

Resultados Primer Semestre 2005



21 Julio 2005



Índice



Claves del Período

Temas Regulatorios

Análisis de Resultados

Conclusión

2

Claves del período



Beneficio Neto +12,5% por nuevas inversiones

**Producción ciclos combinados España crece 70%:
decisiva para garantizar el suministro**

Precios elevados en línea con mercados europeos

Mejoras eficiencia: Gastos Op. Netos se reducen 1,8%

**Incremento EBITDA (+9,3%)
debido a Internacional y Renovables**

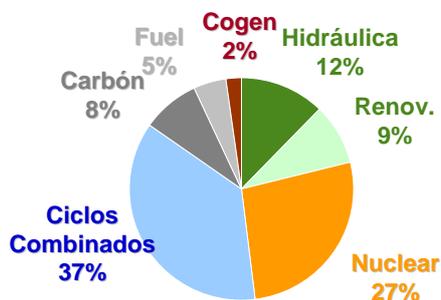
3

Producción Grupo

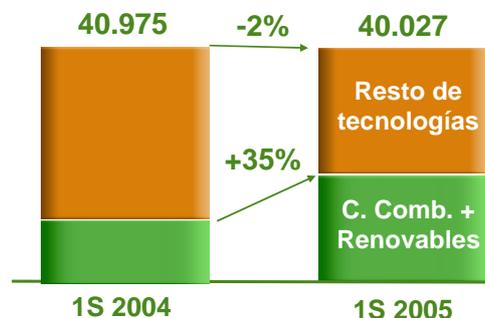


**La producción con ciclos combinados
y renovables se incrementa un 35%**

Mix Producción 1S 2005



Producción Neta Grupo



**Producción total sólo se reduce 2%, pese a menor
producción hidráulica (-48%) y recarga nucleares**

4

Capacidad Instalada Grupo



Capacidad atribuible Grupo: 26.354 MW (+10,4%)

	<i>MW</i>	<i>vs 1S 2004</i>		<i>MW</i>
España	23.065	+1.888	Ciclos combinados	6.084
Latam	3.289	+599	Renovables	3.280
México	2.694	+501	Hidráulica	9.127
Sudamérica	595	+98	Nuclear	3.335
TOTAL	26.354	+2.487	Carbón	1.247
			Fuel	2.888
			Cogeneración	393
			TOTAL	26.354

El 76% del incremento de la capacidad en España

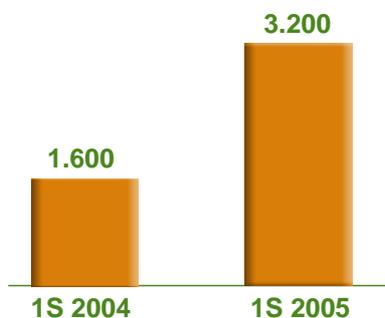
5

Generación en España



Duplicando la capacidad de ciclos combinados hasta 3.200 MW...

Ciclos Combinados (MW)



Contribución de Iberdrola

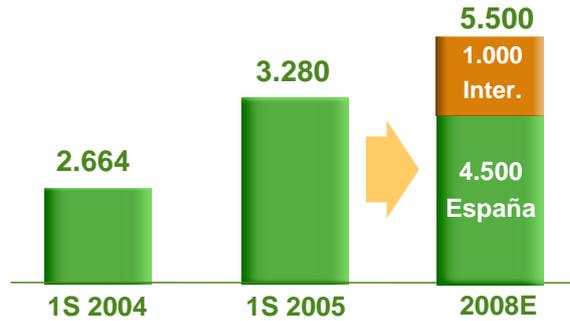


... 4.000 MW gestionados en España (37% del total)

6

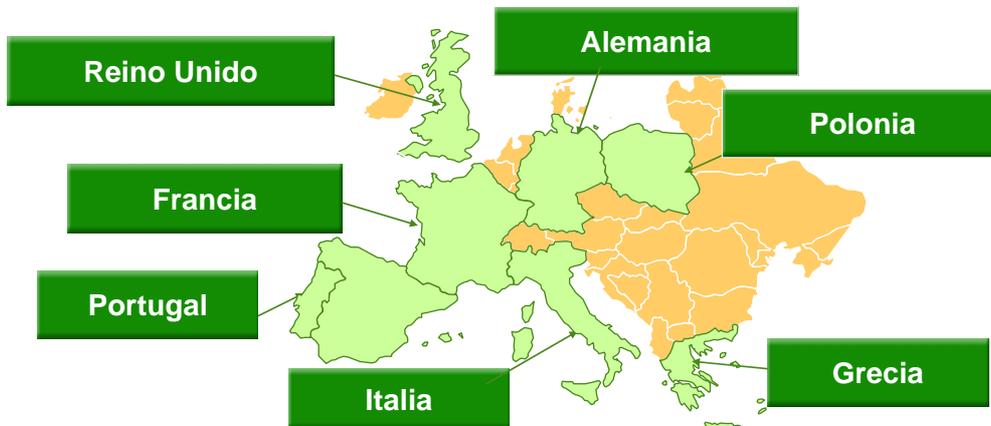
Incremento de 616 MW, hasta alcanzar 3.280 MW

Energías Renovables (MW)



El pipeline asciende a 14.900 MW

**Incrementando la actividad en Europa:
Más de 2.500 MW en desarrollo**



* La participación de Iberdrola alcanzará el 49%

Generación en México



La producción crece gracias a la nueva capacidad

	Capacidad Instalada.	Operativo
Enertek	120 MW	Sí
Monterrey	1.040 MW	Sí
Altamira IV	1.036 MW	Sí
La Laguna	500 MW	Sí
Altamira V	1.121 MW	2006
Tamazunchale	1.135 MW	2007
Total	5.000 MW	2007

Producción México (GWh)



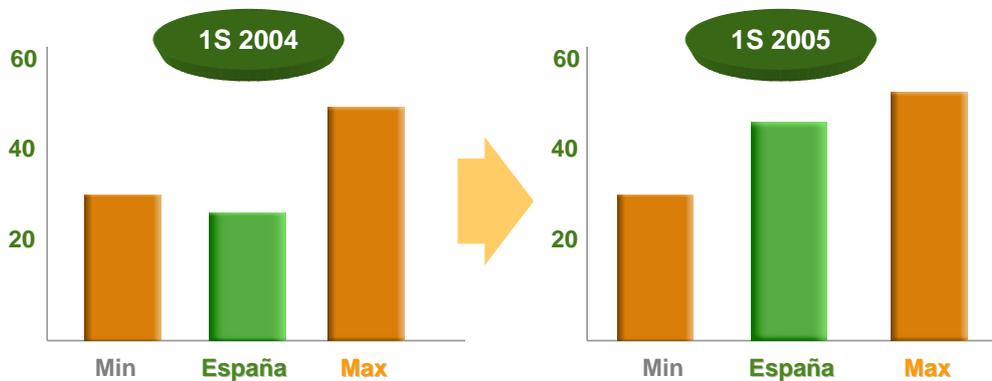
9

Los importantes retos continúan en 2T 2005



Precios en línea con otros países europeos

Media Precios Mayoristas en Europa (Eur/MWh)*



... internalización del coste de CO₂ en Europa

* Incluye España, Francia, Alemania, Holanda, Austria y países nórdicos

10

Dinámica de precios: Fuerte demanda cubierta con las tecnologías más caras

Margen de reserva bajo
Crec. Demanda del 7,0%
(+13,5% en punta)

... baja prod. hidráulica y
nuclear y altos costes de
combustibles...

... las centrales de fuel
necesarias para garantizar el
suministro

Precios CO₂ por encima de expectativas

11

El Gasto Operativo Neto disminuye un 1,8% hasta 675,6 MM Eur

MM Eur



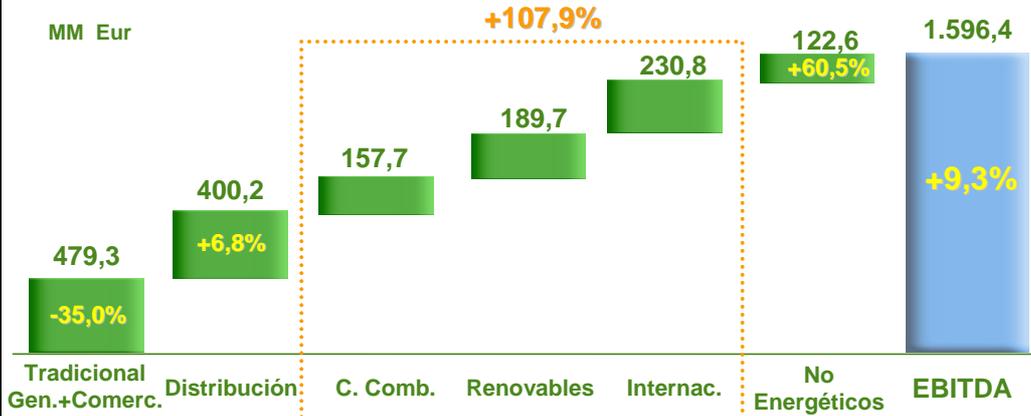
... a pesar de la internalización 2ª parte ciclo de combustible nuclear (9 MM Eur)

12

EBITDA - Grupo



El EBITDA crece 9,3% hasta 1.596,4 MM Eur



Las nuevas inversiones compensan la Generación Tradicional en España

13

Beneficio Neto



El Beneficio Neto crece un 12,5% hasta 653,0 MM Eur...



... en línea con el Beneficio Operativo

14

**Manteniendo solidez financiera:
Apalancamiento del 55,0%...**

MM Eur

<i>Deuda Neta y FF.PP. (MM Eur)</i>			<i>Apalancamiento</i>	
	1S 2004	1S 2005		
Deuda Neta (Inform.)	10.274	11.133	55,0%	55,0%
Desv. Tarifaria	n/d	498		53,9%
Deuda Neta sin desviación	10.274	10.635		
Fondos Propios	8.395	9.114	S1 2004	S1 2005

Sin impacto desv. tarifaria

... mientras se financian 498 MM Eur por desviación tarifaria

15

Claves del Período

Temas Regulatorios

Análisis de Resultados

Conclusión

16

El sector eléctrico español tiene problemas de carácter estructural...

Fuerte aumento demanda
(+43% 1997-2004)

Tarifas insuficientes
(-32% en t. reales 1996-2005)



... y problemas coyunturales por condiciones extremas '05

Sequía

 **Precio Combustibles**

 **Demanda**

El sector español necesita soluciones de largo plazo

Dos alternativas:

Más liberalización

Más intervención

Las legislaciones española y comunitaria han optado por la liberalización



**El statu quo de 1997 ha cambiado:
El mercado de electricidad es una realidad en España**

Clientes

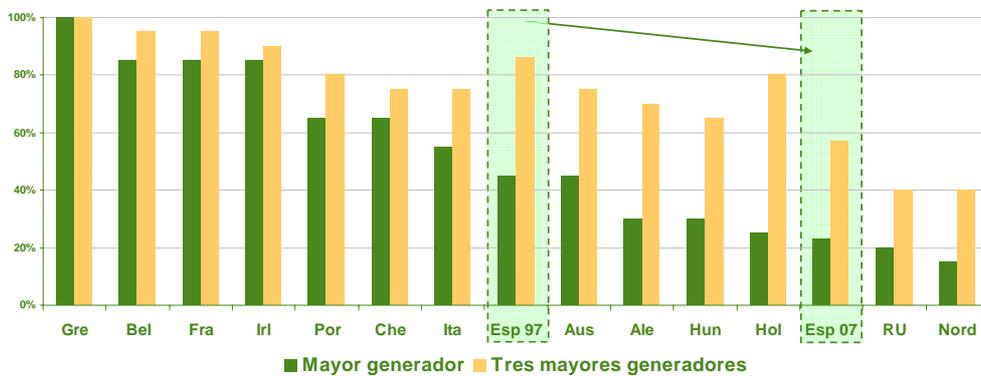
- + 35% del total de la energía se vende en el mercado libre
- Disminución precios: + del 30% desde fin del Marco Legal Estable (1997)

Agentes

- Más agentes
- Menores cuotas
- Nuevas tecnologías
- Mayor capacidad

**Tal y como se establece en la Ley del Sector,
se deben hacer algunas mejoras**

España, entre los tres mercados menos concentrados



- **Alemania:** ATR negociado, lo que incrementa el poder de mercado
- **Países Nórdicos:** incluye Noruega, Suecia, Finlandia y Dinamarca

Iberdrola tiene una propuesta basada en:

Generación

- Más Mercados (bilaterales, a plazo, ...)
- Eliminación de distorsiones
- Optimización pago Garantía de Potencia

Tarifas

- Eliminación Tarifa Integral para la industria (Directiva UE)
- “Suministro de Último Recurso” para clientes domésticos, incluyendo “Tarifa Social” para consumo esencial
- Tarifas aditivas, eficientes y suficientes

23

Iberdrola tiene una propuesta basada en:

Energías Renovables

- Mantenimiento modelo

Distribución

- Incentivo a las inversiones y la calidad

Medio Ambiente

- Cumplimiento de los compromisos de España

Extrapeñinsulares

- Retribución como actividad regulada
- Mejorar transparencia y eficiencia

Mercado Gasista

- Desaparición de tarifas
- Mejora de almacenaje de gas

24

Análisis de la situación actual



El mercado está evolucionando rápidamente y libremente hacia una mayor transparencia y competencia.

Las distorsiones en el precio del mercado se han debido a deficiencias regulatorias. No ha habido abuso de poder de mercado.

Los CTCs han cumplido con el objetivo para el que fueron creados y su recuperación por diferencias genera distorsiones

No se han desarrollado otros mercados por deficiencias regulatorias.

25

Análisis de la situación actual



Los pagos por garantía de potencia deben ser coherentes con el resultado que intentan conseguir.

La actualización de la retribución de distribución no se basa en los drivers principales de incremento de costes.

La tarifa desvinculada del precio de la energía compite con ventaja sobre los comercializadores. Es una barrera al crecimiento de las ventas al retail.

26

Evolución del Mercado



Ningún otro país presenta una evolución pro-competitiva similar

	1997	2007
Evolución de interconexiones y mercado relevante	España	MIBEL
Cuota del mayor agente	46%	24%
Cuota de los dos mayores agentes	75%	45%
HHI (Indice Herfindahl-Hirschman)	3.102	1.337
Nuevos agentes y fortaleza	0	15*
Número de agentes con potencia capaz de poner precio	4	15
Energía que compite por poner precio (MW)	15.000	30.000
Número de agentes y energía receptora de precio	Pocos	Muchos (Reg. Esp.)

*EDF, RWE, EDP, Enel, Electrabel...

27

Evolución del Mercado



Ningún otro país presenta una evolución pro-competitiva similar

	1997	2007
Existencia de transparencia en el Mercado	Nula	Total
Operadores de mercado y sistema independientes	No	Sí (max. participación de incumbentes < 1%)
Apertura del mercado (elegibilidad)	0%	100%
Existencia de instituciones supervisoras del mercado		CNE, ERSE, SDC, TDC MINER...

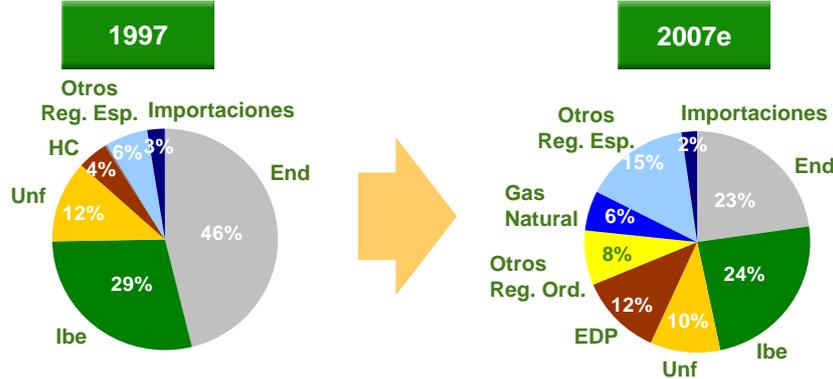
28

Evolución del Mercado



Ningún agente con cuota superior al 25% en 2007

Cuotas de mercado en producción



Más de 30.000 MW y 15 agentes compitiendo

Datos en GWh. Datos de 2007 basados en estimaciones del Ministerio para el PNA. Las cuotas de 2007 suponen interconexiones suficientes con Portugal y consideran como mercado relevante el Ibérico, por tanto, se suman la producción de EDP y Cantabro y se ignoran las importaciones de Portugal. No se ha considerado incremento en la interconexión con Francia. La producción de Régimen Especial está incluida en cada compañía.

29

Evolución del Mercado



Las inversiones realizadas por los agentes producen cambios en las cuotas de mercado

	1997		2007		
	Total	Statu quo	Nuevas Invers.	Total	
Endesa	46%	19%	+ 4%	= 23%	
Iberdrola	29%	16%	+ 8%	= 24%	
U. Fenosa	12%	6%	+ 4%	= 10%	
EDP	3,5%	11%	+ 1%	= 12%	
G. Natural	0%	0%	+ 6%	= 6%	
Otros R.O.*	0,5%	2%	+ 6%	= 8%	
Otros R.E.	6%	3%	+ 12%	= 15%	
Importaciones	3%	2%	+ 0%	= 2%	

* Viesgo, Elcogás, BBE, Tarragona Power, ESB, Electrabel, AES, Cepsa, Pego y Tapada

30

Principales medidas

Eliminar distorsiones regulatorias

- Sistema de Retribución de CTC's
- Restricciones (recientemente corregido y con buenos resultados)
- Contratos bilaterales (asimetría en cobros/pagos de garantía de potencia perjudican la contratación bilateral)
- Tarifas sin referencia al precio del mercado
- Horas mínimas de funcionamiento (480) para cobrar GdP
- La demanda no puede establecer el precio en el mercado

Potenciar libertad de contratación: Futuros, financieros, bilaterales, etc.

Diseñar un sistema de remuneración de la garantía de potencia compatible con la seguridad de suministro y con el funcionamiento del mercado.

31

Demos una oportunidad al mercado después de 8 años de período transitorio

Hay que confiar en el precio del mercado porque no hay riesgo de abuso de poder de mercado

- Pluralidad de agentes, algunos de importante fortaleza
- Pluralidad de sistemas de contratación
- Curva de oferta con 30.000 MW de coste marginal semejante
- Exigencia de códigos de conducta
- Organización supervisora del mercado (CNE, ERSE, SDC)
- Operadores de mercado y sistema cada vez más independientes
- Transparencia absoluta de mercado para todos los agentes
- Si existiera abuso de poder de mercado, VPP transitorias

Propuesta no involucionista alineada con la Ley y las Directivas
y sin poner en riesgo la seguridad del suministro

32

Un sistema transparente, suficiente y aditivo

El principio de transparencia exige la definición de un procedimiento de cálculo de la tarifa de acceso y su imputación a cada consumidor

- La CNE es la organización adecuada para hacerlo

En el 2006 puede haber una tarifa aditiva que converja en un plazo breve con los costes de suministro.

33

Un sistema transparente, suficiente y aditivo

La tarifa integral sólo debe proteger a consumidores domésticos y actuar como Suministro de Último Recurso

- Dentro de esta tarifa se crea el Suministro de Uso Mínimo para
 - Proteger a los clientes de más bajo consumo
 - Aplicar medidas de ahorro y eficiencia energética para las mayores potencias contratadas
- El Suministrador de Último Recurso sería el distribuidor

Para el resto de los consumidores la tarifa integral debe desaparecer en 2007 a través de un plan que contemple:

- La absorción del déficit estructural actual.
- Que no haya incrementos excesivos para ningún tipo de consumo.
- Se desarrolle una tarifa de acceso que impute sus costes a cada consumidor.

Transición en un período máximo de 2 años

34

Los drivers de actualización actuales (IPC y crecimiento de demanda) no son adecuados

Se propone un sistema en línea con la propuesta de la CNE

- El primer driver debe ser el plan de inversiones futuro
- El segundo la mejora de la calidad
- El tercero el IPC
- El cuarto, la mejora de la eficiencia

35

Eliminar barreras de entrada

Eliminar un sistema tarifario que no cubra costes. Eliminar su competencia desleal.

Desarrollar mercados a plazo que permitan la cobertura de riesgos

Igualar las condiciones de acceso al mercado de todos los comercializadores

Publicar toda la normativa pendiente que estandarice los procesos de paso al mercado y de cambio de suministrador

36

Compromiso firme de cumplimiento de Kyoto y Directivas sobre emisiones (SO₂, NO_x, etc)

Si la tarifa es reformada y cubre los costes de suministro, dar prioridad a los sectores industriales en el reparto de derechos

El valor de estos derechos se aplicará a incentivar tecnologías limpias

Impedir el pooling sectorial para limitar las emisiones ácidas

37

Continuar la promoción de las Energías Renovables

Mantener una regulación estable basada en primas después de 2008

- Fijar objetivos de eficiencia para nuevos activos

Mejorar la gestión de la energía eólica

- Para maximizar producción
- Para alcanzar objetivos de incremento de capacidad

38

Una regulación simétrica con el Mercado Eléctrico

Una propuesta de tarifas similar al S. Eléctrico

Promover el desarrollo de infraestructuras de transporte y almacenamiento

Incentivar las infraestructuras de gas

39

Se puede y se debe apostar sin miedo por el mercado

La liberalización ha permitido alimentar un crecimiento de la demanda del 45% en 7 años

Los parámetros de competencia evolucionan favorablemente. Es necesario mejorar alguna regulación ineficiente

El pago de la garantía de potencia es un derecho a la disposición efectiva de la misma

La retribución de la distribución debe incentivar las nuevas inversiones

La tarifa debe ser transparente y suficiente. Se debe planificar la desaparición de la tarifa integral

Dar prioridad a los sectores industriales en el reparto de derechos

40

Claves del Período

Temas Regulatorios

Análisis de Resultados

Conclusión

41

**Crecimiento de dos dígitos
en beneficio operativo y neto**

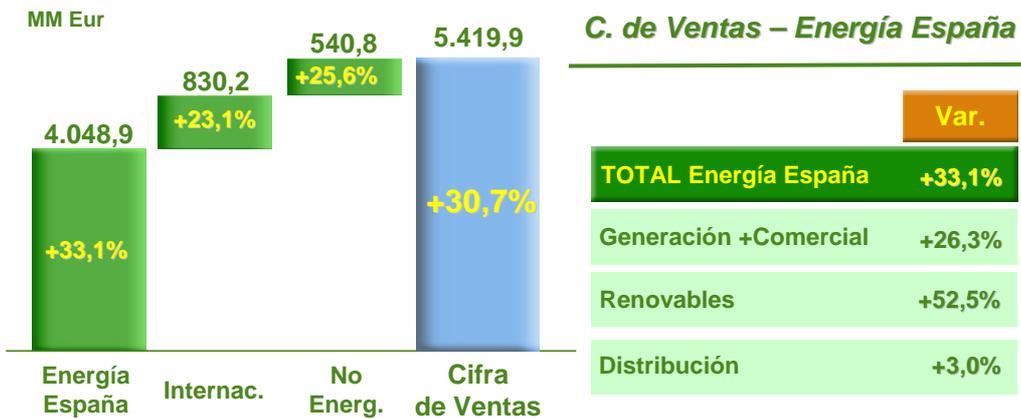
<i>MM Eur</i>	1S 2005	Var. Abs.	Var. %
Cifra de Ventas	5.419,9	+1,272,3	+30,7
Margen Bruto	2.302,7	+60,6	+2,7
Margen Básico	2.366,9	+124,8	+5,6
Gasto Operativo Neto	-675,6	+12,1	-1,8
EBITDA	1.596,4	+135,7	+9,3
Beneficio Operativo (EBIT)	1.111,5	+102,9	+10,2
Res. Activos no Corrientes	25,4	-0,2	-0,8
Beneficio antes de Impuestos	966,0	+91,2	+10,4
Beneficio Neto	653,0	+72,7	+12,5

42

Cifra de Ventas



Cifra de Ventas crece 30,7% hasta 5.419,9 MM Eur por mayor actividad y precios al alza



43

Costes de Aprovisionamiento



Aprovisionamientos crecen un 59,5% hasta 3.038,6 MM Eur ...



...por mayores costes de combustible y aumento en compras por alza de producción térmica

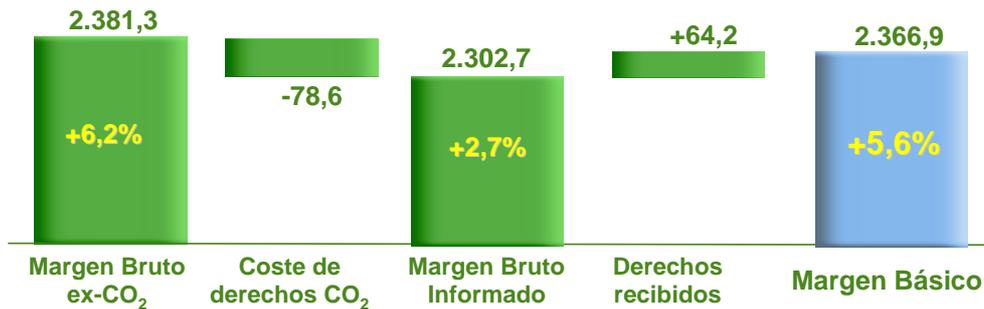
44

Del Margen Bruto al Margen Básico



Margen Básico crece 5,6% incluyendo el efecto neto de los derechos de emisión

MM Eur **Margen Básico: Efecto neto de los derechos de CO₂**



CO₂: Efecto Neto -14 MM Eur

45

Gasto Operativo Neto - Grupo



Gasto Operativo Neto mejora 1,8%

MM Eur

	1S 2005	Var %
Personal	-392,5	-0,9%
Servicios Exteriores	-283,1	-3,0%
Gastos operativos	-305,9	+4,8%
Servicios a terceros	22,8	N/a
Gasto Op. Neto	-675,6	-1,8%



Servicios a terceros incluidos en Servicios Exteriores

46

EBITDA - Grupo



EBITDA crece +9,3% hasta 1.596,4 MM Eur...

MM Eur

Desglose EBITDA



...por Renovables (12%) e Internacional (14%), que contribuyen un 26% del total

47

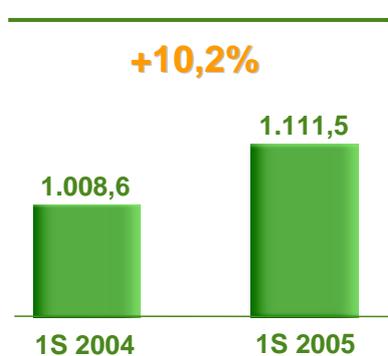
EBIT - Grupo



Beneficio Operativo (EBIT) crece 10,2% hasta 1.111,5 MM Eur

MM Eur

EBIT



Mejora del EBITDA
+9,3%

+ 135,7 MM

Aumento Amortiz. & Prov.
+7,3%

-32,8 MM

=

Crecimiento EBIT
+10,2%

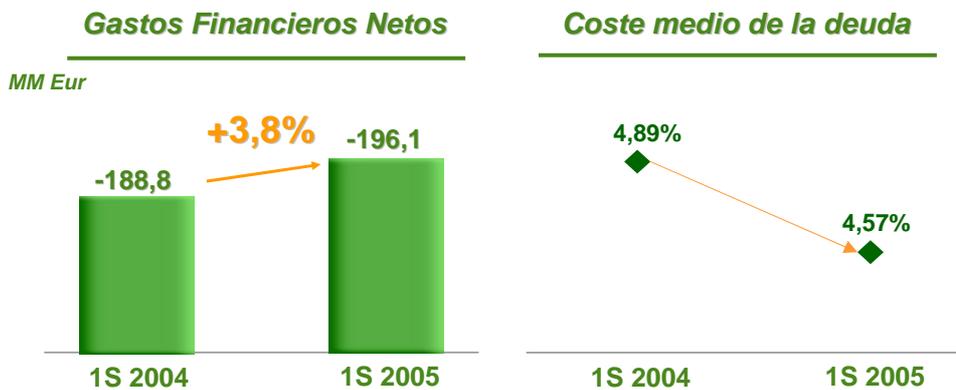
+102,9 MM

48

Resultado Financiero - Grupo



Gastos Financieros bajo control (+3,8%)



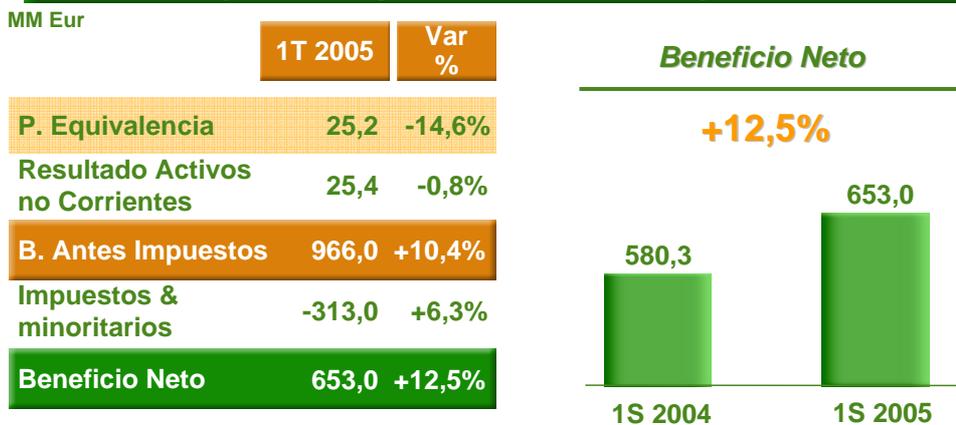
... caída coste medio de la deuda compensa incremento de saldo medio hasta 11.581 MM Eur

49

Del EBIT al Beneficio Neto



Beneficio Neto crece 12,5% impulsado por el Beneficio Operativo



Tasa impositiva: 31,7%

50

Desviación tarifaria de 1.400 MM Eur* para el sector

Iberdrola sigue el mismo criterio que en 2002 basado en...

- Ley 54/1997 del Sector Eléctrico
- El reconocimiento total de la desviación tarifaria correspondiente a los años 2000, 2001 y 2002 (Ley 53/2002, Art 94.2).
- NIC 18

Iberdrola financia un 35% de la desviación total (498 MM Eur)

- Como cuenta a cobrar en el Balance

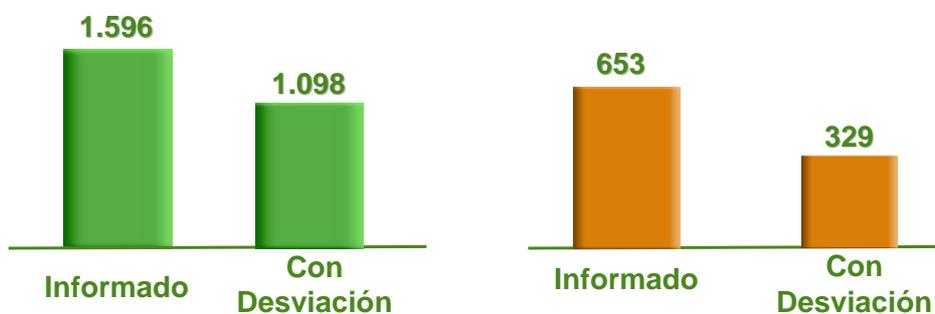
*Estimación Iberdrola

51

Efecto teórico de sustraer la desviación de la cifra de ventas

EBITDA (MM Eur)

Beneficio Neto (MM Eur)



EBITDA -25% y Beneficio Neto -43% vs 1S 2004

52

Resultados por Negocios
Generación España



Producción cae 9,9% por menor hidráulica y paradas en centrales nucleares y de carbón...

Producción rég. ordinario (GWh)

	1S 2005	Var.
Hidráulica	4.466	-4.309
Nuclear	10.794	-2.290
Ciclos C.	6.247	+2.581
Carbón	3.246	-135
Fuel	1.871	+1.240
TOTAL	26.624	-2.913

Coste combustible y precio de generación

(Eur/MWh)

	1S 2005	1S 2004
Nuclear	3,9	3,5
Ciclos C.	31,5	25,5
Carbón	24,8	22,1
Fuel	48,0	39,4
Precio Pool	52,8	26,9

...no repetibles en 2S

Factor de carga ajustado c. combinados del 71%

53

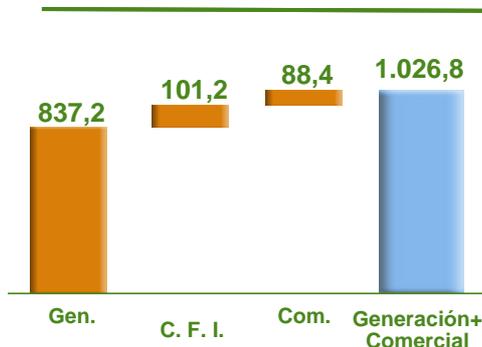
Resultados por Negocios
Generación + Comercial - España



Alto precio de pool afecta a márgenes de comercial

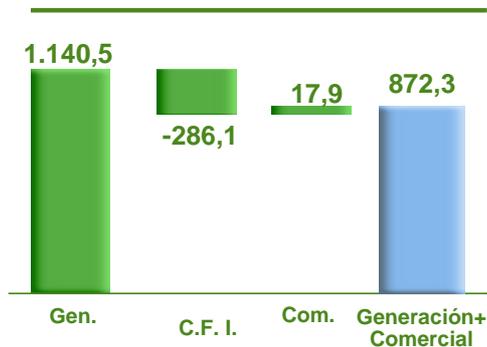
MM Eur

Margen Bruto 1S 2004



GWh vendidos 14.542

Margen Bruto 1S 2005



GWh vendidos 16.064

54

Generación España



EBITDA disminuye 3,8% hasta Eur 688,7 MM

Claves Operativas

Producción cae 9,9%

Precios de pool +96%
y coste comb. + 90%

Efecto en márgenes
de Comercial

Efecto de CO₂
-14 MM Eur

Claves Financieras

MM Eur	1S 2005	%
Margen Bruto	854,4	-9,0%
M. Básico	918,6	-2,1%
G. Op. Neto	-198,1	+3,2%
EBITDA	688,7	-3,8%

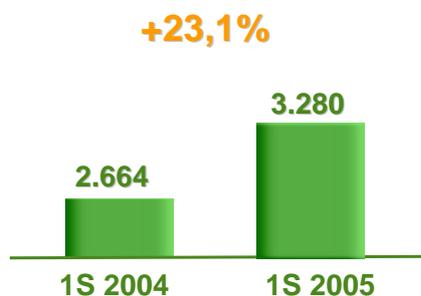
55

Resultados por Negocios - Renovables



Incremento de capacidad del 23,1% hasta 3.280 MW...

Capacidad Instalada (MW)



Producción (GWh)



...llevando la producción a 3.470 GWh (+27,2%)

56

Resultados por Negocios - Renovables



...Margen Bruto y EBITDA crecen 52,5%

Crecimiento EBITDA



Claves Financieras

MM Eur	1S 2005	%
Margen Bruto	237,0	+52,5%
G. Op. Neto	-44,6	+51,7%
EBITDA	189,7	+52,5%
Precio (Eur/MWh)	68,3	+19,8%

...aceleración de resultados a lo largo del año

57

Resultados por Negocios - Distribución



EBITDA +6,8% hasta 400,2 MM Eur impulsado por mejoras en eficiencia

Claves Operativas

Incremento ingresos regulados

Mejoras en eficiencia

Claves Financieras

MM Eur	1S 2005	%
Margen Bruto	685,1	+3,0%
G. Op. Neto	-242,2	-2,8%
EBITDA	400,2	+6,8%

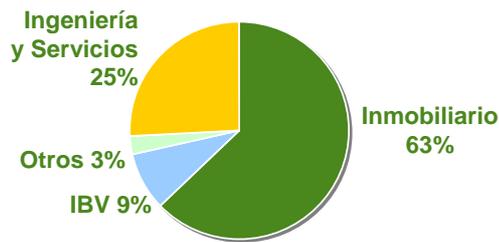
58

Resultados por Negocios – No Energéticos



EBITDA crece 60,5% hasta 122,6 MM Eur
Inmobiliario supone 63% del total

Desglose del EBITDA %



Claves Financieras

MM Eur	1S 2005	%
Margen Bruto	197,8	+17,5%
G. Op. Neto*	-72,9	-19,5%
EBITDA	122,6	+60,5%

*Afectado por la contabilización de Servicios 59

Resultados por Negocios – No Energéticos



EBITDA de Inmobiliario aumenta 28,4%
hasta 77,2 MM Eur

Desglose de Activos



Claves Financieras

MM Eur	1S 2005	%
Margen Bruto	88,4	+22,6%
EBITDA	77,2	+28,4%
B. Neto	42,1	+15,2%

60

Resultados por Negocios – No Energéticos



EBITDA de Ingeniería y Servicios: 31,7 MM Eur

Proyectos en España, México y 15 países adicionales

Proyectos de ingeniería y construcción
en generación y distribución de electricidad

Plantilla de 1.100 profesionales

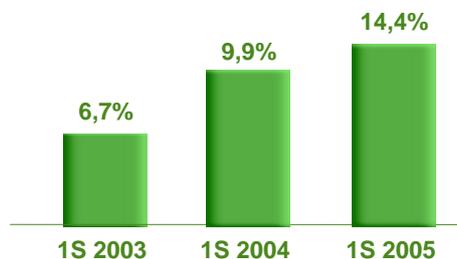
61

Resultados por Negocios – Internacional



**El EBITDA Internacional aumenta 59,0%
hasta 230,8 MM Eur...**

*Contribución de Internacional
(% del EBITDA total Grupo)*



Claves Financieras

MM Eur	1S 2005	%
Margen Bruto	318,2	+38,2%
G. Op. Neto	-84,5	+8,2%
EBITDA	230,8	+59,0%

**...Margen Bruto crece por mayor actividad
y ganancias de eficiencia**

62

Resultados por Negocios – Internacional



Internacional supone un 14% del EBITDA total

	Brasil	Mexico-Guatemala
Evolución de negocio	↑ Aumento de ventas	↑ Mayor producción La Laguna (500 MW)
	↑ Mayores tarifas	↑ Alta disponibilidad (Altamira)
	↑ Producción adicional Termope	
	↑ Tipo de cambio	
Contribución a Estados Financieros	EBITDA (MM Eur) 138,8	EBITDA (MM Eur) 92,0
	% de la Deuda 5,7%	% de la Deuda 5,3%
	% de FF.PP. 10,3%	% de FF.PP. 8,1%

63

Índice



Claves del Período

Temas Regulatorios

Análisis de Resultados

Conclusión

64

Conclusión



1S 2005: Bº Neto crece 12,5% hasta 653,0 MM Eur

Producción del Grupo estable, con -48% de hidráulica...

... gracias al incremento de capacidad: 2.487 MW desde 1S 2004

Incrementando la eficiencia: Gasto Operativo Neto disminuye 1,8%

**Creciendo en EBITDA (+9,3%)
Impulsado por Internacional y Renovables**

**Manteniendo fortaleza financiera: apalancamiento del 55,0%
Reducción de 110 pb en términos homogéneos**

65

Perspectivas 2005: Iberdrola



**Incrementando resultados gracias a
las nuevas inversiones**

**Entorno energético con
importantes retos...**

- Fuerte crecimiento de la demanda
- Hidraulicidad muy baja
- Precios de combustibles altos
- Altos precios de CO₂

**... Iberdrola,
invirtiendo en garantía
de suministro**

- **Incremento de producción 2S**
 - Más potencia:
 - Ciclos combinados
 - Aceca y La Laguna: + 1.000 MW
 - Arcos (Fin año): +800 MW
 - Renovables: +500 MW
 - Mayor disponibilidad Generación (fin recargas)
- **Mejoras de eficiencia**

66

Aviso Legal



ESTE DOCUMENTO HA SIDO ELABORADO POR LA COMPAÑÍA, ÚNICAMENTE PARA SU USO DURANTE LA PRESENTACIÓN DE RESULTADOS CORRESPONDIENTES AL PRIMER SEMESTRE DE 2005 (NO AUDITADOS).

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE DOCUMENTO Y CUALQUIERA DE SUS DATOS SOBRE PROYECCIONES O ESTIMACIONES A FUTURO NO HAN SIDO VERIFICADOS DE FORMA INDEPENDIENTE, Y LA COMPAÑÍA NO SE RESPONSABILIZA DE NINGUNA MANERA DE QUE LA INFORMACIÓN U OPINIONES CONTENIDAS EN EL PRESENTE DOCUMENTO SEAN EXACTAS Y COMPLETAS.

NI LA COMPAÑÍA, NI NINGUNO DE SUS ASESORES O REPRESENTANTES TENDRÁ RESPONSABILIDAD ALGUNA (POR NEGLIGENCIA O CUALQUIER OTRO TIPO) DE LOS DAÑOS O PERJUICIOS CUALESQUIERA, DERIVADAS DE CUALQUIER USO DEL PRESENTE DOCUMENTO O DE SU CONTENIDO O EN CONEXIÓN CON ESTE DOCUMENTO.

ESTE DOCUMENTO NO REPRESENTA OFERTA ALGUNA O INVITACIÓN A LOS INVERSORES PARA QUE COMPREN O SUSCRIBAN ACCIONES DE NINGÚN TIPO Y, DE NINGUNA MANERA, CONSTITUYE LAS BASES DE CUALQUIER TIPO DE DOCUMENTO O COMPROMISO.

67

Resultados Primer Semestre 2005

x2+

21 Julio 2005

