

**EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO**

*Noviembre 2004*

**Categoría de Riesgo y Contacto**

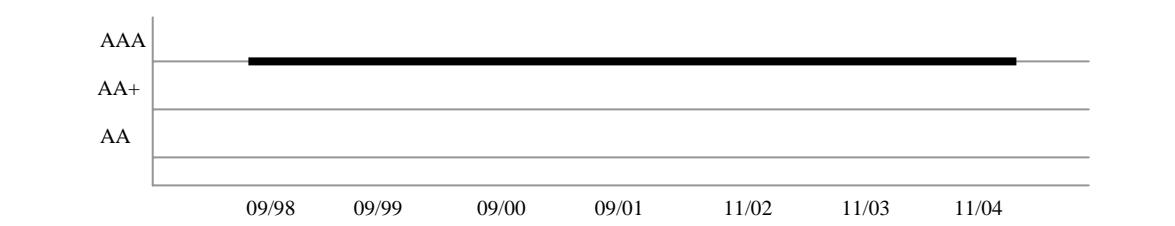
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	<b>AAA</b>	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia	<b>Estable</b>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Margarita Andrade P.
Otros Instrumentos Clasificados	No hay	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
EEFF base	30 septiembre 2004	Tipo de Reseña	Informe Anual

**Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos**

<i>Bono Series D1 – E1 – E2</i>	<i>Nº 169 de 15.10.93</i>
<i>Bono Serie F</i>	<i>Nº 183 de 14.12.94</i>
<i>Bono Serie G</i>	<i>Nº 190 de 20.03.96</i>
<i>Bono Serie H</i>	<i>Nº 200 de 19.11.97</i>
<i>Bono Serie I</i>	<i>Nº 205 de 10.07.98</i>
<i>Bono Serie J</i>	<i>Nº 212 de 05.08.99</i>
<i>Bono Serie K</i>	<i>Nº 235 de 18.10.00</i>
<i>Bono Serie L</i>	<i>Nº 273 de 10.10.01</i>
<i>Bono Serie M</i>	<i>Nº 286 de 06.03.02</i>
<i>Bono Series N - O</i>	<i>Nº 333 de 28.05.03</i>
<i>Bono Series P - Q</i>	<i>Nº 366 de 10.02.04</i>

**Clasificación Histórica**

**Bonos**



**Definición Categoría de Riesgo**

**Categoría AAA**

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

**Antecedentes de Bonos Vigentes**

Serie	Fecha Emisión	Valor Nominal Vigente (UF)	Tasa de Interés (%)	Fecha de Vencimiento	Valor Par * M\$
DI	15.10.1993	600.000	6,75	01/08/2014	10.427.371
E1	15.10.1993	198.000	6,75	01/10/2008	3.516.768
E2	15.10.1993	117.000	6,75	01/10/2008	2.078.095
F	14.12.1994	601.478	6,00	01/10/2019	10.645.542
G	20.03.1996	1.178.182	6,50	01/01/2026	20.575.259
H	19.11.1997	660.000	6,50	01/10/2027	11.708.852
I	10.07.1998	350.000	6,80	01/04/2028	6.217.979
J	05.08.1999	340.000	6,00	01/07/2029	5.930.632
K	18.10.2000	720.000	6,40	01/09/2030	12.441.514
L	10.10.2001	765.000	5,50	01/10/2031	13.507.758
M	06.03.2002	815.000	6,00	01/10/2031	14.078.683
N	28.05.2003	2.000.000	5,70	01/03/2033	34.540.755
O	28.05.2003	1.860.000	5,70	01/05/2033	32.271.639
P	10.02.2004	2.400.000	5,70	01/01/2034	41.833.632
Q	10.02.2004	2.750.000	5,70	01/04/2034	48.603.300

\* Capital e intereses.

**Antecedentes Financieros Consolidados**

M\$ de Septiembre-2004	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Septiembre 2003	Septiembre 2004
<b>Estado de Resultados</b>						
Ingreso Operacional	22.513.308	25.582.117	23.700.330	27.953.501	21.238.222	22.534.311
Resultado Operacional	-8.058.150	-9.175.780	-15.836.126	-15.271.061	-11.815.531	-12.572.681
Resultado No Operacional	-2.569.550	-6.947.445	1.869.531	4.332.779	5.616.910	4.296.396
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>-2.561.448</b>	<b>-6.947.125</b>	<b>-13.951.816</b>	<b>-19.367.420</b>	<b>-6.193.134</b>	<b>-7.985.435</b>
<b>Balance General</b>						
Activo Circulante	18.602.242	17.963.813	10.320.850	33.866.607	31.471.969	78.546.092
Activo Fijo	289.919.302	288.721.226	308.812.527	364.186.428	339.107.961	449.349.294
Otros Activos	55.478.171	62.658.839	56.770.239	43.545.638	46.731.060	43.942.158
<b>Total Activos</b>	<b>363.999.715</b>	<b>369.343.879</b>	<b>375.903.615</b>	<b>441.598.673</b>	<b>417.310.990</b>	<b>571.837.544</b>
Pasivo Circulante	27.693.123	26.810.239	27.829.350	28.960.057	27.021.217	23.207.041
Pasivo Largo Plazo	153.503.323	166.662.344	186.033.298	270.341.025	234.560.471	414.957.202
Patrimonio (más I.M.)	182.803.269	175.871.295	162.040.967	142.297.591	155.729.302	133.673.301
<b>Total Pasivos</b>	<b>363.999.715</b>	<b>369.343.879</b>	<b>375.903.615</b>	<b>441.598.673</b>	<b>417.310.990</b>	<b>571.837.544</b>

### **Antecedentes Financieros Individuales**

<b>M\$ de Septiembre-2004</b>	<b>Año 2000</b>	<b>Año 2001</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Septiembre 2003</b>	<b>Septiembre 2004</b>
<b>Estado de Resultados</b>						
Ingreso Operacional	20.143.327	23.342.528	21.831.933	24.916.554	18.530.752	20.478.721
Resultado Operacional	-7.521.842	-8.213.243	-15.419.167	-14.463.192	-11.087.036	-11.581.722
Resultado No Operacional	4.952.886	1.266.118	1.467.350	3.519.313	4.893.902	3.596.287
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>-2.561.448</b>	<b>-6.947.125</b>	<b>-13.951.816</b>	<b>-19.367.420</b>	<b>-6.193.134</b>	<b>-7.985.435</b>
<b>Balance General</b>						
Activo Circulante	14.779.767	15.925.720	7.147.204	31.065.058	29.327.132	73.003.841
Activo Fijo	285.823.118	281.588.110	297.361.884	333.840.631	318.244.678	383.330.644
Otros Activos	67.826.242	71.573.947	70.891.440	71.212.198	74.058.309	76.238.784
<b>Total Activos</b>	<b>368.429.126</b>	<b>369.087.777</b>	<b>375.400.528</b>	<b>436.117.887</b>	<b>421.630.119</b>	<b>532.573.269</b>
Pasivo Circulante	28.483.336	26.691.442	27.431.716	30.698.875	31.685.375	24.897.798
Pasivo Largo Plazo	157.148.354	166.530.782	185.929.310	263.122.847	234.217.189	374.004.032
Patrimonio (más I.M.)	182.797.436	175.866.125	162.039.502	142.296.166	155.727.555	133.671.439
<b>Total Pasivos</b>	<b>368.429.126</b>	<b>369.088.348</b>	<b>375.400.528</b>	<b>436.117.887</b>	<b>421.630.119</b>	<b>532.573.269</b>

### **Opinión**

#### *Fundamento de la Clasificación*

La clasificación de los bonos emitidos por la **Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE)** en *Categoría AAA* se basa en que éstas poseen la garantía del Estado.

Todas las emisiones cuentan con la garantía del Estado de Chile, lo cual significa que el Tesorero General de la República, en representación del Estado, caucciona o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos.

De esta forma, la garantía del Estado se extiende al capital e intereses que devenguen los bonos y hasta el pago efectivo de los mismos, pudiendo los tenedores de los bonos requerir a la Tesorería General de la República los pagos correspondientes, sin que para ello sea necesario deducir acciones judiciales.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*<sup>1</sup>, considerando que la clasificación de riesgo de los bonos se sustenta en la garantía del Estado y que ésta se extiende hasta el pago efectivo de los mismos.

### **Antecedentes Generales**

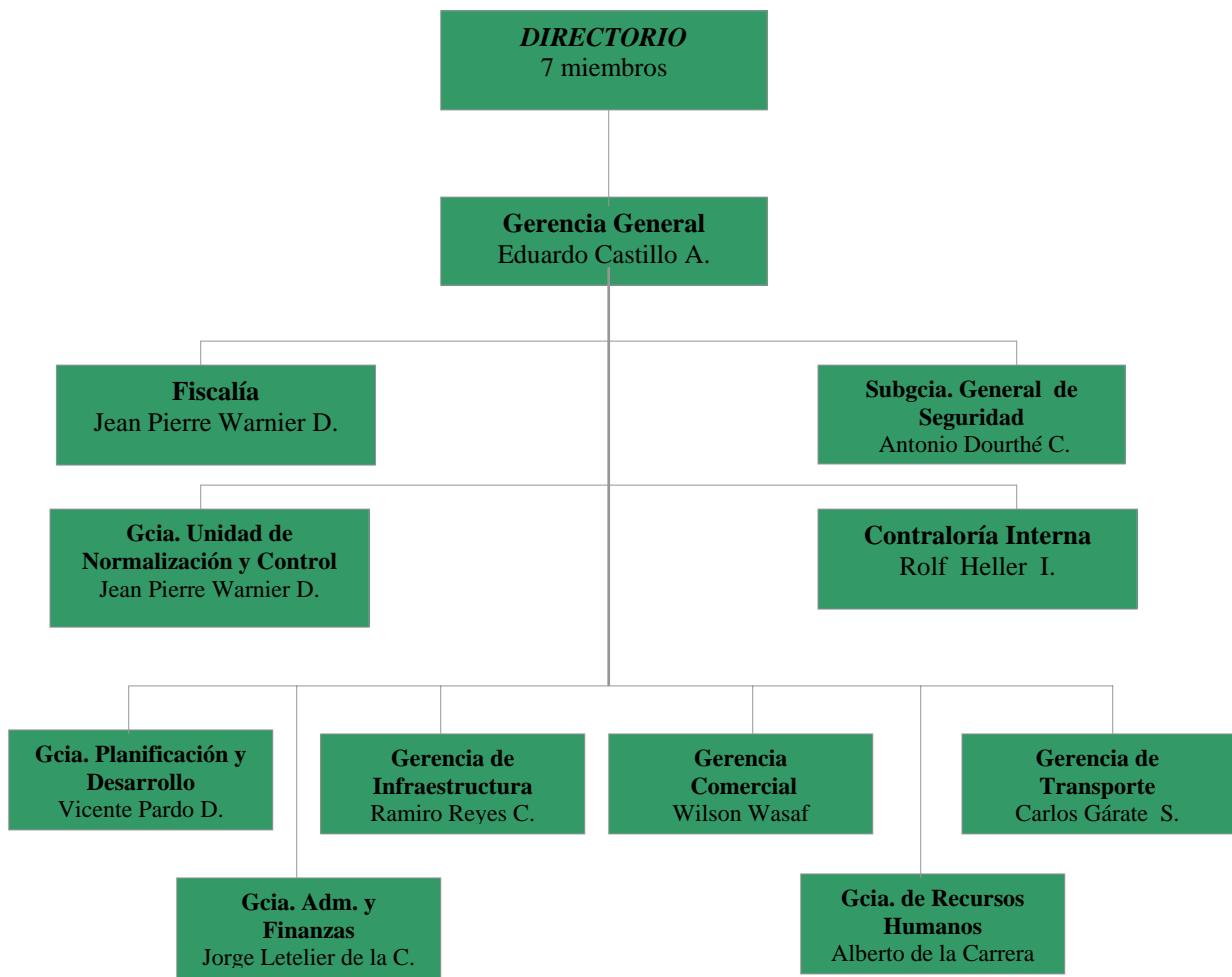
La **Empresa de los Ferrocarriles del Estado** se creó mediante Decreto de Ley de 1884, como un servicio público de propiedad del Estado de Chile con la finalidad de desarrollar, impulsar y explotar los servicios de transporte ferroviario de pasajeros y carga a lo largo del país.

**EFE** es la empresa estatal más antigua de Chile, con personalidad jurídica de derecho público y constituye una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio e independiente. Está regida por D.F.L. N°1 de 1993 del Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones.

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Adicionalmente debe cumplir las mismas normas financieras, contables y tributarias a que están sujetas las sociedades anónimas abiertas, siendo fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros y auditada por firmas externas. Por otra parte, también depende de la Contraloría General de la República en relación a los aportes y subvenciones del Fisco.

### **Estructura Organizacional**



### **Factores de Riesgo**

*Requerimiento de un gran volumen de operaciones:* Las grandes instalaciones que requiere el transporte ferroviario para su operación, junto a los altos costos de mantenimiento de vías y equipos, requieren de un gran volumen de operaciones para rentabilizar dichos activos. Dado lo anterior, para EFE es fundamental mantener un importante flujo de pasajeros y carga que le permita maximizar el tiempo de uso de toda la infraestructura y equipos.

*Catástrofes naturales:* terremotos, inundaciones y otros.

### **Filiales y Coligadas**

**Metro Regional Valparaíso S.A. – MERVAL** - (99,99%)<sup>2</sup>: Creada en septiembre de 1995 con el objeto de establecer, desarrollar e impulsar los servicios de transporte de pasajeros por medio de vías férreas en la V Región, y explotar comercialmente los bienes muebles e inmuebles que disponga.

**Inmobiliaria Nueva Vía S.A. – INVIA** – (99,99%): Fue creada en octubre de 1995 con el fin de explotar comercialmente los inmuebles de propiedad de **EFE** y sus filiales, mediante el desarrollo o construcción de proyectos inmobiliarios, la administración de los mismos y su comercialización.

**Ferrosalud S.A.** (99,99%): Constituida en marzo de 1986 con el objeto fundamental de dar financiamiento a las prestaciones de salud de sus cotizantes y beneficiarios, además de velar por el cumplimiento del convenio de asistencia técnica y médica firmado con **EFE** para la atención médica de sus accidentados.

**Ferrocarril de Arica a la Paz S.A. – FCALP** – (99,99%): Constituida en septiembre de 1995 con el objeto de desarrollar el servicio de transporte de pasajeros y carga por medio de vías férreas, y la explotación comercial de estaciones, recintos e instalaciones de **EFE** en el tramo Arica – La Paz.

**Ferrocarriles Suburbanos de Concepción - FESUB** – (99,99%): Constituida en septiembre de 1995 con el objeto de establecer, desarrollar, impulsar, mantener y explotar servicios de transporte ferroviario suburbanos, urbanos e interurbanos de pasajeros a realizarse en el Gran Concepción.

**Ferrocarril del Pacífico S. A. – Fepasa** – (19,83%): Creada en septiembre de 1993 con el objeto de explotar el negocio de transporte de carga de toda la línea ferroviaria y bajo todos los tipos de modalidades. El controlador de esta sociedad es el Grupo Sigdo Koppers, por medio de Puerto Ventanas S.A.

**Desarrollo Inmobiliario de San Bernardo S.A. – DIBSA** – (35%): Creada en junio de 1996 con el objeto de explotar comercialmente el inmueble denominado Maestranza Central de San Bernardo. El resto de la propiedad de esta sociedad está en poder de Inversiones e Inmobiliaria Sur-Sur S.A.

**Paseo Estación S.A. – IPESA** – (17%): Creada en noviembre de 1989 con el objeto de realizar actividades que se relacionen directa o indirectamente con comercio, industria, ganadería, agricultura, como también, dar y tomar en arriendo bienes inmuebles. El resto de la propiedad de esta sociedad se encuentra en manos de privados. IPESA le arrienda a **EFE** todas las propiedades de las cuales hace uso en su gestión.

### **Sector Industrial**

Esta industria se compone de dos negocios, el transporte de pasajeros y el de carga.

#### **Transporte de Pasajeros**

Los principales competidores en esta industria son:

- i) Transporte Ferroviario: Realizado por medio de **EFE** y sus filiales, utilizando la vía férrea de uso exclusivo de la compañía. En los últimos años se observa un aumento en la afluencia de pasajeros, especialmente en el transporte de cercanías.
- ii) Transporte de Carreteras: Realizado en buses o en vehículos livianos. El transporte en buses representa la mayor parte del mercado de transporte de carretera entre la V y X región, con una participación de mercado en torno al 64% en dicha zona. El transporte en vehículos livianos (que considera vehículos livianos y camionetas) alcanza una participación de mercado de aproximadamente 27%.

<sup>2</sup> Participación de **EFE** en esta sociedad.

- iii) Transporte Aéreo: Este tipo de transporte alcanzaría una participación de mercado de 5%<sup>3</sup>, principalmente por los servicios ofrecidos entre Santiago y las ciudades de Concepción, Temuco, Valdivia, Osorno y Puerto Montt.

### **Transporte de Pasajeros de Largo Recorrido**

Considera los servicios entre Santiago – Chillán y entre Santiago – Temuco. La afluencia anual de pasajeros en el primer tramo (ambos sentidos) alcanza a más de 5 millones de pasajeros en buses y sobre 2 millones en automóvil al año. En el tramo Santiago – Temuco los pasajeros anuales en bus alcanzan cerca de 1,3 millones, 400 mil en automóvil y 215 mil en avión. Durante el año 2003, en el transporte de largo recorrido **EFE** movilizó 1,0 millones de pasajeros y espera movilizar a 1,3 millones el año 2004, lo que implica un aumento de 27,9%.

### **Transporte de Pasajeros de Cercanías**

**EFE** participa en este sector por medio de tres servicios de cercanías: Metrotren, Merval y Biotren.

-Metrotren: Este servicio comenzó con el tramo Santiago – Rancagua para posteriormente extenderse hasta San Fernando. Sus ventas han crecido desde 1,8 millones de pasajeros movilizados en el año 1997 a 7,2 millones de pasajeros en el año 2003, esperando transportar 7,5 millones durante el año 2004. Este servicio tiene un mercado potencial de 50 millones de pasajeros – año, de los cuales el 70% se moviliza en locomoción colectiva.

-Merval (Metro Regional de Valparaíso S.A.): Ofrece los servicios de cercanías entre Limache y Valparaíso. Llegó a transportar 8,9 millones de pasajeros en el año 2001, antes de iniciar las obras de la IV Etapa que le permitirán transportar más de 25 millones de pasajeros a partir del año 2006. De ahí, que producto de las obras, han disminuido los pasajeros transportados, alcanzando durante el año 2003 los 4,9 millones de pasajeros mientras que se espera que durante el año 2004 la empresa transporte aproximadamente 4,2 millones de pasajeros.

-Biotren: Este servicio de cercanías ubicado en Concepción tiene dos recorridos: el primero parte en la Estación Arenal en Talcahuano y llega hasta Hualqui, pasando por la Estación de Concepción; el otro tramo, más largo, pasa por Hualqui y llega hasta Laja y Renaico. El Biotren ha tenido un crecimiento sostenido desde el año 1999, transportando en el año 2003 aproximadamente 1,3 millones de pasajeros.

### ***Transporte de Carga***

En este negocio los competidores son: el transporte ferroviario, marítimo, aéreo y de camiones.

Aunque la participación de mercado del modo ferroviario en la carga no supera el 6% del total de toneladas-Km. transportadas, en algunos rubros su participación es significativamente superior como sucede por ejemplo con el transporte de la celulosa, cemento, concentrados de cobre, azúcar, acero, carbón y desde el año 2003 con el transporte de la basura. Particularmente, en el caso del cobre y de la celulosa la participación supera el 50%.

Se espera que con el incremento en el volumen del comercio exterior aumente la carga transportada por ferrocarril desde y hacia los puertos.

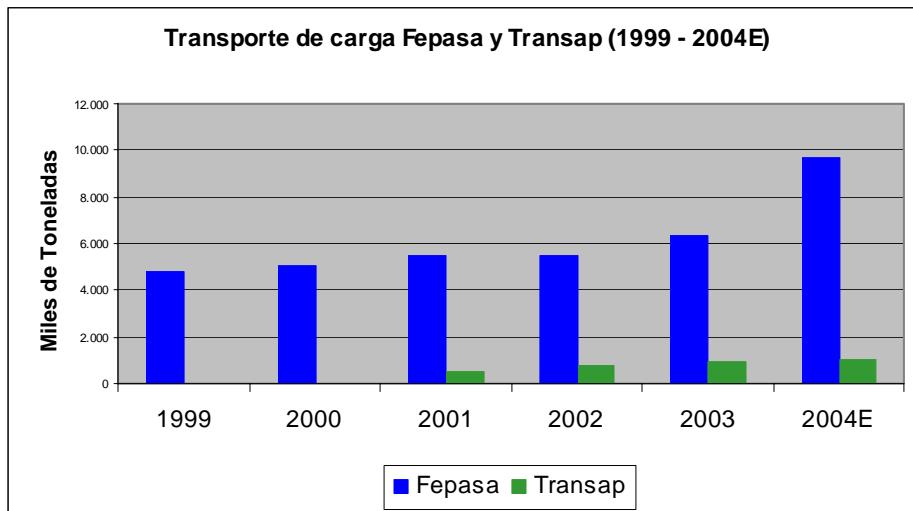
### **Transporte de carga por el modo ferroviario**

Este sector se encuentra totalmente privatizado y se realiza a través de dos operadores: Ferrocarriles del Pacífico (Fepasa) – coligada de **EFE** – y Transap S.A.

<sup>3</sup> Según estimaciones de la compañía.

Durante el año 2003, Fepasa transportó 6,3 millones de toneladas sobre las vías de **EFE** y se espera que durante el año 2004 la cantidad transportada suba a 9,7 millones de toneladas, implicando un aumento de 53,9%.

Transap S.A., empresa que transporta el ácido sulfúrico producido por Codelco – El Teniente entre la Estación Los Lirios (7 km al sur de Rancagua) y el Puerto de San Antonio, transportó durante el año 2003 un total de 914 mil toneladas, cifra que se espera aumente durante el año 2004 en 14,9%, alcanzando 1,0 millón de toneladas.



En diciembre de 2003 Transap ejerció su opción para acceder al uso de toda la red ferroviaria de **EFE**, lo cual potenciará de manera importante la competitividad del modo ferroviario de transporte.

### **Políticas de Inversión y Financiamiento**

EFE desarrolla sus planes de inversión sobre la base de planes trienales, en los cuales se definen las prioridades de inversión para los próximos 3 años.

El Plan Trienal 2003-2005 contempla inversiones en infraestructura y equipos, reposición de vías y sistemas de apoyo con el propósito de satisfacer las demandas del transporte ferroviario. El monto aproximado de las inversiones es de US\$ 948 millones, para **EFE**, Merval y Biovías, cuyos recursos provienen de: i) la propia compañía (enajenación de activos prescindibles), ii) créditos de organismos multinacionales y, iii) bonos colocados en el mercado nacional con el aval del Estado de acuerdo con la Ley nº. 19.847<sup>4</sup>.

### **Plan Trienal 2003 – 2005 EFE**

Los proyectos de inversión de **EFE** definidos para el Trienio, por un monto aproximado de US\$ 433 millones, son los siguientes:

- Proyectos de seguridad
- Equipos de guarda cruzada para cruces a nivel
- Señalización y electrificación Alameda – Temuco
- Equipos de control de pasajeros en estaciones de Metrotren
- Remodelación estaciones

<sup>4</sup> En este contexto se encuentran las colocaciones realizadas de las series N – O – P – Q.

- Remodelación Patio Alameda
- Rehabilitación Puente Malleco
- Proyectos de infraestructura
- Plan de informática y comunicaciones
- Equipos registradores de vías
- Material rodante Temuco – Sur
- Romana para la fiscalización de toneladas

#### ***Merval: Proyecto IV Etapa Interconexión Vial Valparaíso – Viña del Mar***

La IV etapa de este proyecto es la culminación de un programa de obras para la interconexión vial entre Valparaíso y Viña del Mar, que se remonta a la década del sesenta, momento en el cual se inició la construcción de la denominada vía elevada entre Valparaíso y Viña del Mar.

Hacia fines de la década del sesenta, el proyecto fue reformulado completamente en sus tres primeras etapas, reemplazándose la idea de la vía elevada por un mejoramiento y ensanche de la Av. España, obras que fueron terminadas entre 1969 y 1970. La segunda etapa se terminó entre los años 1972 y 1973, y finalmente la tercera etapa fue concluida a fines de 1986.

La IV etapa consiste en hundir la faja ferroviaria en su paso por el centro de Viña del Mar. La inversión bruta requerida para llevar a cabo esta etapa del proyecto asciende aproximadamente a US\$ 357 millones.

La transformación del servicio ferroviario de Merval en un sistema de metro, el primero que se construye a nivel regional en Chile, es el objetivo central del Proyecto IV Etapa. La obra abarca los 43 kilómetros que cubre el servicio de Merval entre Valparaíso y Limache, una de las zonas más densamente pobladas del país y que concentra importantes núcleos de actividad económica tanto en el ámbito portuario e industrial como turístico de Chile, cuya posibilidad de aumentar la oferta vial está limitada por las características geográficas y topográficas de la zona.

El Proyecto IV Etapa integra 3 componentes:

- El mejoramiento global de Merval (infraestructura y equipamientos)
- El soterramiento de la vía en Viña del Mar
- La construcción de una nueva avenida urbana en Viña del Mar

La fecha de inicio de las operaciones del servicio de Metro y del par Vial está programada para el mes de noviembre de 2005. De acuerdo a las estimaciones de la empresa, un año después Merval transportará anualmente 25 millones de pasajeros, cifra que aumentaría progresivamente a una tasa anual de entre el 2,0% a 2,5%.

#### ***BIOVÍAS: Sistema Integrado Transporte Urbano del Gran Concepción***

El Ministerio de Planificación y Cooperación, a través de la Secretaría Ejecutiva (SECTRA), preparó entre los años 1999 y 2002 el Plan de Transporte Urbano del Gran Concepción que comprende un conjunto de proyectos de mejoramiento de la infraestructura vial y del sistema de transporte público del Gran Concepción (9 comunas).

El Plan está compuesto por los siguientes programas:

- Modernización del transporte público
- Infraestructura vial para el transporte público de propósito general
- Gestión de tránsito y facilidades a modos de transporte no motorizados (caminatas y bicicletas)

Para una primera materialización de este plan, se ha identificado un subconjunto de proyectos para el período del Plan Trienal y que se señalan a continuación.

Ítem	Proyecto	Inversión MMUS\$
<b>P.1</b>	<b>Licitación de servicios de transporte de pasajeros del año 2005</b>	<b>0,0</b>
<b>P.2</b>	<b>Proyectos Viales:</b>	
P.2-1	Paicaví, en Concepción (tuición MINVU)	13,7
P.2-2	Prat – Nueva Prat, en Concepción (tuición MINVU)	8,2
P.2-3	Manuel Rodríguez, en Chiguayante (tuición MINVU)	26,1
P.2-4	Pedro Aguirre Cerda, en San Pedro de La Paz (tuición MOP)	14,3
P.2-5	Segregación de 50 kms de pistas "Solo Bus"	8,5
P.2-6	Habilitación de red de 10 kms de ciclovías	1,4
	<b>Sub Total Proyectos Viales</b>	<b>72,2</b>
<b>P.3</b>	<b>Proyectos Ferroviarios:</b>	
P.3-1	Mejoramiento de vía, cierre de faja y sistemas de señalización y control	47,5
P.3-2	Mejoramiento de material rodante para transporte de pasajeros (TL 596)	14,8
	<b>Sub Total Proyectos Ferroviarios</b>	<b>62,3</b>
<b>P.4</b>	<b>Proyectos de Integración:</b>	
P.4-1	Construcción estaciones de integración Tren/Bus y paraderos de buses	7,9
P.4-2	Construcción e implementación de Centro de Gestión de Tránsito, Centro de Control de Tráfico Ferroviario y Centro de Gestión de Buses	4,7
P.4-3	Ampliación de Sistema de Control de Área de Tránsito (SCAT)	4,6
	<b>Sub Total Proyectos de Integración</b>	<b>17,2</b>
	Gerencia del Proyecto y Estudios de Ingeniería	5,7
	<b>TOTAL</b>	<b>157,4</b>

### **Resultados Globales a Septiembre de 2004**

Durante los nueve primeros meses de 2004, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 22.534.311 (más de 33 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 6,10% con respecto a igual lapso de tiempo del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 23.926.970, lo que significó un crecimiento real de 5,82% con respecto a igual período de 2003.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 11.180.022 durante los tres primeros trimestres de 2004, en comparación a los M\$ 10.443.047 de los tres primeros trimestres de 2003 (expresado en moneda de septiembre de 2004), lo que implicó un crecimiento real de 7,06%.

El resultado de operación de este período ascendió a una pérdida de M\$ 12.572.681, lo que se compara desfavorablemente con la pérdida operacional de los nueve primeros meses del año 2003 (M\$ 11.815.531 en moneda de septiembre de 2004).

El resultado no operacional alcanzó un monto de M\$ 4.296.396 lo que representa una disminución de 23,51% con respecto a los nueve primeros meses del año 2003.

El resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida de M\$ 7.985.435, lo que implica un crecimiento del déficit de 28,94% con respecto al resultado a septiembre de 2003.

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