

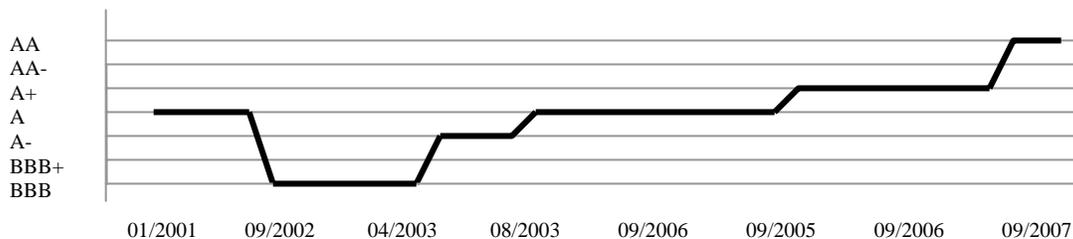
Empresa Eléctrica Guacolda S.A.

Septiembre 2007

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia	Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos	No hay	Analista	Tomás Escoda C.
		Teléfono	56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2007	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Bono Series A	N° 240 de 12.12.00

Clasificación Histórica **Bonos**



Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Junio 2007
Ingreso Operacional	57.914.489	61.864.727	65.240.876	77.704.779	48.672.085
Costo Explotación	-42.373.261	-49.134.591	-50.312.918	-62.276.104	-38.904.910
Gasto Admin. y Venta	-2.068.510	-1.811.980	-2.128.381	-2.237.086	-1.324.245
Resultado Operacional	13.472.718	10.918.156	12.799.577	13.191.589	8.442.930
Resultado No Operacional	3.130.749	-4.594.414	-4.761.025	-6.350.742	-3.182.543
Utilidad Neta	14.421.781	4.860.264	6.341.615	5.804.138	4.812.148

Balance General Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Junio 2007
Activo Circulante	28.934.202	24.335.975	22.576.636	25.998.000	26.839.910
Activo Fijo	181.293.159	175.791.190	168.647.869	171.078.130	178.969.470
Otros Activos	5.380.765	5.765.620	4.881.370	13.211.319	12.257.974
Total Activos	215.608.126	205.892.786	196.105.876	210.287.449	218.067.354
Pasivo Circulante	26.219.198	24.627.156	24.520.058	20.327.038	18.717.587
Pasivo Largo Plazo	99.712.385	88.107.162	73.561.363	85.411.046	92.971.114
Interés Minoritario	0	0	2	0	0
Patrimonio	89.676.543	93.158.468	98.024.453	104.549.365	106.378.654
Total Pasivos	215.608.126	205.892.786	196.105.876	210.287.449	218.067.354

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 fines de 2006 representaba un 3,7% de la potencia instalada del SIC.

El aumento de clasificación desde “Categoría A+”, hasta “**Categoría AA**”, se debe a las nuevas condiciones que enfrenta el bono emitido por Guacolda y a los efectos prácticos de la misma. Debido a la reestructuración de pasivos llevada a cabo por el emisor con objeto de financiar la construcción de su tercera unidad de generación eléctrica, se reemplazaron las garantías reales del bono por una garantía bancaria emitida por el BCI, la cual es irrevocable, incondicional y pagable a la vista.. Esta operación muestra la confianza hacia el emisor en relación con su capacidad de pago del título de deuda, la cual vence el 2009 y asciende a US\$ 17 millones para una empresa que genera un Ebtida del orden de los US\$ 45 millones anuales.

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.

Desde otra perspectiva, dentro de los elementos que restringen la clasificación, se considera la alta concentración de la generación de flujos y los riesgos asociados a 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 (no existe controlador); la alta exposición cambiaria; los riesgos regulatorios y el alto nivel de competencia en la industria.

La perspectiva de la clasificación se califica como “*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.

Hechos Recientes

Durante el año 2006, Guacolda logró la aprobación para construir la Unidad III. Esta tendrá una capacidad de 152 MW con las mismas características que las otras dos restantes (termoeléctrica a carbón) y será construida por Mitsubishi Corporation. Se espera que entre en operación comercial en septiembre de 2009. Esta nueva unidad implica un crecimiento de 50% en la capacidad de generación. El financiamiento será en 70% con deuda bancaria y en 30% con un aporte de capital de hasta US\$ 100 millones por parte de los accionistas.

La capacidad de generación de esta nueva unidad ya está comprometida mediante un contrato de suministro con Chilectra, el cual comenzará el año 2010 y será válido por 11 años. Este acuerdo implica comprometer el 84% de la capacidad de generación de la nueva unidad.

Definición Categoría de Riesgo

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.

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 94% de la energía firme es vendida bajo esta modalidad. Los contratos son por aproximadamente US\$ 150 millones anuales, monto que supera de manera holgada las obligaciones financieras del emisor durante toda la vigencia de los títulos de deuda, las cuales en 2012 alcanzan su máximo de US\$ 28 millones.

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*.

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.

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).

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

Historia

Eléctrica Guacolda S.A. es una sociedad anónima cerrada constituida el 2 de abril de 1992 cuyo objetivo es asegurar el suministro eléctrico en el sector norte del Sistema Interconectado Central (SIC). En sus inicios, la propiedad de la empresa estaba dividida en tres partes iguales pertenecientes a CAP S.A., Chilgener S.A. y Cocar S.A.. A partir de 1994, la empresa comienza a sufrir algunos cambios en su propiedad dando origen a su estructura actual de AESGener (50%), Copec (25%) e Inversiones Ultraterra Ltda. (25%).

El desarrollo de la central mejoró la relación térmico-hidráulica en el país. La utilización indistinta de combustibles como carbón, petróleo y, actualmente, *petcoke*, le han dado una versatilidad de generación que muchas veces se ha traducido en un rol protagónico sobretudo en épocas de intensa sequía como lo fueron los años 1996, 1997 y 1998.

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 junio, la propiedad de Guacolda se distribuía 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%

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, todas pertenecientes directamente a AES Gener. 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 minería.

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

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

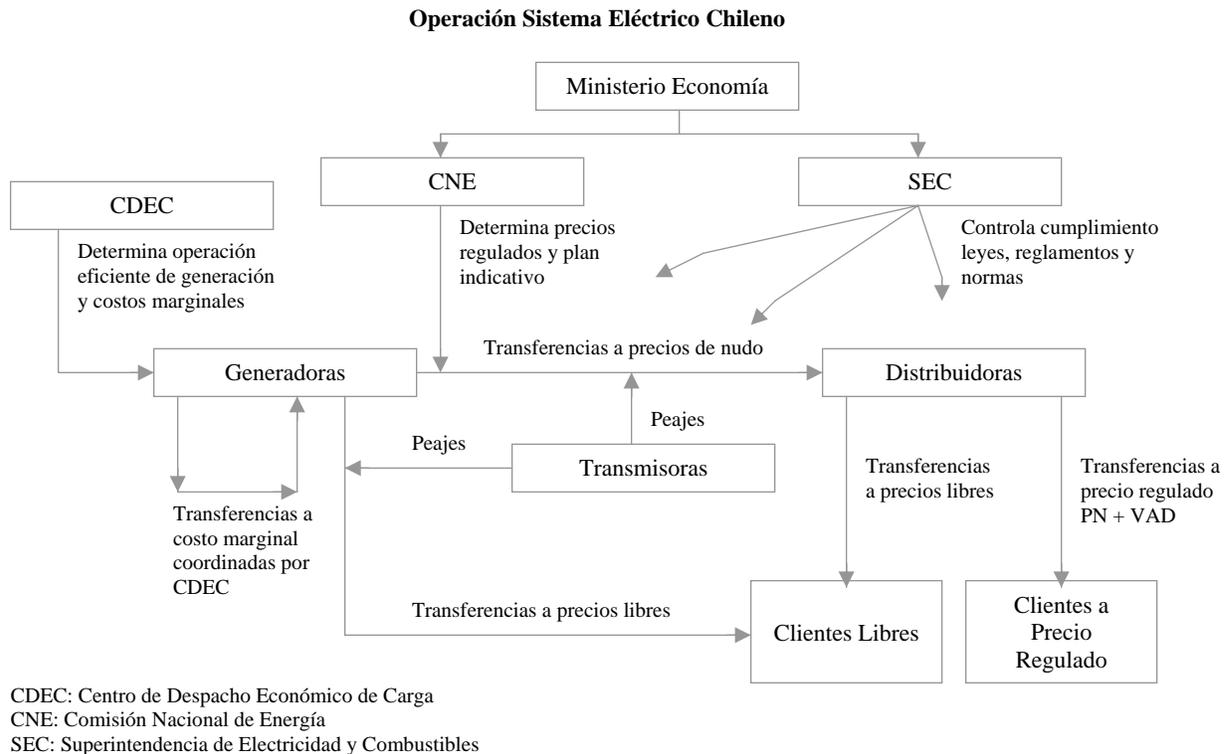
- *Sistema Interconectado del Norte Grande (SING)*: Abarca la Primera y la Segunda Región. Consta de 6 empresas. La generación es en casi 100% termoeléctrica.
- *Sistema Interconectado Central (SIC)*: desde Taltal hasta la Décima Región. Operan 20 empresas. La generación es aproximadamente 60% hidroeléctrica y 40% termoeléctrica. Es en este sistema donde opera Empresa Eléctrica Guacolda S.A.
- *Sistema de Aysén*: Una sola empresa (EDELAYSÉN 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).



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.

Durante el año 2006, Guacolda logró la aprobación para construir la Unidad III. Esta unidad tendrá una capacidad de 152 MW, y será de las mismas características que las otras dos unidades (termoeléctrica a carbón) y será construida por Mitsubishi Corporation. Se espera que entre en operación comercial en septiembre de 2009. Esta nueva unidad implica un crecimiento de 50% en la capacidad de generación. El financiamiento de esta unidad será en un 70% con deuda bancaria y en un 30% con un aporte de capital de hasta US\$ 100 millones por parte de los accionistas.

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.

Producción

La producción (generación) de Guacolda para los últimos cinco años ha sido la siguiente:

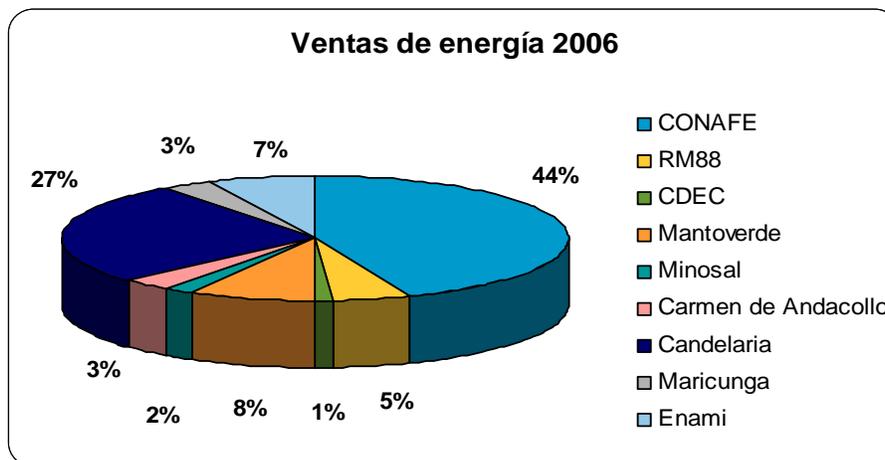
Año	GWh bruta	% de la energía bruta del SIC	% de la potencia instalada del SIC
2002	2.191	6,9%	4,5%
2003	2.449	7,3%	4,3%
2004	2.479	6,8%	3,9%
2005	2.220	5,8%	3,7%
2006	2.473	6,1%	3,7%

Como se observa, durante el año 2006 se registró un aumento de la generación con respecto al año 2005. Esto se debió principalmente a la condición hidrológica que se presentó el año 2006, que fue menos humedo que el año 2005. A lo anterior se suman los continuos recortes en el suministro de gas natural argentino que inciden en una notable disminución de la oferta de generación eléctrica en el país.

En términos de la generación, como porcentaje de la potencia instalada del SIC, ésta se mantuvo ya que durante el 2006 solo fueron entregados a la explotación 10 MW correspondientes a la central Nueva Aldea. Guacolda mantiene su capacidad instalada en 304 MW.

Clientes

En el siguiente Gráfico se aprecian las ventas físicas de energía en el 2006:



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 del 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

Proveedores

Tal como se mencionó en el apartado de “Clientes del Mercado Spot”, en este mercado 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. Durante el año 2006, Guacolda compró 129,3 GWh en este mercado.

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.

Regulaciones

La empresa se desenvuelve en un mercado altamente regulado. La clara diferenciación entre generadoras, transmisoras y distribuidoras ha hecho necesario la intervención de la autoridad a través de distintas leyes. Las regulaciones básicas que rigen el mercado son:

- **Ley General de Servicios Eléctricos, de 1983. También conocido como DFLI:** Regula el sector, pero que ha sido objeto de actualizaciones a través de las llamadas “leyes cortas”.

- **Ley Corta 1:** Introdujo cambios entre los que destacan una nueva forma de determinar y asignar los peajes de transmisión, la incorporación del mercado de servicios complementarios para conferir mayor seguridad a los servicios eléctricos.

- **Ley Corta 2:** Debido a que la ley anterior no logró generar una política de inversiones adecuada en el sector, se promulgó la ley corta 2, la cual además pretende enfrentar los efectos de la escasez de gas natural en el sistema. Básicamente se introdujeron 2 modificaciones:

- **Flexibilizar la banda de precios de nudo:** La banda relaciona los precios nudos teóricos, fijados cada seis meses, con los precios libremente pactados entre los agentes del mercado. Esta banda obligaba a que los precios nudos no difirieran en $\pm 5\%$ de los precios libres. Sin embargo, como estos últimos no reflejaban los verdaderos costos del sistema, por haber sido convenidos en su mayoría con anterioridad a que se manifestara los problemas de abastecimiento de gas natural, mantenían un precio nudo deprimido pese al incremento en los costos de generación, Dado ello, se amplió la banda de precio a $\pm 30\%$ de manera de aumentar los precios regulados y reflejar los verdaderos costos del sistema.
- **Contratos de largo plazo a precios fijos:** Ahora las empresas distribuidoras (clientes regulados) deberán licitar el suministro necesario para abastecer a sus clientes, de modo que la suma de los contratos resultantes puedan satisfacer la demanda por tres años. Esto busca crear relaciones de largo plazo entre generadores y distribuidores, lo cual incentiva a los generadores a invertir en fuentes de generación.

Cabe mencionar también las regulaciones medioambientales a la que está sujeta la empresa. La Ley 19.300, Bases Generales del Medio Ambiente, del año 1994, establece que los proyectos de inversión, entre ellos, las centrales de generación eléctrica y las líneas de transmisión deben realizar un estudio de impacto ambiental antes de poder construirse.

Guacolda es una empresa fuertemente orientada a la generación de energía confiable y ambientalmente amigable para el ecosistema. Se encuentra certificada bajo la norma ISO 14001, proceso que emprendió antes incluso de que la COREMA lo solicitara.

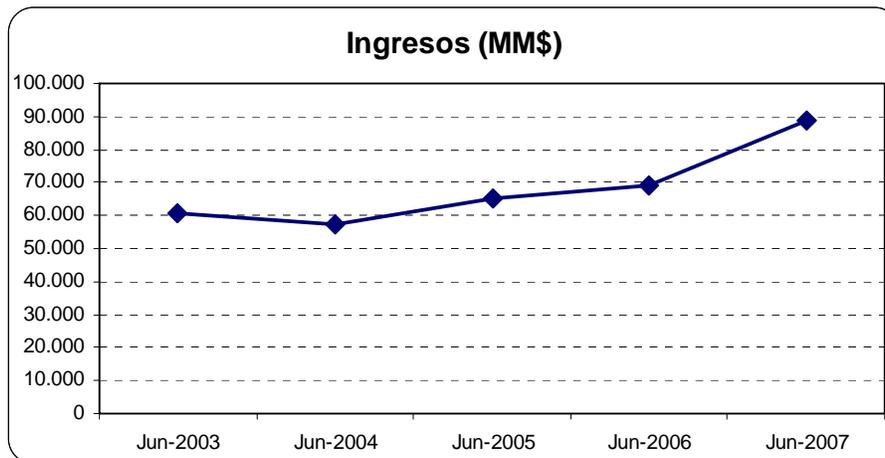
Además hay que mencionar que la ley eliminó la falta de lluvia (sequía) como causal de fuerza mayor para los fallos de generación de energía eléctrica.

Evolución Financiera¹

El resultado de explotación del 2006, fue 3,1% superior al del año 2005 (resultados a diciembre), llegando a \$ 13.192 millones. A junio de 2007, el resultado de explotación fue de \$ 8.443 millones, 34,7% superior al registrado en junio de 2006.

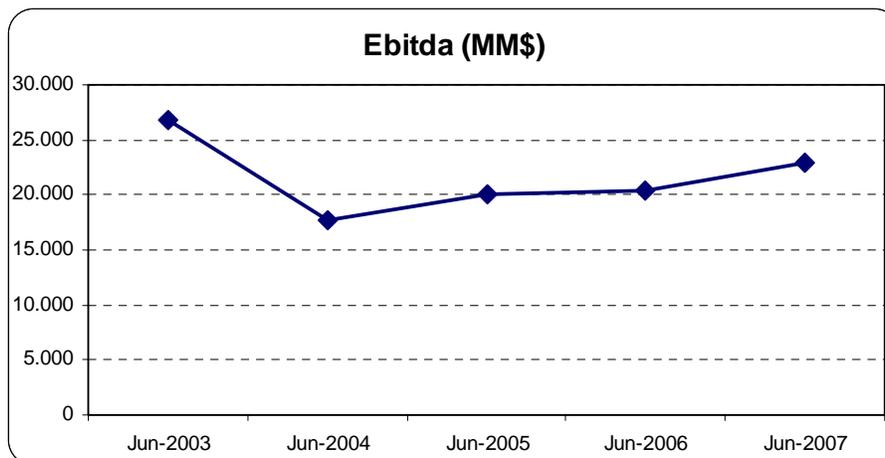
Las Ventas del año 2006 aumentaron 19,1% con relación a las del año 2005, llegando a \$ 77.705 millones. A junio de 2007 las ventas alcanzaron un valor de \$ 48.672 millones, 30,1% superior a lo registrado en junio de 2006.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2006 fue de \$ 20.930 millones, 1,7% superior a lo registrado a diciembre de 2005. A junio de 2007, el Ebitda fue de \$ 12.287 millones, 19,8% superior a lo registrado a junio de 2006.

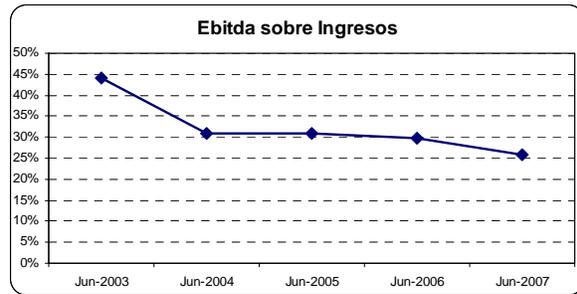
El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a junio de cada año:



¹ Todas las cifras posteriores en miles de pesos a junio de 2007. Los gráficos en años móviles.

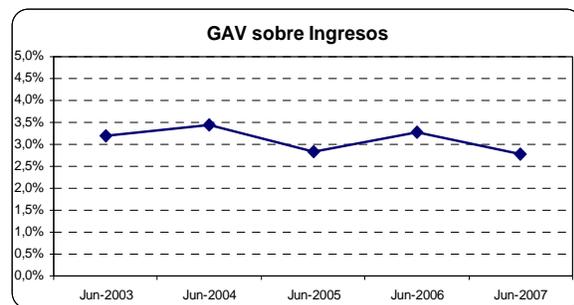
En el gráfico de la derecha podemos apreciar la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se aprecia, en el último año la empresa ha bajado su generación de Ebitda en relación con su generación de ingresos.

El indicador para el año móvil terminado a junio de 2007 asciende a 25,8%, una gran disminución con respecto a junio de 2006 donde el indicador fue de 29,6%.



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 ligera 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 2,8%, en comparación al 3,3% que representaban en el año móvil terminado a junio de 2006.



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.

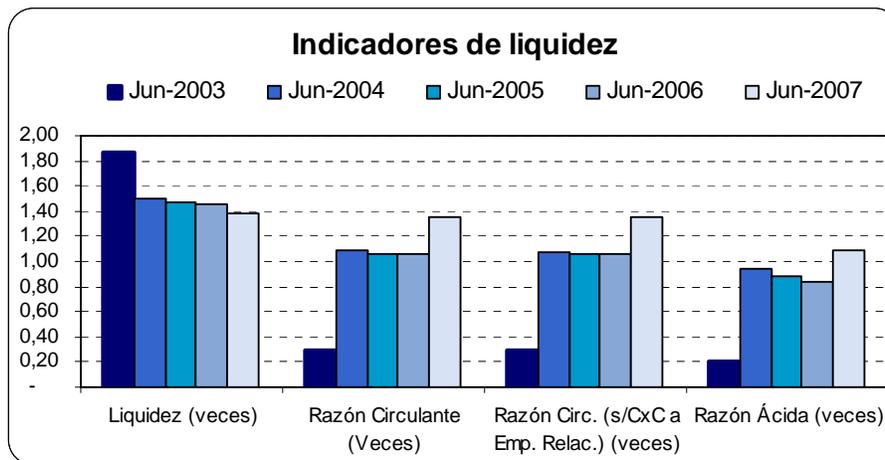
En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores² de liquidez de la empresa para los últimos años.

² 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

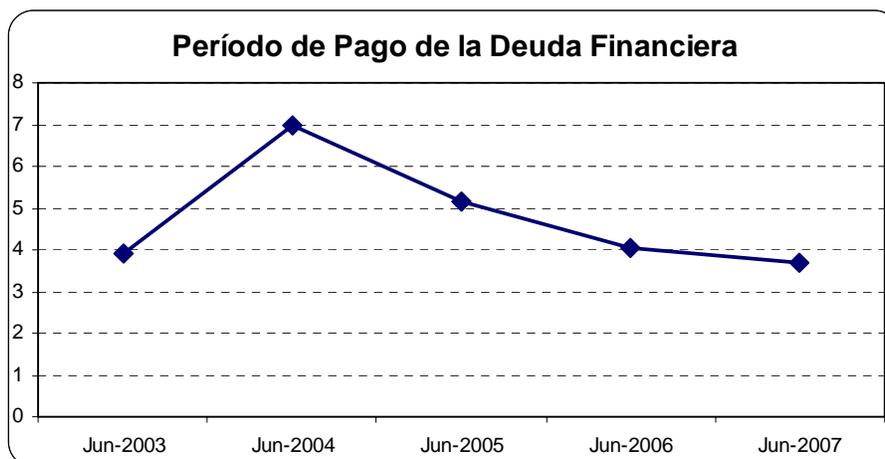
Razón Acida = (Act. Circ. - Exist - Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.



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 la menor generación de caja de la compañía.

A junio de 2007, la empresa aumentó 15,9% la deuda financiera con respecto a junio de 2006. A junio de 2007, ésta es de \$ 90.376 millones, luego de que en junio de 2006, la deuda alcanzara un valor de \$ 77.998 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda). Este disminuye, debido a que si bien la deuda aumento, el Ebitda lo hizo proporcionalmente en un monto mayor.

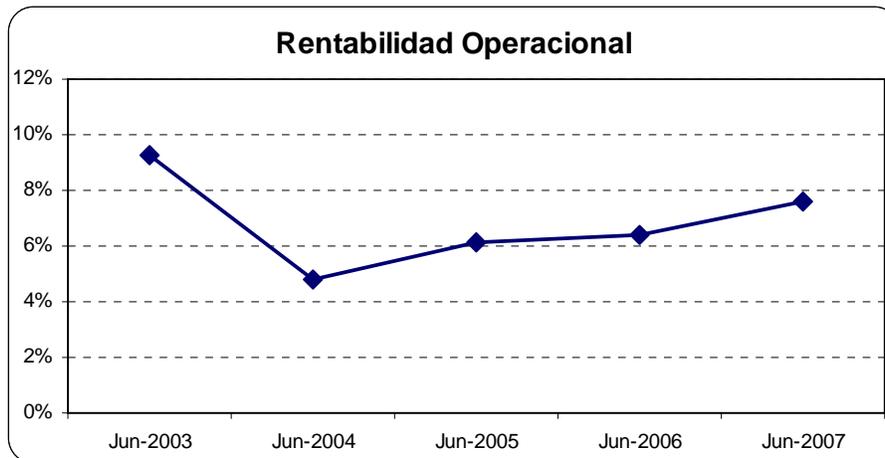


La compañía reestructuró en el 2006 sus pasivos de largo plazo, con el fin de generar las condiciones que permitieran la construcción y financiamiento de la Unidad III. Para esto se tomó un crédito sindicado en el que participaron 10 instituciones financieras locales e internacionales, encabezadas por Caylor, New York Branco; el cual alcanzó un monto de US\$ 390 millones. Con esto se refinanciaron los pasivos y se logró parte del financiamiento de la Unidad III.

Evolución de la Rentabilidad

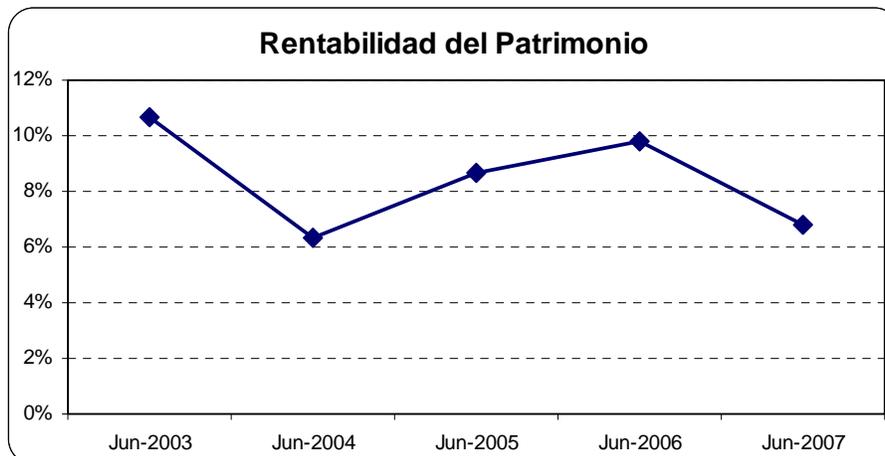
La rentabilidad operacional móvil aumentó a junio de 2007 en comparación a junio de 2006, debido al aumento en el resultado operacional en un 22,5% entre el año móvil terminado a junio de 2006 y el año móvil terminado a junio de 2007.

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



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio disminuyó debido a que el resultado final disminuyó 27,4% entre el año móvil a junio de 2006 y el año móvil a junio de 2007.

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%
- <i>Duration</i> :	5,22
- Vencimiento:	Diciembre 2008
- Valor par (agosto 2007):	US\$ 17.094.028

“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: Indicadores³

	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07
1.- LIQUIDEZ									
Liquidez (veces)	1,48	1,44	1,50	1,49	1,46	1,43	1,40	1,37	1,38
Razón Circulante (Veces)	1,06	1,01	0,99	1,02	1,06	1,15	1,25	1,28	1,35
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,06	1,01	0,99	1,02	1,06	1,15	1,25	1,28	1,35
Razón Ácida (veces)	0,89	0,82	0,80	0,83	0,84	0,93	1,01	1,03	1,09
Rotación de Inventarios (veces)	10,37	9,83	9,50	9,78	9,58	11,03	11,63	12,49	13,24
Promedio Días de Inventarios (días)	35,20	37,12	38,42	37,33	38,12	33,10	31,39	29,21	27,57
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	10,05	10,63	10,75	10,70	10,47	10,92	10,59	10,39	9,52
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	36,30	34,34	33,96	34,11	34,86	33,42	34,46	35,14	38,35
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	14,85	14,25	14,68	16,11	15,34	16,87	13,60	13,22	13,49
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	24,58	25,61	24,87	22,66	23,79	21,63	26,85	27,60	27,06
Diferencia de Días (días)	-11,72	-8,73	-9,09	-11,45	-11,06	-11,79	-7,62	-7,53	-11,29
Ciclo Económico (días)	46,92	45,85	47,50	48,78	49,18	44,89	39,00	36,75	38,86
2.- ENDEUDAMIENTO									
Endeudamiento (veces)	0,56	0,54	0,53	0,51	0,50	0,49	0,49	0,50	0,50
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,26	1,19	1,13	1,06	1,00	0,97	0,97	0,98	1,01
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,28	0,29	0,31	0,30	0,31	0,29	0,27	0,25	0,23
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,15	5,14	4,46	4,31	4,04	3,88	3,83	3,80	3,71
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,19	0,19	0,22	0,23	0,25	0,26	0,26	0,26	0,27
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	89,6%	86,9%	85,7%	84,0%	81,8%	80,5%	79,6%	79,3%	79,9%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	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)	1,21	1,32	1,09	1,73	1,77	1,10	1,10	1,33	1,57
3.- RENTABILIDAD									
Margen Bruto (%)	21,7%	19,9%	22,9%	22,2%	21,5%	20,5%	19,9%	19,2%	20,0%
Margen Neto (%)	12,2%	12,7%	9,7%	15,1%	14,3%	8,1%	7,5%	8,0%	8,0%
Rotación del Activo (%) *	31,5%	31,5%	32,3%	32,3%	34,2%	36,2%	38,0%	40,6%	41,9%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,8%	4,0%	3,1%	4,9%	4,9%	2,9%	2,8%	3,2%	3,4%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,8%	4,0%	3,1%	4,9%	4,9%	2,9%	2,8%	3,2%	3,4%
Inversión de Capital (%)	1,91	1,86	1,82	1,76	1,70	1,67	1,65	1,66	1,67
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	40,41	302,44	-325,15	116,36	46,65	20,89	14,42	14,57	12,94
Rentabilidad Operacional (%)	6,1%	5,5%	6,5%	6,3%	6,4%	6,5%	6,7%	6,9%	7,6%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,7%	8,7%	6,7%	10,1%	9,8%	5,8%	5,6%	6,4%	6,8%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	67,8%	69,4%	66,7%	67,3%	68,5%	70,1%	71,4%	72,8%	72,6%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,3%	80,1%	77,1%	77,8%	78,5%	79,5%	80,1%	80,8%	80,0%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	2,8%	2,9%	3,3%	3,3%	3,3%	3,1%	2,9%	2,8%	2,8%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,5%	11,7%	13,5%	12,6%	12,5%	12,4%	12,7%	13,2%	14,5%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	30,8%	29,2%	31,6%	31,0%	29,6%	28,1%	26,9%	25,5%	25,8%
4.- OTROS INDICADORES									
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	1,5%	1,6%	1,6%	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capital sobre Patrimonio (%)	89,7%	88,0%	86,9%	84,8%	83,3%	82,8%	85,3%	87,7%	89,6%

³ 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