



VIÑA SANTA RITA S.A.

Octubre 2004

Categoría de Riesgo y Contacto¹

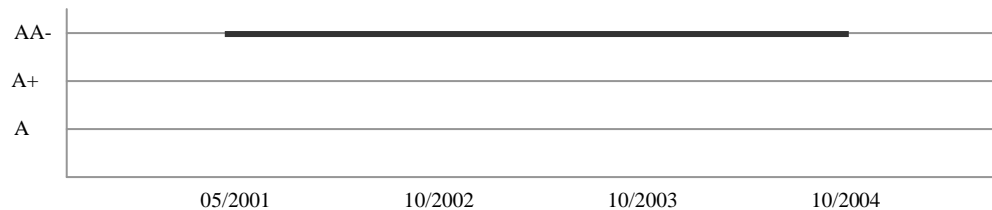
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Serie C y D Títulos Accionarios	AA- Primera Clase Nivel 3	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Rossana Giaconi V.
Perspectivas	<i>Estables</i>	Teléfono Fax Correo Electrónico	56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl
EEFF base	30 junio 2004	Sitio Web Tipo de Reseña	www.moodyschile.cl Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Bono Serie C1, D1 y D2	N° 241 de 15.12.00
------------------------	--------------------

Clasificación Histórica

Bonos



Estado de Resultados

Cifras en Millones de \$ Corrientes	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Junio 2003	Junio 2004
<i>Ingreso Operacional</i>	50.758	60.120	65.076	71.721	74.940	34.457	36.988
<i>Costo Explotación</i>	33.688	38.345	40.178	44.557	47.550	21.646	24.210
<i>Gasto Admin. y Venta</i>	9.830.122	12.546	13.716	15.535	17.660	7.843	8.629
<i>Resultado Operacional</i>	7.240	9.229	11.181	11.630	9.730	4.967	4.149
<i>Gastos Financieros</i>	1.411	1.865	2.493	1.815	1.703	872	815
<i>Resultado No Operacional</i>	(2.295)	(2.131)	(2.277)	25	(5.156)	(1.377)	364
<i>Utilidad Neta</i>	4.614	6.015	7.220	9.263	3.915	2.865	3.553

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



Balance General

<i>Cifras en Millones de \$</i>	Año	Año	Año	Año	Año	Junio	Junio
<i>Corrientes</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2003	2004
<i>Activo Circulante</i>	39.172	37.565	54.746	60.390	59.678	67.492	72.713
<i>Activo Fijo</i>	37.680	43.216	51.084	52.383	52.852	53.997	53.955
<i>Otros Activos</i>	7.018	10.573	8.741	9.306	9.851	9.724	10.187
Total Activos	83.870	91.355	114.571	122.079	122.381	131.214	136.854
<i>Pasivo Circulante</i>	15.321	16.395	17.329	16.649	17.165	25.813	28.773
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	16.874	11.995	26.947	25.986	23.827	24.989	23.675
<i>Interés Minoritario</i>	6	7	9	10	12	11	12
<i>Patrimonio</i>	51.669	62.957	70.286	79.433	81.377	80.401	84.393
Total Pasivos	83.870	91.355	114.571	122.079	122.381	131.214	136.854

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Viña Santa Rita S.A. es una empresa vitivinícola cuyos productos se distribuyen al mercado nacional e internacional. Es la segunda viña con mayor participación en el mercado nacional, donde sirve al 23% del mismo, mientras que es la tercera viña exportadora, con una participación de 6,1%.

La clasificación de los bonos y acciones de **Santa Rita** en *Categoría AA-* y *Categoría Primera Clase Nivel 3*, respectivamente, se fundamenta principalmente en las siguientes fortalezas:

- La posición de mercado relevante que presenta la compañía dentro de un mercado que ha mostrado un importante dinamismo exportador.
- El respaldo del accionista controlador, Grupo Claro, por medio de Cristalerías de Chile, el principal productor de envases de vidrio de Chile, lo que le permite contar con una ventaja como demandante de dicho producto.
- Los beneficios de su asociación con la reconocida viña francesa Les Domaines Barons de Rothschild Lafite, la cual permite el acceso a otros mercados.
- El hecho de contar con distribuidores exclusivos en el exterior y la importante red de distribución a nivel local.
- La diversidad de destino de sus ventas al exterior.
- Los efectos que le debieran reportar al sector vitivinícola el acuerdo con la Unión Económica Europea, principal mercado de las exportaciones del emisor.

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

- El desafío de lograr un mayor reconocimiento y posicionamiento de sus marcas en el ámbito mundial, ello dentro de un contexto cada vez más competitivo, especialmente por la importancia exportadora de otros países del hemisferio sur.
- La exposición a los riesgos propios del sector vitivinícola chileno, entre ellos, la alta volatilidad en el precio de la uva, la sensibilidad de este insumo a las condiciones climáticas, las eventuales barreras proteccionistas de los mercados de consumo y las restricciones en cuanto al abastecimiento de envases.
- La exposición cambiaria.

Otro factor asociado con la clasificación de riesgo de los títulos accionarios dice relación con la baja liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, la cual se sitúa en un 27,83%².

² Promedio en 12 meses desde septiembre de 2003 hasta agosto de 2004



En opinión de *Clasificadora de Riesgo Humphreys*, se evidencia una buena capacidad de generación de flujos del emisor que hacen presumir un buen desempeño en el corto y mediano plazo. Bajo este contexto, se califica la tendencia de la clasificación como *Estable*.

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.

El signo “-“ representa aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría Primera Clase Nivel 3

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

Oportunidades y Fortalezas

Posición de Mercado Relevante: **Santa Rita** es el principal exportador de vinos finos y la segunda viña más grande del país en términos de ventas en el mercado nacional, quien con una participación de 23,7% durante el año 2003, se situó a sólo 0,9 puntos porcentuales por debajo del líder de dicho mercado. Su posición en cuanto a las exportaciones es destacable considerando que la presencia chilena en la industria vitivinícola internacional se ha ido incrementando con el tiempo, por lo que en la medida que nuestro país es más competitivo en el mercado mundial, las principales empresas exportadoras aumentan su ventaja competitiva a nivel global.

Adicionalmente, posee un fuerte posicionamiento a nivel nacional con su marca “120”, reconocida como una de las más tradicionales por el público consumidor.

En tanto, los vinos *premium* de **Santa Rita** y Viña Carmen han obtenido importantes premios y significativos reconocimientos en el extranjero. Sin embargo, aunque este tipo de situaciones no se refleja necesariamente en las preferencias de los consumidores, sí es un buen indicador de la capacidad de la empresa para la elaboración de vinos de alta calidad.

Por último, **Santa Rita** se ha caracterizado por el mejoramiento y la innovación en respuesta a los cambios de las preferencias de los consumidores nacionales, lo que ha favorecido el crecimiento de la empresa a nivel nacional en relación con su competencia.

Grupo Controlador: La sociedad es controlada por el Grupo Claro, de relevancia a nivel nacional, de alta experiencia, con gran respaldo financiero e intereses en variados sectores de la economía nacional. Además, es un grupo que se ha caracterizado por un crecimiento con un bajo nivel de endeudamiento.

Por otro lado, Cristalerías de Chile, quien posee el 54,1% de las acciones de **Santa Rita**, es el principal productor de envases de vidrio en Chile, lo que le permite contar con una ventaja como demandante de dicho insumo.

Alianza Estratégica: **Santa Rita** tiene como socio a Les Domains Barons de Rothschild Lafite, una de las viñas más prestigiosas de Francia, con quien comparte la propiedad de Viña Los Vascos (Chile) desde 1996. Esta relación le ha permitido a **Santa Rita** posicionarse en el exterior, ya que Rothschild cuenta con una imagen reconocida y una importante cadena de distribución de vinos en Europa.



Distribuidores Exclusivos en el Exterior: Dentro del segmento de vinos finos, **Santa Rita** cuenta con distribuidores que sólo pueden comercializar los vinos de esta viña dentro de la extensa gama de vinos chilenos, lo que conlleva a un esfuerzo conjunto entre la viña y el distribuidor por el fortalecimiento de la marca Santa Rita. Además, la relación con los distribuidores es de larga data y se realiza mediante contratos de largo plazo.

Importante Red de Distribución a Nivel Nacional: La compañía cuenta con una importante red de sucursales, agencias y distribuidores a lo largo del país. Su fuerza de ventas está compuesta por más de 70 vendedores, los que venden todos los productos de Viña Santa Rita, Carmen y Sur Andino.

Capacidad de Gestión: La compañía presenta una estructura organizacional adecuada y moderna. Sus principales ejecutivos son profesionales con experiencia en el sector vitivinícola y la compañía, en los hechos ha mostrado una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo, lo cual se ve reflejado en los adecuados resultados financieros obtenidos (crecimiento de los ingresos y adecuado nivel de endeudamiento).

Diversidad de Mercados Destino: La compañía exporta sus productos a 63 países en los cinco continentes y pese a concentrar el 21,8% de sus exportaciones en un solo país (Estados Unidos), la amplitud del número de destinos es un elemento positivo que contrarresta las bajas en mercados específicos.

Inversiones en el Mercado Argentino: La compañía participa desde 1997 en el mercado argentino a través de Viña Doña Paula S.A., orientada a la producción de vinos finos para el mercado de exportación. Esto es de marcada importancia si se considera el potencial vitivinícola argentino dadas sus buenas condiciones de clima y suelo. Además, da la opción seguir operando si el mercado exportador chileno sufriera algún tipo de restricción a causa de, por ejemplo, eventual desprestigio por problemas puntuales, etc.

Factores de Riesgo

Condiciones Climáticas e Infecciones: Los factores climáticos son fundamentales en la calidad y cantidad de uva, por lo tanto su producción se verá afectada por períodos de sequía, heladas, lluvias de verano, excesos de lluvia, fenómenos del niño y la niña, etc., situaciones que se traducirían en alzas de costo.

Dado lo anterior, la sociedad busca ir acotando este riesgo al contar con pozos profundos que aseguran una mayor disponibilidad de aguas y disponer de sistemas de control de heladas y granizos para parte importante de sus viñedos.

Por otro lado, en las actividades agrícolas, el control de las plagas y de las enfermedades es fundamental para la obtención de un producto sano y de buena calidad, problema no ajeno a la producción de uva, principal insumo de la industria vitivinícola.

En este sentido, es importante destacar que la compañía cuenta con exigentes estándares de calidad en la administración de sus activos agrícolas y ha efectuado inversiones para incrementar su autoabastecimiento de materia prima en la producción de vinos que incluyen plantaciones resistentes a plagas.

Tipo de Cambio: Cerca del la mitad de los ingresos de la compañía provienen del exterior, en tanto que aproximadamente 34% de los costos son en moneda extranjera (barricas y costos secos como los envases tetrapack, un porcentaje de los envases de vidrio y los corchos entre otros), por lo tanto la variación del tipo de cambio afecta su resultado operacional. Aún cuando existen herramientas financieras para controlar este tipo de riesgo, como el manejo de instrumentos de cobertura de pasivos para deuda en moneda extranjera y una estructuración de pasivos e inversiones que permita disminuir su exposición al riesgo, el mercado nacional es todavía poco desarrollado en esta materia.



Variabilidad de los Costos de Explotación: La uva, principal insumo del rubro, está expuesta a los riesgos y ciclos característicos de la actividad agrícola. Por ende, el precio es altamente volátil, situación que afecta directamente los costos de la sociedad.

Concentración de Proveedores: En el mercado local existe escasez de proveedores de envases, situación que limita las alternativas de abastecimiento y, eventualmente, podría impedir un suministro adecuado. Aún cuando la producción propia de envases así como la importación desde otros países es una posibilidad, ello implica un costo alternativo mayor.

En todo caso, este riesgo se ve atenuado debido a que su principal accionista es el principal productor de envases de vidrio de nuestro país.

Economía y Controles de los Mercados Externos: Debido a que la empresa exporta una cantidad importante de sus productos, los cambios adversos en las economías externas así como las políticas restrictivas y normativas de estos países, son elementos que afectan negativamente la capacidad de venta del emisor.

Identificación de la Marca de Vino Chileno a Nivel Internacional: Tanto la empresa como la industria vitivinícola nacional poseen la característica de que sus productos son reconocidos en forma genérica como “vino chileno”; **Santa Rita** ha debido realizar grandes esfuerzos para ser reconocido por su nombre, de manera de no verse afectado ante campañas genéricas que puedan perjudicar a las viñas nacionales en general.

Competencia y Elasticidad Precio / Demanda: Parte de la estrategia de crecimiento de **Santa Rita** se basa en el nivel de precios de sus productos. Considerando que la elasticidad de la demanda ante un alza de precios es elevada, cualquier disminución en los precios de mercado de sus competidores directos podría exponer a la empresa al riesgo de una baja significativa en la demanda de sus productos.

Por otro lado, tanto a nivel local como mundial existe un exceso de oferta de vinos, principalmente debido a la sobre plantación existente, lo que implica una disminución en los precios de venta de la industria. Particularmente en Estados Unidos, a la competencia californiana, australiana y argentina se le ha agregado recientemente la fuerte entrada de los vinos sudafricanos. Mientras que, en el ámbito local el vino debe competir con sustitutos como la cerveza y el pisco, donde la carrera es ampliamente liderada por las cervezas

Exposición en Argentina: La compañía cuenta con operaciones en Argentina por medio de Viña Doña Paula, y el difícil escenario económico argentino actual afecta los resultados y valorización de las inversiones de Santa Rita en dicha nación. Sin embargo, cabe señalar que durante 2003 el desempeño de la filial fue notable, al lograr un crecimiento en volumen de 362% respecto al año 2002.

Antecedentes Generales

Viña Santa Rita fue fundada en 1880, introduciendo finas cepas francesas a nuestro país. Un siglo después, el Grupo Claro y la empresa Owens Illinois, principal productora de vidrio del mundo, toman el control de la propiedad. Luego de 8 años, el Grupo Claro toma control total al comprar la participación de Owens Illinois.

Un año antes, en 1987, **Santa Rita** adquiere la marca “Carmen” a Viña Carmen, la cual posteriormente se independizó y en la actualidad es filial de **Santa Rita**.

En 1997 se realiza la primera incursión al exterior al formar la sociedad Viña Doña Paula en Mendoza, Argentina.



En 2001 se adquiere la marca Terra Andina, la que desde entonces se ha administrada a través de la filial de Viña Carmen denominada Sur Andino S.A.

Empresas Filiales y Coligadas de Viña Santa Rita
30 de junio de 2004

Empresa	País	Participación Santa Rita (*)
Viña Carmen S.A. (a)	Chile	99,90%
Viña Centenaria S.A. (b)	Chile	100,00%
Viña Doña Paula S.A. (c)	Argentina	100,00%
Sur Andino S.A.	Chile	100,00%
Viña Los Vascos S.A. (c)	Chile	43,00%

* Directa e indirecta.

(a) Esta filial se maneja como una unidad independiente de la matriz, aunque Viña Carmen realiza parte de la gestión administrativa con la matriz.

(b) **Viña Santa Rita** y Viña Centenaria se manejan como una unidad desde el punto de vista operativo.

(c) Unidades independientes.

Activos de Relevancia

Dentro de los activos de **Santa Rita** destacan las plantas de producción, las plantaciones y las marcas comerciales.

Área Agrícola

En el área agrícola, dispone de un total de 2.121 hectáreas plantadas, de las cuales 1.890 están en Chile y 231 en Argentina. Con estas plantaciones **Santa Rita** se autoabastece en un 40% de sus requerimientos de materia prima, un 40% adicional los obtiene de productores con los que posee contratos de largo plazo, mientras que el restante 20% se obtiene en el mercado spot de uva.

Área Productiva

Santa Rita posee seis plantas de producción y considerando las instalaciones de Viña Carmen en Alto Jahuel y las de Viña Doña Paula en Ugarteche en Argentina, su capacidad total de proceso y almacenamiento es de 95,26 millones de litros. Su bodega principal tiene capacidad para almacenar 17,1 millones de litros, se ubica en Alto Jahuel en el pueblo de Buin y en ella se fabrican, añejan y embotellan vinos de calidad superior.

Marcas

Las principales líneas de productos bajo las cuales **Santa Rita** vende en los mercados extranjeros son: Casa Real, Floresta, Medalla Real, 120 Tres Medallas, Viña Carmen, Carmen Reserva, Wine Maker, Gold Reserved y Sur Andino. Mientras que en el mercado doméstico a las líneas anteriores se les suma: 120 Corrientes, 120 Familiares, Bodega Uno, Frizz y Hermanos Carrera.

Filiales y Coligadas

Viña Carmen S.A., quien tiene activos por MM\$ 24.621 y patrimonio de MM\$ 11.519, ha tenido utilidades del orden de MM\$ 1.221 en los años 2002 y 2003; Viña Centenaria S.A. tiene activos por MM\$ 1.086, un patrimonio de MM\$ 210 y pérdidas en los últimos dos años entre 57 y 85 millones de pesos; Sur Andino S.A. tiene MM\$ 1.678 en activos, MM\$ 422 de patrimonio y disminuyó sus utilidades de MM\$ 216 durante 2002 a MM\$ 139 en el año 2003; Viña Los Vascos S.A., con sus MM\$ 21.939 de activos y MM\$ 13.481 de patrimonio, logró una utilidad de MM\$ 1.603 el año pasado, superior a los MM\$ 1.119 que obtuvo durante el año 2002; mientras que Viña Doña Paula, con activos por MM\$ 5.347 y un patrimonio MM\$ 1.626 tuvo pérdidas casi nulas en el año 2003 (\$614.000) luego de haber perdido MM\$ 548 en año anterior.



Antecedentes del Mercado

La evolución de la cosecha de vinos en Chile ha sufrido altas y bajas en los últimos doce años. Después de una disminución en la producción en 1992, hasta el año 1998 ésta venía creciendo en forma sostenida aunque a tasas variables. La cosecha de 1999 experimentó una disminución de un 16%, situación que se revirtió el año 2000 cuando se registró un récord de sobreproducción. En el año 2001 la cosecha nacional de vinos volvió a caer, presentando una disminución de un 13%, la que se recuperó parcialmente el año 2002, cuando la cosecha aumentó en un 4%. El término de la cosecha 2003 marcó el actual récord con 670 millones de litros producidos, mientras que la vendimia de 2004 dejó una producción 5,6% menor. Sin embargo, la cosecha vitivinícola 2005 podría alcanzar un nuevo récord.

Por su parte, la demanda ha sido inferior a la oferta en los años recientes, aunque dicha diferencia ha tendido a disminuir. Tanto es así, que se piensa que la demanda esperada de 270 millones de litros en el mercado doméstico y 450 en el mercado externo³, podría superar a la producción, provocando la consiguiente alza de precios.

Mercado Nacional

El mercado local se caracteriza por vinos de menor calidad que los destinados al exterior, alta volatilidad de su precio de venta y una elevada concentración en las ventas.

Si bien, el consumo en el mercado local está orientado a vinos de menor calidad que los enviados al extranjero, la proliferación de viñas ha provocado que en los últimos años se disponga de vinos de mayor calidad, lo que ha ido cambiando los hábitos de consumo de los chilenos. Para ello, se ha privilegiado el canal de supermercados, canal de distribución que muestra el mayor aumento en las ventas de la industria, y donde se han ido colocando los vinos de mayor calidad.

Las cuatro principales viñas son: Concha y Toro, **Santa Rita**, San Pedro y Santa Carolina, las que en conjunto participan en más de un 60% en el mercado del vino, lo que evidencia la alta concentración del citado mercado.

A estos grandes del vino hay que agregarle la competencia de los sustitutos como la cerveza y el pisco, los cuales son relevantes si se considera que el consumo per cápita de ellos es de 27 y 3 litros anuales respectivamente, mientras que el consumo de vino se sitúa entre los 16 y 17 litros anuales per cápita.

Mercado Exportador

Entre 1994 y 1998, el monto de las exportaciones monetarias de vinos, principalmente embotellado, aumentó a una tasa promedio anual de 38%. Sin embargo en los últimos años, aún cuando las ventas al exterior han mostrado un incremento, se registra una baja importante en las tasas de crecimiento. Así, se espera que las exportaciones del año 2004 bordeen los US\$ 750 millones, lo que implicaría un aumento de 12% respecto al año anterior.

El precio promedio de los vinos exportados ha presentado una tendencia favorable durante los últimos años, lo que se explica tanto por una mayor importancia de las exportaciones de vinos con denominación de origen, que son los de mayor precio, como también por un alza generalizada en casi todas las categorías de vinos que se exportan.

³ Gerardo Arteaga, Presidente de la Corporación Chilena del Vino. Diario Estrategia, 30 de Septiembre de 2004.

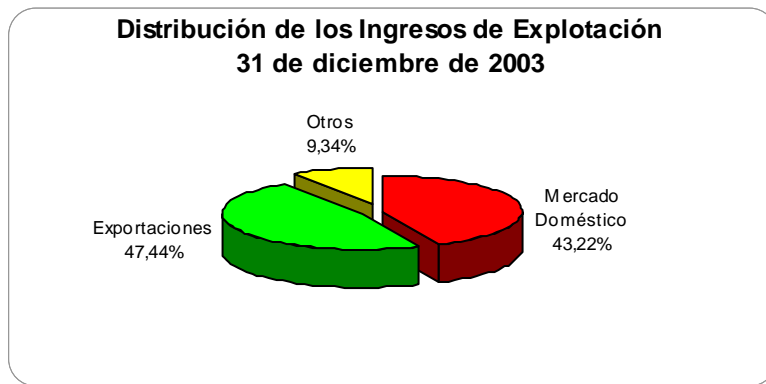


Los principales mercados para las exportaciones de vino chileno son: Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, Alemania y Japón, aunque recientemente éste último ha disminuido sus compras producto de la acumulación de stocks.

Entre el centenar de viñas y empresas exportadoras de vinos chilenos que existen en la actualidad, las principales en términos de valor y en orden descendente son: *Concha y Toro*, San Pedro y **Santa Rita** (incluida Viña Carmen).

Líneas de Negocios y Productos

Los ingresos de explotación consolidados de la compañía se dividen entre las ventas de vino al mercado externo, ventas de vino al mercado nacional y otros ingresos y su importancia relativa se muestra en el gráfico a continuación.



Mercado Externo

Las exportaciones de vino durante el año 2003 alcanzaron US\$ 59,9 millones, correspondientes a 1.808.793 cajas que se enviaron a 63 países de los cinco continentes. Ello representa un crecimiento de la facturación de 13% y del volumen en 4,1% en relación con el año anterior.

Los principales mercados de exportación fueron: Estados Unidos, Irlanda, Canadá, Dinamarca, Alemania e Inglaterra.

Mercado Nacional

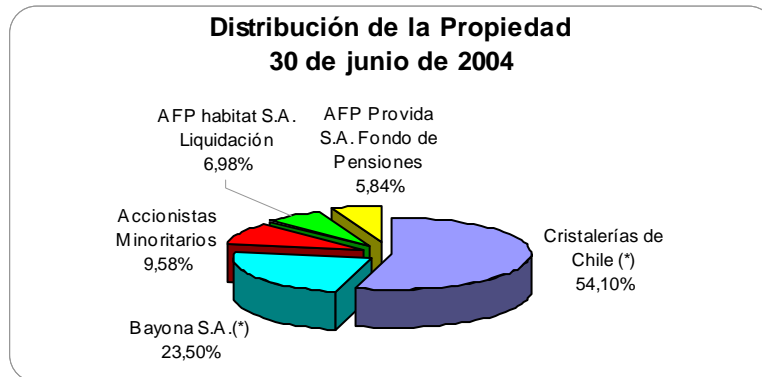
Las ventas de vino en el mercado local durante el año 2003 alcanzaron un monto de MM\$ 32.389, lo que representa una disminución de 0,7% respecto al año 2002, resultado que a su vez había sido 1,61% menor que el registrado durante 2001. Esto se debe a que se mantuvo la tendencia decreciente de los precios de venta de la industria. Sin embargo, el volumen comercializado aumentó en 3,3% (había aumentado 12,8% entre 2001 y 2002), mientras que en el mercado nacional el consumo de vino aumentó en sólo 2%, por lo que **Santa Rita** volvió a aumentar su participación de mercado, alcanzando así el 23,7%, en tanto que el líder sirve a un 27,3% del mercado chileno.

Propiedad

El grupo controlador posee el 77,60% de las acciones de **Santa Rita** y está conformado por Cristalerías de Chile S.A. y Bayona S.A., ambas filiales de la Compañía Electro Metalúrgicas S.A. controlada a su vez por



Ricardo Claro Valdés. Fuera del grupo controlador, hay sólo dos sociedades con una participación mayor al 2,1% y ellas son AFP Habitat S.A. Liquidación y AFP Provida S.A. para Fondo de Pensiones.



(*) Sociedades pertenecientes al Grupo Elecmetal, controlado por el Grupo Claro.

Resultados Globales a Junio de 2004

Durante el primer semestre del año 2004, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 36.988 (cerca de 58 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 6,7% con respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de MM\$ 24.210, lo que significó un crecimiento real de 11,2% con respecto a los seis primeros meses del año 2003. Esto debido a la mantención de la tendencia alcista del costo de abastecimiento de vinos familiares para el caso del mercado local; además del alza de los costos de los vinos finos producto de la escasez de ciertas variedades de uva y al mayor costo de abastecimiento de la vendimia del año 2003 respecto a la de 2002 en el caso de las exportaciones.

Los gastos de administración y venta sumaron MM\$ 8.629 durante el primer semestre de 2004, en comparación a los MM\$ 7.891 de igual período de 2003 (expresado en moneda de junio de 2004), lo que implicó un crecimiento real de 9,4% explicado por los mayores esfuerzos comerciales y de marketing además de la reestructuración de las áreas comerciales de exportación.

El resultado de operación de este período ascendió a MM\$ 4.149 y el resultado final del ejercicio a una utilidad de MM\$ 3.553, lo que representó respectivamente una disminución de 16,98% y un crecimiento de 23,31% en relación con igual período 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”.