

**METROGAS S.A.**

**Agosto 2003**

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Línea de Bonos <sup>1</sup>	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Bonos	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia	Estable	Analista	Margarita Andrade P.
Otros Instrumentos	No hay	Teléfono	56-2-204 7315
		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	31 marzo 2003	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

**Características de Instrumentos por Emitir**

**Características de la Línea de Bonos**

Monto Máximo Línea (UF)	3.000.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Uso de Fondos	Pago o prepago de pasivos de corto o largo plazo del emisor.
Garantías	No hay

**Características de la Primera Colocación de la Línea de Bonos**

Serie	E
Monto Máximo (UF) (1)	3.000.000
Valor Nominal por Título (UF)	1.000
Nº de Títulos	3.000
Tasa Interés Anual (2)	4,5%
Pago Cuotas Intereses y Amortización	Semestrales
Nº Cupones Intereses	12
Nº Cupones Amortización de Capital (3)	12
Fecha de Vencimiento	1º Agosto 2009
Rescate Anticipado	A partir de la fecha de colocación.

**Características del Bono**

Serie	F
Plazo	21 años, 6 años de gracia
Monto Máximo (UF) (1)	3.000.000
Valor Nominal por Título (UF)	1.000
Nº de Títulos	3.000
Tasa Interés Anual (2)	5,5%
Pago Cuotas Intereses y Amortización	Semestrales
Nº Cupones Intereses	42
Nº Cupones Amortización de Capital (4)	30
Fecha de Vencimiento	1º Agosto 2024
Rescate Anticipado	No hay.
Uso de Fondos	Pago o prepago de pasivos de corto o largo plazo del emisor.
Garantías	No hay

(1) No obstante el monto nominal total de esta emisión, el emisor sólo podrá colocar bonos hasta por un valor nominal total máximo de UF 4.500.000, considerando tanto los bonos serie F como aquellos que se emitan con cargo a la línea de bonos.

(2) Devenga y paga intereses a partir del 1º de agosto de 2003 y 1º de febrero de 2004, respectivamente.

(3) Cuotas semestrales iguales. Se empiezan a pagar desde 1º febrero de 2004.

(4) Cuotas semestrales iguales. Se empiezan a pagar desde 1º febrero de 2010.

<sup>1</sup> Incluye Serie E a emitir con cargo a dicha línea.

### **Antecedentes de Emisiones Vigentes**

#### **Número y Fecha de Inscripción**

Bono Series A1, A2, B1 y B2	Nº 217 de 22.10.99
Bono Series C1, C2, D1 y D2	Nº 259 de 11.07.01

### **Estado de Resultados Individual**

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Marzo 2003
Ingresos de Explotación	79.763.226	85.175.694	114.099.294	127.119.441	29.423.918
Costos de Explotación	(62.074.286)	(54.940.206)	(68.155.691)	(78.417.620)	(19.906.466)
Gastos de Admin. y Vta.	(9.847.348)	(11.251.421)	(13.024.777)	(14.279.870)	(4.009.552)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>7.841.592</b>	<b>18.984.067</b>	<b>32.918.826</b>	<b>34.421.951</b>	<b>5.507.900</b>
Utilidad Empresas Relac.	456.688	709.545	1.106.155	824.332	238.213
Pérdida Empresas Relac.	85.932	162.568	3.087.957	6.051.318	559.408
Resultado No Operacional	(6.553.277)	2.854.784	(21.193.626)	(20.118.845)	(3.109.185)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1.288.315</b>	<b>20.277.483</b>	<b>9.775.461</b>	<b>10.182.454</b>	<b>1.856.858</b>

### **Balance General Individual**

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Marzo 2003
Activo Circulante	20.766.865	16.481.655	20.462.498	25.891.299	27.755.830
Activo Fijo	215.073.936	273.868.048	315.166.683	337.254.621	339.954.414
Otros Activos	32.153.137	55.739.435	67.368.541	68.235.494	67.829.267
<b>Total Activos</b>	<b>267.993.938</b>	<b>346.089.138</b>	<b>402.997.722</b>	<b>431.381.414</b>	<b>435.539.511</b>
Pasivo Circulante	14.823.345	36.273.532	17.329.965	16.503.109	19.698.286
Pasivo Largo Plazo	111.004.825	133.321.747	193.170.550	206.058.763	204.106.573
Patrimonio	142.165.768	176.493.859	192.497.207	208.819.542	211.734.652
<b>Total Pasivos</b>	<b>267.993.938</b>	<b>346.089.138</b>	<b>402.997.722</b>	<b>431.381.414</b>	<b>435.539.511</b>

### **Opinión**

#### **Fundamento de la Clasificación**

**Metrogas** tiene como objeto la distribución del gas natural a nivel residencial, comercial e industrial en la Región Metropolitana. No obstante, desde su inicio ha sido responsable además de la distribución del gas de ciudad en Santiago – anteriormente, a cargo de Gasco -, actividad que ha ido perdiendo importancia relativa en el tiempo y que debiera tender a desaparecer en el mediano o largo plazo.

Las fortalezas que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de **Metrogas**, son:

- ❖ El posicionamiento de mercado del emisor.
- ❖ Las características de monopolio natural del emisor.
- ❖ El crecimiento sostenido de los ingresos y resultado operacional de la compañía.
- ❖ La solvencia y experiencia de sus accionistas.
- ❖ La adecuada estructura de pasivos de la compañía, en términos de plazos de vencimiento.
- ❖ Las ventajas comparativas del gas natural.

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

- ❖ Una eventual interrupción en el suministro de gas natural desde Argentina, si bien la sociedad cuenta con medidas de emergencia para hacer frente a un hecho de esta envergadura.
- ❖ Cambios en la legislación, ya sea por la concesión de distribución de gas en la Región Metropolitana como por una eventual regulación de las tarifas.
- ❖ El riesgo tecnológico.
- ❖ Exposición al tipo de cambio.
- ❖ La exposición al tipo de cambio de las deudas, ingresos y costos.
- ❖ La situación económica del país, que afecta la tasa de crecimiento de los clientes así como los niveles de inversión de las empresas.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*<sup>2</sup> a futuro, principalmente porque no se visualizan cambios en factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la sociedad.

---

### **Definición Categoría de Riesgo**

#### **Categoría AA**

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

---

### **Oportunidades y Fortalezas**

*Posición de Mercado:* **Metrogas**, en sólo seis años de operación, se ha constituido como el principal distribuidor de gas natural del país y ha logrado consolidar los atributos de la marca “*Metrogas*” permitiendo un mejor posicionamiento de la misma.

*Monopolio Natural:* La empresa en su área de concesión es un monopolista natural, con escasa competencia de otros combustibles. Además, cuenta con contratos abastecimiento y transporte de largo plazo y sus niveles de inversión en la red de distribución (por aproximadamente US\$ 650 millones) constituye una importante barrera de entrada.

*Capacidad de Gestión:* El crecimiento continuo de sus ingresos y resultado operacional son una clara muestra de la capacidad de gestión de la empresa.

*Solvencia y Experiencia de los Accionistas:* Los tres accionistas de la empresa – Gasco, Copec y Lipigas – cuentan con experiencia en el sector de la energía de Chile, con un adecuado respaldo financiero y una alta clasificación de riesgo en el caso de los dos primeros.

Gasco, con 146 años de antigüedad, es un actor relevante en el desarrollo energético de Chile al participar en la distribución y comercialización de gas licuado entre las regiones III y X, incluyendo la XII Región de Magallanes y la distribución de gas natural en las regiones VIII y XII y en la zona noroeste de Argentina. Cuenta con una clasificación de riesgo en *Categoría AA* por **Humphreys**.

---

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

La Compañía de Petróleos de Chile S.A. (Copec) cuenta con 67 años de antigüedad y es la mayor distribuidora de combustibles líquidos del país, además de participar en los negocios forestal, pesquero, distribución de gas licuado y servicios, entre otros. Mantiene una clasificación en *Categoría AA* a nivel local.

El Grupo Lipigas cuenta con una amplia experiencia en el sector de distribución de gas licuado, por medio de Codigas, Enagas, Lipigas y Agrogas. Además, en él mantiene presencia accionaria Repsol-YPF.

*Adecuada Estructura de Pasivos:* La compañía mantiene una adecuada estructura de pasivos en términos de plazos de vencimiento, lo que le permite afrontar adecuadamente el plan de inversiones a futuro. Además, el emisor cuenta con un adecuado prestigio y confianza ante los inversionistas y el sistema financiero.

*Ventajas Comparativas del Gas Natural:* El gas natural, en comparación con el gas de ciudad y gas licuado, es un producto de menor costo y de suministro continuo. Además, es un tipo de energía no contaminante en su producción y, notablemente, menos dañina al medio ambiente que otros combustibles (en su uso).

### **Factores de Riesgo**

*Disponibilidad de Proveedores:* Dadas las características propias del sector, cualquier situación que interrumpa el suministro de gas natural desde Argentina hacia Chile, impediría a **Metrogas** abastecer normalmente a sus clientes.

En todo caso, es preciso señalar que el abastecimiento a los clientes residenciales está garantizado, ya que se dispone de dos plantas de propano aire para casos de emergencia, que producen un sustituto del gas natural; en tanto, en el caso de los clientes industriales, los contratos de suministros contemplan soluciones ante la eventual interrupción del suministro.

*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 mermaría sus perspectivas de crecimiento.

Además, si bien actualmente las tarifas de gas natural no son reguladas, el emisor está expuesto a cambios en este sentido, si se genera un marco regulatorio tarifario, lo cual podría introducir un elemento de incertidumbre en cada período de determinación de precios y no estar exentos de diferencias en los criterios al momento de llevar a cabo los procesos, como ha ocurrido en el resto de los sectores de servicios básicos.

*Riesgo Tecnológico:* Todo avance tecnológico que favorezca el uso de combustibles alternativos 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.

*Efectos del Tipo de Cambio:* Parte de los pasivos de la compañía están expuestos a las variaciones en el valor del dólar, no existiendo el uso de mecanismos de cobertura de riesgo que atenúen dicha exposición, sin perjuicio que los ingresos se afectan positivamente ante un aumento en el valor del tipo de cambio por tratarse de un *commoditie* (aún considerando que los costos también se verían aumentados pero en menor proporción que los ingresos).

*Situación Económica del País:* La situación económica del país ha afectado la tasa de crecimiento de la economía y con ello los planes de inversión de las empresas. En este sentido, **Metrogas** ha disminuido sus niveles de inversión, aun cuando se mantiene en niveles adecuados.

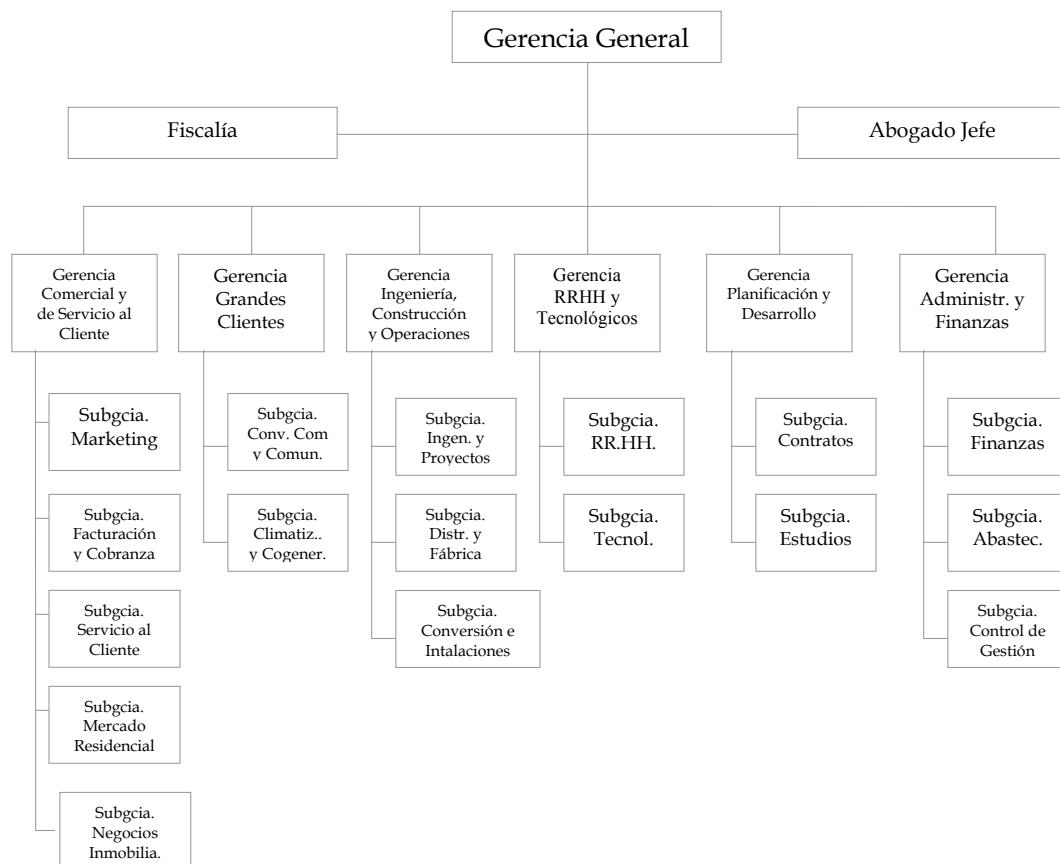
Además, la desaceleración económica del país provoca un menor dinamismo en la tasa de crecimiento de los clientes.

### ***Antecedentes Generales***

**Metrogas** se constituyó en mayo de 1994 como empresa de la Compañía de Consumidores de Gas de Santiago S.A. - Gasco -.

En 1996 inicia la construcción de sus redes de distribución en Santiago y a mediados del año 1997 inicia el abastecimiento de gas natural en la Región Metropolitana.

### **Estructura Organizacional**



### ***Ciclo del Sistema de Gas Natural***

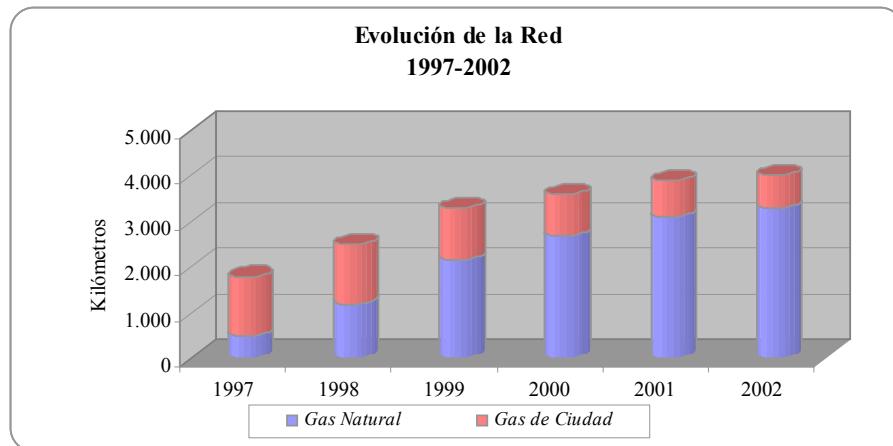
**Metrogas** adquiere el gas de operadores privados de yacimientos ubicados en la cuenca de Neuquén, Argentina, siendo transportado a través de los gasoductos CentroOeste y GasAndes.

El transporte del gas natural en Argentina, para ser conectado con el gasoducto de Gas Andes Argentina S.A., está a cargo de la sociedad Transportadora de Gas del Norte S.A. (TNG), quien es propietaria de un gasoducto en dicho país y cuenta con experiencia en la materia.

En lo que respecta al transporte de gas natural dentro del territorio chileno, éste - en su primera etapa - se encuentra a cargo de Gas Andes Chile S.A., quien es el responsable de hacer llegar el gas hasta las tres estaciones reductoras de presión y medición (*city gates*), ubicadas en las comunas de Puente Alto y San Bernardo, a través de las cuales ingresa al sistema de distribución de **Metrogas**.

En una segunda etapa, **Metrogas** es la responsable del sistema de distribución de gas en la Región Metropolitana, conformado por dos anillos que rodean Santiago y se extiende a zonas periféricas como Buin, Paine y Talagante. Los anillos se conectan a redes de distribución secundarias (que abastecen a grandes clientes industriales y comerciales) y a redes de distribución terciarias (que abastecen a clientes residenciales y comerciales de menor consumo).

Para la distribución del gas natural y de ciudad en la Región Metropolitana, **Metrogas** cuenta con la concesión de distribución por redes, contando con una red de una longitud total de 4.007 kilómetros, según antecedentes a fines de 2002, de los cuales unos 3,3 mil kilómetros corresponden a la red de gas natural y el resto a la red de gas de ciudad.



### **Contratos de Suministro y Transporte**

**Metrogas**, con el fin de asegurar su suministro, mantiene dos contratos de suministro de gas natural en Argentina con los consorcios Sierra Chata y Agua Pichana, y tres contratos de transporte de gas natural con GasAndes Chile<sup>3</sup>, GasAndes Argentina<sup>4</sup> y Transportadora de Gas del Norte (TNG).

Los contratos de abastecimiento son a 10 años. En ambos, **Metrogas** se compromete a comprar una cantidad diaria de gas natural y cada uno de los consorcios se obliga a reembolsar los gastos adicionales por fallas en el suministro de gas natural.

<sup>3</sup> En el cual **Metrogas** mantiene una participación accionaria de un 13%.

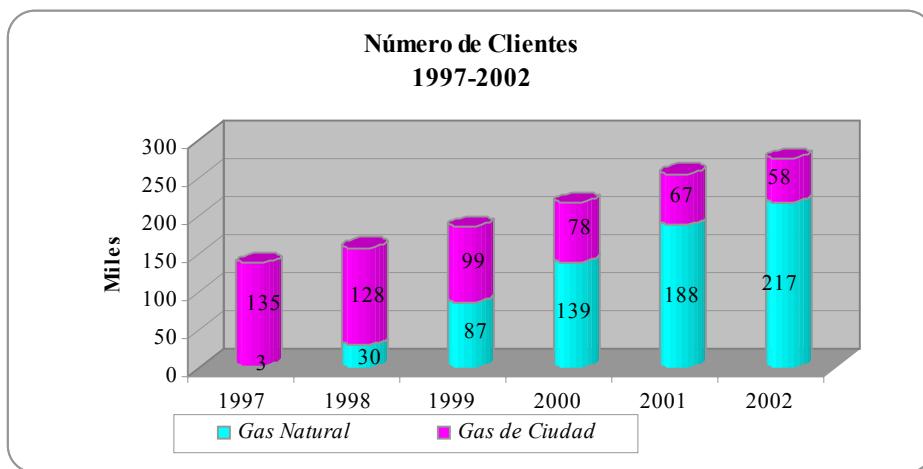
<sup>4</sup> En el cual **Metrogas** mantiene una participación accionaria de un 13%.

Los contratos de transporte con GasAndes Argentina, para el transporte de gas natural desde la localidad de La Mora, Mendoza, hasta la frontera de Chile; con GasAndes Chile, para el transporte desde la frontera hasta los *city gates* en Santiago; y con TNG, para el transporte firme de gas natural desde Loma Alta, Neuquén, hasta La Mora, Mendoza; son a 20 años. Estos establecen una cantidad máxima diaria de transporte firme y puntos de entrega.

### ***Clientes, Cobertura y Ventas***

#### *Clientes y Cobertura*

Al 31 de diciembre de 2002, la empresa cuenta con 275 mil clientes, de los cuales 217 mil corresponden a clientes de gas natural y 58 mil a clientes de gas de ciudad.



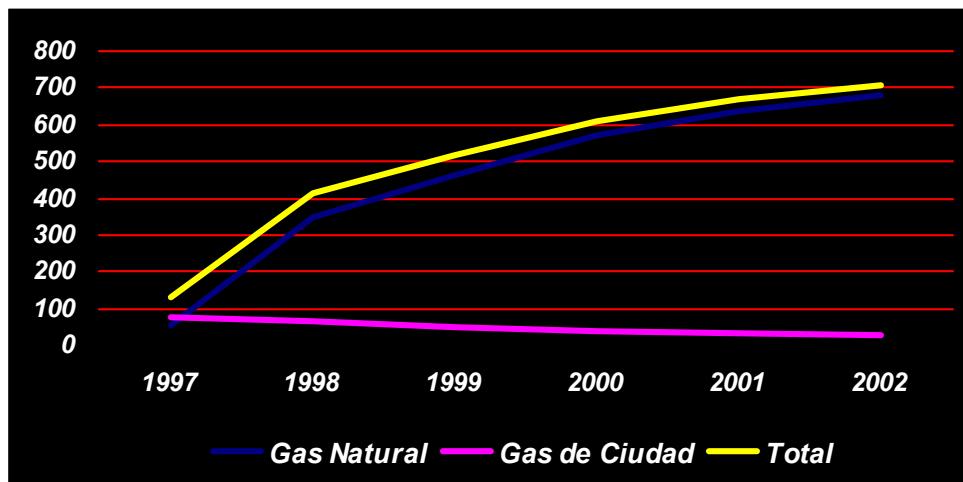
Dentro del sector del gas natural, el mercado objetivo del emisor está conformado por cuatro tipos de clientes: residenciales, industriales, comerciales y transportistas.

El sector residencial está conformado por los clientes convertidos desde el gas de ciudad y gas licuado y por el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios; el sector industrial se encuentra conformado por empresas medianas y grandes y; el sector comercial incluye establecimientos comerciales que pertenecen a empresas de servicios y a pequeñas empresas productivas, entre las cuales se cuentan restaurantes, hoteles, panaderías, clínicas y centros comerciales, abastecidos con gas licuado o petróleo.

En términos geográficos, se abastecen los puntos en donde se localizan los parques industriales y/o grandes industrias y las comunas en donde existe una adecuada combinación entre concentración demográfica y nivel de consumo residencial (v.g. sector oriente).

#### *Volumen de Ventas*

Las ventas de la compañía del año 2002 alcanzaron un volumen de 705 millones de metros cúbicos de gas natural equivalente, lo que representa un crecimiento de 6,6% en relación con el año anterior. Las ventas de gas natural fueron de 679 millones de metros cúbicos (6,3% superior que el año 2001) y las ventas de gas de ciudad de 26 millones de metros cúbicos (13,3% menos que el año 2001).



### **Niveles de Inversión**

La compañía ha invertido US\$ 649 millones entre los años 1996 y 2002. Durante el año 2003 espera invertir US\$ 38 millones, de los cuales ha invertido US\$ 6 millones durante el primer trimestre, destinados principalmente a la conexión de nuevos clientes, la construcción de nuevas redes de distribución de gas natural y el nuevo edificio corporativo.

### **Antecedentes del Mercado**

**Metrogas** participa en los mercados de distribución de gas natural y gas de ciudad. Sin embargo, con la llegada del gas natural a la Región Metropolitana esta última área de negocio ha ido perdiendo importancia, estimándose que hacia el año 2005 la compañía sólo distribuirá gas natural.

### **Gas Natural**

Dentro de las fuentes de energía en Chile, el gas natural representa un 19%, siendo el más importante el petróleo (43%) y siendo seguido por el carbón (17%), hidroeléctricas (5%) y otras (17%).

El gas natural, por ser un producto con ventajas comparativas en relación con el gas licuado, gas de ciudad y otros tipos de energía sustitutas (tanto en términos de costos como ambientales), logra una fuerte penetración entre los consumidores. Por otra parte, la infraestructura requerida para su distribución y los niveles de inversión asociados exigen contar con elevados volúmenes de operación para rentabilizar el negocio, anulando con ello los incentivos para que nuevos oferentes ingresen al mercado. Estas situaciones permiten que el gas natural se desenvuelva en un escenario con demanda semi-cautiva y escasa competencia.

La producción y consumo de gas natural en nuestro país data del año 1964 en la región de Magallanes, iniciándose las ventas de gas natural a la industria y a clientes residenciales de la ciudad de Punta Arenas a partir de 1971.

Dentro de la industria de gas natural a nivel nacional, la empresa con mayor importancia en el mercado es Gasco, a través de empresas filiales y subsidiarias, participando en las regiones Metropolitana, Décimo Segunda y Octava. Las tres áreas geográficas mencionadas presentan realidades disímiles.

En la Región Metropolitana el gas natural lleva sólo cinco años de operación, siendo **Metrogas** el único distribuidor de gas natural en la zona, con niveles de ventas cercanos a los 680 millones de metros cúbicos y que debieran seguir aumentando.

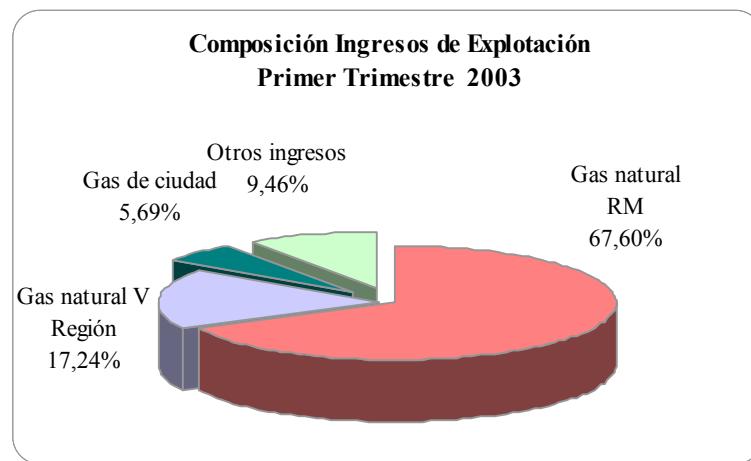
En Punta Arenas el negocio se encuentra consolidado y debieran esperarse crecimientos moderados, con ventas superiores a los 300 millones de metros cúbicos.

En Concepción, las operaciones se iniciaron a fines del año 1998 y las empresas aun están operando con pérdidas.

Las restantes empresas de distribución de gas natural constituidas en el país (no relacionadas con Gasco) operan en otras zonas de influencia, no representando competencia entre sí.

### **Líneas de Negocios**

Los ingresos de la compañía se concentran en las ventas de gas natural en la Región Metropolitana, representando un 68% de los ingresos del primer trimestre de 2003. El resto de los ingresos corresponden a las ventas de gas natural en la V Región (17% de los ingresos totales), las ventas de gas de ciudad (6% de los ingresos) y otros ingresos (9% de los ingresos).



Las ventas de gas natural en la Región Metropolitana crecieron en un 11,43% en relación al primer trimestre del año 2002 debido a la incorporación de 34.550 clientes entre nuevos clientes de gas natural y clientes de gas de ciudad convertidos a gas natural.

Las ventas de gas natural en la V Región aumentaron en un 34,99% en relación con igual período del año pasado, debido a la mayor demanda de las distribuidoras de gas natural de la región y de Enap.

Las ventas de gas de ciudad aumentaron en un 9,26% en relación con igual período del año anterior, debido principalmente al aumento de las tarifas de gas, lo que fue contrarrestado por la conversión de 8.215 clientes de gas de ciudad a gas natural.

**Evolución del Ingreso y Resultado de Explotación Metrogas<sup>5</sup>**  
**1997-2002**



### **Filiales y Coligadas**

Al 31 de marzo de 2003, **Metrogas** presenta inversiones en cinco sociedades, lo que representa un valor contable ascendiente a M\$ 36.016.569.

Empresas	% de Participación
Empresa Chilena de Gas Natural S.A.	99,99%
Centrogas S.A.	50,00%
Manquehue Net S.A.	25,54%
Gasoducto GasAndes (Chile) S.A.	13,00%
Gasoducto GasAndes (Argentina) S.A.	13,00%

La filial Empresa Chilena de Gas Natural S.A. – que a la fecha no registra actividad - tiene como objeto la prestación de servicios anexos a la distribución de gas y participa en un 50% de la propiedad de Centrogas S.A.

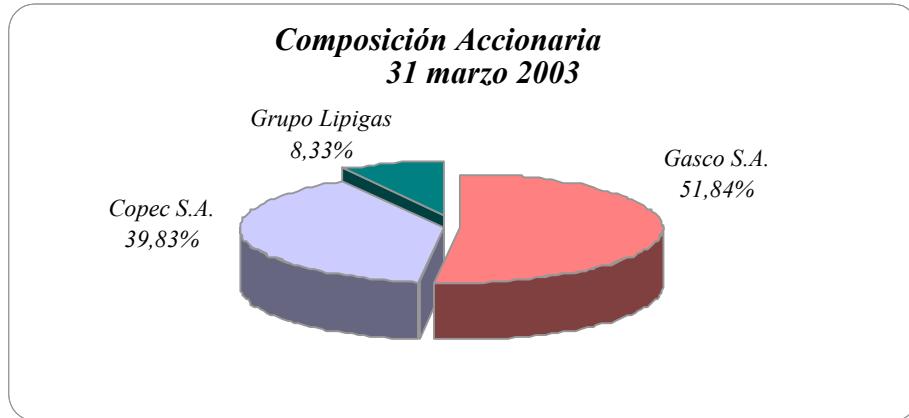
Centrogas S.A. es una empresa dedicada a prestar servicios de mantención y conversión de artefactos a gas y reparación de instalaciones.

Manquehue Net S.A. es una empresa de telecomunicaciones dedicada a telefonía fija, tráfico de larga distancia y servicios de transmisión de datos (internet).

Los Gasoductos GasAndes se dedican al transporte de gas natural en Chile y Argentina.

<sup>5</sup> Cifras en miles de pesos del año 2002.

## Propiedad



Gasco, con 146 años de antigüedad, es un actor relevante en el desarrollo energético de Chile. Directamente y por medio de filiales y coligadas, distribuye y comercializa gas licuado a clientes residenciales, comerciales e industriales de las regiones III a la X, incluyendo la XII Región de Magallanes; y distribuye gas natural en las regiones VIII y XII y en la zona noroeste de Argentina. Gasco, perteneciente al grupo CGE, ha sido clasificada en *Categoría AA* por **Humphreys**.

La Compañía de Petróleos de Chile S.A. (Copec) cuenta con 67 años de antigüedad y es la mayor distribuidora de combustibles líquidos del país. Además, participa en los negocios forestal, pesquero, distribución de gas licuado y servicios, entre otros. Mantiene una clasificación en *Categoría AA* a nivel local.

El Grupo Lipigas cuenta con una amplia experiencia en el sector de distribución de gas licuado, por medio de Codigas, Enagas, Lipigas y Agrogas. Además, en él mantiene presencia accionaria Repsol-YPF.

## Resultados Globales a Marzo de 2003

Durante el primer trimestre del año 2003, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 29.423.918 (más de 40 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 20,25% con respecto a igual período del año anterior, producto del aumento de los ingresos de gas natural y de gas de ciudad (este último, producto del crecimiento de las tarifas de gas).

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 19.906.466, lo que significó un crecimiento real de 17,21% con respecto a los tres primeros meses del año 2002, producto principalmente del mayor volumen adquirido de gas natural debido al aumento de la demanda y a la variación del tipo de cambio.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 4.009.552 durante el primer trimestre de 2003, en comparación a los M\$ 2.991.853 de igual período de 2002 (expresado en moneda de marzo de 2003), lo que implicó un crecimiento real de 34,02%.

El resultado operacional alcanzó un monto de M\$ 5.507.900 (7,5 millones de dólares), un 22,58% superior al resultado del primer trimestre de 2002.

El resultado fuera de explotación alcanzó una pérdida de M\$ 3.109.185, lo que representó una disminución de la pérdida de un 9,52% en relación con igual período del año pasado.

Por último, la utilidad neta de este período por M\$ 1.856.858 se compara favorablemente con la utilidad obtenida durante el primer trimestre de 2002 (M\$ 402.782 en moneda de marzo 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".*