

Metrogas S.A.

Agosto 2009

Categoría de Riesgo y Contacto				
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos		
Bonos y Líneas de Bonos	<i>"Categoría A+"</i>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.	
Tendencia	<i>En Observación</i>	Analista	Andrés Silva P.	
Clasificación Anterior ¹	<i>"Categoría AA-"</i>	Teléfono	56-2-433 5200	
Otros Instrumentos	<i>No Hay</i>	Fax	56-2-433 5201	
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl	
		Sitio Web	www.humphreys.cl	
EEFF base	30 de junio de 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual	

Estado de Resultados Consolidado *					
Cifras en MM \$ a diciembre 2008	2004	2005	2006	2007	2008
Ingreso Operacional	178.955	184.421	187.784	175.067	179.948
Costo Explotación	-100.391	-96.885	-109.248	-126.706	-166.559
Gasto Admin. y Venta	-20.749	-18.141	-19.535	-21.578	-20.686
Resultado Operacional	57.815	69.395	59.001	26.782	-7.297
Resultado No Operacional	-17.545	-25.836	-8.125	-7.430	446
Utilidad Neta	32.992	39.660	41.910	14.280	-9.717

Balance General Consolidado *					
Cifras en MM \$ a diciembre 2008	2004	2005	2006	2007	2008
Activo Circulante	34.583	39.174	36.719	26.046	37.999
Activo Fijo	468.748	475.398	475.750	478.378	487.421
Otros Activos	69.106	41.808	42.154	81.790	64.845
Total Activos	572.437	556.380	554.623	586.213	590.265
Pasivo Circulante	29.986	31.850	33.058	38.824	35.940
Pasivo Largo Plazo	235.848	213.886	212.110	224.057	237.777
Interés Minoritario	6	0	0	0	0
Patrimonio	306.597	310.644	309.455	323.333	316.548
Total Pasivos	572.437	556.380	554.623	586.213	590.265

¹ Clasificación vigente hasta septiembre de 2007

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Metrogas distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana. El gas natural que distribuye la empresa es actualmente transportado desde la cuenca de Neuquén en Argentina a través del gasoducto Centro-Oeste y de GasAndes S.A.; sin embargo, producto de la debilidad del abastecimiento, el emisor ha tenido que operar, en forma más que excepcional, con las plantas de respaldo de propano aire. Hoy la compañía posee la opción de comenzar a abastecerse de gas natural licuado (GNL) a través de proyecto Terminal Quintero.

A la fecha de clasificación la empresa genera ingresos anuales del orden de los US\$ 340 millones de dólares, atendiendo a más de 436 mil clientes, mayoritariamente residenciales y comerciales. Con la llegada del GNL se espera incrementar la participación de los clientes industriales.

La principal fortaleza de **Metrogas S.A.**, que sirve como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en “**Categoría A+**” dice relación con la demanda asociada al segmento residencial y comercial, principal línea de negocio para la empresa en cuanto a margen de contribución. En general, esta demanda, descontado la volatilidad del consumo para calefacción en invierno, es relativamente estable en el tiempo y tiende a asimilar características de un bien de primera necesidad. Por otra parte, el costo que deben asumir los clientes por cambiarse a formas alternativas de suministro, favorece la mantención de la posición de la empresa dentro de su industria. De esta forma es posible observar cierta estabilidad en los flujos originados por este segmento.

Otro atributo que apoya y complementa la clasificación de los títulos de deuda es el alto nivel de inversión realizada en su red de distribución, lo que representa una importante barrera de entrada al negocio por parte de nuevos competidores. Lo anterior se suma al posicionamiento de marca alcanzado por la compañía durante sus doce años de existencia. Adicionalmente, la red permite el suministro continuo de gas, siendo una característica del servicio que lo destaca en relación con el gas licuado en cilindro.

La clasificación de riesgo también incorpora como elemento positivo los resultados del esfuerzo comercial de la empresa lo cual queda de manifiesto en el constante crecimiento de su base de clientes, incluso bajo el período de crisis asociado a los problemas de abastecimiento.

Además se destaca positivamente la adecuada estructura de deuda financiera, ya que la compañía mantiene una estructura de pagos, en términos de plazos, acorde con su generación de flujos, incluso bajo el supuesto de un deterioro significativo en sus márgenes (situación que sucedió en los años recientes).

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída fundamentalmente por cuanto, dado la deficiencia del suministro de gas natural desde Argentina, las operaciones del emisor dependerán del abastecimiento del GNL (Terminal de Quintero), no existiendo antecedentes históricos respecto a los márgenes por la distribución de dicho insumo. En este sentido, será relevante observar en la práctica la capacidad del emisor para traspasar la variabilidad del costo al precio de venta el cual, necesariamente, estará condicionado por el precio de los bienes sustitutos. Asimismo, será importante verificar el éxito de **Metrogas** en reincorporar a los clientes industriales.

Otros factores de riesgo son los posibles cambios en la legislación del sector y los riesgos tecnológicos derivados de la aparición de nuevas tecnologías que sustituyen al gas, a un precio más competitivo. Si bien históricamente los *commodities* de energía se han movido en direcciones similares, manteniendo constantes sus relaciones de precio, durante el primer semestre de 2009 se ha observado un desacoplamiento con el precio del propano (materia prima del gas licuado) lo que ha repercutido negativamente en los márgenes de **Metrogas**. Esta situación ha comenzado a revertirse durante el presente mes.

También la clasificación recoge como elemento adverso la posibilidad de eventos en la planta de Quintero que afecten e interrumpan el suministro del GNL. Con todo, se reconoce que la empresa dispone de plantas de respaldo, en base de propano aire, para cubrir el segmento residencial y comercial; no obstante, dicha situación implica aumentos significativos en los costos y, por ende, una baja substancial en los márgenes de operación.

Las perspectivas de la clasificación se estiman "*En Observación*"², debido a que es necesario evaluar en el mediano plazo el real impacto que tendrá la entrada en vigencia de la planta de gas natural en Quintero. En la práctica es necesario evaluar los nuevos márgenes que sostendrá la compañía frente a este nuevo escenario, así como la capacidad de **Metrogas** de retomar los

² Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

contratos con clientes industriales registrados previo a los cortes por de suministro de gas natural por parte de Argentina.

En el mediano plazo la clasificación de riesgo de los títulos podría verse mejorada en la medida que los márgenes absolutos de la empresa crezcan significativamente, en relación con los exhibidos en los años recientes, de manera de alcanzar una holgada relación entre pasivos financieros y flujo de caja de largo plazo.

Para la mantención de la clasificación se espera que los planes de inversión del emisor no conlleven a un aumento significativo en los niveles de deuda relativa, y que la llegada del GNL permita mantener precios competitivos en relación a combustibles alternativos.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"+" Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Características Demanda Residencial Comercial: El consumo asociado principalmente al uso de cocinas, calderas y *calefons* es comparativamente inelástico (salvo incremento abrupto en el precio). Esta situación permite que la compañía cuente con un "piso" de venta relativamente estable, independiente de la coyuntura económica del momento.

Aceptabilidad de los Clientes: El servicio de **Metrogas** ha mostrado presentar una alta aceptabilidad entre los agentes mobiliarios lo cual favorece su penetración de mercado. En efecto, entre los años 2003 y 2008, con crisis de abastecimiento de por medio, la empresa creció desde cerca de 250.000 a más de 430.000 clientes.

Posición de Mercado: La empresa es el único distribuidor de Gas Natural en su área de operación. Esto, favorece que la empresa mantenga la relación existente con sus clientes actuales, ya que tienen un costo asociado al cambio a otro tipo de combustibles (aun cuando en el largo plazo podría observarse un mayor grado de sustitución). Asimismo, la compañía ha puesto especial énfasis en mantener altos estándares de calidad de servicios, donde la prioridad ha sido asegurar en un 100% el suministro residencial de gas natural, el cual en la actualidad está cubierto por las plantas de respaldo de la compañía.

Bajos Niveles Futuros de Inversión en la Red de Distribución: Los altos niveles de inversión en la red de distribución (aproximadamente US\$ 900 millones desde el inicio del proyecto en 1996 hasta diciembre de 2008) constituyen una importante barrera de entrada. Al mismo tiempo hay que mencionar que para los años siguientes, los niveles de inversión ya no son tan importantes.

Adeuada Estructuración de la Deuda: De acuerdo con el actual perfil de pago de sus pasivos financiero, el monto máximo a pagar anualmente por la compañía por este concepto asciende a US\$ 22 millones, cifra que, en opinión de **Humphreys**, es susceptible de ser alcanzada, aun cuando la rentabilidad de la empresa fuera moderada. En los dos últimos años, el Ebitda promedio de la compañía ha sido de US\$ 66. Lo anterior solo es distinto en el año 2013, donde la compañía enfrenta un vencimiento de línea bancaria que hace llevar el servicio de deuda financiera hasta US\$ 75 millones, sin embargo a juicio de Humphreys dicho monto es altamente viable de ser refinanciado por la compañía en base a los flujos que debiese presentar a esa fecha.

Factores de Riesgo

Incertidumbre por Nueva Estructura de Costos: Si bien el proyecto de GNL disminuirá el riesgo de falta de suministro, el costo que enfrentara la compañía será distinto al actual. Asimismo, el formato de compra también cambiará debido a que **Metrogas** deberá efectuar sus pedidos de gas con antelación, por lo que quedará expuesto ante cambios puntuales en la demanda o fluctuaciones en los precios de los bienes sustitutos que la fecha son difíciles de conocer.

Disponibilidad de Suministro: Si bien el Terminal de GNL de Quintero viene a solucionar el problema de abastecimiento de gas natural desde Argentina, el suministro de la empresa queda expuesto a cualquier situación que pueda afectar el normal funcionamiento de la planta de

Quintero. Con todo, es preciso señalar que el abastecimiento a los clientes residenciales está garantizado a través de dos plantas de propano aire.

Cambios en la Legislación: Para distribuir gas natural en Chile, la legislación exige a los interesados solicitar una concesión de distribución de gas por redes, siendo Metrogas en la actualidad la única que posee concesión en la Región Metropolitana. La legislación chilena de gas por redes no contempla el acceso a terceros a las redes de un concesionario - salvo acuerdo entre las partes -. Sin embargo, ante un cambio en la legislación vigente, **Metrogas** podría eventualmente verse obligado a otorgar acceso a terceros a sus redes de distribución (sistema abierto de distribución), lo cual podría mermar sus perspectivas de crecimiento.

Por otra parte, dado que se trata de un servicio básico, la legislación vigente contempla la posibilidad de fijar las tarifas al sector residencial en caso que la empresa llegara a superar un cierto nivel de rentabilidad sobre sus activos, situación a la que no ha llegado hasta la fecha.

Riesgo Tecnológico: Todo avance tecnológico que favorezca el uso de combustibles alternativos, en particular de bajo precio, se presenta como un riesgo potencial para **Metrogas**. No obstante, se estima poco probable que un riesgo de este tipo se manifieste en el mediano plazo.

Antecedentes Generales

Descripción del Negocio

Metrogas es una compañía que transporta y distribuye gas principalmente dentro de la Región Metropolitana. Para ello cuenta con más de 4.900kms. de redes de distribución, contratos de suministro de gas natural con productores argentinos y de GNL con BG Group para el abastecimiento al terminal de Quintero; además de contar con tres plantas de respaldo en base a propano que permiten cubrir el 100% de la demanda residencial.

En términos históricos, en 1995 se inicia la venta de gas natural por parte de Gas Andes, cerrándose los primeros contratos con Metrogas y las empresas de electricidad. En 1996 comienza la construcción del gasoducto GasAndes, y en Santiago Metrogas inicia la construcción de sus redes de distribución.

En el año 2004 la empresa comienza a tener interrupciones en el suministro de gas natural argentino, provocando deficiencias en el abastecimiento a sus clientes industriales. Las

sistemáticas reducciones de los envíos de gas natural desde Argentina se agudizaron en el presente año, obligando a la compañía a utilizar sus plantas de propano aire para atender a sus clientes comerciales y residenciales.

En el año 2007 se firmaron los contratos definitivos para concretar la llegada del GNL a Chile, entre las empresas ENAP, Endesa, Metrogas y *BG Group*. En este mismo año se inician la construcción del Sistema de Respaldo de Peñalolén, con el que se busca asegurar el abastecimiento residencial en un 100%.

Dentro del segundo semestre del presente año la compañía comenzará a ser abastecida a través de gas natural licuado. Otro hito relevante del año 2009 es la implementación de las normas IFRS en la contabilidad de la compañía, situación que se materializó por primera vez en los estados financieros de marzo de 2009.

Propiedad

Al 30 de junio de 2009, la propiedad de Metrogas se distribuía de la siguiente manera:

Nombre de Accionistas	Nº de acciones pagadas	Participación
Gasco S.A.	19.180	51,84%
Empresas Copec S.A.	14.737	39,83%
Trigas S.A.	3.083	8,33%
TOTAL	37.000	100%

Gasco S.A., con 150 años de experiencia es un actor relevante en el desarrollo energético de Chile. Distribuye gas licuado desde las regiones Tercera a la Décima, y también en la Duodécima Región, en la cual además distribuye gas natural. A través de su filial Gas Sur, distribuye gas natural en la Octava Región y, a través de su coligada Gasnor S.A., distribuye gas natural en la zona noroeste de Argentina.

Empresas Copec S.A. es la mayor distribuidora de combustibles líquidos del país. A través de Abastecedora de Combustibles S.A. (Abastible) distribuye gas licuado a industria y hogares. Además, tiene una importante participación en los sectores pesquero y forestal.

Trigas S.A. es una sociedad de inversiones ligada a la distribución de gas licuado a través de su participación en las empresas Lipigas S.A., Codigas S.A., Enagas S.A. y Agrogas S.A. En

conjunto, estas empresas son las principales distribuidoras de gas licuado del país, con un 36% aproximado de participación de mercado.

Abastecimiento, Transporte y Distribución del Gas natural

Hasta el presente año, el gas natural provenía principalmente de yacimientos en la cuenca de Neuquén, Argentina. Para esto, **Metrogas** suscribió contratos de largo plazo con 2 productores Argentinos:

- *Consorcio Sierra Chata*: Integrado por Petrolera Santa Fe S.A., Mobil Exploration & Development S.A. Argentina, Total Austral S.A., Canadian Hunter Argentina S.R.L. y Atalaya Energy LLC. Este contrato se extiende hasta el año 2011.
- *Consorcio Aguada Pichana*: Integrado por Total Austral S.A., Wintershall Energy y Pan American Energy LLC. Este contrato se extiende hasta el año 2022.

Desde los yacimientos, el gas natural se transportaba a Santiago a través de dos gasoductos que recorren 896 kms:

- *Gasoducto Centro-Oeste*: Va desde Neuquén hasta la estación de compresión La Mora (cerca de Mendoza). Este gasoducto forma parte de la red interconectada de gasoductos de Argentina. Para el transporte por este gasoducto, la empresa tiene contratos de transporte de gas natural de largo plazo con Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN)
- *Gasoducto Gas Andes*: Va desde La Mora hasta las *city-gates* (estaciones reductoras de presión y medición) ubicadas en San Bernardo, Puente Alto y El Peral (esta última ubicada cerca de la ciudad de Codegua en la VI Región). Para el transporte por este gasoducto, la empresa tiene contratos de transporte de gas natural de largo plazo con Gasoducto Gas Andes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gas Andes (Chile) S.A.

Una vez recibido el gas en los *city-gates*, éste entra en las redes de distribución de Metrogas conformadas por las redes primarias y secundarias, ubicadas en la Región Metropolitana y en la VI Región. Para esto, Metrogas dispone de una concesión de distribución de gas por redes.

No obstante lo anterior, y como se ha mencionado a lo largo del informe, a partir del segundo semestre del presente año, la compañía tendrá acceso a comprar Gas Natural Licuado que será recibido en Chile a través del nuevo terminal de Quintero, el cual se encuentra parcialmente en

operación. El acceso a gas natural licuado permitirá a Metrogas disminuir la dependencia vigente con el suministro argentino, ya que se accede a proveedores de todo el mundo a precios competitivos.

Proyecto GNL Quintero

Ante las restricciones de gas natural argentino sufridas por la empresa, se han tomado medidas tanto para el mediano plazo como para el largo plazo.

Una solución de largo plazo y definitiva es el proyecto de Gas Natural Licuado (GNL) que se desarrolla actualmente en Quintero, el que entró en funcionamiento parcial a mediados de 2009 y lo hará de manera total el año 2010. Este proyecto considera la instalación de un terminal marítimo para recibir el GNL que transportan buques-tanque, y una planta para regasificarlo y posteriormente distribuirlo a través de gasoductos ubicados en la zona central.

Para este proyecto se constituyó la sociedad GNL Quintero S.A., en que participan como socios BG Group con un 40%, Enap, Endesa Chile y **Metrogas**, con un 20% cada uno. Esta sociedad es la dueña de los activos, incluido el Terminal de Quintero.

La sociedad GNL Chile S.A. - donde participan Enap, Endesa Chile y **Metrogas** en partes iguales -se creó para armar el proyecto y hacer los estudios necesarios y en el futuro será la encargada de administrar los contratos de suministro de GNL y de comercializar el gas provisto inicialmente por BG y procesado por GNL Quintero S.A.

La capacidad inicial del Terminal de regasificación será de 10 millones de m³ de gas natural por día. Los contratos finales de ingeniería, construcción, montaje y puesta en marcha de la Planta de Quintero fueron firmados con la empresa norteamericana *Chicago Bridge and Iron (CB&I)* bajo un sistema de "llave en mano". Considerando el costo de los contratos antes mencionados y otros costos del proyecto, se estima que la inversión total en el proyecto GNL, relativa a la construcción y puesta en marcha de regasificación y el respectivo muelle, podrían alcanzar los US\$ 1.300 millones. Para esto se obtuvo un financiamiento internacional de largo plazo por aproximadamente US\$1.100 millones tipo "project financing" (lo que implica que el crédito es garantizado con los flujos del proyecto) suscrito con Banesto, BBVA, Calyon, Fortis, ING, Intesa SanPaolo, Mizuho, Santander, West LB y filiales de BG Group, mientras que el resto se financiaría con aportes de los socios accionistas (entre ellos Metrogas).

Distribución de Ingresos

Metrogas desarrolla su negocio en varios mercados distintos, de entre los cuales destacan:

Residencial - Inmobiliario

Conformado por clientes convertidos desde el gas de ciudad y el gas licuado, así como por el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios. Durante el año 2008, el número de clientes residenciales de la compañía aumento en un 7,5% respecto al año anterior, alcanzando los 436 mil clientes residenciales. Con lo anterior **Metrogas** mantiene una penetración cercana al 80% en su mercado objetivo.

Clientes comerciales

Conformado por establecimientos comerciales de servicio y pequeñas industrias. Incluye restaurantes, hoteles, panaderías, clínicas, centros comerciales, etc.

El año 2008 se incorporaron 264 clientes comerciales. Los clientes comerciales de **Metrogas** consumen anualmente 55 millones de m³ de gas natural. Durante el periodo se consolidó la estrategia comercial planteada anteriormente, orientada al posicionamiento del área con los actuales clientes, buscando una relación de largo plazo que implique ventajas para ambas partes.

Clientes industriales

Conformado por empresas medianas y grandes. Debido a las fuertes restricciones en el suministro argentino, éste ha sido el mercado más inestable. En la práctica este mercado no está siendo abordado desde junio de 2007, dado que existe prioridad por satisfacer en primer lugar la demanda residencial y comercial.

No obstante lo anterior, se espera que con la llegada del GNL, las ventas a industriales se retomen de manera gradual en la medida que **Metrogas** logre retomar contratos de largo plazo con las grandes y medianas empresas. Es necesario evaluar en el mediano plazo el impacto en términos de generación de caja de la compañía; actualmente **Humphreys** trabaja varios escenarios estimativos considerando variables la demanda y el margen que tendrá este segmento de negocio.

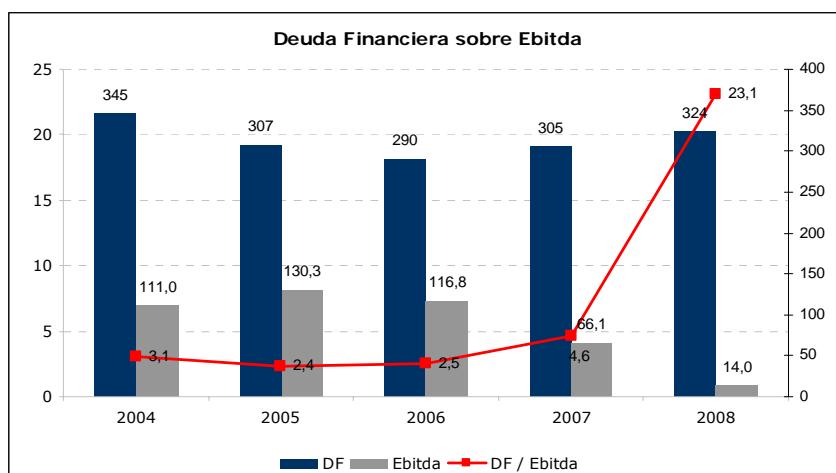
Análisis Financieros

El resultado de explotación del 2008 mostró una pérdida por \$ 7.129 millones, lo que se compara de forma negativa con los \$ 26.168 millones registrados a 2007. Lo anterior se explica por caída en las ventas a industriales acompañado de mayores costos de producción producto del funcionamiento a través de las plantas de respaldo.

Las ventas del año 2008 aumentaron en 2,8% en relación a las del año 2007, llegando a \$ 175.809 millones. Si bien las ventas muestran un leve crecimiento, éste es menor a la tasa registrada históricamente y esta basado en los mayores precios que manejó la compañía en el periodo, supliendo la baja en términos de m³ de gas hacia el sector industrial debido a los mayores cortes de suministro de gas natural por parte de Argentina.

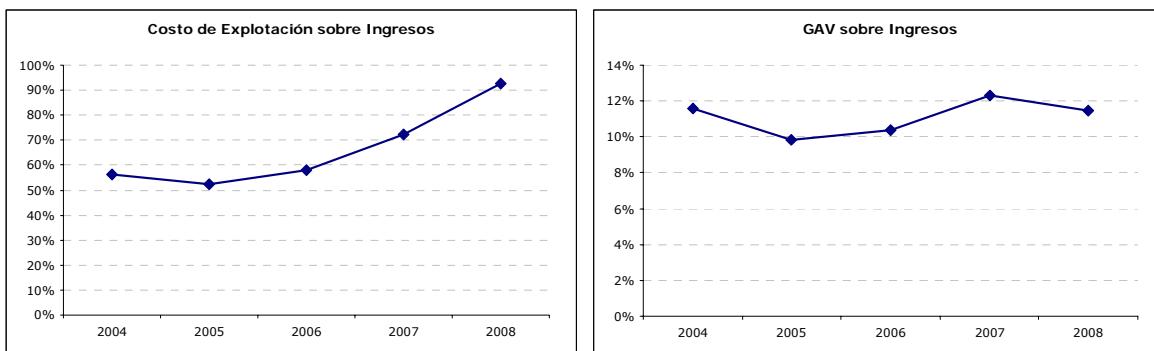
Por su parte, el *Ebitda* de la empresa a diciembre de 2008 fue de \$ 8.713 millones, un 79% inferior a lo registrado a diciembre de 2007. El menor *Ebitda* se explica principalmente por la disminución en el Resultado Operacional de la compañía. Esta situación debiera revertirse con la puesta en marcha del proyecto GNL, pero estará relacionada al precio del gas natural licuado regasificado y a la estructura de contratos que logre desarrollar Metrogas con sus clientes industriales.

Durante los últimos doce meses la empresa ha bajado considerablemente su generación de *Ebitda* en relación con su generación de ingresos. El indicador para diciembre 2008 asciende a 5%, disminuyendo con respecto a diciembre de 2007 donde el indicador fue de 24%.



La relación Costos de Explotación (sin incluir la depreciación) sobre Ingresos aumentó básicamente por los mayores costos asociados al gas natural debido al alza producida por el traspaso de impuestos que efectuó Argentina y a la utilización de la planta de respaldo de propano-aire a causa de las restricciones de gas natural. El costo del gas al usar esta planta de respaldo se triplica.

Los Gastos de Administración y Ventas (GAV), han disminuido levemente y pasaron a ser un 11,5% de los ingresos, en comparación al 12,3% que representaban en el 2007. Lo anterior refleja el compromiso de la compañía por mantener eficiencia administrativa en su operación pese a enfrentar un panorama de gran desafío financiero-comercial.

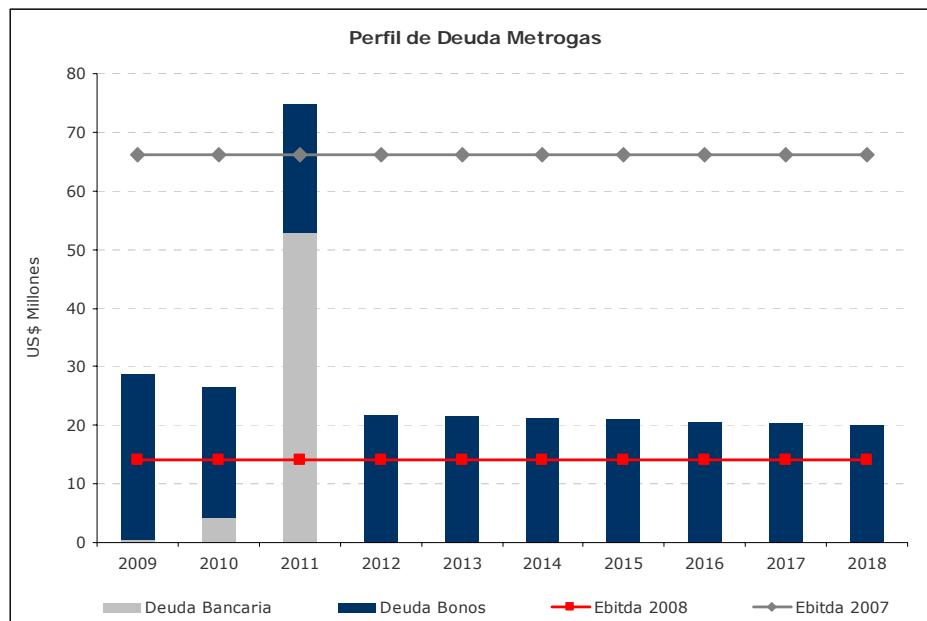


Evolución del Endeudamiento Financiero

El endeudamiento relativo de Metrogas – medido como la relación entre su pasivo financiero y el *Ebitda* de la sociedad – aumento el último año, fundamentalmente por la menor generación de caja de la compañía.

Cabe destacar, que la deuda está estructurada de modo que los pagos máximos anuales son de unos US\$ 32 millones, cifra inferior al *Ebitda* de los últimos años. Lo anterior solo es sobrepasado por el pago a bancos que se debe realizar el año 2011 donde existe una amortización bancaria de US\$ 53 millones, y el cual tiene una probabilidad de refinanciamiento ligada a la nueva generación de caja de la compañía.

A diciembre de 2008, la empresa aumentó en 6,2% la deuda financiera con respecto a diciembre de 2007. En el siguiente gráfico, se observa el perfil de pago de la deuda de la compañía y se contrasta con el *Ebitda* del 2008 y 2007:



Bonos

A julio Actualmente Metrogas tiene los siguientes bonos en el mercado:

- **Bono Series B1-B2**

- Fecha colocación: Septiembre 1999
- Monto colocado: UF 1.000.000
- Tasa de carátula: 7,00%
- Vencimiento: Septiembre 2024
- Valor par (julio 2009): UF 971.986

- **Bono Series D1-D2**

- Fecha colocación: Agosto 2001
- Monto colocado: UF 4.000.000
- Tasa de carátula: 6,50%
- Vencimiento: Junio 2026
- Valor par (julio 2009): UF 4.042.182

- **Bono Serie F**

- Fecha colocación: Octubre 2003
- Monto colocado: UF 2.500.000
- Tasa de carátula: 6,00%
- Vencimiento: Agosto 2024
- Valor par (julio 2009): UF 2.573.499

- **Línea de bonos**

- Nº y fecha de inscripción: 345, 09/10/03
- Plazo de la línea: 10 años

- **Primera Emisión (Serie E)**

- Fecha colocación: Octubre 2003
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 3,75%
- Vencimiento: Agosto 2009
- Valor par (julio 2009): UF 169.745

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma"