



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Enlase Generación Chile S.A.

Contenido:

| | |
|--------------------------------------------------|---|
| Resumen de Clasificación | 2 |
| Fortalezas y Debilidades O Factores de Riesgo | 4 |
| Antecedentes de la Compañía | 5 |
| Análisis Financiero | 6 |
| Perspectivas | 9 |
| Características del Instrumento | 9 |

Analista responsable:
Fernando Villa P.
fvilla@icrchile.cl



Informe de Primera Clasificación Noviembre 2013

Clasificación

| <u>Instrumento</u> | <u>Clasificación</u> | <u>Tendencia</u> |
|---------------------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------|
| Línea de Bonos a 10 Años en Proceso de Inscripción Repertorio N° 21.792-2013 | AA- | "Estable" |

Estados Financieros: 30 de junio de 2013

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ha acordado clasificar en Categoría AA-, con Tendencia "Estable", la nueva línea de bonos en proceso de inscripción de Enlasa Generación Chile S.A.

La clasificación se sustenta sobre la base de que la Compañía es un operador diversificado de centrales de generación de electricidad en base a diésel, cuya estrategia consiste en vender su potencia firme a otras generadoras del Sistema Interconectado Central, obteniendo ingresos adicionales por medio de las ventas de energía en el mercado spot, cuando los costos marginales son superiores a sus costos variables de operación. Este conjunto de elementos permite a la Compañía mantener una sólida generación de flujos de caja, con un componente estable y predecible como es la potencia, y bajos requerimientos de Capex, lo que permite pagar en forma adecuada sus obligaciones financieras; y con operaciones de ventas de energía que generan márgenes positivos, dado que la Empresa no opera en base a contratos PPA o con clientes regulados que eventualmente podrían generar descalces entre precios de venta y costos de generación.

La clasificación considera además que las centrales operativas de Enlasa Generación Chile S.A. incorporan una tecnología que permite reducir riesgos operacionales, pues la generación se efectúa por medio de conjuntos de motores independientes, por lo que ante una eventual falla de un motor, las centrales pueden continuar generando energía con normalidad.

Asimismo, la clasificación toma en cuenta la vasta experiencia de los accionistas controladores de la matriz Energía Latina S.A., su Directorio y los principales ejecutivos de la Compañía, que favorece una adecuada conducción del negocio, y que se ha visto reflejada en el favorable desempeño operacional y financiero de la Empresa.

Adicionalmente, la clasificación considera que la emisión incorpora adecuados resguardos, como *Negative Pledge* y la obligación de mantener activos fijos que permitan como mínimo contar con una potencia de 220 MW, lo que asegura la estabilidad en la obtención de ingresos.

La clasificación se ve acotada por la participación de la Compañía en una industria competitiva (a diferencia de otros segmentos del sistema eléctrico), y si bien en el mediano plazo no se prevén cambios relevantes que pudiesen afectar negativamente sus flujos de caja, en el largo plazo existe el riesgo de ingreso de competidores más eficientes o de mejoras en la capacidad de transmisión que pudiesen afectar a la baja los precios nudo de la potencia y/o los costos marginales del sistema.

Asimismo, la clasificación se restringe por el riesgo sistémico que enfrentan las empresas generadoras que participan del mercado spot, al no tener decisión sobre a quiénes suministrar la energía, por lo que no existe un control sobre la cartera de clientes.

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 verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La Subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la Categoría AA.

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.

FORTALEZAS Y DEBILIDADES O FACTORES DE RIESGO

FORTALEZAS

- Diversificación geográfica: La Compañía opera a través de 4 centrales de generación Diesel, ubicadas en distintos puntos a lo largo del Sistema Interconectado Central, lo que permite diversificar riesgos operacionales, de precios y de transmisión.
- Tecnología reduce riesgo operacional: Las centrales generadoras de la Compañía cuentan con un total de 136 motores de generación independientes y 2 turbinas, lo que permite dar continuidad a la generación de electricidad en situaciones de fallas, aislando los motores en reparación sin afectar el funcionamiento del resto de los equipos.
- Adecuada estrategia de negocios: Enlasa enfoca su negocio en las ventas de potencia, y no utiliza la modalidad de contratos de suministro, lo que elimina la exposición a riesgo de precios del combustible y a compras de energía en el mercado Spot. La potencia constituye una fuente de ingresos estable en el tiempo.
- Bajas necesidades de inversión: La Empresa genera energía sólo cuando es competitiva en costos, y al ser una central de alto costo de generación en comparación con otras tecnologías, su factor de planta es bajo, lo que reduce los requerimientos de Capex.
- Eficiencia en costos: El adecuado manejo de costos ha permitido a Enlasa mantener un factor de planta superior al de otras empresas de generación diesel en el SIC, lo que se ha traducido en mayores inyecciones de energía al sistema y por lo tanto, mayores flujos de caja.
- Administración de primer nivel: La Compañía cuenta con un Directorio y una plana ejecutiva compuestos por profesionales que cuentan con una elevada trayectoria y amplios conocimientos de la industria, lo que les permite tomar adecuadas decisiones estratégicas y conducir el negocio en forma eficiente y rentable.

DEBILIDADES Y FACTORES DE RIESGO

- Riesgo de contraparte: La Compañía vende en el mercado Spot a otras generadoras a prorrata de sus demandas por potencia instalada o energía, lo que le impide seleccionar clientes de acuerdo a estándares de riesgo de crédito.
- Competencia: La industria de generación de electricidad es un mercado competitivo. En la actualidad, las restricciones de transmisión y los elevados costos marginales han permitido a Enlasa operar en un ambiente favorable para su estrategia de negocios, el que no se espera que se modifique sustancialmente en el mediano plazo. Sin embargo, en el largo plazo podrían ingresar nuevos actores al Sistema, creando una mayor competencia en costos y eventualmente reduciendo los precios de potencia y costos marginales de energía. No obstante, el modelo de negocios de Enlasa permite mitigar en forma significativa estos riesgos, por lo que se estima baja la probabilidad de que éstos afecten los flujos de caja de la Compañía.

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

Enlasa Generación Chile S.A. es una empresa de generación de electricidad, filial de Energía Latina S.A., sociedad que es controlada mediante un pacto de accionistas, por el Grupo Horacio Pavez, Grupo Fernando del Sol y Grupo Penta, todos ellos con un 16,7% de participación respectivamente del total de acciones sujetas al pacto.

La Compañía efectúa sus operaciones en el Sistema Interconectado Central, a través de cuatro centrales generadoras en base a petróleo diesel, ubicadas en distintas regiones del Sistema. La construcción de las plantas se inició el año 2008, y su puesta en marcha el año 2009. A continuación se resumen las principales características de las unidades operativas:

| Central | Activos Operacionales | | | | |
|------------------------|---------------------------|----------|------|--------------|-------|
| | San Lorenzo | El Peñón | Teno | Trapén | Total |
| Ubicación | Diego de Almagro, Atacama | Coquimbo | Teno | Puerto Montt | |
| Capacidad Nominal (MW) | 60 | 90 | 65 | 90 | 305 |
| Potencia a Firme (MW) | 54,5 | 77,6 | 58,2 | 78,7 | 269 |
| Inversión (MM US\$) | 41,9 | 38,2 | 29,1 | 41,9 | 151,1 |

Fuente: Energía Latina S.A.

Cabe señalar que a partir de abril de 2014, se incorporarán 15 MW adicionales a distribuir entre las distintas centrales.

El negocio de la Empresa se orienta a la venta de potencia a otras generadoras del Sistema, por lo que no opera bajo la modalidad de contratos de suministro, e inyecta energía sólo al mercado spot cuando los costos marginales en los puntos de conexión superan el costo variable de generación de sus respectivas centrales. El año 2012, la Empresa vendió 269 MW de potencia firme mensual y 299,3 GWh de energía.

Tanto el Directorio de la Compañía como sus principales ejecutivos cuentan con una vasta experiencia en la industria eléctrica y sólidos conocimientos técnicos, lo que ha permitido a la Compañía tener éxito en el desarrollo de su estrategia de negocios, lo que se ve reflejado en el favorable desempeño de sus principales indicadores financieros.

| Directorio | |
|------------------------|----------------------------------|
| Nombre | Cargo |
| Fernando del Sol | Presidente |
| Horacio Pavez | Director |
| Fernando Franke | Director |
| Juan León | Director |
| Marco Comparini | Director |
| Fernando Tisné | Director |
| Eduardo Guerrero | Director |
| Principales Ejecutivos | |
| Jorge Brahm | Gerente General |
| Juan Apablaza | Gerente de Operaciones |
| Cristián Flanagan | Gerente de Finanzas y Desarrollo |

Fuente: Energía Latina S.A.

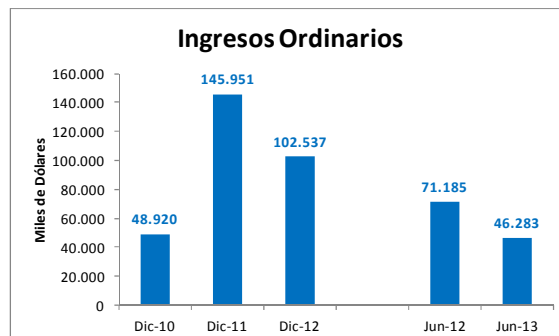
ANÁLISIS FINANCIERO

Ingresos

Enlase Generación Chile S.A. obtiene ingresos provenientes de la venta de potencia a otras empresas del Sistema Interconectado Central, los que presentan un alto grado de estabilidad en el tiempo, pues incorporan precios que son regulados por la autoridad en base a capacidad instalada y los ingresos se ajustan en función de la demanda máxima y potencia firme de todo el sistema. Las ventas de potencia constituyen los ingresos base para la Compañía, por lo cual generan flujos operacionales de bajo riesgo en el mediano plazo.

Por otro lado, la Compañía genera ingresos por ventas de energía en el mercado Spot, a costo marginal, cuando es económicamente viable su ingreso al Sistema, es decir, cuando el costo marginal del sistema es superior al costo variable de generación de cada central, la Compañía vende energía a operadores deficitarios. Dado que la Empresa no opera con contratos de suministro, los ingresos por energía son variables en el tiempo, pero como se explicará más adelante, no incorporan riesgo de costos de operación, por lo que reportan flujos de caja positivos para la Sociedad.

Durante los años 2011 y 2012, Enlase incrementó sustancialmente sus ventas de energía, debido a los escenarios de altos costos marginales que se presentaron en el Sistema Interconectado Central. En efecto, durante estos años, los ingresos de la Empresa se explicaron en un 87,2% y 80,0% respectivamente, por ventas de energía. Los ingresos totales obtenidos el año 2011 alcanzaron los MUS\$ 145.951, mientras que el año 2012 fueron de M\$ 102.537. En tanto, a junio de 2013, los ingresos totalizaron MUS\$ 46.283, anotando una disminución de 35,0% en comparación con el período enero-junio de 2012, y que se explica por una menor participación en el mercado Spot.



Fuente: Elaboración propia, datos EE.FF. Enlase Generación Chile S.A.

Ebitda

El Ebitda¹ presenta una evolución en línea con los ingresos ordinarios, mientras que el Margen Ebitda (como porcentaje de los ingresos) tiende a ser menor conforme mayor sea el aporte de las ventas de energía a los ingresos totales, debido a que la generación de energía utiliza combustible diesel, derivando en un menor margen en comparación con las ventas de potencia, que no incurren en costos variables de operación. De esta manera el año 2010, en que las ventas de energía fueron menores, el Margen Ebitda fue de 30,1%, mientras que el año 2011, año en que se vendió más energía, fue de 18,0%.

A partir del año 2012, mediante Resolución Exenta N° 239, el Ministerio dispuso que las empresas debían suplir el déficit de energía, que Campanario dejó de proveer a sus clientes regulados producto de su quiebra, a prorrata de su energía generada, lo que constituyó un mitigante de riesgos para Enlase, debido a sus relativamente altos costos de generación.

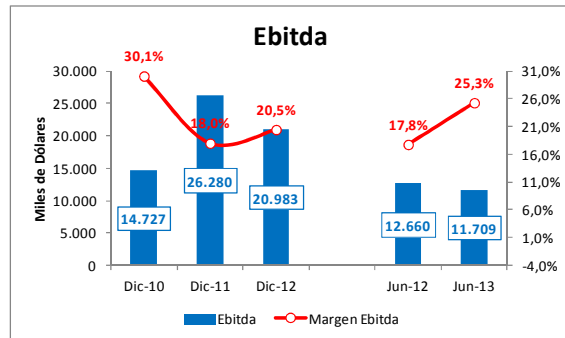
La estructura de costos operacionales de la Compañía depende de los niveles de generación de energía. Por este motivo, el año 2011, en que se registraron las mayores ventas de energía, las compras de petróleo diesel

ENLASA GENERACIÓN
CHILE S.A.

Fecha informe:
Noviembre.2013

representaron el 79,9%² de los costos de operación (que incluyen depreciaciones y costos fijos), mientras que el año 2012, representaron el 73,3% y un 74,2% a junio de 2013.

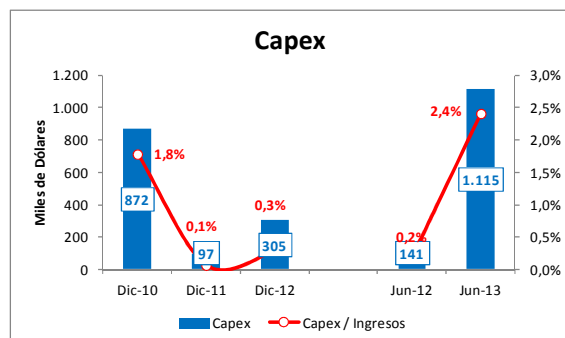
Es fundamental para la Compañía mantener eficiencia en costos de operación, tanto en costos fijos como en costos de abastecimiento de combustible, pues esto le genera ventajas competitivas que se han traducido en una mayor generación de energía y mejores márgenes operacionales.



Fuente: Elaboración propia, datos EE.FF. Enlisa Generación Chile S.A.

Capex

El modelo de negocios de la Compañía permite que durante gran parte del año, las centrales de generación no se encuentren inyectando energía al sistema, debido a que no existen contratos de suministro y sólo se genera energía cuando las unidades son competitivas en costos. En efecto, el factor de planta promedio del período 2010 - 2012 fue de 16,4%. Por ello, el componente de la depreciación vinculado a las unidades producidas (depreciación variable) es relativamente bajo, y por ende, también lo son los requerimientos de reposición de activo fijo. Las mantenciones importantes se efectúan una vez que las centrales sobrepasan ciertos umbrales de generación de energía, y se realizan en intervalos de varios años. Para ejemplificar, el año 2012, el Capex³ total fue de MUS\$ 305, lo que representó el 0,3% de los ingresos. Durante el período enero-junio de 2013, las inversiones en activo fijo ascendieron a MUS\$ 1.115, y correspondieron en gran parte a ampliaciones en la central San Lorenzo.



Fuente: Elaboración propia, datos EE.FF. Enlisa Generación Chile S.A.

Las bajas necesidades de inversión en activo fijo auguran una reducción en el apalancamiento de la Compañía en el mediano plazo, en la medida en que se mantengan las actuales condiciones en el Sistema, y no se ejecuten planes de expansión en capacidad que requieran ser financiados con deuda.

Endeudamiento

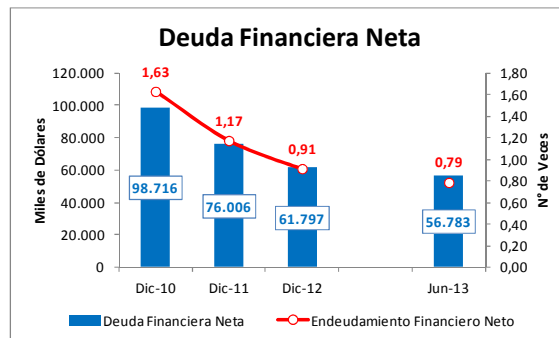
Para financiar sus requerimientos de inventarios, la Compañía cuenta con líneas de crédito otorgadas por sus proveedores de combustible, además de una línea de crédito adicional con una institución financiera, lo que otorga

ENLASA GENERACIÓN CHILE S.A.

Fecha informe:
Noviembre.2013

flexibilidad en el caso en que los requerimientos de diesel se incrementen, como resultado de altos costos marginales en el Sistema.

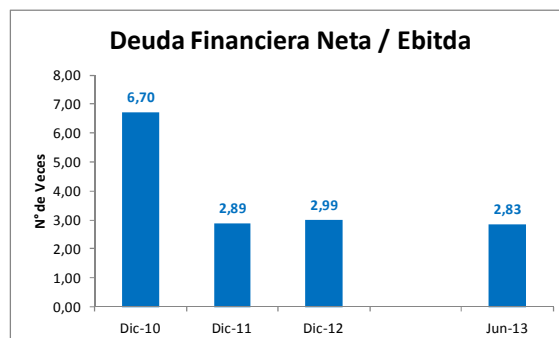
A junio de 2013 la Compañía mantiene niveles de Endeudamiento (pasivos totales sobre patrimonio) en torno a las 1,44 veces, y un endeudamiento financiero neto (pasivos financieros menos caja sobre patrimonio) de 0,79 veces a junio de 2013, exhibiendo una clara tendencia a la baja debido a que durante sus años de operación, la Empresa ha priorizado el servicio de la deuda gracias a la favorable obtención de flujos de caja libre, gracias a los excedentes obtenidos de las ventas spot y a los bajos requerimientos de Capex. Se espera que la Compañía continúe reduciendo sus niveles de endeudamiento debido a que sólo con las ventas de potencia es capaz de enfrentar el pago de sus obligaciones.



Fuente: Elaboración propia, datos EE.FF. Energía Latina S.A.

Cobertura

Enlasa Generación Chile S.A. presenta un desempeño positivo en la capacidad de pago de sus obligaciones. A lo largo de su historia, la Compañía ha logrado reducir en más de la mitad el indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda, puesto que la favorable generación de flujos de caja ha permitido efectuar prepagos en los créditos otorgados para financiar las inversiones, y la Administración de la Compañía ha priorizado el servicio de la deuda. A junio de 2013, el indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda se situaba en 2,78 veces.

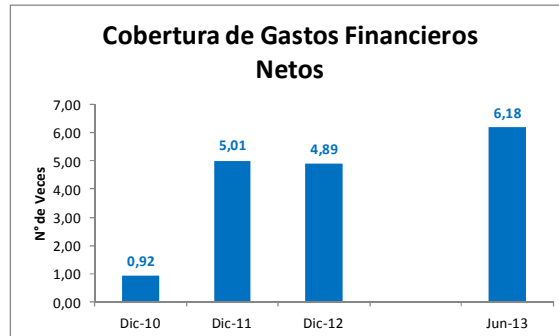


Fuente: Elaboración propia, datos EE.FF. Enlasa Generación Chile S.A.

Análogamente, la reducción en los pasivos financieros ha conllevado a una baja en los gastos por intereses, que en efecto, se redujeron un 20,4% entre los años 2011 y 2012, y en un 19,5% entre junio de 2012 y junio de 2013; y por consiguiente, han permitido a la Empresa cubrir con mayor holgura sus gastos financieros. A junio de 2013, el indicador de Ebitda sobre Gastos Financieros Netos era de 6,18 veces, mientras que en su primer año de operaciones, el ratio marcó 0,92 veces.

**ENLASA GENERACIÓN
CHILE S.A.**

**Fecha informe:
Noviembre.2013**



Fuente: Elaboración propia, datos EE.FF. Enlasa Generación Chile S.A.

PERSPECTIVAS

La reciente fijación de precios de potencia para los nudos para el período noviembre – abril 2014 implicó una disminución del 3,7% del ingreso generado por ese factor. Asimismo, durante octubre el CDEC – SIC indicó que mantiene expectativas de afluentes propios de hidrologías secas, para el período octubre – marzo 2014, aunque un 23% mayores a los observados el año pasado. Debido a lo anterior se espera una situación de sequía no muy distinta a la que ha estado presente desde el año 2011. Con lo anterior, sumado a algunas restricciones en transmisión, se espera que la Compañía continúe obteniendo ingresos provenientes de la venta de energía.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

Con fecha 09 de septiembre de 2013, se firmó el Contrato de Emisión entre Enlasa Generación Chile S.A. y Banco Santander como Representante de los Tenedores de Bonos, bajo el repertorio N° 21.792-2013. Dicho contrato estableció las características generales de la emisión de línea de bonos en proceso de inscripción, las que se detallan a continuación:

- Monto máximo de la emisión: UF 1.500.000. Las colocaciones con cargo a la línea podrán efectuarse en Unidades de Fomento, Pesos o Dólares de Estados Unidos.
- Plazo de vencimiento de la línea: máximo 10 años a partir de la fecha de inscripción en el Registro de Valores.

La emisión contempla los siguientes resguardos:

- Endeudamiento Financiero no superior a 1,5 veces a partir del 31 de diciembre de 2013. El indicador se calcula como obligaciones financieras netas sobre patrimonio.
- Negative Pledge: La sociedad no podrá otorgar garantías reales para caucionar obligaciones, cuando estas obligaciones excedan el 10% del total de activos del emisor.
- Nivel de Potencia: La compañía debe mantener activos que le permitan tener una capacidad instalada de al menos 220 MW.
- Endeudamiento Adicional: La Compañía no podrá acceder a endeudamiento adicional cuando la relación entre Obligaciones Financieras Netas y Ebitda supere las 5,0 veces.

**ENLASA GENERACIÓN
CHILE S.A.**
**Fecha informe:
Noviembre.2013**
ANEXO

| Situación Financiera Enlasa Generación Chile S.A. en Miles de Dólares | | | | | |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | | dic-10 | dic-11 | dic-12 | jun-13 |
| Activos Corrientes | [MUS \$] | 25.420 | 20.807 | 25.949 | 34.266 |
| Activos No Corrientes | [MUS \$] | 159.230 | 144.545 | 140.483 | 141.872 |
| Total Activos | [MUS \$] | 184.650 | 165.352 | 166.432 | 176.138 |
| Efectivos y equivalentes al efectivo | [MUS \$] | 448 | 17 | 35 | 1.850 |
| Activos Financieros Corrientes | [MUS \$] | 5.165 | 4.631 | 7.776 | 4.364 |
| Inventarios | [MUS \$] | 4.506 | 3.776 | 3.371 | 3.850 |
| Pasivo Corriente | [MUS \$] | 22.972 | 15.701 | 21.008 | 26.868 |
| Pasivo No Corriente | [MUS \$] | 101.057 | 84.856 | 77.738 | 76.965 |
| Pasivos Totales | [MUS \$] | 124.029 | 100.557 | 98.746 | 103.833 |
| Deuda Financiera Corriente | [MUS \$] | 14.361 | 9.457 | 9.161 | 7.191 |
| Deuda Financiera No Corriente | [MUS \$] | 89.968 | 71.197 | 60.447 | 55.806 |
| Deuda Financiera Total | [MUS \$] | 104.329 | 80.654 | 69.608 | 62.997 |
| Deuda Financiera Neta | [M US \$] | 98.716 | 76.006 | 61.797 | 56.783 |
| Patrimonio | [MUS \$] | 60.621 | 64.795 | 67.686 | 72.305 |
| Ingresos de explotación | [MUS \$] | 48.920 | 145.951 | 102.537 | 46.283 |
| Costos de explotación | [MUS \$] | 40.405 | 124.310 | 88.521 | 38.961 |
| Margen Bruto | [MUS \$] | 8.515 | 21.641 | 14.016 | 7.322 |
| Margen Bruto | [%] | 17,4% | 14,8% | 13,7% | 15,8% |
| Resultado Operacional | [MUS \$] | 7.060 | 15.024 | 12.191 | 7.311 |
| Margen Operacional | [%] | 14,4% | 10,3% | 11,9% | 15,8% |
| Ingresos financieros | [MUS \$] | 2 | 310 | 135 | 64 |
| Gastos Financieros | [MUS \$] | 16.073 | 5.559 | 4.426 | 1.894 |
| Utilidad del ejercicio | [MUS \$] | -7.613 | 6.424 | 7.071 | 4.382 |
| Utilidad del ejercicio a Junio 2013 UDM | [MUS \$] | | | | 6.380 |
| Razón Circulante | [veces] | 1,11 | 1,33 | 1,24 | 1,28 |
| Razón Ácida | [veces] | 0,91 | 1,08 | 1,07 | 1,13 |
| Capital de trabajo | [MUS \$] | 2.448 | 5.106 | 4.941 | 7.398 |
| Endeudamiento Corto Plazo | [veces] | 0,38 | 0,24 | 0,31 | 0,37 |
| Endeudamiento Largo Plazo | [veces] | 1,67 | 1,31 | 1,15 | 1,06 |
| Endeudamiento Total | [veces] | 2,05 | 1,55 | 1,46 | 1,44 |
| Endeudamiento Financiero | [veces] | 1,72 | 1,24 | 1,03 | 0,87 |
| Endeudamiento Financiero Neto | [veces] | 1,63 | 1,17 | 0,91 | 0,79 |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total | [veces] | 0,19 | 0,16 | 0,21 | 0,26 |
| Deuda Largo Plazo / Deuda Total | [veces] | 0,81 | 0,84 | 0,79 | 0,74 |
| Ebitda | [M US \$] | 14.727 | 26.280 | 20.983 | 11.709 |
| Ebitda Junio 2013 UDM | [M US \$] | | | | 20.032 |
| Margen Ebitda | [%] | 30,1% | 18,0% | 20,5% | 25,3% |
| Cobertura de gastos financieros netos | [veces] | 0,92 | 4,73 | 4,74 | 6,18 |
| Cobertura de gastos financieros netos y Deuda CP | [veces] | 0,48 | 1,75 | 1,54 | 1,29 |
| Deuda Financiera CP / Ebitda | [veces] | 0,98 | 0,36 | 0,44 | 0,36 |
| Deuda Financiera LP / Ebitda | [veces] | 6,11 | 2,71 | 2,88 | 2,79 |
| Deuda Financiera Total / Ebitda | [veces] | 7,08 | 3,07 | 3,32 | 3,14 |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda | [veces] | 6,70 | 2,89 | 2,95 | 2,83 |
| Utilidad / Patrimonio | [veces] | - | 9,9% | 10,4% | 8,8% |
| Utilidad / Activos | [veces] | - | 3,9% | 4,2% | 3,6% |
| Margen Neto | [%] | -15,6% | 4,4% | 6,9% | 9,5% |
| Capex | [M US \$] | 872 | 97 | 305 | 1.115 |
| Capex / Ingresos | [%] | 1,8% | 0,1% | 0,3% | 2,4% |
| Ebitda - Capex | [M US \$] | 13.855 | 26.183 | 20.678 | 10.594 |
| Deuda Financiera Neta / (Ebitda - Capex) | [veces] | 7,12 | 2,90 | 2,99 | 5,36 |

Fuente: Elaboración propia, datos EE.FF. Enlasa Generación Chile S.A.

NOTAS

¹ Ebitda = Ganancia bruta - Gasto de Administración + Otros Ingresos por Función - Otros Gastos por Función + Otras Ganancias (Pérdidas) + Depreciación.

² Compras de petróleo diesel sobre total de “otros gastos por naturaleza”, según notas de los estados financieros.

³ Capex = Compras de Propiedades, Planta y Equipo.