



**Clasificadora de Riesgo**  
**HUMPHREYS LTDA.**  
*An affiliate of*  
**MOODY'S INVESTORS SERVICE**

## Metrogas S.A.<sup>1</sup>

**Agosto 2005**

### Datos Financieros

Instrumento	B1 - B2	D1 - D2	Serie E	Serie F
Prepagable	No	No	Feb-04	No
Por Amortizar (UF)	998.780	4.000.000	1.500.000	2.500.000
Tasa de Carátula	7,00%	6,50%	3,75%	6,00%
Covenants (*)	Endeud. Máx. 1,25 Cob. GG.FF. Mín. 3,5	0,84 4,25	0,84 4,25	0,84 4,25
Duration (años) al inicio de devengo de intereses	10,5	12,8	3,0	9,3
Duration Modificada (años) al inicio de devengo	9,8	12,0	2,9	8,8
Inicio de devengo de intereses	Sep-99	Jun-01	Ago-03	Ago-03
Vencimiento	Sep-24	Jun-26	Ago-09	Ago-24

(\*) A Junio de 2005

### Número y Fecha de Inscripción de Emisiones Vigentes

Bonos Series B1, B2	Nº 217 de 22.10.99
Bonos Series D1, D2	Nº 259 de 11.07.01
Bono Serie F	Nº 344 de 09.10.03
Línea de Bonos	Nº 345 de 09.10.03
Serie E	Primera Emisión

### Clasificación Histórica Bonos



### Estado de Resultados Consolidado

Cifras en MM de Pesos	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Junio 2005 (*)
Corrientes						
Ingreso Operacional	94.465	122.773	132.850	144.322	146.018	66.190
Costo Explotación	-60.932	-73.337	-81.953	-79.166	-81.914	-37.388
Gasto Admin. y Venta	-12.568	-13.990	-14.945	-16.562	-16.930	-7.008
Resultado Operacional	20.965	35.447	35.953	48.593	47.174	21.793
Resultado No Operacional	3.214	-22.812	-21.012	-17.550	-14.316	-15.087
Utilidad Neta	22.489	10.519	10.641	24.115	26.920	8.881

(\*) A Junio de 2005

<sup>1</sup> Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



**Clasificadora de Riesgo**  
**HUMPHREYS LTDA.**  
An affiliate of  
**MOODY'S INVESTORS SERVICE**

<b>Balance General Consolidado</b>						
Cifras en Mm de Pesos	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Junio 2005 (*)
Activo Circulante	18.279	22.004	27.084	37.326	28.218	35.988
Activo Fijo	303.737	339.145	352.472	367.739	382.475	385.137
Otros Activos	61.818	72.490	71.312	56.037	56.387	42.999
<b>Total Activos</b>	<b>383.834</b>	<b>433.640</b>	<b>450.867</b>	<b>461.102</b>	<b>467.080</b>	<b>464.124</b>
Pasivo Circulante	40.230	18.715	17.364	21.633	24.467	23.726
Pasivo Largo Plazo	147.862	207.825	215.309	211.384	192.440	187.814
Interés Minoritario	0	-31	-39	-18	5	0
Patrimonio	195.743	207.131	218.233	228.103	250.168	252.585
<b>Total Pasivos</b>	<b>383.834</b>	<b>433.640</b>	<b>450.867</b>	<b>461.102</b>	<b>467.080</b>	<b>464.124</b>

(\*) A Junio de 2005

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Metrogas** distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana. El gas natural que distribuye la empresa es transportado desde la cuenca de Neuquén en Argentina a través del gasoducto Centro-Oeste y de GasAndes S.A. La sociedad cuenta con más de 334.936 clientes (295.057 de gas natural y 39.879 de gas de ciudad), según datos a Junio del presente año.

La clasificación de los bonos de **Metrogas S.A.** en Categoría AA-, se fundamenta en las siguientes fortalezas:

- El posicionamiento de mercado del emisor y las ventajas comparativas del gas natural en relación con otros tipos de combustibles, lo cual le asigna a la sociedad características asimilables a un monopolio natural.
- La baja necesidad de inversión en su red de distribución.
- La existencia de accionistas con conocimiento y experiencia en el negocio.
- La capacidad mostrada por la administración para implementar el plan de desarrollo de la compañía y enfrentar escenarios adversos.
- La adecuada estructura de pasivos de la compañía, en términos de plazos de vencimiento.

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentado el emisor y que afectan o pudieren afectar la solvencia de la sociedad son:

- La inseguridad jurídica que afecta a los mecanismos legales que garantizan la continuidad del abastecimiento de gas natural desde Argentina hacia Chile.
- Cambios en la legislación, que tiendan a modificar los términos de la entrega de concesión la a distribución de gas en la Región Metropolitana y/o a regular la determinación de los precios de venta.
- La necesidad de buscar alternativas de abastecimiento
- Cambios en la legislación, ya sea por la concesión de distribución de gas en la Región Metropolitana como por una eventual regulación de las tarifas.
- El riesgo tecnológico.
- Exposición al tipo de cambio.
- La exposición al tipo de cambio de ingresos y costos. Sin embargo, en la actualidad las ventas al sector industrial equivale al costo de transporte, ambos en dólares, haciendo un hedge casi del cien por ciento.

- La situación económica del país, afecta la demanda así como los niveles de inversión de las empresas clientes.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *En Observación*<sup>2</sup>, a la espera del desarrollo de la situación energética de Argentina, a las decisiones políticas y técnicas que se tomen en dicho país y a la capacidad que exhiban las autoridades y empresas nacionales para esclarecer los términos y aplicabilidad del Protocolo firmado en el año 1995.

### 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.

(-) Corresponde a aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Oportunidades y Fortalezas

Posición de Mercado: **Metrogas**, en sólo ocho años de operación, se ha constituido como el principal distribuidor de gas natural del país y ha logrado consolidar los atributos de la marca "Metrogas" permitiendo un mejor posicionamiento de la misma.

Características de Monopolio Natural: La empresa en su área de operación tiende a ser un monopolista natural en el Gas Natural, pero con una fuerte competencia en el mercado de los combustibles, sobre todo a nivel de clientes inmobiliarios. Además, cuenta con contratos abastecimiento y transporte de largo plazo y sus niveles de inversión en la red de distribución (por aproximadamente 740 millones de dólares) constituye una importante barrera de entrada.

Capacidad de Gestión: El crecimiento continuo de sus ingresos y resultado operacional, incluso bajo escenarios adversos, es una clara muestra de la capacidad de gestión de la empresa.

Solvencia y Experiencia de los Accionistas: Los tres accionistas de la empresa – Gasco, Copec y Trigas – cuentan con experiencia en el sector de la energía de Chile, con un adecuado respaldo financiero y una alta clasificación de riesgo en el caso de los dos primeros.

Gasco, con 149 años de antigüedad, es un actor relevante en el desarrollo energético de Chile al participar en la distribución y comercialización de gas licuado entre las regiones III y X, incluyendo la XII Región de Magallanes y la distribución de gas natural en las regiones VIII y XII y en la zona noroeste de Argentina. Cuenta con una clasificación de riesgo en *Categoría AA* por **Humphreys**.

La Compañía de Petróleos de Chile S.A. (Copec) cuenta con 69 años de antigüedad y es la mayor distribuidora de combustibles líquidos del país, además de participar en los negocios forestal, pesquero, distribución de gas licuado y servicios, entre otros. Mantiene una clasificación en *Categoría BBB+* a nivel local.

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.



---

Trigas es una sociedad de inversiones ligada a la distribución de gas licuado a través de su participación en las empresas Codigas S.A., Lipigas S.A., Enagas S.A. y Agrogas S.A. Estas empresas, en conjunto, son las mayores distribuidoras de gas licuado en el país.

**Adecuada Estructura de Pasivos:** La compañía mantiene una adecuada estructura de pasivos en términos de plazos de vencimiento, incluso bajo el supuesto de un deterioro en su capacidad de generación de flujos. Además, el emisor cuenta con un adecuado prestigio y confianza ante los inversionistas y el sistema financiero.

**Ventajas Comparativas del Gas Natural:** El gas natural, en comparación con el gas de ciudad y gas licuado, es un producto de menor costo y de suministro continuo. Además, es un tipo de energía no contaminante en su producción y, notablemente, menos dañina al medio ambiente que otros combustibles (en su uso).

## Factores de Riesgo

**Disponibilidad de Proveedores:** El suministro total de gas natural que el emisor distribuye proviene de Argentina, lo que genera una dependencia directa de los productores y empresas transportistas ubicadas en esta nación, generando un potencial riesgo estratégico de abastecimiento.

En todo caso, es preciso señalar que el abastecimiento a los clientes residenciales está garantizado; Metrogas en forma autónoma puede cubrir posibles eventualidades de corte de suministro durante 12 días en forma garantizada, a través de dos plantas de propano aire, que producen un sustituto del gas natural. Para plazos mayores, Metrogas puede acceder al pago de sobreestadía de barcos en Quintero, asegurando el consumo por un período más prolongado.

Por otra parte, la deficiencia en el suministro de gas natural desde Argentina obliga a la empresa a buscar nuevas alternativas de abastecimiento que, eventualmente, podrían repercutir negativamente en sus costos.

**Inseguridad Jurídica de Abastecimiento desde Argentina:** Los hechos recientes que han afectado el suministro de gas natural desde Argentina hacia Chile, han puesto de manifiesto que no existe consenso entre ambos países en relación con el alcance y aplicabilidad del Protocolo de Integración Gasífera suscrito entre las partes. En efecto, la confiabilidad del suministro permanente descansaba en el Protocolo de Integración Gasífera suscrito entre ambos países el año 1995, el cual era considerado como una herramienta efectiva para estos fines; sin embargo, las medidas impartidas en Argentina han generado un nuevo escenario en relación con la interpretación, alcance y aplicabilidad de dicho Protocolo. Dentro de este contexto, el abastecimiento normal de **Metrogas** incorporaría los riesgos propios de las políticas internas, económicas y sectoriales, de la nación Argentina.

**Cambios en la Legislación:** Para distribuir gas natural en Chile, la legislación exige a los interesados solicitar una concesión de distribución de gas por redes, siendo **Metrogas** en la actualidad la única que posee concesión en la Región Metropolitana. La legislación chilena de gas por redes no contempla el acceso a terceros a las redes de un concesionario - salvo acuerdo entre las partes -. Sin embargo, ante un cambio en la legislación vigente, **Metrogas** podría eventualmente verse obligado a otorgar acceso a terceros a sus redes de distribución (sistema abierto de distribución), lo cual podría mermar sus perspectivas de crecimiento.

Además, si bien actualmente las tarifas de gas natural no son fijadas, pero si autorreguladas. La autorregulación pasa por las rentabilidades generadas; si llegan a ser consideradas monopólicas, corren el riesgo de ser fijadas. En este sentido, el emisor está expuesto que se generen cambios (si se genera un marco regulatorio tarifario), lo cual podría introducir un elemento de incertidumbre



---

en cada período de determinación de precios y no estar exentos de diferencias en los criterios al momento de llevar a cabo los procesos, como ha ocurrido en el resto de los sectores de servicios básicos.

**Riesgo Tecnológico:** Todo avance tecnológico que favorezca el uso de combustibles alternativos se presenta como un riesgo potencial para **Metrogas**. No obstante, se estima poco probable que un riesgo de este tipo se manifieste en el mediano plazo.

**Situación Económica del País:** Ante situaciones de recesión y disminución en la producción, Metrogas vería mermadas sus ventas en forma importante; los combustibles tienen una elasticidad ingreso alta, es decir, ante bajas en los ingresos (y producción), los combustibles tienden a disminuir sus ventas, sobre todo a nivel industrial.

### **Antecedentes Generales**

**Metrogas** se constituyó en mayo de 1994 como empresa de la Compañía de Consumidores de Gas de Santiago S.A. - Gasco -.

En 1996 inicia la construcción de sus redes de distribución en Santiago y a mediados del año 1997 inicia el abastecimiento de gas natural en la Región Metropolitana.

El año 2003 **Metrogas** amplió su cobertura geográfica al iniciar la distribución de gas natural en la VI Región.

### **Ciclo del Sistema de Gas Natural**

**Metrogas** adquiere el gas de operadores privados de yacimientos ubicados en la cuenca de Neuquén, Argentina, siendo transportado a través de los gasoductos CentroOeste y GasAndes posteriormente<sup>3</sup>.

El transporte del gas natural en Argentina, para ser conectado con el gasoducto de Gas Andes Argentina S.A., está a cargo de la sociedad Transportadora de Gas del Norte S.A. (TNG), quien es propietaria de un gasoducto en dicho país y cuenta con experiencia en la materia.

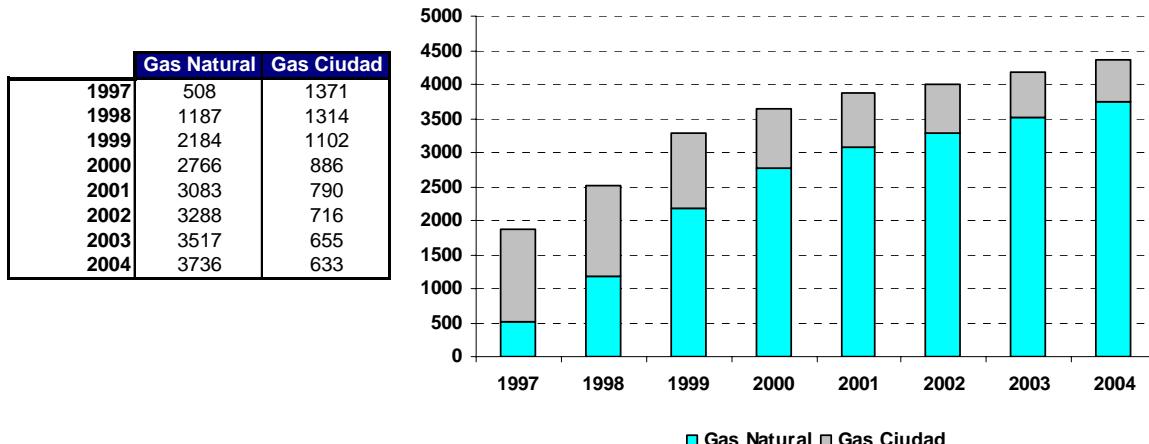
En lo que respecta al transporte de gas natural dentro del territorio chileno, éste - en su primera etapa - se encuentra a cargo de Gas Andes Chile S.A., quien es el responsable de hacer llegar el gas hasta las tres estaciones reductoras de presión y medición (*city gates*), ubicadas en las comunas de Puente Alto y San Bernardo, a través de las cuales ingresa al sistema de distribución de **Metrogas**.

En una segunda etapa, **Metrogas** es la responsable del sistema de distribución de gas en la Región Metropolitana, conformado por dos anillos que rodean Santiago y se extiende a zonas periféricas como Lampa, Buin, Paine y Talagante; y en la zona comprendida entre San Francisco de Mostazal y Graneros, en la VI Región. Los anillos se conectan a redes de distribución secundarias (que abastecen a grandes clientes industriales) y a redes de distribución terciarias (que abastecen a clientes residenciales y comerciales).

---

<sup>3</sup> Ver Anexo.

Para la distribución del gas en la Región Metropolitana y VI Región, **Metrogas** cuenta con la concesión de distribución por redes, contando con una red de una longitud total de 4.369 kilómetros, según antecedentes a fines de 2004.



## Contratos de Suministro y Transporte

**Metrogas**, con el fin de asegurar su suministro, mantiene dos contratos de suministro de gas natural en Argentina con los consorcios Sierra Chata y Aguada Pichana, y tres contratos de transporte de gas natural con GasAndes Chile, GasAndes Argentina y Transportadora de Gas del Norte (TNG).

Los contratos firmados por Metrogas son los siguientes: Con Aguada Pichana, se inició en Abril de 1997, con duración inicial de diez años. Posteriormente, fue renegociado hasta el 2011. El contrato con Sierra Chata se firmó en Enero de 1996, y tiene vigencia hasta Diciembre de 2013. Con TGN y GasAndes el contrato se inició en Mayo de 1997, y tiene vigencia por 25 años.

Los contratos de transporte con GasAndes Argentina, para el transporte de gas natural desde la localidad de La Mora, Mendoza, hasta la frontera de Chile; con GasAndes Chile, para el transporte desde la frontera hasta los *city gates* en Santiago; y con TNG, para el transporte firme de gas natural desde Loma Alta, Neuquén, hasta La Mora, Mendoza; son a 25 años. Estos establecen una cantidad máxima diaria de transporte firme y puntos de entrega.

## Clientes, Cobertura y Ventas

### Clients y Cobertura

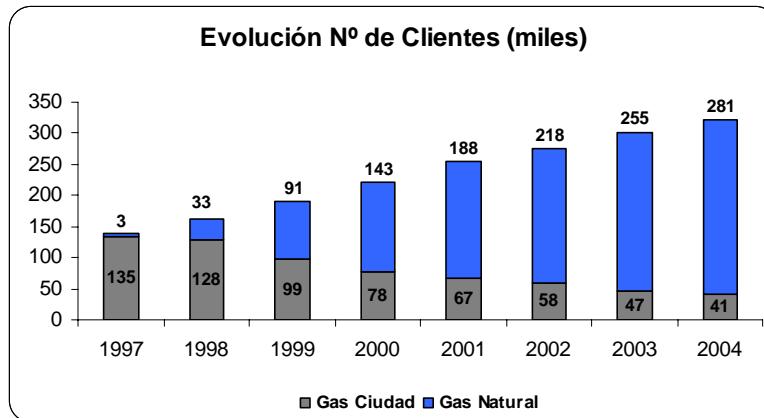
Al 31 de diciembre de 2004, la empresa cuenta con más de 322.000 clientes, de los cuales 281.000 corresponden a clientes de gas natural y 41.000 a clientes de gas de ciudad.

Dentro del sector del gas natural, el mercado objetivo del emisor está conformado por tres tipos de clientes: residenciales, industriales y comerciales.

- El sector residencial está conformado por los clientes convertidos desde el gas de ciudad y gas licuado y por el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios;

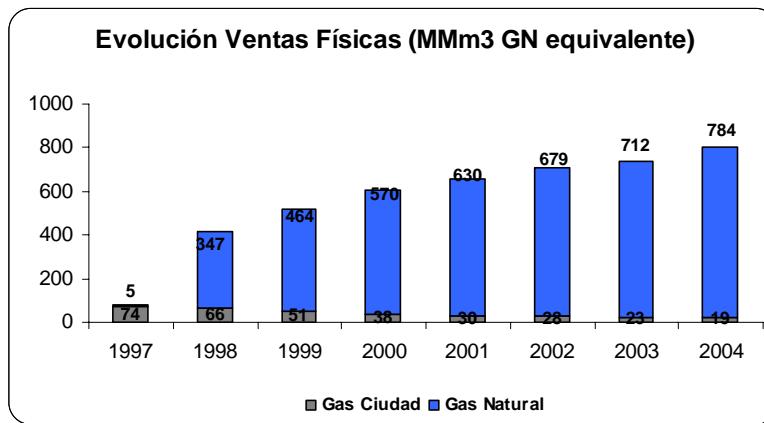
- El sector industrial se encuentra conformado por empresas medianas y grandes;
- El sector comercial incluye establecimientos comerciales que pertenecen a empresas de servicios y a pequeñas empresas productivas, entre las cuales se cuentan restaurantes, hoteles, panaderías, clínicas y centros comerciales, abastecidos con gas licuado o petróleo.

En términos geográficos, se abastecen los puntos en donde se localizan los parques industriales y/o grandes industrias y las comunas en donde existe una adecuada combinación entre concentración demográfica y nivel de consumo residencial (v.g. sector oriente).



#### Volumen de Ventas

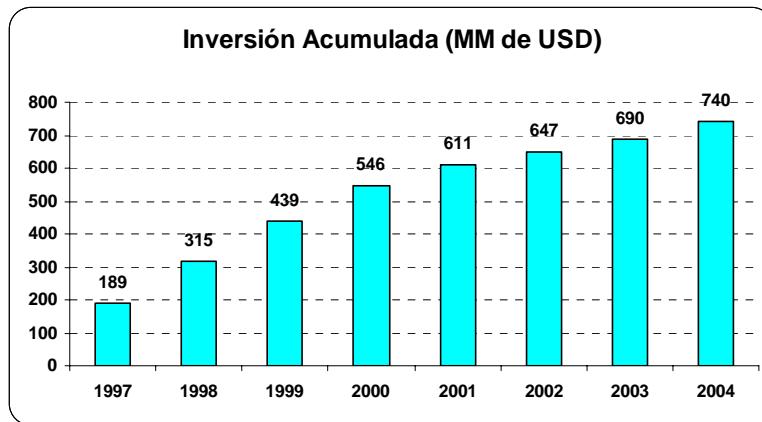
Las ventas de la compañía del año 2004 alcanzaron un volumen de 803 millones de metros cúbicos de gas natural equivalente, lo que representa un crecimiento de 10.75% en relación con el año anterior. Las ventas de gas natural fueron de 784 millones de metros cúbicos (10.11% superior que el año 2003) y las ventas de gas de ciudad de 19 millones de metros cúbicos (17.39% menos que el año 2003).



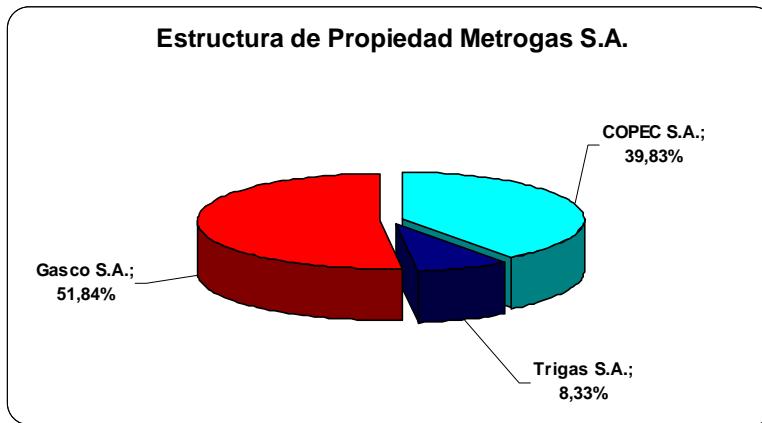


## Niveles de Inversión

La compañía ha invertido 740 millones de dólares entre los años 1996 y 2004. Durante el último año invirtió 50 millones. El plan efectivo de Inversión de Metrogas se aprecia en la siguiente gráfica:



## Propiedad



Gasco, con 148 años de antigüedad, es un actor relevante en el desarrollo energético de Chile al participar en la distribución y comercialización de gas licuado entre las regiones III y X, incluyendo la XII Región de Magallanes y la distribución de gas natural en las regiones VIII y XII y en la zona noroeste de Argentina. Cuenta con una clasificación de riesgo en *Categoría AA* por **Humphreys**.

La Compañía de Petróleos de Chile S.A. (Copec) cuenta con 69 años de antigüedad y es la mayor distribuidora de combustibles líquidos del país, además de participar en los negocios forestal, pesquero, distribución de gas licuado y servicios, entre otros. Cuenta con una clasificación de *Categoría BBB+* a nivel local.

Trigas es una sociedad de inversiones ligada a la distribución de gas licuado a través de su participación en las empresas Codigas S.A., Lipigas S.A., Enagas S.A. y Agrogas S.A. Estas empresas, en conjunto, son las mayores distribuidoras de gas licuado en el país.

## Resultados Globales a Junio de 2005

Durante el primer semestre de 2005, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 66.190 (cerca de 120 millones de dólares), lo que representa una disminución real de 4.7% con respecto a igual período del año anterior, debido a las menores ventas al mercado industrial, distribuidoras de la V región y otros ingresos, además de los cortes de gas generados desde Argentina.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de MM\$ 37.388, lo que significó una disminución real de 5,0% con respecto al primer semestre de 2004, explicado principalmente por la caída del tipo de cambio y la denominación en dólares de estos costos.

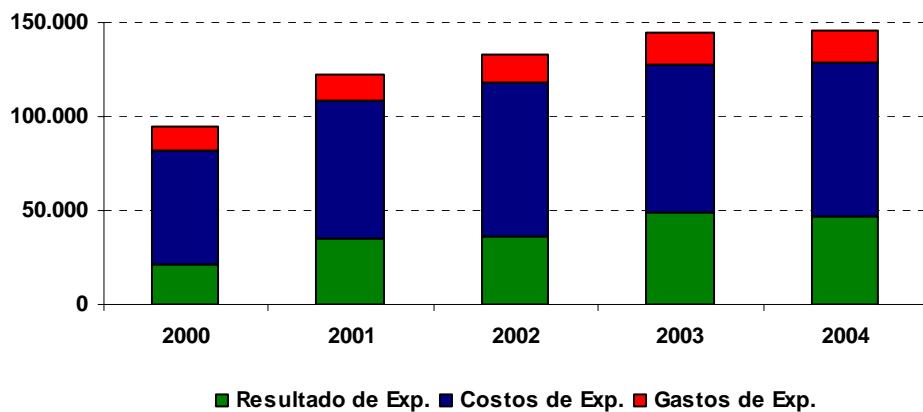
Los gastos de administración y venta sumaron MM\$ 7.008 durante el primer semestre de 2005, en comparación a los MM\$ 7.809 de igual período de 2004 (expresado en moneda de junio de 2005), lo que implicó una disminución real de 10,3%.

El resultado operacional alcanzó un monto de MM\$ 21.793 (39.6 millones de dólares), 2,4% inferior al resultado de operación del primer semestre de 2004.

El resultado fuera de explotación alcanzó una pérdida de MM\$ 15.087, lo que representó un aumento de la pérdida de 161,3% en relación con la pérdida de los seis primeros meses del año anterior.

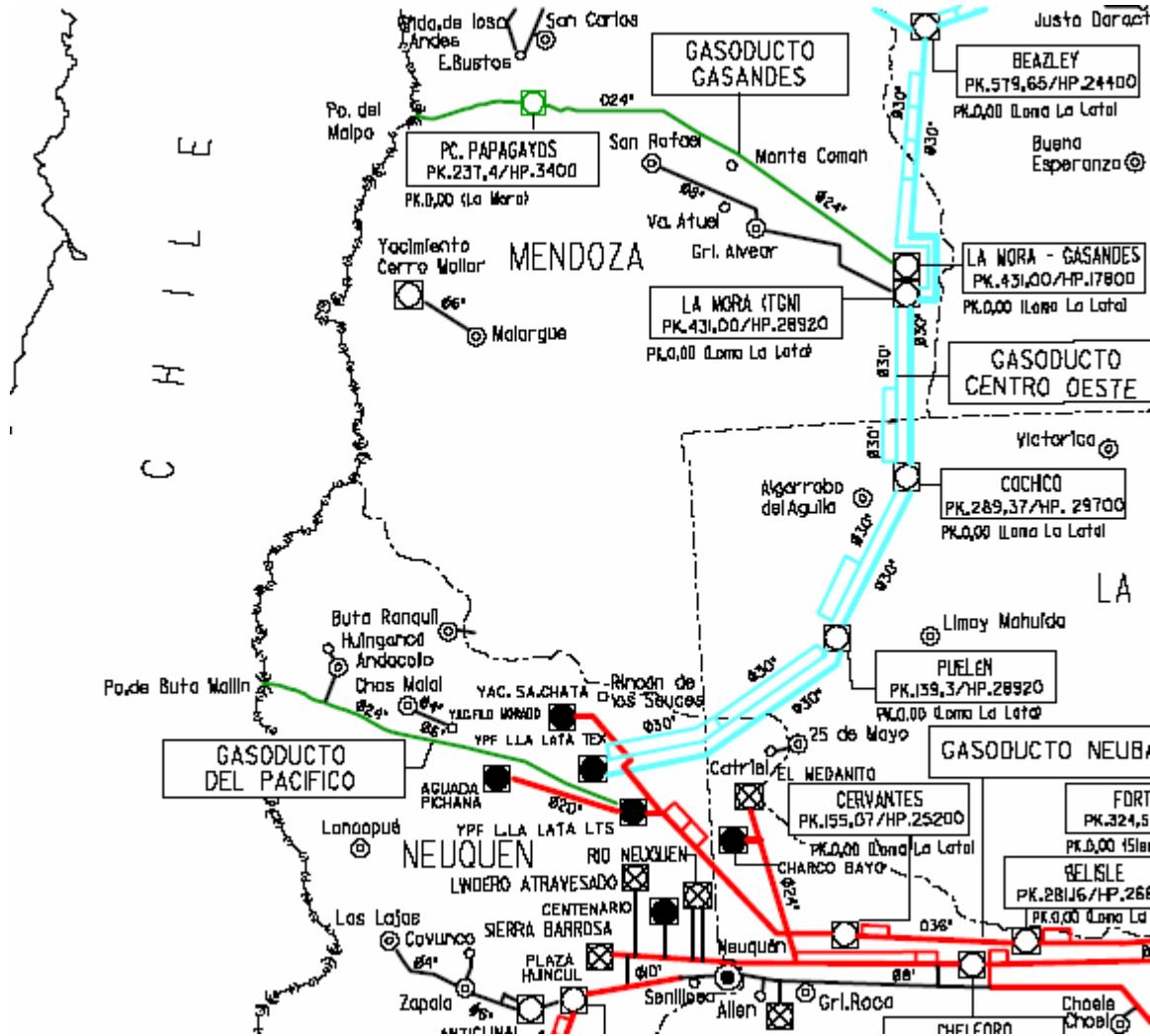
Por último, la utilidad neta de este período alcanzó un monto de MM\$ 8.881, lo que representó una caída real de 33% con respecto al primer semestre del año anterior.

### Desglose Ingresos de Explotación (MM de CLP)



*"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: Mapa de Gasoductos y Transporte de Gas Natural desde Argentina**





	06 - 2002	09 - 2002	12 - 2002	03 - 2003	06 - 2003	09 - 2003	12 - 2003	03 - 2004	06 - 2004	09 - 2004	12 - 2004	03 - 2005	06 - 2005
<b>1.- LIQUIDEZ</b>													
Líquidez (veces)	1,93	1,89	1,88	1,88	1,90	2,01	2,09	2,16	2,12	2,07	2,04	1,95	2,07
Razón Circulante (Veces)	0,83	1,26	1,35	1,45	1,28	1,08	1,13	1,15	1,35	1,67	1,53	1,46	1,42
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,75	1,16	1,27	1,41	1,26	1,06	1,10	1,10	1,28	1,58	1,44	1,38	1,33
Razón Ácida (veces)	0,71	1,08	1,16	1,24	1,08	0,92	0,98	1,03	1,24	1,53	1,38	1,31	1,26
Rotación de Inventarios (veces)	20,44	19,55	20,12	18,11	16,71	17,40	17,33	20,91	25,77	23,30	21,85	20,72	18,72
Promedio Días de Inventarios (días)	17,86	18,67	18,14	20,15	21,84	20,98	21,06	17,46	14,16	15,66	16,70	17,61	19,50
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,77	7,42	7,21	7,06	7,34	7,35	7,28	7,36	7,28	7,52	7,51	7,72	7,55
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	46,95	49,19	50,63	51,72	49,74	49,66	50,16	49,62	50,14	48,52	48,62	47,28	48,34
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	16,87	16,93	20,45	19,69	16,96	14,59	12,87	12,44	12,95	14,16	16,55	18,68	19,00
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	21,63	21,57	17,84	18,54	21,52	25,02	28,35	29,35	28,19	25,78	22,05	19,54	19,21
Diferencia de Días (días)	-25,32	-27,63	-32,78	-33,18	-28,22	-24,64	-21,80	-20,27	-21,94	-22,74	-26,57	-27,74	-29,13
Ciclo Económico (días)	43,18	46,29	50,92	53,34	50,06	45,61	42,86	37,73	36,11	38,40	43,27	45,35	48,63
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>													
Endeudamiento (veces)	0,52	0,52	0,52	0,52	0,52	0,51	0,50	0,50	0,50	0,49	0,48	0,47	
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,10	1,10	1,09	1,08	1,06	1,02	1,01	1,00	0,98	0,99	0,95	0,92	0,88
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,15	0,10	0,10	0,10	0,11	0,14	0,15	0,15	0,13	0,12	0,12	0,13	
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,55	4,55	4,49	4,37	4,16	3,61	3,45	3,33	3,35	3,44	3,38	3,51	3,19
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,22	0,22	0,22	0,23	0,24	0,28	0,29	0,30	0,30	0,29	0,30	0,28	0,31
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	92,5%	91,4%	91,2%	90,8%	89,9%	88,8%	88,0%	87,3%	86,3%	85,6%	84,5%	83,3%	83,3%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,54	1,70	1,15	1,23	1,83	2,70	2,50	2,71	2,44	2,22	2,56	2,38	1,92
<b>3.- RENTABILIDAD</b>													
Margen Bruto (%)	39,2%	37,8%	38,3%	38,4%	40,1%	43,3%	45,1%	46,9%	45,6%	44,5%	43,9%	41,5%	44,0%
Margen Neto (%)	8,3%	10,3%	8,0%	8,8%	13,6%	19,3%	16,7%	18,7%	16,9%	15,1%	18,4%	16,7%	15,8%
Rotación del Activo (%) *	29,1%	29,1%	29,7%	30,5%	31,2%	32,2%	31,5%	31,0%	30,8%	30,5%	30,9%	30,4%	30,3%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,4%	3,0%	2,4%	2,7%	4,2%	6,2%	5,3%	5,8%	5,2%	4,6%	5,7%	5,1%	4,8%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,4%	3,0%	2,4%	2,7%	4,2%	6,2%	5,3%	5,8%	5,2%	4,6%	5,7%	5,1%	4,8%
Inversión de Capital (%)	1,63	1,63	1,62	1,61	1,60	1,58	1,58	1,58	1,57	1,57	1,55	1,53	
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-25,34	23,19	18,53	14,88	21,16	62,55	37,59	32,32	15,02	8,90	11,09	12,27	13,80
Rentabilidad Operacional (%)	9,7%	9,5%	9,6%	9,7%	10,5%	12,1%	12,4%	12,7%	12,1%	11,6%	11,4%	10,4%	11,2%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	5,1%	6,3%	5,0%	5,6%	8,7%	12,6%	10,6%	11,6%	10,3%	9,1%	11,1%	9,7%	9,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	51,9%	53,0%	53,1%	53,2%	52,6%	49,8%	47,8%	46,4%	47,2%	48,2%	49,0%	51,2%	48,4%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	60,8%	62,2%	61,7%	61,6%	59,9%	56,7%	54,9%	53,1%	54,4%	55,5%	56,1%	58,5%	56,0%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,3%	10,6%	11,2%	11,6%	11,7%	11,5%	11,5%	11,5%	11,4%	11,2%	11,6%	11,4%	11,3%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	17,1%	16,6%	16,8%	17,0%	18,3%	20,7%	21,3%	21,9%	20,9%	20,2%	19,4%	17,5%	18,6%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	36,6%	36,1%	35,7%	35,3%	35,7%	38,7%	40,8%	42,2%	41,5%	40,6%	39,5%	37,4%	40,4%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>													
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,0%	2,0%	2,3%	2,6%	3,0%	3,1%	3,1%	2,9%	2,7%	2,5%	2,3%	2,3%	2,3%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
Invers. Valor Patrím. Proporción sobre Activos (%)	9,9%	9,4%	9,0%	8,7%	8,4%	8,1%	7,8%	6,7%	5,6%	4,5%	3,6%	3,5%	2,9%
Capital sobre Patrimonio (%)	72,9%	71,9%	71,0%	69,8%	68,8%	67,3%	66,6%	65,9%	64,8%	64,0%	62,6%	61,4%	60,7%

Nota: Los indicadores se generan a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros, y corresponden a años móviles.