

GASCO S.A.

Junio 2003

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Efectos de Comercio	Nivel 1+	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 2	Analista	Margarita Andrade P.
Tendencia	Estable	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
EEFF base	31 marzo 2003	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Bono Series A1 y A2	Nº 171 de 13.01.94
Bono Series B y C	Nº 204 de 18.06.98
Bono Series D	Nº 209 de 23.04.99
Bono Series E	Nº 227 de 02.05.00
Bono Series F1 y F2	Nº 238 de 27.11.00
Línea de Efectos de Comercio	Nº 006 de 07.02.03

Antecedentes de Emisiones Vigentes

Identificación Instrumento	Monto Nominal Colocado Vigente (UF)	Plazo Final	Monto Adeudado ¹ (M\$)
Bono Serie A1	375.000	13.01.2006	6.426.595
Bono Serie A2	150.000	13.01.2006	2.570.638
Bono Serie B	1.200.000	18.06.2019	20.249.337
Bono Serie C	1.000.000	18.06.2010	16.874.447
Bono Serie D	1.000.000	23.04.2029	16.884.362
Bono Serie E	1.000.000	02.05.2012	16.884.362
Bono Serie F1	400.000	27.11.2025	6.872.349
Bono Serie F2	2.000.000	27.11.2025	34.361.747
Efecto de Comercio Serie 1A	\$4.180.000.000	23.07.2003	4.180.000
Efecto de Comercio Serie 1B	\$8.000.000.000	18.03.2004	8.000.000
Efecto de Comercio Serie 1C	\$8.000.000.000	20.04.2004	8.000.000

Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Marzo 2003
Ingreso Operacional	84.483.127	179.387.995	232.506.883	254.528.995	55.077.757
Costo Exploración	(61.239.785)	(119.876.671)	161.294.138	(172.764.483)	(39.337.447)
Gasto Admin. y Venta	(8.855.255)	(22.103.937)	23.967.290	(27.473.414)	(7.359.764)
Resultado Operacional	14.388.087	37.407.387	47.245.455	54.291.098	8.380.546
Utilidad Empresas Relacionadas	4.591.389	5.004.685	8.865.877	2.047.367	2.441.506
Pérdida Empresas Relacionadas	1.019	661.463	6.460.139	10.245.254	2.555.609
Resultado No Operacional	(74.832)	(2.251.767)	(24.077.511)	(33.756.957)	(5.038.407)
Utilidad Neta	13.820.970	19.829.599	14.796.346	9.002.156	1.609.988

¹ Amortización de capital e intereses.

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Marzo 2003
Activo Circulante	32.389.774	40.543.373	42.184.097	52.528.480	56.789.679
Activo Fijo	106.294.843	398.187.336	452.868.917	487.023.135	493.709.721
Otros Activos	162.443.383	180.191.584	204.415.261	206.917.723	209.914.850
Total Activos	301.128.000	618.922.293	699.468.275	746.469.338	760.414.250
Pasivo Circulante	35.785.025	69.994.472	62.578.039	76.386.684	90.173.225
Pasivo Largo Plazo	95.623.996	273.611.525	345.354.671	363.410.525	360.809.784
Interés Minoritario	3.324.381	90.300.597	97.850.553	106.263.470	108.289.079
Patrimonio	166.394.598	185.015.699	193.685.012	200.408.659	201.142.162
Total Pasivos	301.128.000	618.922.293	699.468.275	746.469.338	760.414.250

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Gasco, directamente y por medio de filiales y coligadas, distribuye y comercializa gas licuado a clientes residenciales, comerciales e industriales de las regiones III a la X, incluyendo la XII Región de Magallanes; y distribuye gas natural en las regiones Metropolitana, VIII y XII, y en la zona noroeste de Argentina. Adicionalmente, participa en el negocio del transporte de gas licuado

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de Gasco, son:

- ❖ El posicionamiento de mercado en los negocios de distribución de gas licuado y gas natural.
- ❖ La solvencia del accionista controlador, CGE.
- ❖ El menor riesgo de abastecimiento de gas licuado con Gasmar..
- ❖ La participación en el mercado de gas natural, compensando en mejor forma la disminución de mercado del sector de gas licuado.
- ❖ La amplia experiencia en el rubro.
- ❖ La oportunidad de crecimiento en el mercado geográfico del norte del país.
- ❖ El participar con un producto de primera necesidad.

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

- ❖ Las bajas barreras de entrada del mercado de gas licuado.
- ❖ El riesgo tecnológico.
- ❖ La posibilidad de intensificación de la competencia.
- ❖ El precio de los *commodities*.
- ❖ La exposición al tipo de cambio de las deudas, ingresos y costos.
- ❖ La exposición en Argentina.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA

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

Categoría Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Posicionamiento de Mercado: Gasco es uno de los tres principales competidores en el negocio de distribución de gas licuado a nivel nacional, con una participación de mercado de un 25,5%; es el líder en el mercado de gas licuado en la Región Metropolitana, con un 40,3% del mercado; y posee el 100% del mercado de distribución de gas licuado y gas natural en la XII Región.

Asimismo, la filial Metrogas cuenta con un 100% de participación en el mercado residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana y Gas Sur posee el 100% del sector residencial y comercial de la VIII Región.

Solvencia del Accionista Controlador: El accionista controlador de la sociedad – Compañía General de Electricidad S.A. (CGE) – cuenta con una amplia experiencia en la entrega de servicios masivos, al participar en el sector de distribución de energía eléctrica, inmobiliario, de servicios y otros, y presenta un respaldo económico y financiero adecuado.

Integración Vertical: El emisor formó junto al grupo Ultramar la sociedad Gases y Ganeles Líquidos S.A. (Gasmar), cuyo objeto es la importación de gas licuado a través de Puerto Ventanas, lo que reduce el riesgo de abastecimiento del emisor.

Participación en el Mercado del Gas Natural: Si bien con la llegada del gas natural se ha restado mercado a la industria de gas licuado y se ha intensificado la competencia al interior de la misma, el hecho que Gasco sea el principal accionista de las distribuidoras de gas natural de Santiago (Metrogas S.A.) y Concepción (Gas Sur S.A.), le ha permitido a éste, en relación con su competencia, compensar en mejor forma la disminución de mercado experimentada por el mercado de gas licuado.

Amplia Experiencia en el Rubro: La empresa, como unidad económica, acumula una experiencia de 146 años, en los cuales ha mostrado eficiencia para enfrentar diversos escenarios económicos y capacidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado.

Oportunidades de Crecimiento: La empresa no ha incursionado plenamente en los mercados geográficos del norte del país, teniendo la capacidad y experiencia para ello, tal como ha ido sucediendo en las regiones del sur.

Producto de Primera Necesidad: La compañía opera en un mercado de servicios de primera necesidad, caracterizado por su estabilidad y demanda atomizada.

Factores de Riesgo

Bajas Barreras de Entrada: El mercado de gas licuado históricamente ha sido atendido por grupos nacionales (excepto por el ingreso reciente de Repsol-YPF a la propiedad del Grupo Lipigas). No obstante, no existe ningún tipo de impedimento para el ingreso al mercado de conglomerados internacionales, eventualmente, con amplio *know how* y capacidad de financiamiento.

Riesgo Tecnológico: El avance tecnológico puede alterar la competitividad de los distintos energéticos. En todo caso, la presencia del grupo en variadas industrias energéticas (gas licuado, gas natural - transporte y

distribución - y electricidad) favorecen la posibilidad de anticiparse y/o reaccionar en forma oportuna a estos cambios.

Posibilidad de Intensificación de la Competencia: El aumento de la cobertura del gas natural dentro del territorio nacional conlleva a una pérdida de mercado para el gas licuado, lo que sumado a tasas de crecimiento moderadas, podrían incrementar los niveles de competencia en el mediano plazo.

Esto, considerando además el posicionamiento e importancia de los otros dos actores relevantes del mercado de gas licuado, Abastible – filial de Copec - y Lipigas – asociado con el grupo energético Repsol YPF -.

Precio de Commodities: Si bien, los mercados de distribución de gas licuado y gas natural no presentan riesgo de precio de los *commodities*, ya que sus variaciones son traspasadas a los precios de los clientes; la filial Gasmar S.A. se encuentra expuesta a este riesgo por el desfase en el tiempo entre la compra y la venta de gas de propano, debido a que compra en el mercado internacional entre 30 y 70 días antes que se realice la venta del producto, lo que genera un riesgo por las variaciones que puedan existir durante ese período en el índice Mont Belvieu – que define el precio del gas propano -, el flete marítimo y el tipo de cambio.

En todo caso, Gasmart S.A., con el fin de disminuir este riesgo, ha implementado un programa de cobertura a través de la compra o venta de seguros de cambio y *swaps* sobre transacciones esperadas.

Efectos del Tipo de Cambio: Parte de las obligaciones bancarias de la compañía están expuestas a las variaciones en el valor del dólar, no existiendo el uso de mecanismos de cobertura de riesgo que atenúen dicha exposición; sin embargo, la política de la compañía ha sido minimizar el riesgo asociado a la exposición en otras monedas.

Por su parte, los ingresos se afectan positivamente ante una aumento en el valor del tipo de cambio por tratarse de un *commodity*, aún considerando que los costos también se verían aumentados pero en menor proporción que los ingresos.

Exposición en Argentina: La compañía cuenta con inversiones directas en Argentina, por medio de Gasco Argentina S.A., Gascart S.A, Gasoducto del Pacífico y Gasoducto Gasandes, y con inversiones indirectas en diversas empresas. La actual situación económica de dicha nación ha afectado los resultados y valorización de estas inversiones, aunque no en forma importante, según los antecedentes a marzo de 2003.²

Antecedentes Generales

La empresa se constituyó el año 1857, transformándose en sociedad anónima en 1865 con el nombre de Compañía de Gas de Santiago. En un comienzo, ésta era una empresa de alumbrado público a gas, pasando a utilizarse el gas como combustible doméstico e industrial el año 1910.

En 1956, la compañía inicia la distribución de gas licuado en Santiago y crea las empresas Comercial Gasco Ltda., Soquina e Indugás.

En 1981, Gasco se adjudica la distribución de gas natural y gas licuado en Punta Arenas, Puerto Natales y Porvenir, en la Región de Magallanes.

En 1986, ingresa a la propiedad de las empresas Cemento Polpaico S.A. y Electro Industrial Inversiones S.A.

² La inversión directa e indirecta en Argentina representa un 7,9% de los activos consolidados de Gasco S.A.

En 1989, se adjudica los activos de la Compañía de Gas de Concepción S.A., distribuidora de gas natural de Concepción, e integra una sociedad para traer gas natural desde Argentina. En el negocio de gas licuado, la compañía va incorporando gradualmente la distribución en las regiones VIII, IX y X.

En 1992, constituye la empresa Gases y Ganeles Líquidos S.A. (Gasmar), crea las filiales Gasco Argentina S.A. y Gasco Grand Cayman Limited y constituye la sociedad Gascart S.A., a través de la cual adquiere un 90% de las acciones de Gasnor S.A., que distribuye gas natural en la región noroeste de Argentina.

En 1995, constituye Metrogas S.A., sociedad a la que le transfiere sus activos productivos vinculados a la fabricación y distribución de gas de ciudad.

En 1999, se inaugura Gasoducto del Pacífico S.A., que transporta gas natural desde Neuquén (Argentina) hasta la VIII Región (Chile), siendo distribuido al sector industrial por Innergy Holdings S.A. y a los sectores comercial y residencial por Gas Sur S.A., sociedades en las cuales Gasco posee participación accionaria.

Este mismo año, crea las empresas Gasco Norte S.A., que distribuye gas licuado entre las regiones III y V y la zona rural de la Región Metropolitana, y Gasco Sur S.A., que distribuye gas licuado entre las regiones VI y X.

El año 2001, Gasco firma una alianza estratégica con la empresa holandesa AG Autogas Systems, líder mundial en el desarrollo de tecnologías de conversión de vehículos a gas licuado.

Filiales de Gasco al 31 marzo 2003

Empresa	País	Sector	Participación
Gasco Sur S.A.	Chile	Gas Licuado	100,0%
Gasco Norte S.A.	Chile	Gas Licuado	100,0%
Gases y Ganeles Líquidos S.A. (Gasmar)	Chile	Gas Licuado	75,0%
Empresa Chilena de Gas Natural S.A. *	Chile	Gas Natural	100,0%
Gas Sur S.A.	Chile	Gas Natural	70,0%
Metrogas S.A.	Chile	Gas Natural	51,8%
Gasco Argentina S.A.	Argentina	Otro	100,0%
Gasco Grand Cayman Ltd.	Islas Cayman	Otro	100,0%
Inversiones Invergas S.A.	Chile	Otro	100,0%
Automotive Gas Systems S.A.	Chile	Otro	100,0%
Inversiones Atlántico S.A.	Chile	Otro	51,0%

* Se encuentra en etapa de organización y puesta en marcha.

Inversiones de Gasco al 31 marzo 2003

Empresa	País	Sector	Participación	VPP (M\$)	Valor Contable (M\$)
Innergy Holdings S.A. *	Chile	Gas Natural	30,0%	1.367.729	1.367.729
Gasoducto del Pacífico	Argentina	Gas Natural	20,0%	17.142.938	17.142.938
Gasoducto del Pacífico S.A.	Chile	Gas Natural	20,0%	27.447.303	27.447.303
Gasoducto Gasandes S.A.	Chile	Gas Natural	13,0%	4.962.940	4.962.940
Gascart S.A. **	Argentina	Otro	50,0%	31.036.850	31.036.850
Cemento Polpaico S.A.	Chile	Otro	40,9%	39.456.967	39.456.967
Electro Industrial Inversiones S.A.	Chile	Otro	40,8%	1.292.675	1.292.675
Gas Natural Producción S.A.	Chile	Otro	36,2%	0	0
Manquehue Net S.A.	Chile	Otro	25,5%	20.683.099	18.812.491
Soc. de Computación Binaria S.A.	Chile	Otro	19,0%	385.753	385.753
Gasoducto Gasandes	Argentina	Otro	13,0%	12.241.138	12.241.138
Inversiones El Raulí S.A.	Chile	Otro	10,2%	1.526.351	1.526.351

* En período de desarrollo.

** Posee las acciones de Gasnor S.A., empresa que distribuye gas natural en la zona noroeste de Argentina.

Gasco S.A. y Empresas Filiales y Coligadas

Gas Licuado

Gasco Santiago (unidad de negocio) distribuye y comercializa gas licuado en el Gran Santiago, orientando su consumo básicamente al uso residencial y a grandes clientes, a través de la venta de gas envasado en cilindros y a granel. Para la distribución de gas envasado, cuenta básicamente con dos canales de venta: el mayorista, compuesto por los subdistribuidores, y el canal de venta directa al cliente final; en tanto, en el mercado de gas licuado a granel, la compañía se encuentra integrada verticalmente para atender al consumidor final contando con un canal de distribución propio.

Gasco Norte S.A. distribuye y comercializa gas licuado en la zona centro norte del país, abarcando las regiones III, IV y V y la zona rural de la Región Metropolitana. Cuenta con una planta de llenado de cilindros en El Belloto (V Región), un centro de distribución en La Serena (IV Región) y un centro de distribución en Copiapó (III Región). Para la comercialización del gas licuado, posee oficinas comerciales en Santiago, Quilpué, La Serena y Copiapó y una oficina central en Viña del Mar.

Gasco Sur S.A. distribuye y comercializa gas licuado en la zona centro sur del país, abarcando entre las regiones VI y X. Cuenta con una planta de llenado de cilindros en Talcahuano (VIII Región), locales de distribución y oficinas comerciales en las principales ciudades de la zona y una oficina central en Concepción.

Gases y Graneles Líquidos S.A. (Gasmar) importa, compra y vende gases licuados de petróleo (GLP). Posee un terminal marítimo en Quintero (V Región) para la descarga y almacenamiento de propano y butano en su forma de gas licuado, con una capacidad de almacenamiento de 30.700 toneladas. Abastece a Gasco Santiago, Gasco Norte y Gasco Sur, además de clientes externos.

Gas Natural

Metrogas S.A. distribuye gas natural a los mercados residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana, para lo cual cuenta con un total de 3.081 kilómetros de redes de distribución de gas natural.

Gas Sur S.A. distribuye gas natural a los mercados residencial y comercial de la VIII Región.

Innenergy Holdings S.A. distribuye gas natural al mercado industrial de la VIII Región.

Gasco Magallanes (unidad de negocio) distribuye gas natural a las tres principales ciudades de la Región de Magallanes (Punta Arenas, Puerto Natales y Porvenir), para lo cual cuenta con un sistema de distribución con una extensión de aproximadamente 1.050 kilómetros. Además, realiza la distribución de gas licuado a los clientes más apartados de la red de gas natural, concentrándose principalmente en el parque automotor y clientes a granel.

Gasnor S.A. distribuye gas natural a los mercados residencial, comercial e industrial de la zona noroeste de Argentina, comprendida por las provincias de Jujuy, Salta, Tucumán y Santiago del Estero.

Gasoducto del Pacífico S.A. transporta gas natural desde Neuquén (Argentina) hasta la VIII Región (Chile), suministrando este tipo de energía a Gas Sur S.A. y otras empresas no relacionadas. Para ello, cuenta con una red de extensión total de 543 kilómetros.

Otras Inversiones

Cemento Polpaico S.A. es el segundo mayor productor de cemento en Chile, con una capacidad de producción anual cercana a 2,7 millones de toneladas. El accionista controlador de esta sociedad es el

conglomerado suizo Holcim, uno de los más importantes productores de cemento, hormigón y servicios relacionados con la construcción a nivel mundial.

Sociedad de Computación Binaria S.A. es una empresa orientada a la integración de tecnologías para ofrecer soluciones informáticas y servicios a las empresas del mercado nacional, especializándose en soluciones móviles, soluciones de recursos humanos y soluciones de gestión.

Inversiones El Raulí S.A. es una empresa encargada del manejo de una cartera de activos correspondiente a acciones, bienes raíces, bonos e instrumentos de renta fija.

Antecedentes del Mercado

Gas Licuado

En el mercado nacional de distribución de gas licuado participan las empresas Gasco, Abastible (filial de Copec), Lipigas, Codigas, Agrogas y Enagas (las cuatro últimas pertenecientes a un mismo grupo empresarial, el cual ha incorporado como socio a Repsol-YPF).

Este mercado es competitivo, llegando a transarse cerca de un millón de toneladas de gas anualmente, de los cuales un 75% es envasado y un 25% a granel. Hasta el año 1997 las tasas de crecimiento de las ventas totales superaron el 7% anual y las ventas a granel crecieron sobre un 10%. En los últimos años el crecimiento ha sido más moderado.

Del total de ventas de gas licuado a nivel nacional, más de un 50% corresponde a Santiago y un 87% se dirige al sector residencial. El consumo *per cápita* es de aproximadamente 65 kilos.

En términos de ventas, el liderazgo a nivel nacional es ejercido por el grupo de empresas ligadas a Lipigas, el cual presenta una participación de mercado del 40%. Abastible y Gasco mantienen participaciones del 34% y 26%, respectivamente.

Gasco es particularmente fuerte en el área metropolitana, en donde se ha posicionado como el líder del mercado con una participación de un 40,3% al 31 de marzo de 2003, y en la duodécima región, en donde no presenta competencia. En las restantes regiones en que participa presenta participaciones de entre un 8% y 20%.

Las ventas del área metropolitana se han visto afectadas por la llegada del gas natural, en especial, el segmento de venta a granel. De esta forma, durante los últimos años el crecimiento prácticamente se estancó, registrando variaciones positivas, pero marginales, salvo en el último semestre del año 2000, cuando se produjo una contracción en el mercado debido al alza del precio de este combustible en el mercado internacional y a la desaceleración económica.

Gas Natural

Dentro de las fuentes de energía en Chile, el gas natural representa un 19%, siendo el más importante el petróleo (43%) y siendo seguido por el carbón (17%), hidroeléctricas (5%) y otras (17%).

El gas natural, por ser un producto con ventajas comparativas en relación con el gas licuado, gas de ciudad y otros tipos de energía sustitutas (tanto en términos de costos como ambientales), logra una fuerte penetración entre los consumidores. Por otra parte, la infraestructura requerida para su distribución y los niveles de inversión asociados exigen contar con elevados volúmenes de operación para rentabilizar el negocio, anulando con ello los incentivos para que nuevos oferentes ingresen al mercado. Estas situaciones permiten que el gas natural se desenvuelva en un escenario con demanda semi-cautiva y escasa competencia.

La producción y consumo de gas natural en nuestro país data del año 1964 en la región de Magallanes, iniciándose las ventas de gas natural a la industria y a clientes residenciales de la ciudad de Punta Arenas a partir de 1971.

Dentro de la industria de gas natural a nivel nacional, la empresa con mayor importancia en el mercado es Gasco, a través de empresas filiales y subsidiarias, participando en las regiones Metropolitana, Décimo Segunda y Octava. Las tres áreas geográficas mencionadas presentan realidades disímiles.

En la Región Metropolitana el gas natural lleva sólo cinco años de operación, siendo Metrogas el único distribuidor de gas natural en la zona, con niveles de ventas superiores a las de Magallanes y que debieran casi duplicarse de aquí al 2010.

En Punta Arenas el negocio se encuentra consolidado y debieran esperarse crecimientos moderados, con ventas superiores a los 300 millones de metros cúbicos.

En Concepción, las operaciones se iniciaron a fines del año 1998 y las empresas aun están operando con pérdidas.

Las restantes empresas de distribución de gas natural constituidas en el país (no relacionadas con Gasco) operan en otras zonas de influencia, no representando competencia entre sí.

Propiedad

Al 31 de marzo de 2003 los cinco principales accionistas de la sociedad, que reúnen el 70,03% de la propiedad, son los siguientes:

<i>Nombre o Razón Social</i>	<i>Porcentaje de Participación</i>
Compañía General de Electricidad S.A.	56,62%
Inmobiliaria Liguai S.A.	6,27%
AFP Provida S.A. Fondo Tipo D	2,92%
Sociedad del Canal del Maipo	2,49%
Miguel Ballarín López	1,73%

Compañía General de Electricidad S.A. (CGE), quien posee un 57% de la propiedad de Gasco S.A., es una sociedad anónima abierta, con inversiones en los sectores de distribución eléctrica de Chile y Argentina, inmobiliario, informático, de servicios, cemento y telefonía, entre otros; y cuyos títulos de deuda se encuentran clasificados en *Categoría AA+* a nivel local.

Resultados Globales a Marzo de 2003

Durante los tres primeros meses de 2003, la sociedad generó ingresos de explotación por M\$ 55.077.757 (más de 75 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 24,15% con respecto a igual período del año anterior

En el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 39.337.447, lo que significó un crecimiento real de 23,97% con respecto a los tres primeros meses del año 2002.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 7.359.764 durante los tres primeros meses del año 2003, en comparación a los M\$ 5.822.012 de igual período de 2002 (expresado en moneda de marzo del año 2003), implicando un crecimiento real de 26,41%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 8.380.546, lo que representó un crecimiento de 23,01% con respecto al resultado operacional del primer trimestre del año 2002.

El resultado no operacional alcanzó una pérdida de M\$ 5.038.407, lo que implica una disminución real de la pérdida de 1,04% en relación con los tres primeros meses del año anterior.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 1.609.988, la que se compara favorablemente a la utilidad neta de los tres primeros meses del año 2002 (M\$ 879.766, en moneda de marzo de 2003).

"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".