

Universidad técnica Federico Santa María

Casa Central. (Valparaíso)

Departamento de Industrias

ANÁLISIS FINANCIERO

SECTOR INDUSTRIAL: ENERGÍA

Empresas estudiadas:

- Gasco S.A.
- Gener S.A.
- Colbún S.A.

Integrantes:

Profesor:

Fecha de entrega:

Lunes 14 de Mayo, 2001

INTRODUCCION

En el presente trabajo se realizará un completo análisis financiero del Sector Energético, estudiando tres empresas del rubro: GASCO, GENER y COLBUN.

El análisis financiero consta de dos partes, un análisis cualitativo y uno cuantitativo, los cuales tienen por objetivo entregar la información necesaria de las empresas que constituyen la industria para así tener una visión global de ésta y una visión particular de cada empresa, permitiendo evaluar y proyectar las situaciones financieras de éstas; y de este modo poder tomar la decisión más correcta a la hora de invertir.

El análisis cuantitativo hace uso de dos técnicas, la primera llamada Corte Vertical es un análisis que se realiza en un determinado período de tiempo (por ejemplo un año) e incluye los Estados Financieros en Base Común y las Razones o Ratios Financieros; y la segunda denominada Series de Tiempo es un análisis que pretende reflejar el comportamiento de la empresa a través del tiempo e incluye un Análisis de Tendencias, los Estados Financieros en Base Común y las Razones Financieras.

La información contable para el análisis cuantitativo se obtiene de los Estados Financieros, los cuales son: Balance General, Estado de Resultados, Estados de Cambio en la Posición Financiera (Estados de Flujo Efectivo) y Notas a los Estados Financieros. Además existe información de tipo extra contable que puede ser declaraciones del dueño, ejecutivos o de la competencia; o bien un análisis de buenos analistas financieros.

Por su parte el análisis cualitativo también consta de dos partes, un análisis interno de cada empresa que busca detectar las fortalezas y debilidades de ésta, y un análisis externo que determina las condiciones externas que afectan a la empresa en su desarrollo.

El rol del administrador financiero es maximizar el valor de una empresa, para lo cual debe tomar ventaja de los puntos fuertes de ésta y corregir sus puntos débiles. Como el Análisis Financiero incluye una comparación

del desempeño de la empresa frente al de otras empresas dentro de la misma industria, ayuda al administrador a identificar estas deficiencias y posteriormente a tomar acciones para mejorar el desempeño de la empresa. A su vez ayuda a los inversionistas para asignar un valor a las acciones de la empresa.

ANALISIS CUALITATIVO

ANALISIS EXTERNO

La selección de la posición competitiva deseada de un negocio, requiere comenzar con la evaluación de la industria en la que está inserto. Para lograr esta tarea, se deben comprender los factores fundamentales que determinan sus perspectivas de rentabilidad a largo plazo, porque este indicador recoge una medida general del atractivo de una industria.

El marco de referencia más influyente y el más ampliamente empleado para evaluar el atractivo de la industria es el modelo de las cinco fuerzas propuesto por Porter. Esencialmente, éste postula que existen cinco fuerzas que típicamente conforman la estructura de la industria: intensidad de la rivalidad entre competidores, amenaza de nuevos participantes, amenaza de sustitutos, poder de negociación de compradores y poder de negociación de proveedores. Estas cinco fuerzas delimitan precios, costos y requerimientos de inversión, que constituyen los factores básicos que explican la expectativa de rentabilidad a largo plazo y, por lo tanto, el atractivo de la industria.

A continuación se presenta un esquema de la estructura genérica de la industria, la cual está representada por los principales actores (competidores, compradores, proveedores, sustitutos y nuevos participantes) y su interrelación (las cinco fuerzas).

MODELO DE LAS 5 FUERZAS DE PORTER

Para empezar definamos el concepto de industria, es un grupo de firmas que ofrecen productos o servicios que son sustitutos o cercanos unos de los otros. Las empresas analizadas se encuentran dentro de la industria de la energía (gas y electricidad).

Intensidad de la rivalidad de los competidores de la industria.

Según estudios realizados se ha determinado que existe una cierta relación entre el crecimiento de la economía y el aumento del consumo de energía. Por lo que se puede decir que el crecimiento de la industria es lento, lo que se justifica en los altos montos de inversión que se requieren para entrar. Lo que hace que las oportunidades para los involucrados y la bonanza resultante pasan a ser una fuente limitada.

Esta industria presenta elevados costos fijos en sus estructura, lo que empuja el umbral de rentabilidad a una fracción significativa de su producción de plena capacidad, por lo que las empresas se ven obligadas a incentivar su demanda (economías de escala), pero en este caso las generadoras de electricidad no están en capacidad de trabajar sobre su demanda ya que están condicionados por las distribuidoras.

En el caso de la electricidad no existe diferenciación del producto por lo que la competencia se basa únicamente en los precios. No así en el caso de gas que a pesar de ser también un producto genérico, es relevante atención al cliente y la cobertura que se presenta y por ahí alcanza un grado de diferenciación.

La intensidad de la rivalidad también depende del numero de competidores dentro de la industria. Para la industria de energía el numero de competidores es bajo por lo que es atractivo invertir en esta, ya que no se esperan grandes sorpresas al estar las reglas del juego puntualizadas de forma implícita o explícita.

Esta industria puede experimentar ciclos en relación a la capacidad intermitente. Si a esta industria entra un

nuevo competidor, este ingresara, debido a las condiciones de producción, con una gran capacidad instalada provocando una variación significativa en el mercado.

En consecuencia se puede decir que el nivel de rivalidad es muy alto en esta industria, ya que cuenta con una baja diferenciación de producto, pocos competidores, un lento crecimiento de la industria y altos costos fijos.

Amenazas de nuevos participantes.

Uno de los problemas estratégicos mas críticos para una empresa reside en la posible entrada de nuevos participantes a la industria, esto nos lleva a uno de los conceptos mas importantes de la estrategia: el concepto de barreras de entrada y su relación la rentabilidad de la industria. Las barreras de entrada son resultantes de una amplia variedad de factores, incluyendo las economías de escala, diferenciación de productos, intensidad de requerimientos de capital, importancia de los efectos de aprendizaje, grado de proteccionismo gubernamental, etc.

Las altas barreras de entrada son fundamentales para explicar un nivel sostenido de buena rentabilidad, es decir genera abundantes resultados a largo plazo.

Para la industria en estudio se cumplen las siguientes condiciones: presenta economías de escala, baja diferenciación de productos, alta intensidad de requerimientos de capital, etc, por lo tanto se puede decir que esta industria presenta fuertes barreras a la entrada favoreciendo a las empresas participantes protegiéndolas de nuevos competidores.

Amenaza de sustitutos.

Las firmas que ofrecen sustitutos que pueden o reemplazar a los productos y servicios de la industria o bien presentar una alternativa para satisfacer esa demanda podrían afectar al atractivo de una industria de diferentes modos. Con su presencia establece un tope para la rentabilidad de la industria, cada vez que se sobrepasa un umbral de precios se produce una transferencia masiva de demanda.

Para el caso en estudio, no existen sustitutos que amenacen a la industria de energia. En el caso del gas y la electricidad se puede dar el caso de que sean sustitos pero son muy pocos estos.

Poder de negociación de los proveedores.

Dentro de estas fuerzas se consideran factores como el numero de proveedores de importancia, la disponibilidad de sustitutos para los productos de los proveedores, diferenciación o costos de cambio de estos productos, contribución de los proveedores a la calidad o servicio de los productos de la industria, costo total de la industria contribuido por los proveedores, etc.

En la industria de energía, para el caso de las hidroeléctricas no existen proveedores, no así en el caso de las termoeléctricas las cuales requieren del suministro de gas, pero los costos de producción de gas son estables debido a que no tienen los problemas de factores climáticos y por lo tanto los precios no son tan variables, además de que son las termoeléctricas las que tienen mayor poder de negociación.

Como conclusión se tiene que los proveedores no son una amenaza para la industria ya que los proveedores tienen bajo poder de negociación.

Poder de negociación de los compradores.

Dentro de esta fuerza se consideran factores como el numero de compradores de importancia, disponibilidad de los sustitutos para los productos de la industria, costos de cambio de compradores, rentabilidad de los

compradores, etc.

Para el gas y la electricidad la demanda es muy inelástica, ya que para los compradores es fundamental este servicio, por ejemplo en un hogar las cocinas a gas, el calefón, y el uso de la luz eléctrica. Si consideramos una gran empresa que funciona con electricidad y quisiera cambiar su infraestructura a otro combustible tendría un costo de cambio demasiado alto por lo que no sería rentable. Todo esto indica que los compradores no tienen poder de negociación.

ANÁLISIS INTERNO

El análisis interno es un análisis estratégico de la empresa que tiene como objetivo detectar las Fortalezas, para luego usarlas y potenciarlas, y las Debilidades, para superarlas. Las Fortalezas tienen relación con el interés y compromiso por parte de los integrantes de la empresa para desarrollar los proyectos de una manera eficiente y oportuna. Por otra parte las Debilidades tienen relación con la insuficiencia en recursos humanos, económicos, financieros e infraestructura; con la dependencia económica o falta de autonomía para gestionar presupuestos; con la falta de capacitación del personal; con la necesidad de identificar tendencias en el desarrollo del sector industrial; con el fortalecimiento de la unidad de planificación y con la necesidad de mejorar la comunicación institucional, entre otros.

Para realizar este análisis se estudian diversos aspectos de la empresa como por ejemplo: capacidad productiva, posición financiera, nivel tecnológico, recursos humanos, las marcas, las licencias y los canales de distribución.

• GASCO (Compañía de Consumidores de Gas De Santiago S.A.)

Gasco pertenece al grupo CGE (Compañía General de Electricidad S.A.). Actualmente entrega, gas licuado, gas de ciudad (cañería), y gas natural. Por otra parte, posee inversiones en el sector construcción, con un 40,88% de la propiedad de Cemento Polpaico, y que explica alrededor del 20% de las utilidades de Gasco.

Su principal negocio lo constituyen el gas licuado –donde su participación de mercado es de 26% y 42% a nivel nacional y en Santiago– y el gas natural. En el primer negocio no se compite por precios, lo que le ha permitido mantener sus márgenes. En cuanto al gas natural, si bien es un sustituto del gas licuado, Gasco está cubierto en este aspecto, ya que posee un 51,84% de Metrogas.

Adicionalmente, participa en la distribución de gas natural en Argentina, a través de Gasnor, compañía en la que posee 49,9% de la propiedad y que explica alrededor del 14% de las utilidades de Gas Santiago.

Gasco tiene como filiales a: Metrogas S.A., Gas Natural Producción S.A., Gas Sur S.A, SGN Holdings S.A., Gasoducto del Pacífico (Cayman) Ltda., Gascart S.A., Gasco S.A. (Argentina), Gasco Concepción S.A., Gasco Grand Cayman Limited, Gases y Graneles Líquidos S.A., Gasco Ltda., Importadora y Distribuidora Com. Gasco Ltda., Cemento Polpaico S.A., Electro Industrial Inversiones S.A., Sociedad de Computación Binaria S.A.y Cía. de Seguros de Vida El Raulí S.A.

- **Fortalezas:** Gasco posee un sinnúmero de fortalezas siendo las principales, el elevado grado de participación en el mercado del gas, ya que posee filiales a lo largo del país además de Argentina; la diversificación de sus productos: gas natural, gas licuado y gas de ciudad (cañería), si bien el gas licuado ha perdido un poco de participación por la llegada del gas natural, sigue manteniéndose con buenas perspectivas en lo que refiere a actuar como sustituto frente a otro tipo de combustibles menos eficientes, sobre todo en las zonas rurales de Chile.

Gasco se ha caracterizado por su constante innovación y continuo desarrollo en proyectos de infraestructura, para mejorar el servicio brindado a sus clientes y a la comunidad. Las innovaciones en materia energética son

numerosas, siendo Gasco pionero en la mayoría de éstas.

Los proyectos desarrollados por Gasco, están orientados a incrementar la competitividad de las empresas y mejorar la calidad de vida de las personas lo que se traduce en un desarrollo sustentable del país.

Gasco cuenta con su propio canal de distribución, lo que hace más rápida y eficiente la atención al consumidor final.

La compañía posee buenos indicadores financieros, dada su buena capacidad para mantener su deuda en pesos, evitando el descalce de moneda. Si bien, actualmente, la situación de la empresa es favorable, con la mayor generación de fondos producto de la consolidación de las inversiones realizadas en el área del gas natural, se espera para los próximos años que ésta debería mejorar.

- **Debilidades:** Una de las grandes debilidades de Gasco es que depende mucho de sus proveedores en el área industrial, por lo que no posee autonomía en la gestión de presupuestos.

Actualmente no se aprecian muchas debilidades, ya que Gasco ha aplicado buenas estrategias de marketing para captar clientes alcanzando un 26% del mercado.

Sin embargo, Gasco necesita fortalecer estas estrategias y su unidad de planificación para poder sobrellevar posibles fusiones de sus competidores, ya que podrían afectar fuertemente su participación de mercado alcanzada.

• **GENER S.A.**

Gener es la principal compañía generadora de energía térmica en el país (un 83% de lo producido por sus plantas corresponde a centrales termoeléctricas y el porcentaje restante a centrales hidroeléctricas).

Adicionalmente, participa en la transmisión de energía eléctrica y en otras actividades complementarias tales como: la comercialización de servicios naviero–portuarios (Puerto Ventanas), extracción de carbón, transporte y distribución de gas natural –a través de Gas Andes y Metrogas–, y prestación de servicios de ingeniería. Sin embargo, estos negocios actualmente sólo aportan alrededor del 6% de los resultados totales de Gener.

Posee inversiones en: Argentina –con Central Puerto y la hidroeléctrica Piedra Águila–, ahí genera y distribuye energía; en Perú con Egenor, y Colombia con Chivor, donde participa sólo del negocio de la generación de estos dos países. En conjunto, todas estas inversiones aportan alrededor del 35% de los resultados de Gener, con una inversión total que representa alrededor de un 34% de sus activos totales. Un 54% de la inversión total fue destinada a Colombia, un 35,7% destinada a Argentina y el porcentaje restante a Perú. Finalmente, en 1999, Gener compró en la empresa eléctrica Itabo ubicada en República Dominicana, con una inversión de US\$177 millones.

Sus filiales son: Norgener S.A., Energía Verde S.A., Puerto Ventanas S.A., MEGA, Gener Colombia S.A., Energy Trade and Finance Co., Sociedad Eléctrica Santiago S.A. y Servicio de Asistencia Técnica S.A.

Posee una capacidad instalada de 1.410,4 MW, con 13 plantas propias, además de participación en las centrales Guacolda y Nueva Renca.

Con una participación en el mercado nacional de generación de alrededor de un 35% en el Sistema Interconectado Central (SIC) y 27% el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING), al mismo tiempo que en términos de ventas de energía, tiene una participación de mercado del 30% en las ventas totales del SIC y 35% en el SING.

- **Fortalezas:** Su mayor fortaleza es que es la principal generadora de energía térmica en el país y posee un alto grado de participación en el mercado nacional de generación, de transmisión y de comercialización de energía eléctrica, además de su amplia participación internacional.

Posee una capacidad productiva elevada y un gran nivel tecnológico, lo que ha permitido que actualmente Gener participe en la primera central de ciclo combinado (gas natural) en Chile–Nueva Renca. Este tipo de centrales requieren de una menor inversión, y son independientes de las condiciones hidrológicas, lo cual las hace una solución importante al problema de abastecimiento energético del país.

Al ser una empresa del grupo AES cuenta con valores que guían la acción de sus participantes como integridad, equidad, responsabilidad social y disfrute del trabajo, lo cual es fundamental para el cumplimiento de la misión corporativa de satisfacer las necesidades de energía eléctrica a través de un comportamiento responsable con la sociedad y el medio ambiente. Ello se apoya en la conformación de equipos de trabajo interdisciplinarios, con mínimos niveles jerárquicos.

- **Debilidades:** Una de sus debilidades es que la operación de este tipo de empresa está sujeta a las condiciones hidrológicas imperantes en la región, las cuales no son fáciles de predecir y puede provocar grandes pérdidas al dejar de funcionar, además de una mala atención a los consumidores.

Otra debilidad es el negativo impacto que le producen al medio ambiente sus centrales termoeléctricas, debido a la gran contaminación que éstas emiten, lo que se traduce en altos costos. Esto crea un ambiente negativo entre la empresa y la población, la cual puede manifestarse en contra de la creación o expansión de las centrales, ya que éstas infunden un cierto grado de temor sobre la calidad de vida de la población cercana a ella.

• **COLBUN**

Colbún es una generadora eléctrica. Genera principalmente energía hidroeléctrica, sólo en el Sistema Interconectado Central –SIC–, con una participación de mercado del 13,9% en las ventas totales dentro del sistema durante 1988). Con capacidad de generación de 1.064 MW, tiene cinco centrales propias, de las cuales un 65% son centrales hidroeléctricas y sólo una es termoeléctrica de ciclo combinado (gas natural) con capacidad para 371 MW.

La propiedad de Colbún está muy concentrada, siendo el principal accionista Corfo con un 42,5% y con un 38,47% el consorcio Electropacífico (que tiene opción de compra con Corfo por un 12,5% adicional). El consorcio Electropacífico está conformado por Minera Valparaíso (ligada al grupo Matte) con un 41,5%, Eléctrica Andina (Powerfin, Iberdrola y Enagas) con un 51% y Powerfin (filial de Tractebel) con un 7,5%.

En 1998, Colbún incrementó en un 98% su capacidad instalada de generación, al poner en marcha las centrales Nehuenco (ciclo combinado) y Rucúe (hidroeléctrica).

La compañía participa también en el negocio de transporte de gas natural entre Santiago y la Quinta región, a través de su participación en Electrogas.

Finalmente, cabe señalar que el precio de venta de energía tenderá a disminuir con la entrada en funcionamiento de centrales de ciclo combinado a partir de 1998, las que tienen una mayor eficiencia que las actuales centrales termoeléctricas que operan en el sistema. Además se suma el hecho que la compañía transa aproximadamente un 15% de su propiedad en bolsa, lo que resta en forma significativa liquidez a la acción.

- **Fortalezas:** Esta empresa puede aumentar la capacidad de alguna de sus centrales y obtener nuevos contratos lo que elevaría el valor de la compañía.

Tiene participación en el transporte de gas natural entre Santiago y la V Región a través de su participación en Electrogas, lo que diversifica su riesgo. Lo que además disminuye el costo del gas para su central termoeléctrica de ciclo combinado.

- **Debilidades:** La principal debilidad es que tiene un bajo nivel de contrato, por lo que el excedente debe venderse en el mercado spot, en donde la demanda esta reducida a un pequeño número de compradores. Las ventas en este mercado dependen mucho de los costos marginales del sistema, debido a que en una hidrología húmeda y una media, esta última beneficia mas la operación de la compañía ya que el costo marginal real del sistema es mayor.

El resultado de la empresa depende en gran parte del precio de nudo, lo que la hace inestable frente a las variaciones del mercado, sin embargo el precio de nudo ha subido en las últimas fijaciones lo cual favorece a COLBUN mejorando su precio de venta a las distribuidoras.

Además la mayor parte de las centrales de las centrales de COLBUN son de tipo hidroeléctricas lo que la hace dependiente de los factores climáticos, lo que hace que una sequía perjudique su producción.

ANÁLISIS FINANCIERO CUANTITATIVO

A continuación se presenta un completo análisis de la situación de tres empresas del sector energético chileno, las cuales son:

- GENER S.A.
- GASCO S.A.
- COLBÚN S.A.

Para realizar este análisis, se utilizan distintas herramientas, las cuales se apoyan en información financiera emitida por las mismas empresas, es decir usamos como fuente de información para este análisis los estados financieros publicados por cada una de las empresas a considerar. Usando esta información podremos comparar las empresas entre ellas y con respecto al resto de la industria, para de ese modo poder extraer conclusiones de las fortalezas y debilidades de cada una de ellas con respecto a la industria.

En el Anexo #1, de este trabajo se encuentran los estados financieros de las tres empresas a analizar.

Este análisis cuantitativo se separa en dos grandes partes o temas de interés, se realizará el análisis desde dos perspectivas diferentes, y de distintos objetivos, con esto nos referimos a:

- Análisis de corte vertical.
- Análisis de corte horizontal. (Series de tiempo).

Donde los análisis de corte vertical son aquellos en que se estudia el comportamiento de las distintas cuentas de los estados financieros, tomadas a la misma fecha, con el fin de estudiar como se distribuyen los recursos en la empresa a una fecha dada. En cambio los análisis de corte horizontal o series de tiempo, son utilizados para estudiar la evolución de las cuentas (e índices) en el tiempo.

Técnicas de corte vertical

Entre estas técnicas, uno de los instrumentos más relevantes, son los análisis de estados financieros en base común, esta técnica consiste en calcular todas las cuentas de un estado financiero, como un porcentaje de alguna en especial, En particular en el anexo # 2 de este informe se presentan los estados en base común, donde para los balances se tomó como base el total de activos, y para el Estado de resultados, se tomaron como base común, en un caso las ventas y en otro las utilidades netas de cada ejercicio.

Como el análisis de corte vertical es para cuentas de la misma fecha, solo tiene sentido la comparación de las empresas respecto a sus estructuras para el último año de análisis, es decir el año 2000. Además estos estados anteriores se analizaran posteriormente cuando se estudien las tendencias o series de tiempo.

• **Análisis de los balances en base común para Diciembre del 2000**

A continuación se presentan los balances resumidos, para las tres empresas en estudio. (Datos extraídos del anexo #2).

Dic-00	Colbún	Gasco	Gener
Activos			
Activo circulante	3,381	6,55	6,536
Activo fijo	93,159	64,34	30,325
Otros activos	3,46	29,11	63,139
Total activos	100	100	100
Pasivos			
Pasivo circulante	4,899	11,31	5,31
Pasivo a Largo plazo	40,991	44,21	32,195
Patrimonio	54,11	29,89	62,495
Total pasivos	100	100	100

De donde se observan las siguientes características:

Con respecto a la estructura de los activos (Recursos).

- Alrededor de 94% de los activos de Colbún son activos fijos, y por lo tanto casi el 96% de los activos de esta empresa son activos operacionales, lo cual es consecuente con el tipo de empresa, es decir, como Colbún es una generadora eléctrica a priori uno supondría que la mayor parte de sus activos corresponderían a activos fijos. Además es claro que la gran mayoría de los activos de la empresa son operacionales, es decir la rentabilidad de la empresa se debe a operaciones dentro del giro de la misma, la generación de energía.
- Con respecto a Gasco, se observa que la distribución de los activos es diferente, casi un tercio de los activos totales corresponden a Otros activos, y el resto prácticamente corresponde a activos fijos, es decir los activos operacionales son casi en su totalidad del tipo de activos fijos. Con respecto al casi 30% que corresponde a otros activos, se puede suponer que la empresa, también mantiene negocios, como inversiones, que no son del giro de la empresa.
- Gener por su parte, también muestra una estructura de sus activos bastante diferente a las dos anteriores, en este caso observamos que prácticamente dos tercios de los activos son Otros activos, es decir la mayoría de los recursos de esta empresa, no se deben a giro de la empresa es decir, se podría pensar a priori que esta empresa pertenece a un Holding, y por lo tanto su cuenta de inversiones en empresas relacionadas, debiera ser una de las más importantes, cosa que sucede en realidad, se puede verificar observando el balance de esta empresa del anexo #2.

Por lo tanto en estas tres empresa, pese a que las tres se encuentran en el mismo sector industrial, tienen estructuras muy distintas entre si en lo que respecta a sus activos.

Con respecto a los pasivos (Obligaciones con terceros y Dueños):

- Colbún, Tiene sus obligaciones con una estructura tal que mas de la mitad de sus obligaciones corresponden al patrimonio, es decir, son obligaciones con sus dueños, y el resto de sus obligaciones son con terceros, pero de estas la gran mayoría son pasivos a mediano y largo plazo, dejando solamente un 5% del total de obligaciones a pasivos de corto plazo (circulantes). Esta elección de estructura con bajos pasivos de corto plazo, se podría interpretar como un escudo para evitar tener problemas de liquidez a corto plazo (Obviamente dependiendo de la estructura de loa activos).
- Con respecto a Gasco, se observa que la mayoría de sus obligaciones son con terceros y a largo plazo, mientras que las obligaciones con los dueños representan menos de un tercio de los pasivos totales. Pero esta empresa a diferencia de la anterior posee obligaciones de corto plazo por mas del 10% del total, entonces, dependiendo de la estructura de sus pasivos esta empresa podría tener problemas de liquidez a corto plazo, con mayor probabilidad que Colbún.
- Ahora bien, Gener, es la empresa (de estas tres), que tiene en proporción mayores obligaciones con sus dueños, es decir es una empresa que se financia básicamente con fuentes internas, patrimonio. El resto de los pasivos son con terceros, donde alrededor del 5% corresponden a obligaciones de corto plazo, la cual no es una proporción muy importante en el sentido de urgencias de liquidez de corto plazo.

Por lo tanto de esto se puede concluir que los balances en base común son una herramienta eficiente a la hora de estudiar la distribución de recursos y obligaciones al interior de las empresas, en este caso, gracias a esta herramienta, nos es posible comparar como se financian las distintas empresas, y también se pueden hacer conjeturas con respecto a los negocios en los que se involucran estas empresas (Por ejemplo: ¿Holding?).

Un similar análisis se puede hacer con el estado de resultados en base común, a continuación se presenta el estado de resultados en base común para las tres empresas a diciembre del 2000, tomando como base las ventas.

ESTADO DE RESULTADOS	Colbún	Gasco	Gener
Ingresos de Explotación	100	100	100
Costos de Explotación (Menos)	-61,79	-66,83	-95,60
Margen de Explotación	38,21	33,17	4,40
Gastos Administración y Ventas (Menos)	-5,31	-12,32	-7,46
RESULTADO OPERACIONAL	32,90	20,85	-3,06
Ingresos Financieros	1,34	1,04	5,70
Utilidad Inversión Emp. Relacionadas	0,46	2,79	25,87
Otros Ingresos Fuera de Explotación	7,49	5,77	9,58
Perdida Inversión Emp. Relac. (Menos)	-6,68	-0,37	-19,14
Amortiz. Menor Valor Inversiones (Menos)	0,00	-0,63	-0,38
Gastos Financieros (Menos)	-29,60	-7,26	-16,25
Otros Egresos Fuera Explotación (Menos)	-9,22	-0,95	-8,28

Corrección Monetaria	-13,68	-1,65	4,22
RESULTADO NO OPERACIONAL	-49,88	1,26	1,31
RESULTADO ANTES IMPUESTO A LA RENTA	-16,98	19,60	-1,74
Impuesto a la Renta (Menos)	1,64	-1,96	1,14
Utilidad (Pérdida) Consolidada	0,00	17,63	0,00
Interés Minoritario (menos)	0,00	-6,58	0,00
UTILIDAD (PERDIDA) LIQUIDA	-15,35	0,00	-0,61
Amortización Mayor Valor Inversiones	0,00	0,00	2,14
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	-15,35	11,05	1,53

De aquí también se pueden extraer una serie de conclusiones, como por ejemplo que Colbún es la empresa mas eficiente en la labor del giro de la empresa, esto se ve en que su resultado operacional es el mas alto como porcentaje de sus ventas, pero esta misma empresa presenta una pérdida no operacional bastante importante, lo que nos hace suponer que la empresa tiene negocios fuera del giro que le corresponde.

Así sucesivamente se puede analizar cada una de las cuentas de este estado de resultados, y un análisis similar puede hacerse tomando como base otra de las cuentas de este estado de resultados, como por ejemplo las utilidades netas. (Estos estados de base común se presentan en el Anexo #2).

• **Ratios Financieros**

Otra herramienta que se utiliza para análisis de corte vertical, es el estudio de los ratios o razones financieras de cada una de las empresas.

Los ratios financieros, son como su nombre lo indica razones calculadas con los valores de distintas cuentas de los estados financieros de una empresa, estos se subdividen en distintos grupos según el objetivo de análisis que persiguen. Los principales grupos de análisis son la liquidez, endeudamiento, cobertura, rentabilidad, actividad, posición de mercado, etc.

En el anexo #3 se presentan todos los ratios relevantes de estas empresas para los últimos 5 años, como ahora estamos realizando un análisis de corte vertical, nuevamente, se estudiará el comportamiento de los distintos ratios para diciembre del año 2000, para de ese modo poder determinar la situación de cada una de estas en los distintos ámbitos antes mencionados.

A continuación presentamos una lista de los ratios mas relevantes para las empresas a diciembre del 2000.

RAZÓN	FORMULA	COLBÚN	GASCO	GENER
LIQUIDEZ				
Índice corriente(Ic)	(Act. Circ.)/(Pas. Circ.)	0,690	0,579	1,231
Prueba ácida(Pa)	(Act circ-Inv)/(pas circ)	0,688	0,415	1,037
Intervalo de defensa(Id)	(Act circ-Inv)/(G op diarios)	169,940	74,632	180,701
ENDEUDAMIENTO				
Endeudamiento (D/K)	(deuda tot)/(patrimonio)	0,848	2,345	0,600

Endeudamiento LP	(deuda LP)/(deuda LP+Patrimonio)	0,431	0,597	0,340
COBERTURA				
Cobertura (Icob)	(R op)/(G fin)	1,111	2,873	0,188
Cobertura total(cob-tot)	(R op)/G fin+dividendos)	1,105	2,309	0,188
RENTABILIDAD				
Sobre activos(PGU)	(R op)/(act op)	0,037	0,085	0,009
Del dueño (Re)	(R neto)/(patrimonio)	0,031	0,107	0,003
Margen de utilidad	(R neto)/(ventas)	0,153	0,111	0,015
Utilidad por acción	(R neto)/(Nªacciones)	1,579	118,003	0,389
ACTIVIDAD				
Rotacion de activos	(Ventas)/(act tot)	0,108	0,290	0,108
Rot. Inventarios	(costo vta)/(Inventario)	808,027	10,413	9,994
DE MERCADO				
Precio utilidad	(Precio de Mª accion)/(Ut por accion)	-16,780	20,376	349,632
Relacion Mº libro	(Precio accion Mº)/(Valor libro accion)	0,514	2,184	0,925
CRECIMIENTO				
Ventas		23,320	102,804	-19,156
Ut netas		-20,057	37,034	-67,181

Índice corriente:

Indica la capacidad de la empresa para responder a sus obligaciones de corto plazo, a mayor índice mas capacidad de respuesta ante estas obligaciones.

Entre las empresas que analizamos, Gener es la que posee este índice mas alto mientras que Colbún es la que lo tiene mas bajo, esto indica, como se dijo antes que Gener es la empresa que tiene mayor capacidad de respuesta para sus obligaciones de corto plazo, lo que puede representar una señal para los inversionistas, dado que al ser alto este índice con respecto a las otras dos empresas que se analizan, significa que es la empresa que corre menos peligro de quiebra en el corto plazo ante eventuales situaciones adversas.

Prueba ácida:

El objetivo de este ratio es el mismo que el de la razón circulante, es decir mide la capacidad de respuesta a obligaciones de corto plazo, pero ahora para su cálculo, se resta de los activos circulantes los inventarios (existencias), los cuales son el activo circulante menos líquido.

Este test o razón es mas estricto que la razón circulante. Nuevamente es Gener la empresa que posee mas alto el ratio, mientras que Gasco es la que tiene peor índice, resultado que confirma lo pronosticado por la razón circulante.

Intervalo de defensa:

Básicamente indica el número de días que puede subsistir la empresa, si sigue vendiendo o funcionando sin recibir pago alguno. Gener es la empresa con mayor intervalo de defensa, mientras que Gasco es la que tiene

menor intervalo, esto es también otra señal de mayor solidez que presenta Gener con respecto a las otras dos empresas que se analizan, esto es también un punto a tomar en cuenta a la hora de tomar decisiones de inversión.

Endeudamiento:

Esta es una razón que indica la estructura de los pasivos de la firma, de ese modo se puede saber cual es el porcentaje de las obligaciones que son con terceros y con los dueños. Para un inversionista será mas atractiva aquella empresa que posea una menor razón de endeudamiento debido a que se genera un colchón mas grande contra pérdidas de los acreedores en caso de liquidación.

Por tal razón Gener continuará siendo la empresa mas atractiva para invertir.

Endeudamiento LP:

Mide la relación existente entre la deuda a largo plazo contra terceros v/s las obligaciones totales a largo plazo, cuanto menor sea esta, mayores posibilidades de endeudamiento a Largo plazo tendrá la empresa. Según los ratios Gasco es la empresa que menores posibilidades de adquirir deuda largo plazo tiene, es decir Gener es la que tiene mayores posibilidades, lo que indica que puede tener mas posibilidades de crecimiento en el sentido de adquisición de activos.

Razones de cobertura:

Miden la cantidad de veces que la empresa puede pagar sus gastos financieros y dividendos con su resultado operacional, al ser este índice alto es una buena señal dado que indica buena capacidad de endeudamiento (responder ante los acreedores). Ahora se observa que es Gasco la que posee esta razón mas alta, lo que indica buena capacidad de endeudamiento y/o expansión de capital.

Rentabilidad:

El PGU indica la rentabilidad propia del negocio, es decir del giro de la empresa, el cual es un indicador muy importante para un inversionista, en este caso Gasco se muestra como la empresa mas rentable en su negocio, mientras que Gener es la mas baja.

La rentabilidad del dueño (Re), es mucho más relevante para el inversionista, dado que indica la utilidad por patrimonio, nuevamente Gasco es la empresa que presenta mayor Rentabilidad y Gener la menor.

Si observamos la utilidad por acción se confirma el hecho de que Gasco parece ser la empresa más rentable de las tres.

Razones de actividad:

La rotación de activos indica básicamente el número de ejercicios necesarios para comprar los activos de una empresa (por si misma) en su valor libro, Gasco es la que posee mayor este índice.

Mientras que la rotación de inventarios indica la cantidad de veces que se vacía en el año la dotación de inventario, este ratio no es tan relevante para estas empresas debido a que no son empresas cuyo funcionamiento se ve reflejado en la rotación de inventarios.

Razones de mercado:

La relación precio utilidad indica la cantidad de ejercicios que son necesarios para poder pagar la acción a su

precio de mercado, cuanto menor es esta razón mas atractiva es la inversión, lo que hace que Gasco y Colbún sean mas atractivas que Gener desde el punto de vista del inversionista.

Por otro lado la relación mercado libro, puede interpretarse como la apreciación del mercado de la acción de la empresa, es decir si es mayor que 1, entonces el público aprecia mas de lo que vale contablemente la acción y viceversa, por lo tanto una alta relación hace la empresa más atractiva, de donde se concluye que desde esta perspectiva es Gasco la empresa mas tentadora.

Crecimiento:

Indica el crecimiento (o decrecimiento) de ciertas variables con respecto al periodo anterior, en este caso analizamos las ventas y la utilidad neta. Desde esta perspectiva nuevamente es Gasco la que presenta mejores ratios lo que la convierte en un buen candidato de inversión.

Una vez analizados los ratios de cada una de la empresas del último ejercicio, el inversionista ya tiene una primera idea de su opción de inversión, por un lado observamos que Gasco es la empresa mas tentadora a nivel de rentabilidad y crecimiento tanto de ventas como de utilidades. Pero en un principio, se observó también que Gasco es la empresa mas riesgosa en el sentido de que posee la menor prueba ácida, el menor intervalo de defensa etc, mientras que Colbún es un caso intermedio bajo ambas perspectivas.

Es decir se cumple la relación teórica de Riesgo–Rentabilidad, la cual es inversa, osea si una aumenta la otra disminuye y viceversa, Entonces dependiendo de la aversión al riesgo del inversionista este elegirá Gasco, Gener o el caso intermedio Colbún.

Técnicas de corte Horizontal (series de tiempo).

El análisis de series de tiempo tiene como objetivo analizar la evolución en el tiempo de distintas variables de relevancia a la hora de evaluar inversiones.

Las principales fuentes de información y/o herramientas utilizadas para este tipo de análisis son:

- Estados Financieros.
- Estados financieros en Base común.
- Ratios financieros.
- **Análisis de distintas cuentas relevantes de los estados financieros**
A continuación realizamos un análisis de la evolución de distintas cuentas de relevancia durante los últimos cinco años.

Estructura de los activos.

Para este estudio es conveniente apoyarse en métodos gráficos, a continuación se presenta el comportamiento de las estructuras de los activos para las distintas empresas en el tiempo.

Aquí es claro lo que se dijo anteriormente con respecto a la estructura de los activos de Colbún, es decir la gran mayoría de estos corresponden a activos fijos. También observamos que Gasco ha sufrido una expansión violenta los últimos años debida principalmente al aumento de sus activos fijos.

Para Gener la situación es diferente, notamos un aumento gradual del total de activos, el cual se debe al incremento del total de otros activos, de lo que se puede presumir que a fines del año 1996 se integró a un Holding o similar.

Como se ve el método gráfico es muy eficiente para el análisis de series de tiempo.

Un análisis similar se puede realizar para todas las cuentas de interés de los estados financieros de una empresa, por ejemplo se podría hacer con la evolución de las utilidades del ejercicio y sus componentes, pero esto nos llevaría a conclusiones similares a las ya emitidas, pero de ese modo no es tan fácil el comparar las empresas, dado que a la larga lo que mas interesa no son los valores o cantidades absolutas de las cuentas de los estados financieros, sino mas bien nos interesan las razones y estructuras de estas, es por eso que cobra importancia el análisis de series de tiempo, utilizando los estados en base común y los ratios financieros en el tiempo.

• **Estados financieros de base común**

A continuación presentamos un análisis de corte horizontal, para estudiar la estructura de los pasivos de las tres empresas en el tiempo, para esto usamos los datos del balance de base común que se presenta en el anexo #2. Gráficamente se tiene:

Como se puede observar en los gráficos, al ser cantidades porcentuales, su interpretación se simplifica.

Primero que nada debemos señalar el hecho de que para las tres empresas, sus pasivos circulantes se han mantenido a niveles bajos y poco variables durante los últimos 5 años, esto se puede interpretar como un mecanismo de defensa ante posibles problemas de liquidez de corto plazo (quiebra). Pero en cambio con respecto a la distribución de sus obligaciones a largo plazo, las tres empresas muestran patrones bastante diferentes.

Por un lado Colbún, durante los últimos años muestra una clara tendencia de reemplazar sus obligaciones con los dueños (patrimonio) por deudas a largo plazo, es decir obligaciones contra terceros, todo esto manteniendo baja su porción de pasivos de corto plazo.

Gasco muestra un patrón similar es decir reemplaza sus obligaciones con los dueños por deudas a largo y mediano plazo, pero en esta empresa este reemplazo ha sido mas reciente y más violento que en Colbún. Con esta tendencia se puede suponer que se persigue entre otros acentuar el efecto de apalancamiento debido a la razón deuda patrimonio, la cual crece al intercambiar patrimonio por deuda a largo plazo.

Gener por su parte muestra un comportamiento más estable en lo que a la estructura de sus pasivos respecta, es decir parece tener la intención de mantener una relación deuda patrimonio mas bien estable en el tiempo.

Por lo tanto así como se analizó la estructura de los pasivos y su evolución para cada empresa, se podrían estudiar los activos, o cualquier otra cuenta de los estados financieros que se considere relevante.

• **Análisis de Ratios financieros**

Como se mencionó anteriormente uno de los análisis de corte horizontal mas relevante es aquel donde se estudia la evolución de algunos ratios financieros en el tiempo.

Presentamos entonces la evolución de los ratios mas relevantes para cada una de las empresas.

Ahora conociendo las tendencias que muestran los distintos ratios de cada empresa se pueden sacar una serie de conclusiones relevantes a la hora de la toma de decisiones de inversión.

Principales observaciones. Con respecto a la liquidez de estas tres empresas se observa que las tres empresas tienen tendencias hacia la baja, siendo Gener la que mas baja dado que tenia índices de liquidez muy altos, pero aún así esta es la empresa que muestra mayor liquidez en la actualidad.

Con respecto al endeudamiento, tanto Gener como Colbún muestran un comportamiento estable, mientras que Gasco describe un brusco aumento de su razón de endeudamiento, esto puede ser como consecuencia de la búsqueda del efecto de apalancamiento. En resumen la empresa que muestra un comportamiento mas estable en la mayoría de sus ratios es Gener, pero en uno de los ratios mas importantes es donde se crea la principal diferencia, se trata de la Utilidad por acción Colbún muestra en los últimos años utilidades netas negativas, las de Gener son positivas pero muy bajas, en cambio las de Gasco son muy altas y bastante estables en el tiempo.

Nuevamente se plantea la disyuntiva que se comentó al final del análisis de corte vertical, Gasco es la mas atractiva a nivel de rentabilidad, pero a su vez es la mas riesgosa, esto debido a que es la con menores índices de liquidez, menor intervalo de defensa etc.

Por lo tanto es aquí donde dependiendo del inversionista este se inclinará por distintas opciones, si prefiere mayor seguridad y baja rentabilidad entonces invertirá en Gener, por el contrario lo hará en Gasco, y las posiciones intermedias podrán elegir ente Gener y Colbún.

CONCLUSIONES

Una vez realizado este análisis financiero cuantitativo para estas tres empresas del sector energético, es posible llegar a una serie de conclusiones relevantes, las cuales se enumeran a continuación:

- Con los análisis de corte vertical y horizontal, se puede lograr un buen pronóstico de la situación de la empresa a una fecha dada, o bien a lo largo de un periodo de tiempo estipulado.
- Estas herramientas tienen una serie de debilidades que no se deben descuidar, es decir uno se ve enfrentado a datos numéricos extraídos de los estados financieros de las empresas, por lo tanto se esta expuesto a enfrentarse con estados maquillados o modificados para hacer ver la empresa de un modo que en realidad no lo es.
- Una falla importante en que se puede incurrir también con estos análisis, es debido a que todos los cálculos y estados son confeccionados dentro de las reglas de la contabilidad, y es sabido que la contabilidad posee una serie de defectos que pueden modificar sustancialmente la realidad.
- Siempre que uno se enfrente a una decisión de inversión deberá realizar un análisis financiero completo, con el fin de evaluar distintas opciones, de diferentes niveles de riesgo y/o rentabilidad, con el fin de lograr las metas pretrazadas.

ANEXOS

Anexo #1: Estados Financieros.

Empresa: GENER S.A

BALANCE GENERAL (Cantidades en M\$.)

ACTIVOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Disponible	2462199	1088048	2683132	2044155	980434	1957853
Depositos a Plazo	44334514	3615271	46580270	35679565	263457	3286218
Valores Negociables (Neto)	255234	1743934	2202491	14649260		909684
Deudores por Venta (Neto)	17925392	12456098	13605431	11415471	13970384	9675657
Documentos por Cobrar (Neto)	92158	8475	3789	1332	1033309	0
Deudores Varios (Neto)	232961	1815271	956937	935227	574308	339248

Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	5178639	7451342	7684872	9503651	14533784	18441837
Existencias (Neto)	13777919	11100814	12779617	11280038	6794859	11100094
Impuestos por Recuperar	109799	2951536	4247038	642303		1111096
Gastos Pagados por Anticipado	425288	399266	593322	1266402	558892	1073458
Impuestos Diferidos						0
Otros Activos Circulantes	2470274	16734250	109421885	108676123	637541	9253025
Contratos de leasing						
Activos para leasing						
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	87264377	59364305	200758784	196093526	39346968	57148171
Terrenos	1374711	1375522	1281540	988164	1039094	6338877
Construc. y Obras de Infraestructura	335790530	380505645	335231174	307581453	274205376	312551090
Maquinarias y Equipos	365080670	304654902	281417804	282038615	251624258	359544598
Otros Activos Fijos	5701269	5344734	4873782	4763280	4316064	4194604
Mayor Valor por Retasac.Tec. Activo Fijo	39558152	39586832	36871765	36922908	33359724	33350206
Depreciacion (Menos)	-342649389	-327833603	-291676991	-280037395	-241295096	-233547934
TOTAL ACTIVOS FIJOS	404855943	403634032	367999074	352257025	323249420	482431441
Inversiones en Empresas Relacionadas	630720725	638087032	404007317	324490481	188183027	112543749
Inversiones en Otras Sociedades						0
Menor Valor de Inversiones	8668417	10182227	7387290	7743134	5691413	4440175
Mayor Valor de Inversiones (menos)	-57691293	-58809273	-1326009			-314234
Deudores a Largo Plazo	4556656	5363841	7441704	8884946	5948176	8465605
Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	219573422	180881676	164714453	74150871	104253539	990941
Intangibles	20742773	20074044	16410754	15624612	14364343	14561977
Amortizacion (Menos)	-9844529	-8603430	-6693933	-5706345	-4420307	-3645465
Otros	26224922	40617158	18574780	10224444	9930179	4041091
Contratos de leasing						
TOTAL OTROS ACTIVOS	842951093	827793275	610516356	435412143	323950370	141083838
PERDIDA - DERECHO DOLAR PREFERENCIAL						0
TOTAL ACTIVOS	1335071413	1290791612	1179274214	983762694	686546758	680663451
PASIVOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Corto Plazo						0

Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Largo Plazo		387011	8853642	2085372	2134058	6906362
Oblig. con el Publico (Efectos Comercio)						0
Oblig. con el Publico (Bonos)	15237287	18336777	12131240	10224088	8059074	5623227
Oblig. Largo Plazo C/Vcto. dentro 1 Ano	533558	2185	89478	537599	936335	2736899
Dividendos por Pagar	47312	77527	8431054	8219231	4513822	4016278
Cuentas por Pagar	11332261	13059366	18115922	9696416	9521078	7750002
Documentos por Pagar	7143046		5659819	10782454	19647704	9146160
Acreedores Varios						24966
Doctos. y Ctas. por Pagar Emp.Relac.	9184552	3106378	2323308	2862915	4201545	82152
Provisiones	2352371	1913901	2381742	4535557	2735815	3581674
Retenciones	1690114	846181	991769	1642821	3040800	1610197
Impuesto a la Renta					495067	0
Ingresos Percibidos por Adelantado	23373549	22732	80817	1677342	4106130	3172959
Impuestos Diferidos						0
Otros Pasivos Circulantes				7413		0
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	70894050	37752058	59058791	52271209	59391428	44650877
Oblig. Bcos. e Inst.Financieras		16647024	35482715	42207161	40469406	62506241
Oblig. con el Publico (Bonos)	393544664	393252224	305280678	119403750	116293767	36244348
Documentos por Pagar					507621	62037877
Acreedores Varios						0
Doctos. y Ctas. por Pagar Emp.Relac.	7117306	26731				0
Provisiones	19526341	8972749	802831	1146276	957062	1268523
Otros Pasivos a Largo Plazo	9638300	2575260	2234229	1329437	1953350	4706336
TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO	429826611	421473989	343800453	164086624	160181206	166763325
INTERES MINORITARIO						13485482
Capital Pagado	615928605	611620142	565110846	565002619	308467125	308327468
Reserva Revalorizacion Capital						0
Sobreprecio Venta de Acciones Propias	27536497	25331721	22598958	22594630	20283920	20274737
Res.Mayor Valor por Retas.Tec. Act. Fijo						0
Otras Reservas	105890721	104467341	98066662	98972027	90113432	77834263
Deficit Acum. Periodo	-670262	-800872	-3709598	-1736577	-87694	-297693

Desarrollo (Menos)						
Utilidades Retenidas	85665191	90947234	94348102	82572163	48197341	49624992
Reserva Futuros Dividendos	26080533	26076656	24278532	24273882	21898020	17482095
Utilidades Acumuladas	60255290	58147103	40381933	15544883	273256	118895
Perdidas Acumuladas (Menos)						0
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2206586	6723475	43704970	74334722	41859281	49134471
Dividendos Provisorios (Menos)	-2877218		-14017333	-31581323	-15833216	-17110469
Devolucion de Capital						0
TOTAL PATRIMONIO	834350752	831565566	776414970	767404862	466974124	455763766
TOTAL PASIVOS	1335071413	1290791612	1179274214	983762694	686546758	680663451

ESTADO DE RESULTADOS (M\$)

	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Ingresos de Explotacion	144034499	178163930	153697962	154996775	133425039	126618190
Costos de Explotacion (Menos)	-137693345	-151662260	-128948716	-110327867	-93540470	-73430726
Margen de Explotacion	6341154	26501669	24749246	44668908	39884569	53187464
Gastos Administracion y Ventas (Menos)	-10742520	-12933345	-12370349	-12435854	-9551531	-15665980
RESULTADO OPERACIONAL	-4401366	13568325	12378897	32233054	30333038	37521484
Ingresos Financieros	8210837	3249070	14528494	10763588	4834096	6086708
Utilidad Inversion Emp.Relacionadas	37256165	29502472	30411299	47396899	15452516	4240559
Otros Ingresos Fuera de Explotacion	13801175	35471064	5971628	4692896	5414344	18291392
Pérdida Inversion Emp.Relac. (Menos)	-27571544	-67427073	-1975473	-422787	-2	-46695
Amortiz. Menor Valor Inversiones (Menos)	-554456	-653405	-428584	-819251	-777163	-170390
Gastos Financieros (Menos)	-23410638	-17269728	-10548523	-11388514	-9300892	-12729868
Otros Egresos Fuera Explotacion (Menos)	-11925363	-13447864	-4918215	-7275117	-4289069	-5287647
Correccion Monetaria	6084857	23173609	-1602078	-413519	1248951	918103
RESULTADO NO OPERACIONAL	1891033	-7401856	31438548	42534195	12582781	11302161
RESULTADO ANTES IMPUESTO A LA RENTA	-2510333	6166469	43817445	74767249	42915819	48823645
Impuesto a la Renta (Menos)	1636809	275983	-132210	-432527	-1056538	823916

Utilidad (Pérdida) Consolidada						49647560
Interes Minoritario (menos)						-552364
UTILIDAD (PERDIDA) LIQUIDA	-873524	6442452	43685235	74334722	41859281	49095196
Amortizacion Mayor Valor Inversiones	3080110	281023	19735			39275
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	2206586	6723475	43704970	74334722	41859281	49134471

Empresa: GASCO S.A.

BALANCE GENERAL(M\$)

ACTIVOS	2000	1999	1998	1997	1996	1995
ACTIVO CIRCULANTE						
Disponible	1029658	1129645	1087995	1111702	1090092	629561
Depositos a plazo		7171170				21485
Valores negociables (neto)	280423	2277990	461200	376510	45908	908
Deudores por venta	10997792	7161576	2636528	2817233	2571091	4571580
Docs. Por cobrar	3519418	1757713	1073572	950371	1383540	1266076
Deudores varios	1314514	1469550	466772	463482	158880	858418
docs y ctas por cobrar a empresas relacionadas	3368847	1555590	1151489	1141147	920848	5094493
Existencias	11512400	3990234	2271157	2597768	3454994	38442183
Impuestos por recuperar	6865939	634144	597435	1100316	239277	261780
Gastos pagados por anticipado	221759	115698	59999	64389	62440	38164
Impuestos diferidos	455793					
otro activos circulantes	976830	6648783	15450815	16295	37733	101995
Total activos circulantes	40543373	33912093	25256962	10639213	9964803	16686643
ACTIVO FIJO						
Terrenos	5596274	4826190	4488455	4291095	3186640	1287072
construcciones y obras de infraestructura	266862920	10055854	9268894	7974384	5246188	4282899
Maquinarias y equipos	161867298	131406468	111901901	99750969	81890684	95871046
Otros activos fijos	26982461	2695155	2357743	3313752	2439455	7902613
Mayor valor por retasación técnica de equipos	17387585	17389435	16309592	16385289	14810447	39787769
Depresiación acumulada	-80509202	-55082401	-45226118	-39900579	-31139178	-48139652
Activo fijo neto	398187336	111290701	99100467	91814910	76434236	100991747
OTROS ACTIVOS						
Inversiones en empresas relacionadas	143211558	134774980	102812200	97782176	86524565	46796480
Inversiones en otras sociedades	180920	196565	140900	10377	7005	6158

Menor valor de inversiones	25068238	1956541	126644	138309	138739	
Mayor valor de inversiones			-5143	-60976	-84152	-113307
Deudores a LP	15657	11658	100652	224400	93968	34193
Dctos. y cuentas por cobrar empresas relacionadas	1389029					
Intangibles	21697	3674	3800	2040	1840	1840
Otros	10304485	33134804	10215402	210501	203518	212121
Total otros activos	180191584	170078222	113394455	98306827	86885483	46937485
TOTAL ACTIVO	618922293	315281016	237751884	200760950	173284522	164615875

PASIVOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
PASIVO CIRCULANTE						
Obligaciones con bancos e instituciones financieras:						
Corto plazo	22691486	15971072	11787118	15094587	11197116	14085045
Largo plazo	21150669	2609976	1799925	1532398	1173895	1180164
Obligaciones con el publico por emisión de bonos	5209162	3987929	3048647	2679806	96433	96623
Dividendos por pagar	3183176	3279358	2958064	3032972	3073598	3023273
cuentas por pagar	9023432	6144295	5630017	3449096	2883450	3996679
Documentos por pagar	116961	13590	17188	2849847	116083	35689
Acreedores varios	695235	508659	419375	275026	92435	29352
Docs. y ctas por pagar a empresas relacionadas	233547	212489	204633	7177565	6457093	150047
Provisiones	6230133	3894193	1789018	1289373	1363343	4492764
Retenciones	830968	570907	547254	585902	255530	659800
Impuesto a la renta		21703	38180		2092419	293986
Ingresos percibidos por adelantado	46619	58865	102618	101613	155490	294206
Impuestos diferidos	171844					
Otros pasivos circulantes	411240	193885	7623	65645	65938	56973
Total pasivo circulante	69994472	37466921	28349660	38133830	29022826	28394601
PASIVO A LARGO PLAZO						
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	117012901	23423907	22168913	10059537	8301728	5995266
Obligaciones con el público por emision de bonos	137365886	64283562	33042128	18011295	18592602	18629346
Documentos por pagar				6803	43911	47007
Acreedores varios	1035580	384173	177579			
Provisiones	2318718	1073989	1137381	1412815	1238648	2383899
Otros pasivos a LP	15878440	10952693	11327142	10299762	8644826	8181614
Total pasivo a largo plazo	273611525	100118324	67853143	39720212	36821715	35237132

Interes minoritario	90300597	3480627	1278076	937605	784246	894268
PATRIMONIO						
Capital pagado	100093520	98410225	74464772	63307284	2676495	2676495
Sobreprecio en venta de acciones propias	1645784					
Otras reservas	9597037	8624539	7169008	8022196	46730813	47581014
Déficit acumulado periodo de desarrollo	-2619172	-130970	-201493	-117616	-55749	-2596049
Reserva futuros dividendos	65382685	61611228	49190232	45303369	46878359	42393455
Utilidad del ejercicio	19829599	14470556	17158287	13286499	16273741	16248967
Dividendos provisorios	-8913754	-8770434	-7509801	-7832429	-5847924	-6214008
Patrimonio neto	185015699	174215144	140271005	121969303	106655735	100089874
TOTAL PASIVO	618922293	315281016	237751884	200760950	173284522	164615875

ESTADO DE RESULTADOS (M\$)

ESTADO DE RESULTADOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Ingresos de explotación	179387995	88453834	71679289	76143460	65049221	70196306
costos de explotación	-119876671	-64118055	-52327975	-59768300	-52879150	-53150369
margen de explotación	59511324	24335779	19351314	16375160	12170071	17045937
gastos de adm y ventas	-22103937	-9271452	-7440843	-6723210	-6871921	-7538288
Utilidad operacional	37407387	15064327	11910471	9651950	5298150	9507649
Resultado no operacional						
Ingresos financieros	1858653	1178555	1405212	347524	816453	612709
Utilidad devengada por inversiones en empresas relacionadas	5004685	4807184	7806958	8001871	10645742	9460220
otros ingresos	10356741	4728835	4912348	1277501	8315067	2221811
Pérdida inversión empresas relacionadas	-661463	-1067	-395402	-660468	-177051	-235422
Amortización menor valor de inversiones	-1123332	-84296	-15997	-15511	-1166	
Gastos financieros	-13020866	-7038232	-4741213	-3921704	-3519844	-2837014
otros egresos	-1708611	-2559231	-2476150	-2058043	-2724801	-1826597
Corrección monetaria	-2957574	-1110096	-356894	708451	235386	159806
Resultado no operacional	2251767	-78348	6138862	3679621	13589786	7555513
Utilidad antes de impuesto a la renta	35155620	14985979	18049333	13331571	18887936	17063162

Impuesto a la renta	-3524685	-287693	-565065	-9293	-2753372	-747939
Utilidad Consolidada	31630935	14698286	17484268	13322278	16134564	16315223
Interés Minoritario	-11801336	-233195	-340472	-68104	110022	-95411
Amortización mayor valor de inversiones		5465	14491	32325	29155	29155
Utilidad del año	19829599	14470556	17158287	13286499	16273741	16248967

Empresa: COLBÚN S.A.

BALANCE GENERAL (M\$)

ACTIVOS	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Disponible	5516	12136	6638	95409	146146	13902
Depositos a Plazo		14726521	17228988	1786564	2601552	29553986
Valores Negociables (Neto)	172061	1603276		268237	4785923	21140722
Deudores por Venta (Neto)	14668455	10017523	7890140	5930531	4457151	5990525
Documentos por Cobrar (Neto)						
Deudores Varios (Neto)	4576932	22286693	2155601	2867246	1844758	1398828
Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	3192135	5775875	784260	600	31962	
Existencias (Neto)	64840	64833	60287			
Impuestos por Recuperar	524800	4596584	5434033	9209679	1126538	14226
Gastos Pagados por Anticipado	331601	386670	1247451	206136	265460	365377
Impuestos Diferidos	53797					
Otros Activos Circulantes	2963706	2822826	4182743	16023065	10014808	13560152
Contratos de leasing						
Activos para leasing						
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	26553843	62292936	38990141	36387467	25274298	72037718
Terrenos	17672888	16204812	11853948	11851677	7076442	6487747
Construc. y Obras de Infraestructura	661048907	655402089	567767177	567506451	500107081	491377637
Maquinarias y Equipos	300255492	297261517	160593043	156421677	122248923	112986432
Otros Activos Fijos	10935899	21128335	164052034	72989242	35796669	20028726
Mayor Valor por Retasac.Tec. Activo Fijo	10581054	10579480	9849969	9848083	8884179	8880157
Depreciacion (Menos)	-268741648	-246381751	-210335577	-193852718	-160922226	-147530826
TOTAL ACTIVOS FIJOS	731752592	754194483	703780594	624764412	513191068	492229873

Inversiones en Empresas Relacionadas	8180830	6999644	6470380	6744758		
Inversiones en Otras Sociedades	36025	36020				
Menor Valor de Inversiones						
Mayor Valor de Inversiones (menos)				-36235		
Deudores a Largo Plazo	942255	1157609	1284279	1784239	2066353	2526468
Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	9692153	1550316	1547403			
Intangibles	1780138	1738030				
Amortizacion (Menos)	-84113	-39605				
Otros	6633372	2314234	18899014	2728836	2871389	1493636
Contratos de leasing						
TOTAL OTROS ACTIVOS	27180660	13756247	28201076	11221597	4937742	4020104
PERDIDA - DERECHO DOLAR PREFERENCIAL						
TOTAL ACTIVOS	785487095	830243666	770971811	672373476	543403108	568287695

PASIVOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Corto Plazo	2707426				22803	
Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Largo Plazo	629002	32383905	9661049	1067045	2929030	891066
Oblig. con el Publico (Efectos Comercio)						
Oblig. con el Publico (Bonos)	8109072	10139286	9081036	8749522	7615408	7349031
Oblig. Largo Plazo C/Vcto. dentro 1 Ano	682503	204767	167842	113710		
Dividendos por Pagar	133458	172269	196351	153894	127244	64300
Cuentas por Pagar	3778612	2269564	2121450	803084	2819547	1068394
Documentos por Pagar	5299104	9208989	5729588	2131493	89841	
Acreedores Varios	342722	215580	55476	151518	529	7924
Doctos. y Ctas. por Pagar Emp.Relac.	7792359	8605530	6740081	9442515	6188310	6436067
Provisiones	6174827	12947195	11591280	5760989	6891376	1638940
Retenciones	2594623	1141388	1051937	968814	830746	1750696
Impuesto a la Renta						
Ingresos Percibidos por Adelantado	235310	134380	1146562	918179		
Impuestos Diferidos						
Otros Pasivos Circulantes	5814	6580	144638		622174	572904
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	38484832	77429433	47687290	30260763	28137008	19779323

Oblig. Bcos. e Inst.Financieras	96086375	164586351	166101718	104924824	23286770	26971602
Oblig. con el Publico (Bonos)	108543252	20226591	27683707	36031510	39608765	46305850
Documentos por Pagar	67221975	75861736	45554713	31063141	8227628	
Acreedores Varios	8324349	9130994	33974864	1153	1586	2000
Doctos. y Ctas. por Pagar Emp.Relac.	23327397	29511942	31239623	35948800	38549968	44884964
Provisiones	254724	212300	146425	112162	88015	118043
Otros Pasivos a Largo Plazo	18218820	15312764	10743208	8200684	17138583	16197560
TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO	321976892	314842678	315444258	216282275	126901315	134480020
INTERES MINORITARIO						
Capital Pagado	346282847	346231376	306747381	306688634	276670777	276545516
Reserva Revalorizacion Capital						
Sobreprecio Venta de Acciones Propias	10246478	10244955	9538510	9536684	8603259	8599363
Res.Mayor Valor por Retas.Tec. Act. Fijo						
Otras Reservas	10614826	10613247	9881408	9879516	8912535	8908500
Deficit Acum. Periodo Desarrollo (Menos)	-447385	-447319	-54826	-69578		
Utilidades Retenidas	58328605	71329296	81727790	99795183	94178214	119974974
Reserva Futuros Dividendos						
Utilidades Acumuladas	71339900	87605075	81558487	89481017	93214454	97684570
Perdidas Acumuladas (Menos)						
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-13011295	-16275779	169303	10314166	4417766	22290404
Dividendos Provisorios (Menos)					-3454006	
Devolucion de Capital						
TOTAL PATRIMONIO	425025371	437971556	407840263	425830438	388364785	414028353
TOTAL PASIVOS	785487095	830243666	770971811	672373476	543403108	568287695

ESTADO DE RESULTADOS (M\$)

	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Ingresos de Explotacion	84788202	68754893	59391767	55400974	48604163	56104209
Costos de Explotacion (Menos)	-52392443	-60589919	-37459979	-47988121	-36793703	-26760470
Margen de Explotacion	32395759	8164974	21931788	7412853	11810460	29343739
Gastos Administracion y Ventas (Menos)	-4500995	-6213313	-4446968	-4045557	-4371708	-3894256
RESULTADO OPERACIONAL	27894764	1951660	17484820	3367296	7438752	25449483

Ingresos Financieros	1138410	2526015	1824650	1765379	3048022	2887742
Utilidad Inversion Emp.Relacionadas	393342	209079				
Otros Ingresos Fuera de Explotacion	6346982	33233293	1067239	15806244	1362430	2183580
Perdida Inversion Emp.Relac. (Menos)	-5661348	-115925	-539186			
Amortiz. Menor Valor Inversiones (Menos)						
Gastos Financieros (Menos)	-25100372	-23668129	-13279015	-10910415	-8394287	-9325425
Otros Egresos Fuera Explotacion (Menos)	-7815782	-3043972	-876975	-539660	-200662	-303396
Correccion Monetaria	-11595430	-27367800	-5501934	928604	1890855	5486567
RESULTADO NO OPERACIONAL	-42294198	-18227440	-17305221	7050152	-2293642	929067
RESULTADO ANTES IMPUESTO A LA RENTA	-14399434	-16275779	179599	10417448	5145110	26378550
Impuesto a la Renta (Menos)	1388139		-46225	-105189	-727344	-4088146
Utilidad (Perdida) Consolidada						
Interes Minoritario (menos)						
UTILIDAD (PERDIDA) LIQUIDA	-13011295	-16275779	133374	10312259	4417766	22290404
Amortizacion Mayor Valor Inversiones			35929	1907		
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	-13011295	-16275779	169303	10314166	4417766	22290404

Anexo #2: Estados Financieros en base común.

Empresa: GENER S.A.

Base comun: total activos=100%						
ACTIVOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Disponible	0,184	0,084	0,228	0,208	0,143	0,288
Depositos a Plazo	3,321	0,280	3,950	3,627	0,038	0,483
Valores Negociables (Neto)	0,019	0,135	0,187	1,489	0,000	0,134
Deudores por Venta (Neto)	1,343	0,965	1,154	1,160	2,035	1,422
Documentos por Cobrar (Neto)	0,007	0,001	0,000	0,000	0,151	0,000
Deudores Varios (Neto)	0,017	0,141	0,081	0,095	0,084	0,050
Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	0,388	0,577	0,652	0,966	2,117	2,709
Existencias (Neto)	1,032	0,860	1,084	1,147	0,990	1,631
Impuestos por Recuperar	0,008	0,229	0,360	0,065	0,000	0,163
Gastos Pagados por Anticipado	0,032	0,031	0,050	0,129	0,081	0,158
Impuestos Diferidos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Otros Activos Circulantes	0,185	1,296	9,279	11,047	0,093	1,359

Contratos de leasing	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Activos para leasing	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	6,536	4,599	17,024	19,933	5,731	8,396
Terrenos	0,103	0,107	0,109	0,100	0,151	0,931
Construc. y Obras de Infraestructura	25,152	29,478	28,427	31,266	39,940	45,919
Maquinarias y Equipos	27,345	23,602	23,864	28,669	36,651	52,823
Otros Activos Fijos	0,427	0,414	0,413	0,484	0,629	0,616
Mayor Valor por Retasac.Tec. Activo Fijo	2,963	3,067	3,127	3,753	4,859	4,900
Depreciacion (Menos)	-25,665	-25,398	-24,734	-28,466	-35,146	-34,312
TOTAL ACTIVOS FIJOS	30,325	31,270	31,206	35,807	47,083	70,877
Inversiones en Empresas Relacionadas	47,242	49,434	34,259	32,985	27,410	16,534
Inversiones en Otras Sociedades	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Menor Valor de Inversiones	0,649	0,789	0,626	0,787	0,829	0,652
Mayor Valor de Inversiones (menos)	-4,321	-4,556	-0,112	0,000	0,000	-0,046
Deudores a Largo Plazo	0,341	0,416	0,631	0,903	0,866	1,244
Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	16,447	14,013	13,967	7,537	15,185	0,146
Intangibles	1,554	1,555	1,392	1,588	2,092	2,139
Amortizacion (Menos)	-0,737	-0,667	-0,568	-0,580	-0,644	-0,536
Otros	1,964	3,147	1,575	1,039	1,446	0,594
Contratos de leasing	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
TOTAL OTROS ACTIVOS	63,139	64,131	51,771	44,260	47,185	20,727
PERDIDA – DERECHO DOLAR PREFERENCIAL	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
TOTAL ACTIVOS	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000

PASIVOS	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Corto Plazo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Oblig. Bcos. e Inst.Financ. Largo Plazo	0,000	0,030	0,751	0,212	0,311	1,015
Oblig. con el Publico (Efectos Comercio)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Oblig. con el Publico (Bonos)	1,141	1,421	1,029	1,039	1,174	0,826
Oblig. Largo Plazo C/Vcto. dentro 1 Ano	0,040	0,000	0,008	0,055	0,136	0,402
Dividendos por Pagar	0,004	0,006	0,715	0,835	0,657	0,590
Cuentas por Pagar	0,849	1,012	1,536	0,986	1,387	1,139
Documentos por Pagar	0,535	0,000	0,480	1,096	2,862	1,344
Acreedores Varios	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,004

Doctos. y Ctas. por Pagar Emp.Relac.	0,688	0,241	0,197	0,291	0,612	0,012
Provisiones	0,176	0,148	0,202	0,461	0,398	0,526
Retenciones	0,127	0,066	0,084	0,167	0,443	0,237
Impuesto a la Renta	0,000	0,000	0,000	0,000	0,072	0,000
Ingresos Percibidos por Adelantado	1,751	0,002	0,007	0,171	0,598	0,466
Impuestos Diferidos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Otros Pasivos Circulantes	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	5,310	2,925	5,008	5,313	8,651	6,560
Oblig. Bcos. e Inst.Financieras	0,000	1,290	3,009	4,290	5,895	9,183
Oblig. con el Publico (Bonos)	29,477	30,466	25,887	12,137	16,939	5,325
Documentos por Pagar	0,000	0,000	0,000	0,000	0,074	9,114
Acreedores Varios	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Doctos. y Ctas. por Pagar Emp.Relac.	0,533	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000
Provisiones	1,463	0,695	0,068	0,117	0,139	0,186
Otros Pasivos a Largo Plazo	0,722	0,200	0,189	0,135	0,285	0,691
TOTAL PASIVOS A LARGO PLAZO	32,195	32,652	29,154	16,679	23,331	24,500
INTERES MINORITARIO	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	1,981
Capital Pagado	46,135	47,383	47,920	57,433	44,930	45,298
Reserva Revalorizacion Capital	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sobreprecio Venta de Acciones Propias	2,063	1,962	1,916	2,297	2,954	2,979
Res.Mayor Valor por Retas.Tec. Act. Fijo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Otras Reservas	7,931	8,093	8,316	10,061	13,126	11,435
Deficit Acum. Periodo Desarrollo (Menos)	-0,050	-0,062	-0,315	-0,177	-0,013	-0,044
Utilidades Retenidas	6,417	7,046	8,001	8,394	7,020	7,291
Reserva Futuros Dividendos	1,953	2,020	2,059	2,467	3,190	2,568
Utilidades Acumuladas	4,513	4,505	3,424	1,580	0,040	0,017
Perdidas Acumuladas (Menos)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	0,165	0,521	3,706	7,556	6,097	7,219
Dividendos Provisorios (Menos)	-0,216	0,000	-1,189	-3,210	-2,306	-2,514
Devolucion de Capital	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
TOTAL PATRIMONIO	62,495	64,423	65,838	78,007	68,018	66,959
TOTAL PASIVOS	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000

ESTADO DE RESULTADOS:

Base comun: ut neta=100%						
	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95

Ingresos de Explotacion	6527,48	2649,88	351,67	208,51	318,75	257,70
Costos de Explotacion (Menos)	-6240,11	-2255,71	-295,04	-148,42	-223,46	-149,45
Margen de Explotacion	287,37	394,17	56,63	60,09	95,28	108,25
Gastos Administracion y Ventas (Menos)	-486,84	-192,36	-28,30	-16,73	-22,82	-31,88
RESULTADO OPERACIONAL	-199,46	201,81	28,32	43,36	72,46	76,36
Ingresos Financieros	372,11	48,32	33,24	14,48	11,55	12,39
Utilidad Inversion Emp.Relacionadas	1688,41	438,80	69,58	63,76	36,92	8,63
Otros Ingresos Fuera de Explotacion	625,45	527,57	13,66	6,31	12,93	37,23
Perdida Inversion Emp.Relac. (Menos)	-1249,51	-1002,86	-4,52	-0,57	0,00	-0,10
Amortiz. Menor Valor Inversiones (Menos)	-25,13	-9,72	-0,98	-1,10	-1,86	-0,35
Gastos Financieros (Menos)	-1060,94	-256,86	-24,14	-15,32	-22,22	-25,91
Otros Egresos Fuera Explotacion (Menos)	-540,44	-200,01	-11,25	-9,79	-10,25	-10,76
Correccion Monetaria	275,76	344,67	-3,67	-0,56	2,98	1,87
RESULTADO NO OPERACIONAL	85,70	-110,09	71,93	57,22	30,06	23,00
RESULTADO ANTES IMPUESTO A LA RENTA	-113,77	91,72	100,26	100,58	102,52	99,37
Impuesto a la Renta (Menos)	74,18	4,10	-0,30	-0,58	-2,52	1,68
Utilidad (Perdida) Consolidada	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	101,04
Interes Minoritario (menos)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,12
UTILIDAD (PERDIDA) LIQUIDA	-39,59	95,82	99,95	100,00	100,00	99,92
Amortizacion Mayor Valor Inversiones	139,59	4,18	0,05	0,00	0,00	0,08
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Base comun: ventas 100%						
ESTADO DE RESULTADOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Ingresos de Explotacion	100	100	100	100	100	100
Costos de Explotacion (Menos)	-95,60	-85,13	-83,90	-71,18	-70,11	-57,99
Margen de Explotacion	4,40	14,87	16,10	28,82	29,89	42,01
Gastos Administracion y Ventas (Menos)	-7,46	-7,26	-8,05	-8,02	-7,16	-12,37
RESULTADO OPERACIONAL	-3,06	7,62	8,05	20,80	22,73	29,63
Ingresos Financieros	5,70	1,82	9,45	6,94	3,62	4,81
Utilidad Inversion Emp.Relacionadas	25,87	16,56	19,79	30,58	11,58	3,35
Otros Ingresos Fuera de Explotacion	9,58	19,91	3,89	3,03	4,06	14,45

Perdida Inversion Emp.Relac. (Menos)	-19,14	-37,85	-1,29	-0,27	0,00	-0,04
Amortiz. Menor Valor Inversiones (Menos)	-0,38	-0,37	-0,28	-0,53	-0,58	-0,13
Gastos Financieros (Menos)	-16,25	-9,69	-6,86	-7,35	-6,97	-10,05
Otros Egresos Fuera Explotacion (Menos)	-8,28	-7,55	-3,20	-4,69	-3,21	-4,18
Correccion Monetaria	4,22	13,01	-1,04	-0,27	0,94	0,73
RESULTADO NO OPERACIONAL	1,31	-4,15	20,45	27,44	9,43	8,93
RESULTADO ANTES IMPUESTO A LA RENTA	-1,74	3,46	28,51	48,24	32,16	38,56
Impuesto a la Renta (Menos)	1,14	0,15	-0,09	-0,28	-0,79	0,65
Utilidad (Perdida) Consolidada	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	39,21
Interes Minoritario (menos)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,44
UTILIDAD (PERDIDA) LIQUIDA	-0,61	3,62	28,42	47,96	31,37	38,77
Amortizacion Mayor Valor Inversiones	2,14	0,16	0,01	0,00	0,00	0,03
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO	1,53	3,77	28,44	47,96	31,37	38,81

Empresa: GASCO S.A.

BALANCE

Base comun: activos totales=100%						
ACTIVOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
ACTIVO CIRCULANTE						
Disponible	0,17	0,36	0,46	0,55	0,63	0,38
Depositos a plazo	0,00	2,27	0,00	0,00	0,00	0,01
Valores negociables (neto)	0,05	0,72	0,19	0,19	0,03	0,00
Deudores por venta	1,78	2,27	1,11	1,40	1,48	2,78
Docs. Por cobrar	0,57	0,56	0,45	0,47	0,80	0,77
Deudores varios	0,21	0,47	0,20	0,23	0,09	0,52
docs y ctas por cobrar a empresas relacionadas	0,54	0,49	0,48	0,57	0,53	3,09
Existencias	1,86	1,27	0,96	1,29	1,99	23,35
Impuestos por recuperar	1,11	0,20	0,25	0,55	0,14	0,16
Gastos pagados por anticipado	0,04	0,04	0,03	0,03	0,04	0,02
Impuestos diferidos	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
otro activos circulantes	0,16	2,11	6,50	0,01	0,02	0,06
Total activos circulantes	6,55	10,76	10,62	5,30	5,75	10,14
ACTIVO FIJO						
Terrenos	0,90	1,53	1,89	2,14	1,84	0,78
construcciones y obras de infraestructura	43,12	3,19	3,90	3,97	3,03	2,60

Maquinarias y equipos	26,15	41,68	47,07	49,69	47,26	58,24
Otros activos fijos	4,36	0,85	0,99	1,65	1,41	4,80
Mayor valor por retasación técnica de equipos	2,81	5,52	6,86	8,16	8,55	24,17
Depreciación acumulada	-13,01	-17,47	-19,02	-19,87	-17,97	-29,24
Activo fijo neto	64,34	35,30	41,68	45,73	44,11	61,35
OTROS ACTIVOS						
Inversiones en empresas relacionadas	23,14	42,75	43,24	48,71	49,93	28,43
Inversiones en otras sociedades	0,03	0,06	0,06	0,01	0,00	0,00
Menor valor de inversiones	4,05	0,62	0,05	0,07	0,08	0,00
Mayor valor de inversiones	0,00	0,00	0,00	-0,03	-0,05	-0,07
Deudores a LP	0,00	0,00	0,04	0,11	0,05	0,02
Dctos. y cuentas por cobrar empresas relacionadas	0,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Intangibles	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros	1,66	10,51	4,30	0,10	0,12	0,13
Total otros activos	29,11	53,94	47,69	48,97	50,14	28,51
TOTAL ACTIVO	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

PASIVOS	2000	1999	1998	1997	1996	1995
PASIVO CIRCULANTE						
Obligaciones con bancos e instituciones financieras:						
Corto plazo	3,67	5,07	4,96	7,52	6,46	8,56
Largo plazo	3,42	0,83	0,76	0,76	0,68	0,72
Obligaciones con el publico por emisión de bonos	0,84	1,26	1,28	1,33	0,06	0,06
Dividendos por pagar	0,51	1,04	1,24	1,51	1,77	1,84
cuentas por pagar	1,46	1,95	2,37	1,72	1,66	2,43
Documentos por pagar	0,02	0,00	0,01	1,42	0,07	0,02
Acreedores varios	0,11	0,16	0,18	0,14	0,05	0,02
Docs. y ctas por pagar a empresas relacionadas	0,04	0,07	0,09	3,58	3,73	0,09
Provisiones	1,01	1,24	0,75	0,64	0,79	2,73
Retenciones	0,13	0,18	0,23	0,29	0,15	0,40
Impuesto a la renta	0,00	0,01	0,02	0,00	1,21	0,18
Ingresos percibidos por adelantado	0,01	0,02	0,04	0,05	0,09	0,18
Impuestos diferidos	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros pasivos circulantes	0,07	0,06	0,00	0,03	0,04	0,03
Total pasivo circulante	11,31	11,88	11,92	18,99	16,75	17,25
PASIVO A LARGO PLAZO						

Obligaciones con bancos e instituciones financieras	18,91	7,43	9,32	5,01	4,79	3,64
Obligaciones con el público por emisión de bonos	22,19	20,39	13,90	8,97	10,73	11,32
Documentos por pagar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03
Acreedores varios	0,17	0,12	0,07	0,00	0,00	0,00
Provisiones	0,37	0,34	0,48	0,70	0,71	1,45
Otros pasivos a LP	2,57	3,47	4,76	5,13	4,99	4,97
Total pasivo a largo plazo	44,21	31,76	28,54	19,78	21,25	21,41
Interes minoritario	14,59	1,10	0,54	0,47	0,45	0,54
PATRIMONIO						
Capital pagado	16,17	31,21	31,32	31,53	1,54	1,63
Sobreprecio en venta de acciones propias	0,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otras reservas	1,55	2,74	3,02	4,00	26,97	28,90
Déficit acumulado periodo de desarrollo	-0,42	-0,04	-0,08	-0,06	-0,03	-1,58
Reserva futuros dividendos	10,56	19,54	20,69	22,57	27,05	25,75
Utilidad del ejercicio	3,20	4,59	7,22	6,62	9,39	9,87
Dividendos provisorios	-1,44	-2,78	-3,16	-3,90	-3,37	-3,77
Patrimonio neto	29,89	55,26	59,00	60,75	61,55	60,80
TOTAL PASIVO	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

ESTADO DE RESULTADOS

Base comun: UT neta=100%						
ESTADO DE RESULTADOS	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Ingresos de explotación	904,65	611,27	417,75	573,09	399,72	432,00
costos de explotación	-604,53	-443,09	-304,97	-449,84	-324,94	-327,10
margen de explotación	300,11	168,17	112,78	123,25	74,78	104,90
gastos de adm y ventas	-111,47	-64,07	-43,37	-50,60	-42,23	-46,39
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Utilidad operacional	188,64	104,10	69,42	72,64	32,56	58,51
Resultado no operacional						
Ingresos financieros	9,37	8,14	8,19	2,62	5,02	3,77
Utilidad devengada por inversiones en empresas relacionadas	25,24	33,22	45,50	60,23	65,42	58,22
otros ingresos	52,23	32,68	28,63	9,62	51,09	13,67
Pérdida inversión empresas relacionadas	-3,34	-0,01	-2,30	-4,97	-1,09	-1,45
Amortización menor valor de inversiones	-5,66	-0,58	-0,09	-0,12	-0,01	0,00
Gastos financieros	-65,66	-48,64	-27,63	-29,52	-21,63	-17,46

otros egresos	-8,62	-17,69	-14,43	-15,49	-16,74	-11,24
Corrección monetaria	-14,91	-7,67	-2,08	5,33	1,45	0,98
Resultado no operacional	11,36	-0,54	35,78	27,69	83,51	46,50
Utilidad antes de impuesto a la renta	177,29	103,56	105,19	100,34	116,06	105,01
Impuesto a la renta	-17,77	-1,99	-3,29	-0,07	-16,92	-4,60
Utilidad Consolidada	159,51	101,57	101,90	100,27	99,14	100,41
Interés Minoritario	-59,51	-1,61	-1,98	-0,51	0,68	-0,59
Amortización mayor valor de inversiones	0,00	0,04	0,08	0,24	0,18	0,18
Utilidad del año	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Base comun :ventas =100%						
ESTADO DE RESULTADOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Ingresos de explotación	100	100	100	100	100	100
costos de explotación	-66,83	-72,49	-73,00	-78,49	-81,29	-75,72
margen de explotación	33,17	27,51	27,00	21,51	18,71	24,28
gastos de adm y ventas	-12,32	-10,48	-10,38	-8,83	-10,56	-10,74
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Utilidad operacional	20,85	17,03	16,62	12,68	8,14	13,54
Resultado no operacional						
Ingresos financieros	1,04	1,33	1,96	0,46	1,26	0,87
Utilidad devengada por inversiones en empresas relacionadas	2,79	5,43	10,89	10,51	16,37	13,48
otros ingresos	5,77	5,35	6,85	1,68	12,78	3,17
Pérdida inversión empresas relacionadas	-0,37	0,00	-0,55	-0,87	-0,27	-0,34
Amortización menor valor de inversiones	-0,63	-0,10	-0,02	-0,02	0,00	0,00
Gastos financieros	-7,26	-7,96	-6,61	-5,15	-5,41	-4,04
otros egresos	-0,95	-2,89	-3,45	-2,70	-4,19	-2,60
Corrección monetaria	-1,65	-1,26	-0,50	0,93	0,36	0,23
Resultado no operacional	1,26	-0,09	8,56	4,83	20,89	10,76
Utilidad antes de impuesto a la renta	19,60	16,94	25,18	17,51	29,04	24,31
Impuesto a la renta	-1,96	-0,33	-0,79	-0,01	-4,23	-1,07

Utilidad Consolidada	17,63	16,62	24,39	17,50	24,80	23,24
Interés Minoritario	-6,58	-0,26	-0,47	-0,09	0,17	-0,14
Amortización mayor valor de inversiones	0,00	0,01	0,02	0,04	0,04	0,04
Utilidad del año	11,05	16,36	23,94	17,45	25,02	23,15

Empresa: COLBUN S.A.

BALANCE GENERAL

Base comun: Total activos=100%						
ACTIVOS	Dic-00	Dic-99	Dic-98	Dic-97	Dic-96	Dic-95
Disponible	0,001	0,001	0,001	0,014	0,027	0,002
Depositos a Plazo	0,000	1,774	2,235	0,266	0,479	5,201
Valores Negociables (Neto)	0,022	0,193	0,000	0,040	0,881	3,720
Deudores por Venta (Neto)	1,867	1,207	1,023	0,882	0,820	1,054
Documentos por Cobrar (Neto)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Deudores Varios (Neto)	0,583	2,684	0,280	0,426	0,339	0,246
Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	0,406	0,696	0,102	0,000	0,006	0,000
Existencias (Neto)	0,008	0,008	0,008	0,000	0,000	0,000
Impuestos por Recuperar	0,067	0,554	0,705	1,370	0,207	0,003
Gastos Pagados por Anticipado	0,042	0,047	0,162	0,031	0,049	0,064
Impuestos Diferidos	0,007	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Otros Activos Circulantes	0,377	0,340	0,543	2,383	1,843	2,386
Contratos de leasing	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Activos para leasing	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
TOTAL ACTIVOS CIRCULANTES	3,381	7,503	5,057	5,412	4,651	12,676
Terrenos	2,250	1,952	1,538	1,763	1,302	1,142
Construc. y Obras de Infraestructura	84,158	78,941	73,643	84,403	92,032	86,466
Maquinarias y Equipos	38,225	35,804	20,830	23,264	22,497	19,882
Otros Activos Fijos	1,392	2,545	21,279	10,855	6,587	3,524
Mayor Valor por Retasac.Tec. Activo Fijo	1,347	1,274	1,278	1,465	1,635	1,563
Depreciacion (Menos)	-34,213	-29,676	-27,282	-28,831	-29,614	-25,961
TOTAL ACTIVOS FIJOS	93,159	90,840	91,285	92,919	94,440	86,616
Inversiones en Empresas Relacionadas	1,041	0,843	0,839	1,003	0,000	0,000
Inversiones en Otras Sociedades	0,005	0,004	0,000	0,000	0,000	0,000
Menor Valor de Inversiones	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Mayor Valor de Inversiones (menos)	0,000	0,000	0,000	-0,005	0,000	0,000

Deudores a Largo Plazo	0,120	0,139	0,167	0,265	0,380	0,445
Doctos. y Ctas. por Cobrar Emp.Relac.	1,234	0,187	0,201	0,000	0,000	0,000
Intangibles	0,227	0,209	0,000	0,000	0,000	0,000
Amortizacion (Menos)	-0,011	-0,005	0,000	0,000	0,000	0,000
Otros	0,844	0,279	2,451	0,406	0,528	0,263
Contratos de leasing	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
TOTAL OTROS ACTIVOS	3,460	1,657	3,658	1,669	0,909	0,707
PERDIDA – DERECHO DOLAR PREFERENCIAL	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	