



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

essal

Informe de Primera Clasificación Noviembre 2009

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Bonos serie B N° de inscripción 284	AA	Estable

Analista responsable: Fernando Villa

Estados Financieros: 30 de septiembre de 2009

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en **Categoría AA, con Tendencia “Estable”** los bonos serie B, N° de Inscripción 284 de Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. (Essal) es una de las principales empresas sanitarias del país, abarcando un 4,24% del mercado en términos de clientes y proporcionando sus servicios a más de 181 mil clientes en 33 localidades del área de concesión, correspondiente a las regiones X y XIV.

Essal es una empresa filial de Aguas Andinas S.A., empresa propietaria del 53% de las acciones de la compañía, a través de Inversiones Iberaguas Ltda., con un 51% y de otro 2,5% adquirido a través de una OPA. Es la empresa sanitaria más importante de nuestro país, posee el 43% de participación de mercado en términos de clientes, y es clasificada por ICR Clasificadora de Riesgo en Categoría AA+. Essal pertenece además en un 45,46% a la Corporación de Fomento de la Producción.

En términos operativos, Essal presenta un buen posicionamiento de mercado y un crecimiento en el número de clientes por sobre el promedio de la industria, garantizando el 100% de cobertura en el servicio de agua potable en ambas regiones abastecidas, y un 93,4% y 82,6% de cobertura en recolección de aguas servidas, para las regiones X y XIV, respectivamente.

Debido a que los servicios sanitarios constituyen un bien de primera necesidad, con una demanda inelástica y de escasa volatilidad, la situación financiera de la compañía es bastante sólida y estable, la que se ve reflejada en una evolución positiva en los ingresos, resultados e indicadores financieros. Además, cuenta con una política de reparto de dividendos conservadora, capitalizando anualmente el 70% de las utilidades, logrando disminuciones progresivas en los niveles de endeudamiento.

A septiembre de 2009, Essal exhibe un Ebitda (IFRS) de M\$ 12.109.248, con un margen Ebitda de 49,65%. El endeudamiento (medido como pasivo exigible sobre patrimonio) es de 0,95 veces; la deuda financiera sobre Ebitda alcanza las 2,83 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros, es de 4,29 veces.

La clasificación otorgada por ICR se sustenta en la solidez financiera de la compañía, reflejada en sus principales indicadores financieros a lo largo del tiempo; el respaldo que otorga Aguas Andinas S.A., principal empresa de servicios sanitarios de Chile; las adecuadas políticas de dividendos y el eficiente cumplimiento de los resguardos establecidos en la emisión; características suficientes que permiten a la compañía, contar con una muy alta capacidad de pago.

Definición de Categorías

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.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- La compañía opera en una industria de tipo monopolio natural, satisfaciendo una demanda de servicios de primera necesidad, inelástica, de escasa volatilidad y con niveles de consumo estables y predecibles, ya que se encuentra inserta en un mercado regulado.
- Essal muestra una importante solidez operativa, exhibiendo tasas de crecimiento de clientes superiores al promedio de la industria, y con una marcada tendencia positiva a lo largo del tiempo.
- La empresa opera en las regiones X y XIV, zona geográfica de nuestro país abundante en el recurso hídrico, por lo que existe una holgura positiva entre la capacidad de producción y la demanda por el servicio.
- La compañía es controlada por Aguas Andinas S.A., propietaria del 53,5% de las acciones de Essal. La fortaleza radica en que Aguas Andinas es la principal empresa de servicios sanitarios de nuestro país, con una participación de mercado del 43% y clasificada por ICR Clasificadora de Riesgo en categoría AA+, aportando, además, con un elevado nivel de know how en la industria.

Debilidades o Riesgos

- La regulación de la industria monopólica comprende el establecimiento de tarifas para cinco años. El riesgo radica en la posibilidad de que un eventual cambio en la regulación resulte perjudicial para los resultados de la compañía.

Hechos Relevantes

- Con fecha 10 de julio de 2008, Iberdrola Energía de Chile Ltda. y don Carlos Larraín Peña, transfirieron a Aguas Andinas S.A. y Aguas Cordillera S.A. el 99,99999998% y 0,00000002%, respectivamente, los derechos sociales en Inversiones Iberaguas Ltda., sociedad dueña, a la fecha, de 488.712.657 acciones de Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A., que representan el 51% de todas las acciones suscritas y pagadas emitidas por ésta. Por su parte, Aguas Andinas S.A., adquirió mediante una OPA, 24.018.816 acciones no pertenecientes al accionista controlador, las que representan el 2,5065% del total de acciones suscritas y pagadas emitidas por Essal.
En consecuencia, a contar de la mencionada fecha, Aguas Andinas S.A. pasa a ser el nuevo controlador de Essal, a través de Inversiones Iberaguas Ltda.
- A partir del 1º de enero de 2009, Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. comenzó a informar sus estados financieros trimestrales, bajo la normativa IFRS.

Antecedentes de la Compañía

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A., es una sociedad anónima abierta, que tiene por objetivo social, el establecimiento, construcción y explotación de los servicios públicos de producción y distribución de agua potable y de recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas; y demás prestaciones relacionadas con dichas actividades.

Al 30 de septiembre de 2009, la propiedad de la empresa se distribuye en un 53,5% de Aguas Andinas S.A. – Clasificada en Categoría AA+ por ICR (un 51% a través de Inversiones Iberaguas Ltda.), un 45,46% de la Corporación de Fomento de la Producción, y un 1,04% de accionistas minoritarios, entre ellos, el Fisco.

A su vez, Aguas Andinas S.A., principal controlador de la firma, es de propiedad en un 50,1% de Inversiones Aguas Metropolitanas S.A., en un 35,0% de la CORFO, en un 9,4% de AFP.s y el restante 5,5% se divide en otros propietarios.

Directorio y Administración

El Directorio de la sociedad, es presidido por don Joaquín Villarino Herrera, donde además, integran el directorio el vicepresidente del Directorio, 7 directores y 7 directores suplentes.

Nombre	Cargo
Joaquín Villarino Herrera	Presidente
Felipe Larraín Aspillaga	Vicepresidente
Marta Colet Gonzalo	Director
Andrés Mujica Montes	Director
Guillermo Pickering de la Fuente	Director
Luis Eduardo Jiménez López	Director
Ramón Figueroa González	Director
Joaquín Martí Marqués	Director Suplente
Iván Jara Guzmán	Director Suplente
Camilo Larraín Sánchez	Director Suplente
Salvador Villarino Krumm	Director Suplente
Patricio Larraín Delgado	Director Suplente
Iván Yarur Sairafi	Director Suplente
Ricardo Salas Arancibia	Director Suplente
Reinaldo Witto Arentsen	Gerente General

Actividades y Negocios de la Compañía

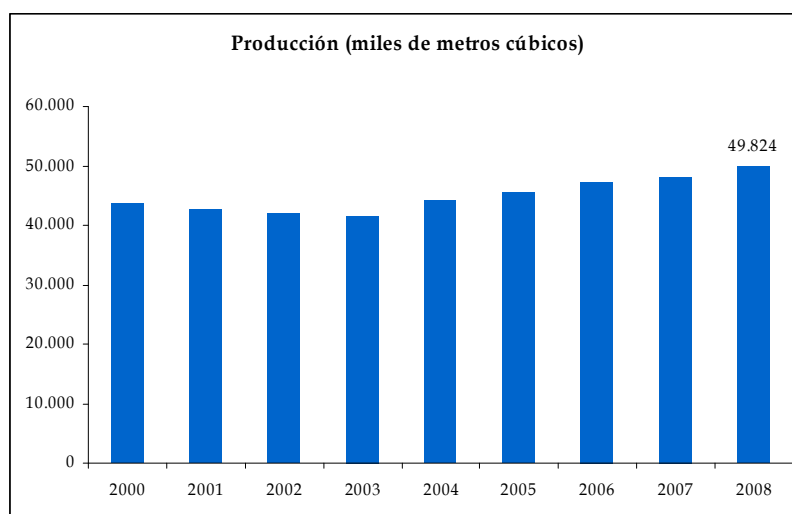
Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A., realiza sus operaciones en las regiones de Los Lagos y Los Ríos, mediante concesión indefinida, a través de los servicios regulados y no regulados; abasteciendo a 33 localidades distintas, incluyendo varias localidades de difícil acceso geográfico.

El proceso operativo de la compañía, en el mercado regulado, abarca las siguientes etapas:

- Captación de agua cruda, abasteciéndose en un 64% por fuentes subterráneas y en un 36% por aguas superficiales.

- Producción de agua potable, alcanzando el 100% de cobertura en ambas regiones abastecidas.
- Distribución de agua potable, a través de redes que alcanzan una longitud de 1.804 km, alcanzando un 100% de cobertura en las áreas concesionadas.
- Recolección de aguas servidas, con una longitud de redes de 1.579 km, logrando coberturas del 93,4% en la X región y de 82,6% en la XIV región. El proceso finaliza con la reposición de aguas depuradas al medio ambiente.

En términos de producción de agua potable, el año 2008 Essal alcanzó los 49,82 millones de metros cúbicos, experimentando un crecimiento del 3,46% respecto al año anterior. Cabe destacar que desde el año 2004 se han registrado aumentos paulatinos en los niveles de producción.



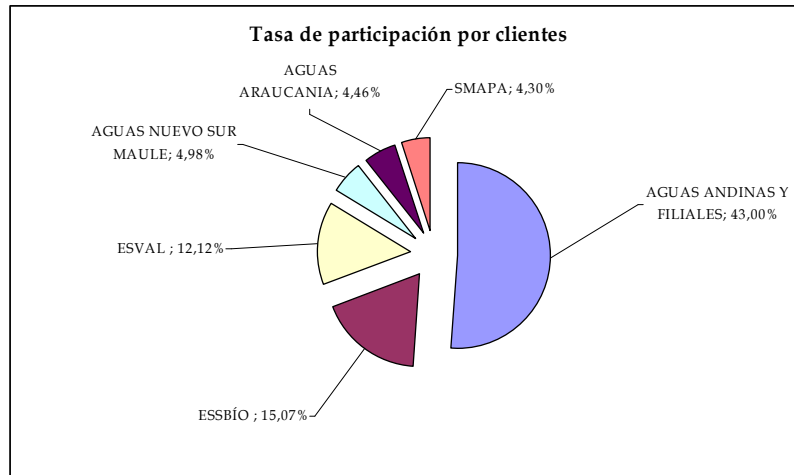
Fuente: Elaboración propia, datos SISS.

Por otra parte, Essal ofrece otros servicios dentro del mercado no regulado, entre los que se encuentran:

- Servicios de instalación de arranques de agua potable y uniones domiciliarias de alcantarillado.
- Tratamiento de residuos industriales líquidos o RILES.
- Servicios de Ingeniería Sanitaria.

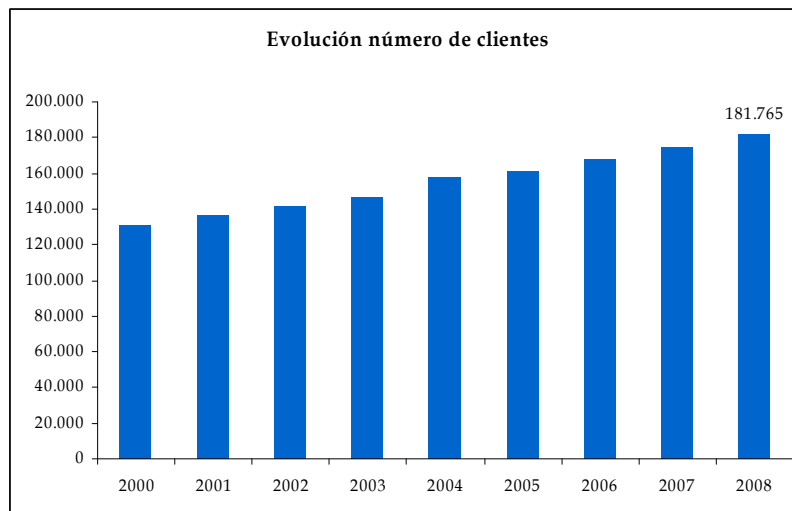
Clientes

En términos de tamaño medido en número de clientes, la Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. corresponde a la categoría de empresas medianas (entre 4,00% y 15,00% de participación de mercado), abasteciendo, durante el año 2008, a un total de 181.765 usuarios, alcanzando un nivel de participación del 4,24% a nivel nacional, ubicándose en el séptimo lugar en la industria. Aguas Andinas ocupa el primer lugar en participación, alcanzando, junto a sus filiales, un 43% del mercado.



Fuente: Elaboración propia, datos SISS.

La evolución del número de clientes ha sido bastante positiva, en efecto, ha experimentado tasas de crecimiento anual que bordean el 4% durante los últimos años, alcanzando el año 2008, un crecimiento del 4,22%, cifra superior al promedio de la industria.



Fuente: Elaboración propia, datos SISS.

Por otra parte, dentro del segmento de empresas medianas, Essal presenta el mayor nivel de ingresos por cliente:

Empresa	Ingresos por cliente (M\$ a septiembre de 2009)									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	% clientes
ESSAL	107	121	141	148	167	173	174	170	171	4,24%
ESVAL	139	135	135	144	144	146	150	152	152	12,12%
AGUAS NUEVO SUR MAULE	104	93	107	105	111	113	118	133	141	4,98%
AGUAS ARAUCANIA	106	112	109	105	106	110	117	137	139	4,46%
AGUAS DEL VALLE	120	118	128	135	129	129	134	136	139	4,10%
SMAPA	76	83	97	112	113	120	118	115	114	4,30%

Fuente: Elaboración propia, datos SISS.

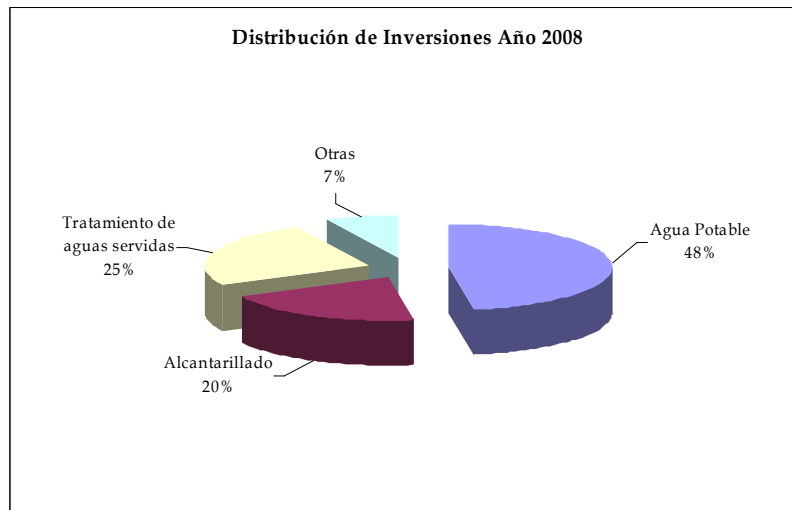
Inversiones

Existen dos categorías de inversiones, que generan directa incidencia en la situación financiera de la compañía:

Inversiones comprometidas. La compañía está obligada a acordar un plan de inversiones con la Superintendencia de Servicios Sanitarios, especificando las inversiones a realizar durante 15 años a partir de la entrada en vigencia del plan, siendo revisado cada 5 años, con la posibilidad de solicitar modificaciones en el caso que fuese relevante. Por medio de este plan, la empresa muestra su compromiso con la calidad del servicio otorgado, invirtiendo en proyectos que permitan mantener adecuados niveles de infraestructura y garantizar la calidad del servicio.

Inversiones no comprometidas. Corresponden a inversiones voluntarias realizadas por la empresa, que no se encuentran contempladas en el plan de inversiones pactado con la SSS. Estas inversiones se enfocan en la reposición de activos, mejoras de infraestructura, adquisición de derechos de agua, etc.

El año 2008 las inversiones de Essal alcanzaron los 5.753 millones de pesos, con un especial énfasis en proyectos relativos a los servicios de provisión de agua potable.



Fuente: Superintendencia de Servicios Sanitarios.

La industria sanitaria

Hasta 1989, la entidad encargada de operar y mantener los sistemas sanitarios de Chile era el Servicio Nacional de Obras Sanitarias, entidad autónoma del Estado, vinculada a éste a través del Ministerio de Obras Públicas. Además de la provisión de los servicios sanitarios, esta institución también cumplía un rol normativo y fiscalizador.

Dicho año, se reestructuró la industria sanitaria, introduciéndose el régimen de concesiones, establecido en el DFL N° 382, y modificado posteriormente en la Ley N° 1549, del año 1998.

El mismo año, se constituyeron 13 empresas sanitarias, distribuidas regionalmente, y creadas como sociedades anónimas abiertas, bajo la supervisión de la SVS.

Durante el año 1990 se creó la Superintendencia de Servicios Sanitarios, institución perteneciente al Estado, con el objetivo de cumplir un rol normativo, regulador, fiscalizador y de control del sistema sanitario nacional, garantizando a la población, la eficiencia en cobertura, precio y calidad del servicio.

El año 1998 se modificó la legislación, de tal manera de permitir al sector privado, participar de la propiedad de las empresas sanitarias estatales. Se realizó un proceso de licitación de las empresas EMOS S.A., ESVAL S.A., Essal S.A., Essel S.A. y Essbio S.A., a través de el cual ingresaron inversionistas extranjeros al mercado.

Un nuevo proceso de incorporación de capital privado para el resto de las sanitarias estatales se anunció durante el año 2000. Dicho proceso consistió en otorgarle al inversionista privado, la concesión de la operación del servicio, por un período de tiempo determinado, en el que se debe cumplir con el plan de inversiones previsto para la compañía que se adjudique, sin existir traspaso de propiedad a ésta. Entre los años 2000 y 2003, se realizaron las licitaciones para el resto de las sanitarias, bajo esta modalidad.

A diciembre del año 2005, la incorporación del sector privado a la industria sanitaria nacional presentaba niveles significativos.

Marco Regulatorio

La empresa, por el hecho de ser sociedad anónima abierta, y por expresa disposición de la ley que permitió su creación, está sujeta a la acción reguladora y fiscalizadora de la Superintendencia de Valores y Seguros.

No obstante, la institución técnicamente responsable de la fiscalización del sector sanitario en Chile es la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), la cual es dependiente del Ministerio de Obras Públicas. La fiscalización de las empresas del sector sanitario tiene como fin, garantizar la calidad del servicio, salvaguardando los intereses de los consumidores del servicio, en relación al marco sanitario aprobado.

La legislación inherente a la industria sanitaria está compuesta de los siguientes documentos legales:

- D.F.L 382 "Ley General de Servicios Sanitarios"
- Reglamento de la Ley General de Servicios Sanitarios
- D.F.L. 70 "Sobre Tarifas y Aportes de Financiamiento Reembolsables"
- Reglamento de la Ley de Tarifas de Servicios Sanitarios

- Ley de subsidio al pago del consumo de agua potable y servicio de alcantarillado
- Reglamento de la Ley de Subsidio

Uno de los temas más relevantes, al respecto, es la fijación tarifaria. Todas las empresas sanitarias reguladas por la SISS están regidas por el sistema tarifario, que tiene como objetivo generar eficiencia económica, garantizar autofinanciamiento y niveles de precios adecuados, en una industria con características de monopolio natural, en que el mercado por sí solo no es capaz de asignar los recursos en forma eficiente. La tarifa se compone, en primer lugar, de un cargo fijo, el cual es independiente del consumo por cliente. Por otro lado, tanto el servicio de distribución de agua potable, como de recolección de aguas servidas, incluyen una tarifa variable, directamente relacionada con los niveles de consumo de los clientes.

Las tarifas de los servicios regulados de agua potable, alcantarillado y aguas servidas, se fijan para períodos de 5 años, para cada una de las empresas sanitarias, tras un proceso que incluye estudios tarifarios de parte de la superintendencia y de la empresa, tras lo cual se realiza un proceso de negociación de tarifas, que concluye en la fijación de éstas para el quinquenio siguiente. El estudio tarifario busca determinar el costo incremental de desarrollo (costo marginal de largo plazo) de cada una de estas empresas, en base de eficiencia de gestión (que se aplica sobre una empresa modelo) y de planes de expansión de, a lo menos, 15 años.

El último proceso de negociación tarifaria correspondiente a Essal, concluyó el año 2006, el cual terminó en común acuerdo, sin realizarse una reestructuración de las tarifas. Estas tarifas comenzaron a regir el mes de septiembre de 2006, y estarán vigentes hasta septiembre de 2011, y fueron aprobadas mediante por el Decreto N° 265 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción.

Por otra parte, las tarifas ligadas a los servicios regulados proporcionados por las sanitarias, están afectas a un mecanismo de indexación, que se establece en cada uno de los decretos tarifarios respectivos.

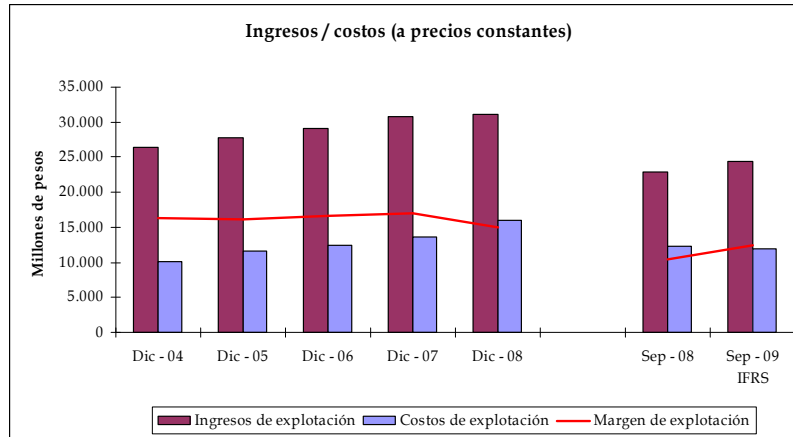
Análisis Financiero

Al analizar los resultados financieros de Essal para los últimos años, se observa que éstos han seguido un comportamiento estable gran parte del tiempo, lo que se explica por una fuerte estabilidad en la demanda, dado que el servicio otorgado es de primera necesidad; el creciente aumento en el número de clientes abastecidos; y la prácticamente nula volatilidad de una industria de tipo monopolio natural, regulada, lo que permite predecir con un alto grado de certeza, los escenarios futuros.

Durante el período comprendido entre diciembre de 2004 y septiembre de 2009, los ingresos de explotación muestran una clara tendencia al alza, con tasas de crecimiento por sobre el 5,00% hasta el año 2007. Durante el año 2008 se obtuvieron ingresos por M\$ 31.079.617 (precios a septiembre de 2009), cifra levemente superior a la registrada el año 2007.

A partir del año 2009, se comenzó a contabilizar bajo norma IFRS. Al mes de septiembre, los ingresos ordinarios alcanzan los M\$ 24.388.339, superando los M\$ 23.038.388 registrados el mismo mes del año anterior (IFRS).

Por su parte, los costos de explotación también registran aumentos, destacando el año 2008, donde éstos superaron en un 17,27% a los exhibidos el año 2007, lo que generó un impacto negativo en el margen.

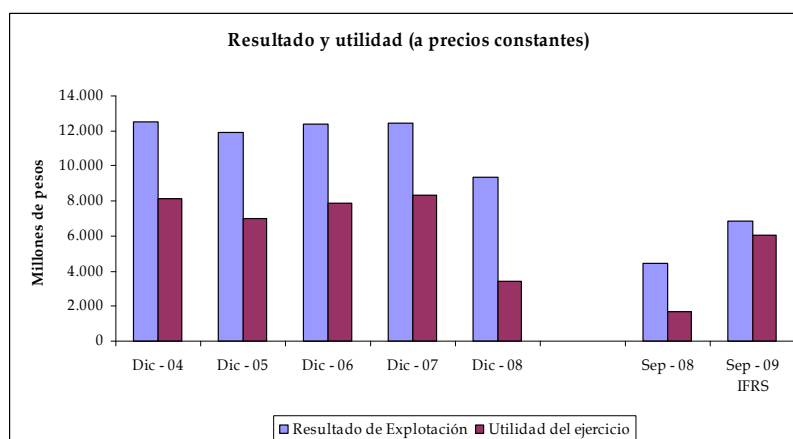


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Con respecto al resultado de explotación y utilidad del ejercicio, se experimentaron alzas consecutivas entre los años 2005 y 2007. Durante el año 2008, por otro lado, se registró una importante caída en el resultado de explotación, alcanzando M\$ 9.343.006, y una utilidad de M\$ 3.411.308. Durante ese año, ocurrió una serie de eventos que afectaron negativamente los resultados:

- Aumentaron las tarifas de energía eléctrica.
- Cambió el criterio de incobrables.
- Aumentos de la cuenta personal.

Debido a los cambios en la propiedad de la compañía, durante el año 2008 se alinearon los criterios contables con los de Aguas Andinas S.A., lo que también provocó efectos en los resultados de la empresa. Ya a septiembre de 2009, se observan cifras positivas en relación al año anterior, alcanzando un resultado operacional de M\$ 7.646.012 (IFRS).

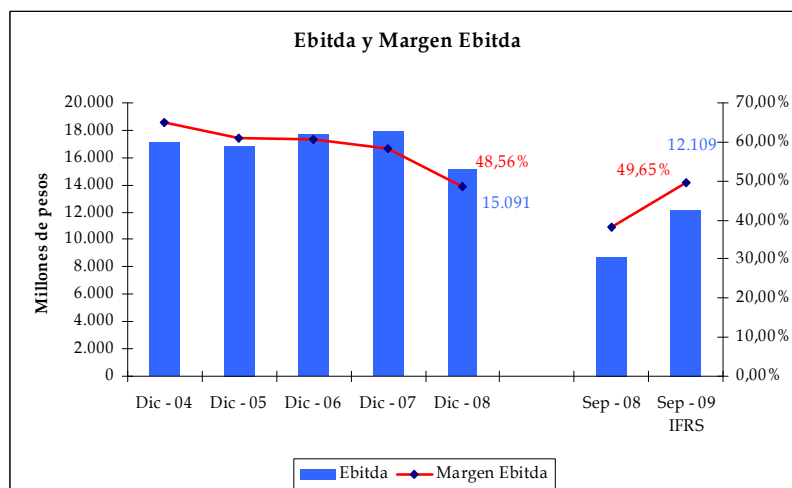


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

A septiembre de 2009, la ganancia, medida en IFRS, alcanzó los M\$ 6.063.891.

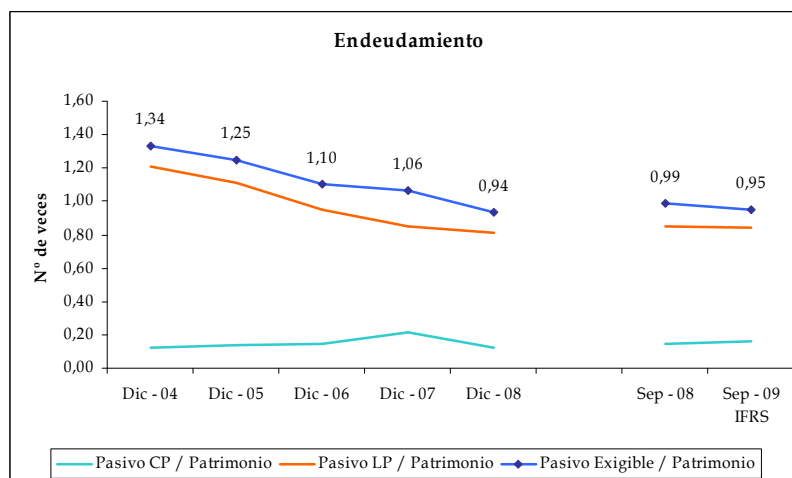
El indicador Ebitda (medido por ICR como Resultado de Explotación + Depreciación del Ejercicio + Amortización de Intangibles) muestra una tendencia similar, creciente entre los años 2005 y 2007, para descender el año 2008, alcanzando un valor de M\$ 15.091.042 con un margen Ebitda de 48,56%.

En línea con los mejores resultados obtenidos a septiembre de 2009, el Ebitda (IFRS) alcanzó los M\$ 12.109.248, mientras que a septiembre de 2008, este indicador, bajo norma chilena, era de M\$ 8.730.055.



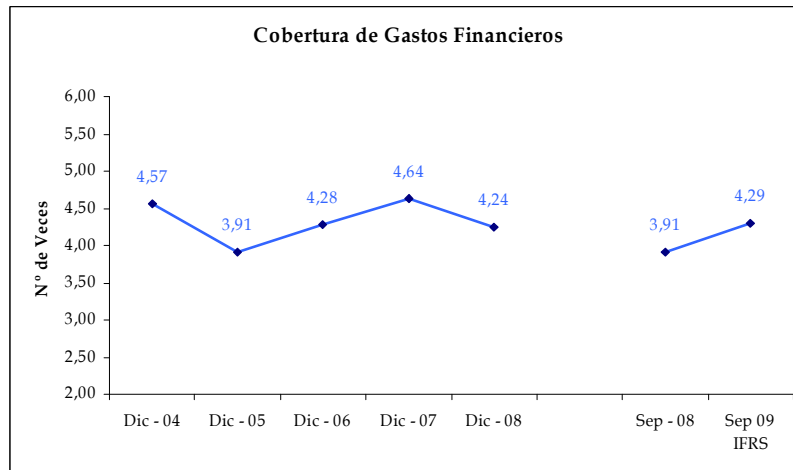
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Con respecto a otros indicadores financieros relevantes, se observan niveles decrecientes en las cifras de endeudamiento (pasivo exigible sobre patrimonio), esto ya que las variaciones del patrimonio han sido positivas a lo largo del período de análisis (donde se capitaliza anualmente un 70% de las utilidades); por otro lado, han caído paulatinamente los pasivos de largo plazo, situación explicada por la disminución en pasivos bancarios de largo plazo, que llegaron a cero el año 2008. A diciembre de 2008, el indicador de endeudamiento es de 0,94 veces (1,06 veces a diciembre de 2007). Mientras tanto, en septiembre de 2009, éste disminuyó respecto al mismo período de 2008, alcanzando las 0,95 veces.



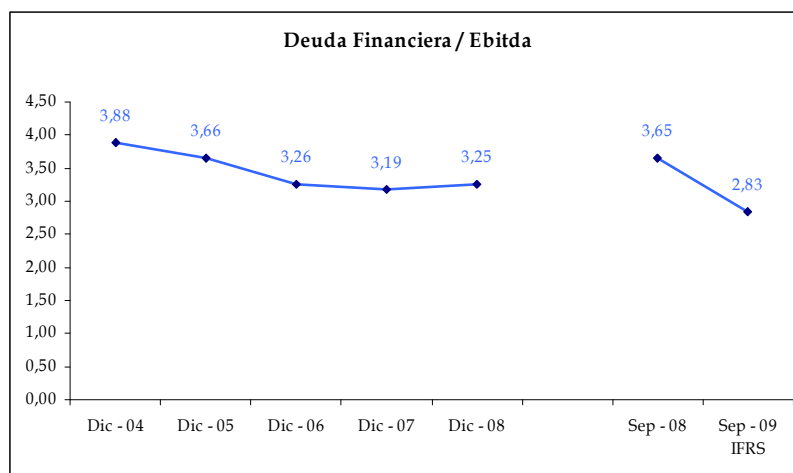
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Por su parte, la cobertura de gastos financieros (Ebitda / Gastos Financieros) se muestra bastante estable. A diciembre de 2008, el indicador muestra un leve descenso con respecto al año anterior, lo que se debe a los factores explicados anteriormente. Los gastos financieros, por su parte, experimentan una tendencia a la baja, producto de la disminución de los pasivos bancarios. A diciembre de 2008, la cobertura de gastos financieros fue de 4,24 veces, mientras que a septiembre de 2009, fue de 4,29 veces (medida en IFRS).



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Análogamente, la deuda financiera sobre Ebitda se muestra estable para los últimos tres años. A diciembre de 2008, el indicador fue de 3,25 veces, mostrando un descenso respecto al año anterior, pues la caída del indicador Ebitda se vio más que compensada por la disminución de los pasivos financieros. A septiembre de 2009, el ratio alcanzó las 2,83 veces (IFRS).



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Características del Instrumento

El instrumento corresponde a la serie B del bono inscrita el día 27 de diciembre de 2001, bajo el número de inscripción N° 284, y presenta las siguientes características:

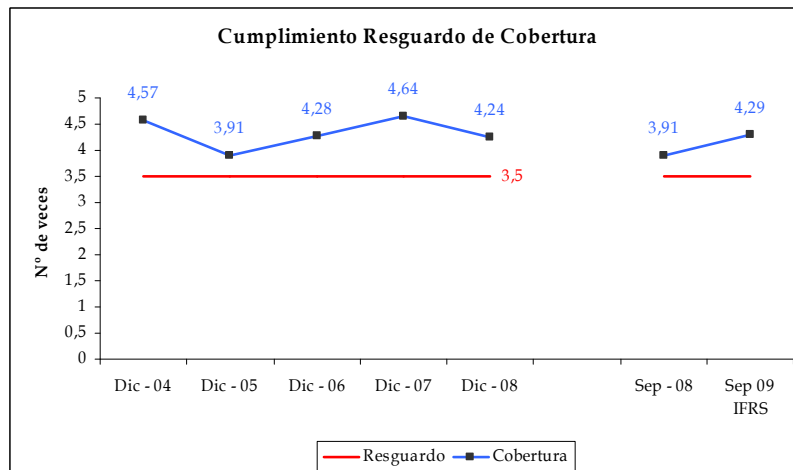
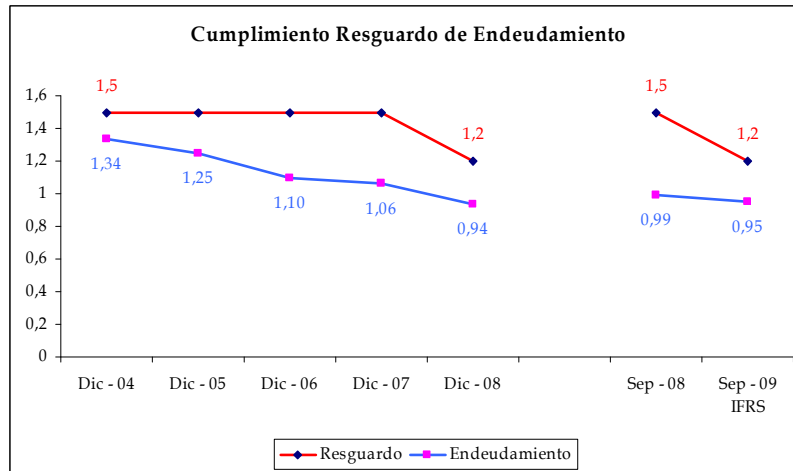
Serie B	
N° de Inscripción	284
Tipo de Bono	Corporativo
Cantidad de Bonos	440
Moneda	UF
Valor Nominal UF	2.200.000
Fecha colocación	1 de junio de 2003
Plazo	25 años
Vencimiento	Junio de 2028
Tasa de Carátula	6,00%
Pago de Intereses	Semestral
Devengo de intereses	Desde junio de 2003
Amortización de Capital	Desde diciembre de 2009
Tipo de Garantía	No contempla
Tipo de Rescate	No hay rescate anticipado
Agente Colocador	BBVA Corredores de Bolsa

Resguardos del Instrumento

El bono emitido por Essal contiene restricciones sobre el nivel de endeudamiento y la cobertura de gastos financieros, definiéndose un límite máximo y mínimo, respectivamente.

- Endeudamiento: La razón pasivo exigible / patrimonio debe ser como máximo de 1,2 veces (hasta el año 2007, el límite era de 1,5 veces).
- Cobertura de gastos financieros: El valor mínimo de este ratio debe ser de 3,5 veces.

Al contrastar los indicadores financieros de la compañía con los resguardos establecidos para el bono, es posible comprobar que éstos se han satisfecho en un 100% para el período de análisis. En ningún caso se han sobrepasado los límites:



Fuente: Elaboración propia en base a datos SVS y prospecto del bono.

Principales Indicadores Financieros de la Compañía *					
Indicador	Dic - 04	Dic - 05	Dic - 06	Dic - 07	Dic - 08
Ebitda (M\$)	17.119.785	16.889.539	17.667.994	17.898.154	15.091.042
Cobertura de gastos financieros	4,57	3,91	4,28	4,64	4,24
ROE	0,15	0,12	0,12	0,13	0,05
ROA	0,08	0,07	0,07	0,07	0,03
Capital de trabajo neto (M\$)	5.446.504	3.000.769	2.997.839	-761.272	893.217
Liquidez corriente	1,80	1,37	1,32	0,95	1,11
Prueba ácida	1,71	1,29	1,22	0,86	1,06
Índice de endeudamiento total	0,57	0,56	0,52	0,52	0,48
Índice de deuda de corto plazo	0,09	0,11	0,13	0,20	0,13
Deuda financiera / Ebitda CP	0,25	0,25	0,26	0,50	0,29
Deuda financiera / Ebitda LP	3,63	3,41	3,00	2,69	2,96
Deuda financiera / Ebitda	3,88	3,66	3,26	3,19	3,25
Pasivo circulante / patrimonio	0,13	0,14	0,15	0,22	0,12
Pasivo largo plazo / patrimonio	1,21	1,11	0,95	0,85	0,81
Pasivo exigible / patrimonio	1,34	1,25	1,10	1,06	0,94
Pasivo exigible / patrimonio + int. Min.	1,34	1,25	1,10	1,06	0,94
Deuda total / Ebitda	4,24	4,23	3,91	3,89	4,10
Endeudamiento financiero CP (M\$)	4.306.766	4.157.391	4.561.618	8.933.560	4.391.228
Endeudamiento financiero LP (M\$)	62.159.324	57.630.440	53.062.087	48.086.659	44.629.586
Endeudamiento financiero (M\$)	66.466.090	61.787.831	57.623.705	57.020.219	49.020.814
Pasivo financiero CP / patrimonio	0,08	0,07	0,07	0,14	0,07
Pasivo financiero LP / patrimonio	1,14	1,01	0,84	0,74	0,68
Pasivo financiero / patrimonio	1,22	1,08	0,92	0,87	0,74
Resultado de explotación / gastos financieros	3,34	2,76	3,00	3,23	2,63
Margen de explotación	61,81%	57,92%	57,14%	55,39%	48,31%
Margen operacional	47,47%	42,85%	42,43%	40,53%	30,08%
Margen Ebitda	64,95%	60,79%	60,54%	58,28%	48,56%

* Los estados financieros de la compañía han sido trabajados en moneda constante a septiembre de 2009