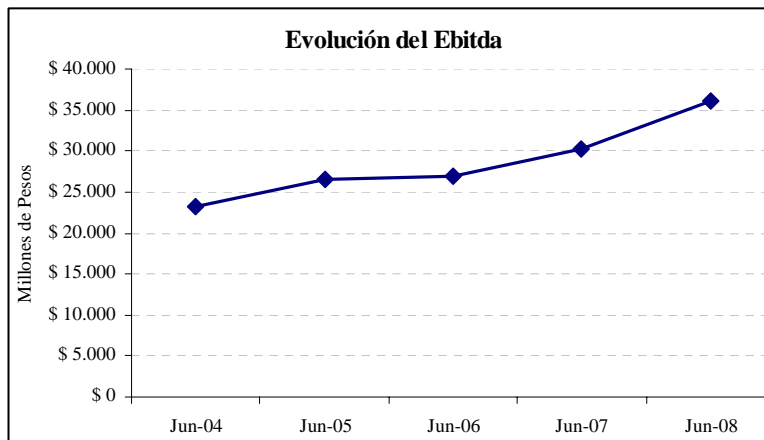
### **Evolución Financiera<sup>2</sup>**

El resultado de explotación del 2007, fue 45,4% superior al del año 2006 (resultados a diciembre), llegando a \$ 25.260 millones. A junio de 2008, el resultado de explotación fue de \$ 13.603 millones, 22,3% superior al registrado en junio de 2007.

Las Ventas del año 2007 aumentaron 29.2% con relación a las del año 2006, llegando a \$ 132.157 millones. A junio de 2008 las ventas alcanzaron un valor de \$ 102.194 millones, 59,4% superior a lo registrado en junio de 2007. Lo anterior se debe a un aumento de 6% en las ventas físicas, junto con el aumento en el precio de venta de la energía. En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:

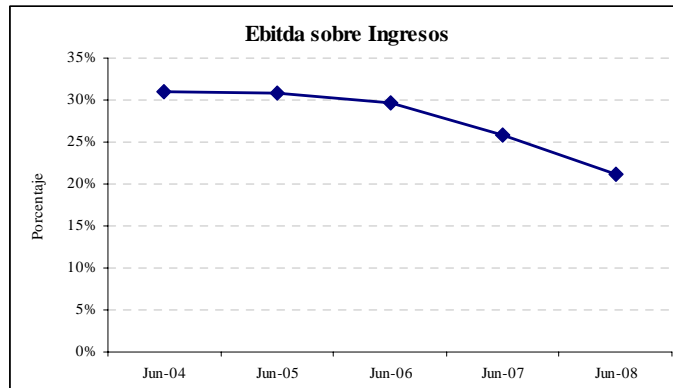


Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2007 fue de \$ 33.264 millones, 20,7% superior a lo registrado a diciembre de 2006. A junio de 2008, el Ebitda fue de \$ 19.047 millones, 17,7% superior a lo registrado a junio de 2007. El aumento responde al mayor resultado de explotación explicado anteriormente. El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a junio de cada año:



<sup>2</sup> Todas las cifras posteriores en miles de pesos a junio de 2007. Los gráficos en años móviles.

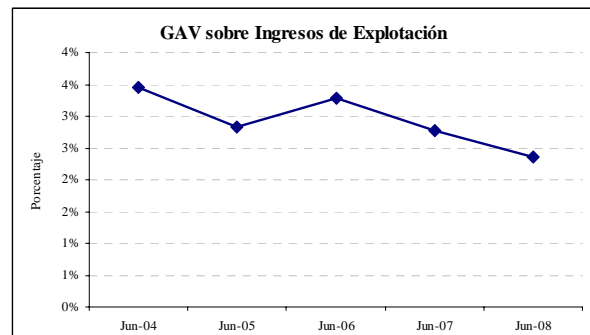
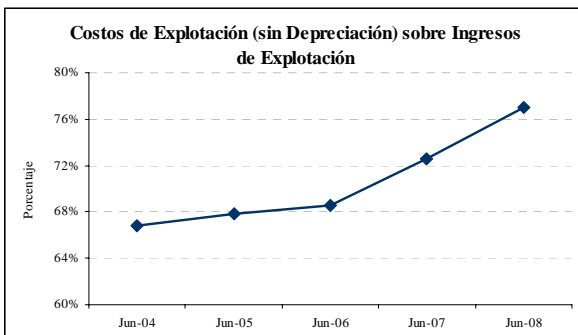




En el gráfico se muestra la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se aprecia, en el último año la empresa ha bajado su generación de Ebitda en relación con su generación de ingresos. El indicador para el año móvil terminado a junio de 2008 asciende a 21,2%, disminuyendo con respecto a junio de 2007 donde el indicador fue de 25,8%.

La relación Costos de Explotación (sin incluir la depreciación) sobre Ingresos aumentó básicamente por los mayores costos asociados al carbón y al *petcoke*. El carbón ha mostrado una tendencia al alza, mientras que el *petcoke* ha estado muy alto y no se utiliza desde finales de 2006.

Los Gastos de Administración y Ventas (GAV) sobre Ingresos, han descendido levemente y pasaron a ser un 2,4%, en comparación al 2,8% que representaban en el año móvil terminado a junio de 2007. Lo anterior se explica por un aumento significativo en el ingreso.



### *Evolución de la Liquidez Financiera*

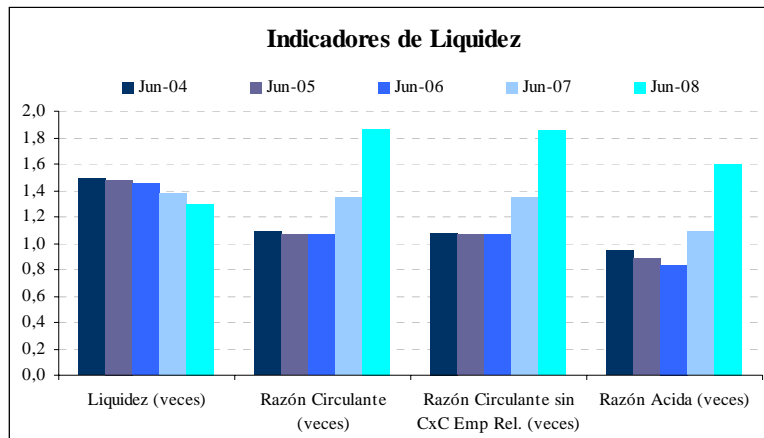
La empresa mejoró la mayoría de los indicadores de liquidez en el último año y no se vislumbran razones por las que estos debieran deteriorarse en el corto plazo. En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores<sup>3</sup> de liquidez de la empresa para los últimos años.

<sup>3</sup> Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. – Depreciación)

Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ

Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. – CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ

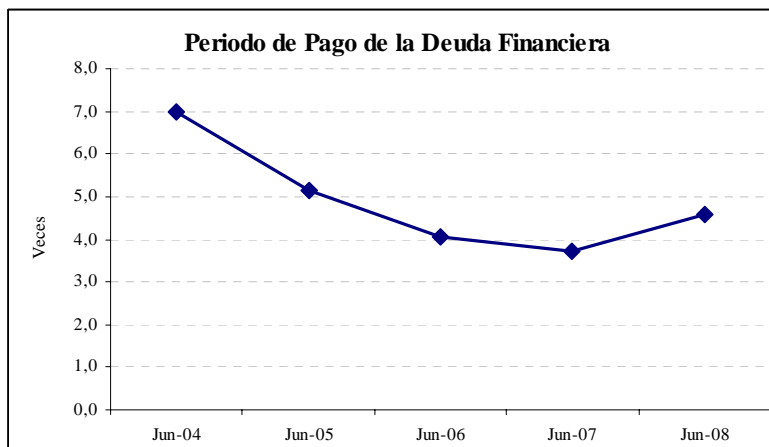
Razón Acida = (Act. Circ. – Exist – Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.



### *Evolución del Endeudamiento Financiero*

El endeudamiento relativo de Guacolda – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – aumento el último año, fundamentalmente por un aumento significativo en el pasivo de la compañía..

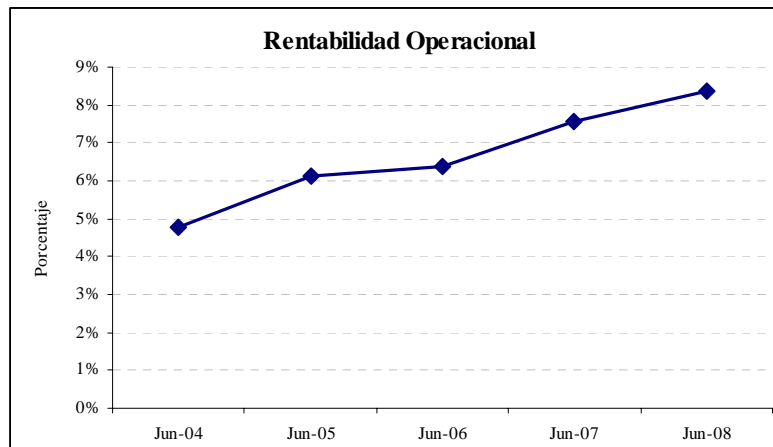
A junio de 2008, la empresa aumentó la deuda financiera de manera importante en 86% con respecto a junio de 2007, lo que se explica por la nueva deuda adquirida asociada a la construcción de las unidades III y IV. A junio de 2008, la deuda financiera de la compañía es de \$ 221.829 millones, luego de que en junio de 2007, la deuda alcanzara un valor de \$ 119.039 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).



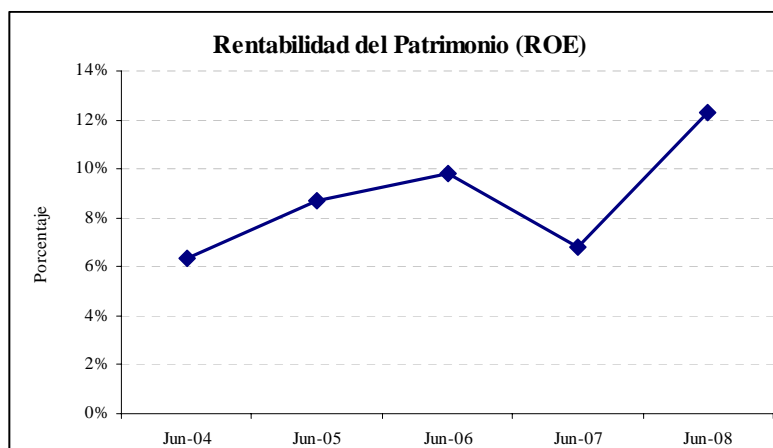
### *Evolución de la Rentabilidad*

La rentabilidad operacional móvil aumentó a junio de 2008 en comparación a junio de 2007, debido al aumento en el resultado operacional en un 22,3% entre el año móvil terminado a junio de 2007 y el año móvil terminado a junio de 2008.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio aumentó debido a que el resultado final creció 92% entre el año móvil a junio de 2007 y el año móvil a junio de 2008. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



### Bonos

Actualmente Guacolda tiene los siguientes bonos en el mercado:

#### - Bono Serie A

- Fecha colocación: Marzo 2001
- Monto colocado: US\$ 37.300.000
- Tasa de carátula: 7,50%
- *Duration*: 5,22
- Vencimiento: Diciembre 2008
- Valor par (agosto 2008): US\$ 5.698.009

*“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”*

### Anexo: Indicadores<sup>4</sup>

	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07	Mar-08	Jun-08
<b>1.- LIQUIDEZ</b>														
Liquidez (veces)	1,50	1,48	1,44	1,50	1,49	1,46	1,43	1,40	1,37	1,38	1,38	1,38	1,33	1,30
Razón Circulante (Veces)	1,04	1,06	1,01	0,99	1,02	1,06	1,15	1,25	1,28	1,35	1,38	1,67	1,76	1,86
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,03	1,06	1,01	0,99	1,02	1,06	1,15	1,25	1,28	1,35	1,38	1,67	1,75	1,86
Razón Ácida (veces)	0,87	0,89	0,82	0,80	0,83	0,84	0,93	1,01	1,03	1,09	1,10	1,38	1,51	1,60
Rotación de Inventarios (veces)	8,85	10,37	9,83	9,50	9,78	9,58	11,03	11,63	12,49	13,24	12,78	13,88	16,78	16,46
Promedio Días de Inventarios (días)	41,24	35,19	37,12	38,41	37,32	38,12	33,10	31,39	29,22	27,57	28,56	26,30	21,76	22,17
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	9,45	10,06	10,63	10,75	10,70	10,47	10,92	10,59	10,39	9,52	7,88	6,93	6,20	6,24
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	38,61	36,30	34,34	33,95	34,11	34,86	33,41	34,47	35,14	38,36	46,31	52,67	58,84	58,48
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	14,39	14,85	14,26	14,68	16,11	15,34	16,88	13,59	13,22	13,49	11,35	13,21	12,73	12,66
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	25,36	24,58	25,60	24,87	22,66	23,79	21,63	26,85	27,61	27,06	32,16	27,64	28,67	28,82
Diferencia de Días (días)	-13,25	-11,72	-8,73	-9,09	-11,45	-11,06	-11,78	-7,62	-7,53	-11,29	-14,15	-25,03	-30,17	-29,66
Ciclo Económico (días)	54,49	46,91	45,85	47,50	48,77	49,18	44,88	39,01	36,75	38,87	42,71	51,33	51,93	51,83
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>														
Endeudamiento (veces)	0,57	0,56	0,54	0,53	0,51	0,50	0,49	0,49	0,50	0,50	0,52	0,53	0,56	0,59
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,34	1,26	1,19	1,13	1,06	1,00	0,97	0,97	0,98	1,01	1,07	1,12	1,27	1,42
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,30	0,28	0,29	0,31	0,30	0,31	0,29	0,27	0,25	0,23	0,21	0,18	0,19	0,18
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,41	5,15	5,14	4,46	4,31	4,04	3,88	3,83	3,80	3,71	3,67	3,86	4,05	4,59
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,18	0,19	0,19	0,22	0,23	0,25	0,26	0,26	0,26	0,27	0,27	0,26	0,25	0,22
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	91,2%	89,6%	86,9%	85,7%	84,0%	81,8%	80,5%	79,6%	79,3%	79,9%	80,2%	80,3%	78,1%	79,5%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,85	1,21	1,32	1,09	1,73	1,77	1,10	1,10	1,33	1,57	2,18	3,21	3,69	5,11
<b>3.- RENTABILIDAD</b>														
Margen Bruto (%)	22,8%	21,7%	19,9%	22,9%	22,2%	21,5%	20,5%	19,9%	19,2%	20,0%	21,1%	21,8%	20,2%	18,6%
Margen Neto (%)	9,0%	12,2%	12,7%	9,7%	15,1%	14,3%	8,1%	7,5%	8,0%	8,0%	9,6%	10,9%	9,3%	10,6%
Rotación del Activo (%) *	30,6%	31,8%	31,7%	32,6%	32,5%	34,4%	36,4%	38,4%	42,2%	44,7%	48,0%	51,6%	59,0%	65,3%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,8%	3,9%	4,0%	3,2%	4,9%	4,9%	2,9%	2,9%	3,4%	3,6%	4,6%	5,6%	5,5%	6,9%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,7%	3,8%	4,0%	3,1%	4,9%	4,9%	2,9%	2,8%	3,2%	3,4%	4,1%	4,7%	4,3%	5,1%
Inversión de Capital (%)	1,96	1,91	1,86	1,82	1,76	1,70	1,67	1,65	1,66	1,67	1,71	1,72	1,77	1,86
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	52,78	40,41	302,66	-324,89	116,35	46,65	20,89	14,41	14,57	12,94	12,60	7,91	7,02	6,27
Rentabilidad Operacional (%)	6,2%	6,1%	5,5%	6,5%	6,3%	6,4%	6,5%	6,7%	6,9%	7,6%	8,2%	8,8%	8,9%	8,4%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,4%	8,7%	8,7%	6,7%	10,1%	9,8%	5,8%	5,6%	6,4%	6,8%	8,6%	10,1%	9,9%	12,3%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	66,5%	67,8%	69,4%	66,7%	67,3%	68,5%	70,1%	71,4%	72,8%	72,8%	72,2%	72,3%	75,0%	77,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	77,2%	78,3%	80,1%	77,1%	77,8%	78,5%	79,5%	80,1%	80,8%	80,0%	78,9%	78,2%	79,8%	81,4%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	3,0%	2,8%	2,9%	3,3%	3,3%	3,3%	3,1%	2,9%	2,8%	2,8%	2,9%	2,7%	2,5%	2,4%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	14,1%	13,5%	11,7%	13,5%	12,6%	12,5%	12,4%	12,7%	13,2%	14,5%	16,2%	17,7%	19,0%	18,8%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	31,9%	30,8%	29,2%	31,6%	31,0%	29,6%	28,1%	26,9%	25,5%	25,8%	26,3%	25,2%	23,0%	21,2%

<sup>4</sup> Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)