

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Noviembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	AAA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia	Estable	Analistas	Bárbara Lobos M.
Otros Instrumentos	No hay	Telefono	56-2-433 5200
		Fax	56-2-433 5201
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	30 septiembre 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de \$ de septiembre 2009	2005	2006	2007	2008	Sep-09
Ingreso Operacional	41.148.817	38.454.615	38.860.782	31.347.981	22.036.188
Costo Explotación	-38.521.845	-60.970.485	-57.707.763	-61.373.504	-47.375.707
Gasto Admin. y Venta	-18.946.609	-14.485.052	-23.053.598	-19.524.372	-14.783.567
Resultado Operacional	-16.319.636	-37.000.922	-41.900.579	-49.549.894	-40.123.086
Resultado Fuera Op.	-12.298.894	-6.588.660	1.951.473	-37.794.790	48.568.966
Utilidad Neta	-28.847.871	-43.593.597	-39.991.185	-87.270.532	8.450.521

Balance General Individual					
Cifras en Miles de \$ De septiembre 2009	2005	2006	2007	2008	Sep-09
Activo Circulante	46.242.859	38.561.232	19.538.506	85.292.608	67.310.330
Activo Fijo	709.250.306	819.507.027	844.528.819	849.038.796	849.278.045
Otros Activos	108.966.667	83.686.833	61.468.708	38.990.545	42.612.638
Total Activos	864.459.832	941.755.093	925.536.032	973.321.949	959.201.013
Pasivo Circulante	70.515.950	66.048.691	99.092.585	59.247.441	53.065.927
Pasivo Largo Plazo	641.345.170	766.747.986	757.251.928	929.025.329	912.626.453
Patrimonio	152.596.090	108.954.048	68.883.569	-15.233.041	-6.781.590
Total Pasivos	864.459.832	941.755.093	925.536.032	973.321.949	959.201.013

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La **Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE)**, es una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio. 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. Se rige por el DFL N° 1 del 03 de agosto de 1993, del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones.

A la fecha, la empresa ha traspasado el negocio de transporte de pasajeros a empresas filiales, dejando en la matriz todos los aspectos vinculados al desarrollo y gestión de la infraestructura ferroviaria. De la misma forma, la administración del negocio de carga ha sido traspasada a terceros, que realizan la labor de porteadores de carga.

Durante el periodo comprendido entre octubre de 2008 y septiembre de 2009, la empresa generó ingresos por US\$ 53,13 millones¹ (\$ 29.242 millones) y un ebitda negativo de US\$ 71,1 millones, mientras que los pasivos financieros a la fecha de los últimos EE.FF. alcanzan US\$ 1.420 millones. El volumen de pasajeros transportados a través de filiales alcanza una cifra de 22 millones anuales, en tanto la carga transportada por porteadores en igual periodo alcanza 11 millones de toneladas.

Si bien se reconoce el carácter deficitario del negocio desarrollado, la clasificación de los bonos emitidos por EFE en "Categoría AAA" se sustenta en características propias de los instrumentos. 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, cauciona o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos.

De esta forma, la garantía estatal 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

¹ Según tipo de cambio utilizado en el EEFF base.

Tesorería General de la República los pagos correspondientes, sin la necesidad de realizar acciones judiciales.

La tendencia se estima "Estable"², 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.

Hechos Recientes

Durante los nueve primeros meses de 2009 la empresa generó ingresos de explotación por \$22.036 millones, lo que representa una disminución real de 8,7%, respecto con igual período del año anterior. Esta se explica principalmente por la menor actividad en el transporte de carga y prestación de servicios, los cuales se han visto afectados por la caída general de la demanda y actividad económica del país.

Durante el mismo lapso, los costos de explotación alcanzaron un monto de \$ 47.376 millones, lo que significó un aumento real de 9,7% respecto a igual fecha de 2008. Dicho incremento responde a mayor costo por SEC (Sistemas de Señalización, Electrificación y Comunicaciones) y puentes no considerados en el 2008, mantención de trenes, energía, y servicios terceros

Los gastos de administración y venta sumaron \$ 14.784 millones, presentando una disminución de real de 0,6%.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado operacional presentó una disminución real de 18,3%, alcanzado una pérdida de \$40.123 millones.

Aún así, la utilidad del ejercicio es positiva por \$8.451 millones, debido a un resultado no operacional de \$48.569 millones, situación extraordinaria para la compañía. La magnitud del resultado no operacional se explica por ingresos financieros, aportes recibidos del estado para inversiones y para servicios de la deuda, y efecto de tipo de cambio.

Durante 2008 se concretó una reestructuración de los negocios de la compañía, a través de la creación de filiales regionales que separaron servicios de transporte de los negocios de gestión

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

de infraestructura ferroviaria. En concreto, se comenzó la operación de las filiales dedicadas al transporte de pasajeros Fesub (Región del Bío-Bío), Trenes Metropolitanos (Región Metropolitana), y Trenes Regionales (servicio larga distancia Santiago-Chillán), las cuales hasta la fecha se encontraban en etapa de desarrollo. Estas transformaciones se suman al inicio de la operación de Merval (Región de Valparaíso), a la venta de su participación minoritaria en FEPASA –actualmente porteador de carga y cliente de la compañía- a finales de 2007, y a la venta de su participación en la Isapre Ferrosalud en agosto de 2008.

Como parte del mismo proceso, aún se encuentran en etapa de desarrollo las filiales Infraestructura y Tráfico ferroviario S.A.³ y Ferrocarril Arica a La Paz S.A.

Actualmente, la empresa se guía por el “Plan de Desarrollo Estratégico 2008-2010”, plan trienal de negocios e inversiones que contempla la definición de todos los aspectos relevantes asociados a las actividades operacionales futuras de la empresa, y contempla inversiones por un total de USD 291,6 millones. Este plan de financia con el aporte fiscal para inversiones en el año 2009 por un monto de US\$ 65 millones, US\$85 millones de crédito y un diferencial aportado por la venta de activos. Las inversiones tienden fundamentalmente a asegurar la carretera ferroviaria, esto es, la infraestructura y las vías, potenciando principalmente el transporte de carga.

Durante el mes de julio de 2009, EFE presentó a la Comisión Especial Mixta de Presupuestos un Plan Financiero que contiene las estrategias para enfrentar la reducción de las pérdidas operacionales, hasta alcanzar un nivel de deuda compatible con la actividad de la empresa. Este Plan Estratégico busca alcanzar al 2016 el equilibrio operacional (resultado operacional cero) y se orienta a la innovación y al desarrollo del negocio de carga, y a la racionalización y optimización de los servicios de pasajeros.

Adicionalmente, el 26 de enero del presente año se suscribió un avenimiento con Transap S.A., que pone fin a juicio arbitral con dicha compañía.

³ Su objetivo es desarrollar, mantener, conservar y administrar las vías férreas y su infraestructura y superestructura en general.

Definición de 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.

Factores de Riesgo

Viabilidad del Negocio: En atención al desempeño histórico de la compañía - permanentemente con resultados negativos, tanto a nivel operacional como final – se deduce que la continuidad del negocio y la capacidad de pago de sus obligaciones están supeditadas a la obtención de subsidios por parte del Estado.

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.

Variación de los Precios de los Insumos: La variación de los precios de los insumos afecta directamente los costos de la compañía. Para hacer frente a la alza de insumos, **EFE** lleva a cabo una política escalonada de reajustes de tarifas en el transporte de pasajeros y fija en unidades de fomento.

Catástrofes Naturales: Cualquier catástrofe de la naturaleza, como terremotos, inundaciones y otros que puedan afectar las vías o equipos, genera una paralización del normal funcionamiento del servicio de trenes, derivando en altos costos de reparación y en el tiempo de demora para lograr un pleno funcionamiento del o los servicios afectados.

Obligación Mantenimiento de Red Ferroviaria: Los contratos suscritos con los portadores de carga, Transap y Fepasa, obligan a la compañía a entregar un adecuado mantenimiento de

las vías. Los requerimientos de los portadores no necesariamente deben coincidir con los planes Trienales de inversión de la compañía. Los juicios arbitrales recientes, han sido favorables a los portadores de carga – Fepasa agosto de 2008 y Transap enero de 2009- entregando un precedente para eventuales conflictos entre la empresas y sus clientes.

Antecedentes Generales

La Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE) 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. Está regida por el D.F.L. N°1 de 1993 del Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones.

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.

Propiedad y Administración

Si bien la empresa pertenece al Estado de Chile, 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.

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación:

Nombre	Cargo
Jaime Binder Rosas	Director
Marcos Buchi Buc	Director
Luis Manuel Rodríguez Cuevas	Director
Fidel Miranda Bravo	Director
Jorge Horacio Rodríguez Grossi	Director
Luis Matte Lira	Director
Jose Fernando Aguirre Díaz	Director

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Fanco Facciolongo Forno, Gerente General, y conformada por gerencias, que se detallan a continuación.

Cargo	Nombre
Gerente General	Fanco Facciolongo Forno
Fiscal	Luis Sánchez Castellón
Gerente de planificación y Desarrollo	Luis Vilches Figueroa
Gerente de Operaciones	Raúl Etcheverry Muñoz
Gerente de personas y servicios	Ricardo Nanjarí Román
Gerente Contraloría	Antonio Nawarth Venegas
Gerente Comercial	Leonidas Henríquez Pinto
Gerente de Finanzas y Control de Gestión	Cecilia Araya Catalán

Filiales y coligadas

SOCIEDADES	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN	
	30-09-2009	30-09-2008
Infraestructura Y Trafico Ferroviario S.A.	99,90%	99,90%
Metro Regional De Valparaiso S.A (Merval)	99,99%	99,99%
Servicio De Trenes Regionales Terra S.A (Ex- Ferrocarriles Del Sur S.A.)	99,99%	99,99%
Ferrocarriles Suburbano Concepción S.A. (Fesub)	99,99%	99,99%
Trenes Metropolitanos S.A (Ex Ferrocarriles De Pasajeros S.A.)	99,99%	99,99%
Inmobiliaria Nueva Vía Sa.	99,99%	99,99%
Ferrocarril De Arica A La Paz	99,99%	99,99%
Desarrollo Inmobiliario San Bernardo	35%	35%
Inmobiliaria Paseo Estación S.A.	17%	17%
Transporte Suburbano De Pasajeros	33,33%	33,33%
Isapre Ferrosalud S.A	0%	99,85%

Descripción del Negocio

Durante el año 2008 **EFE** consolidó el proceso de filialización del transporte de pasajeros, conformando las empresas **Trenes Metropolitanos**, **Fesub** y **Trenes Regionales**, las cuales se suman a la filial de pasajeros **Merval**, quien presta servicios en la Región de Valparaíso.

Con ello, ha pretendido definir una estrategia hacia su nuevo foco de negocios, la gestión de infraestructura ferroviaria y el tráfico asociado, desarrollando para esto contratos de acceso que garanticen el derecho de uso de vía y el desarrollo de negocios, tanto en el transporte de carga como de pasajeros. Adicionalmente, la empresa cuenta con contratos de acceso con operadores turísticos.

Transporte de Pasajeros

A la fecha, sobre las vías de **EFE**, circulan los trenes de cuatro empresas filiales de pasajeros:

MERVAL

Metro Regional de Valparaíso, S.A., es la empresa de transporte ferroviario de pasajeros de la Quinta Región. Su servicio, atiende las comunas de Valparaíso, Viña del Mar, Quilpue, Villa Alemana y Limache, a través de 43 kilómetros de vía férrea y 20 estaciones de metro.

Transporte de Pasajeros Metro Regional de Valparaíso			
	2006	2007	2008
Total	7.983.918	11.351.899	12.586.719

TRENES METROPOLITANOS

La empresa Trenes Metropolitanos atiende el mercado de transporte suburbano entre las ciudades de Santiago a San Fernando y estaciones intermedias, entregando el servicio conocido como Metrotren. El servicio posee conexiones con Metro de Santiago y Transantiago.

Transporte de Pasajeros Trenes Metropolitanos			
	2006	2007	2008
Total	7.464.412	7.008.315	7.177.173

FESUB

La empresa Fesub presta servicios en la VIII región, conectando a Lomas Coloradas, Talcahuano, Hualqui y otras con la Ciudad de Concepción. Entre Talcahuano – Hualqui y entre Concepción – Lomas Coloradas entrega un servicio de tren metropolitano (Biotren), mientras que entre Talcahuano y Laja funciona un tren de servicio local.

Entre y Temuco se da el servicio de un tren que atiende el requerimiento de transporte entre estas ciudades y las ciudades intermedias.

Transporte de Pasajeros Ferrocarriles Suburbanos de Concepción			
	2006	2007	2008
Biotren	1.803.514	1.701.361	1.334.012
Corto Laja	372.483	386.947	388.416
Victoria - Temuco	176.072	153.564	190.560
Total	2.352.069	2.241.872	1.912.988

TRENES REGIONALES

El servicio prestado por la empresa de Trenes Regionales, denominado TerraSur, transporta pasajeros entre las ciudades de Santiago y Chillán, e intermedios, y continuando al sur mediante un servicio de buses hacia Concepción, en coordinación con los itinerarios de tren.

Adicionalmente se otorga el servicio de transporte de pasajeros, en buscarril, entre Talca y Constitución, el que atiende sectores intermedios que no disponen de otro medio de transporte.

Transporte de Pasajeros Ferrocarriles Trenes Regionales			
	2006	2007	2008
Santiago - Chillán	513.726	500.405	447.303
Talca - Constitución	83.621	84.672	81.822
Total	597.347	585.077	529.125

Transporte de carga

Actualmente, la empresa mantiene contratos de acceso con dos porteadores de carga: **FEPASA** y **TRANSAP**, quienes operan desde 1994 y el año 2000, respectivamente. Estas empresas – actualmente no relacionadas – son quienes sostienen la relación directa con los clientes generadores de carga. La cobertura del servicio abarca desde Ventanas en la V región hasta Puerto Montt, X región.

En la actualidad, a través de la red ferroviaria se transportan 11 millones de toneladas anuales, lo que incluye productos del área forestal, minería, industrial, agrícola y contenedores. Además, se cuenta con servicio de bodegaje y se poseen diversas propiedades para uso de carga.

Toneladas de carga transportadas			
	2006	2007	2008
FEPASA	7.819.101	7.528.875	7.528.875
TRANSAP	1.991.681	2.560.638	2.784.786
TOTAL TON.	9.810.782	10.089.513	10.825.917

La empresa cuenta con contratos vigentes con TRANSAP hasta el año 2014 y hasta el 2024 con FEPASA.

Trenes Turísticos

En este momento, los trenes turísticos que tienen ofertas regulares o de temporada son el Tren del Vino en San Fernando y el Tren de la Araucanía en Temuco.

Actualmente la empresa se encuentra promoviendo, respaldado en proyectos privados, el desarrollo de trenes turísticos en la zona del Lago Llanquihue y un servicio de largo recorrido entre las ciudades de Valparaíso y Puerto Montt.

Clientes, carga y contratos

En el contexto de su nuevo modelo de negocios, los principales clientes de la empresa son los operadores de los negocios de carga y pasajeros: Fepasa, Transap, Merval, Metrotren, Terrasur y Fesub.

Adicionalmente, la empresa presenta ingresos de Telmex S.A., Autopista Los Andes S.A., Constructora Arauco-Trébol Ltda., Aguas Nuevo Sur del Maule S.A. y CGE por concepto de atraviesos y paralelismos; y de otras compañías por concepto de otros servicios.

Los principales contratos de la compañía con terceros tienen relación con accesos a la red ferroviaria de EFE (Fepasa y transap), uso de las vías férreas e infraestructura ferroviaria (Fepasa y Transap); consumo de energía de tracción (proveedor Endesa S.A); y provisión de infraestructura ferroviaria (diversos contratistas). Adicionalmente, la empresa mantiene acuerdos no formalizados de acceso y uso de las vías con sus filiales dedicadas al transporte de pasajeros.

Tanto los contratos con los portadores de carga, como los acuerdos no formalizados con filiales dedicadas al transporte de pasajeros comprometen a **EFE** con el mantenimiento de las líneas férreas e infraestructura y la administración del tráfico. En el caso de las filiales, la empresa también se compromete a prestar los servicios de, apoyo de controlaría, gestión de personal, soporte informático, apoyo y asesorías en los proyectos que deba realizar la filial, entre otros.

La empresa cuenta con contratos vigentes con TRANSAP hasta el año 2014 y hasta el 2024 con FEPASA.

En términos de ingreso, los principales contratos vienen dados por portadores de carga: Fepasa aporta 20% de ingresos y Trasap aporta 8% ingresos. Las filiales aportan con ingresos por venta de pasajes, Trenes Metropolitanos y Metro Valparaíso con un 41% de los ingresos, Trenes

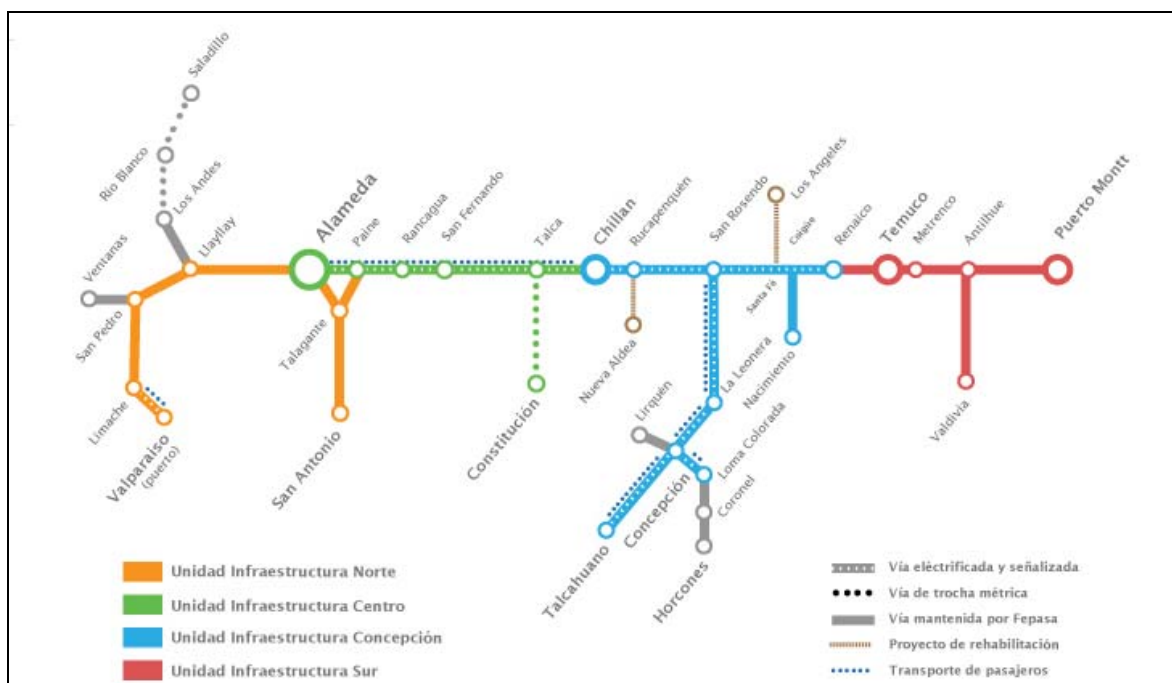
regionales con 12%, y Fesub con un 4%. Los demás ingresos vienen dados por IPESA y arriendo de paseo estación, por arriendos de propiedades, atravesos y paralelismos.

Desde la perspectiva de los distintos negocios, la distribución de ingresos está dado por 28% por Carga, 58% por Venta Pasajes y 14% por arriendos de terrenos, atraveso y paralelismo. Estos negocios tienen margen operacional negativo.

Vías

EFE cuenta con una red ferroviaria de 2.140 kilómetros aproximadamente que abarca desde la V Región hasta la X Región.

A continuación se presenta un detalle de las diferentes vías y sus características.



Inversiones

El plan trienal en desarrollo contempla inversiones MMUS\$292 entre los años 2008 y 2010. Algunos proyectos representativos del actual plan trienal son: rehabilitación para carga de 600 km de vía entre Concepción y Puerto Montt; mejorar el acceso a puertos de las regiones V y VIII; modernizar señalización, energía y comunicación.

ferroviaria; modernizar plataforma de comunicaciones; renovar sistema de seguimiento de tráfico; entre otros.

Muchas de estas inversiones tienen como objeto potenciar el negocio de carga.

A continuación se presenta el detalle de inversiones contempladas en el plan trienal en desarrollo:

Inversiones	2008	2009	2010	TOTAL
I. Inversiones Pasajeros, Reposición y Conservación				
1. Estudios Trenes Suburbanos /1	0,3	2,3	1,0	3,6
2. Nuevas Estaciones Metrotren		0,7	0,3	1,0
3. Trenes Turísticos (Va X Región) /2		4,0		4,0
4. Rehabilitación y Mejoramiento de Vías y Ramales	3,9	27,8	15,8	47,5
5. Rehabilitación y Reparación Puentes y Obras de Arte	4,1	11,8	6,0	21,7
6. Mejoramiento Sistema Comunicaciones, Señalización y Electrificación	3,5	9,6	5,4	18,5
7. Optimización Gestión de Infraestructura y Tráfico	1,7	5,7	0,5	7,9
8. Rehabilitación Material Rodante y Estaciones	7,9			7,9
Subtotal Pasajeros, Reposición y Conservación	21,4	61,7	29,0	112,1
II. Inversiones en Carga:				
9. Double Stacking a San Antonio	0,2	15,8	51,8	67,8
10. Proyectos Menores Región de Valparaíso		2,5		2,5
11. Proyectos Menores Región Bío - Bío		5,0		5,0
12. Rehabilitación San Rosendo - Hualqui (estándar B)	1,4	8,0		9,4
13. Rehabilitación San Rosendo - Puerto Montt (estándar B)	5,0	15,8	42,0	62,8
14. Rehabilitación y Remediación FCALP (Arica - La Paz) /3	1,5	18,0	12,5	32,0
Subtotal Inversiones en Carga	8,1	65,1	106,3	179,5
TOTAL INVERSIONES	29,5	126,8	135,3	291,6

Nuevas inversiones deberán ser parte de la discusión del plan trienal 2011-2013.

Análisis Financiero⁴

A continuación se presentará un análisis financiero de la compañía para el periodo comprendido entre el año 2004 y septiembre de 2009. Los resultados a continuación se refieren a cifras reales (pesos de septiembre de 2009), correspondiente a años móviles.

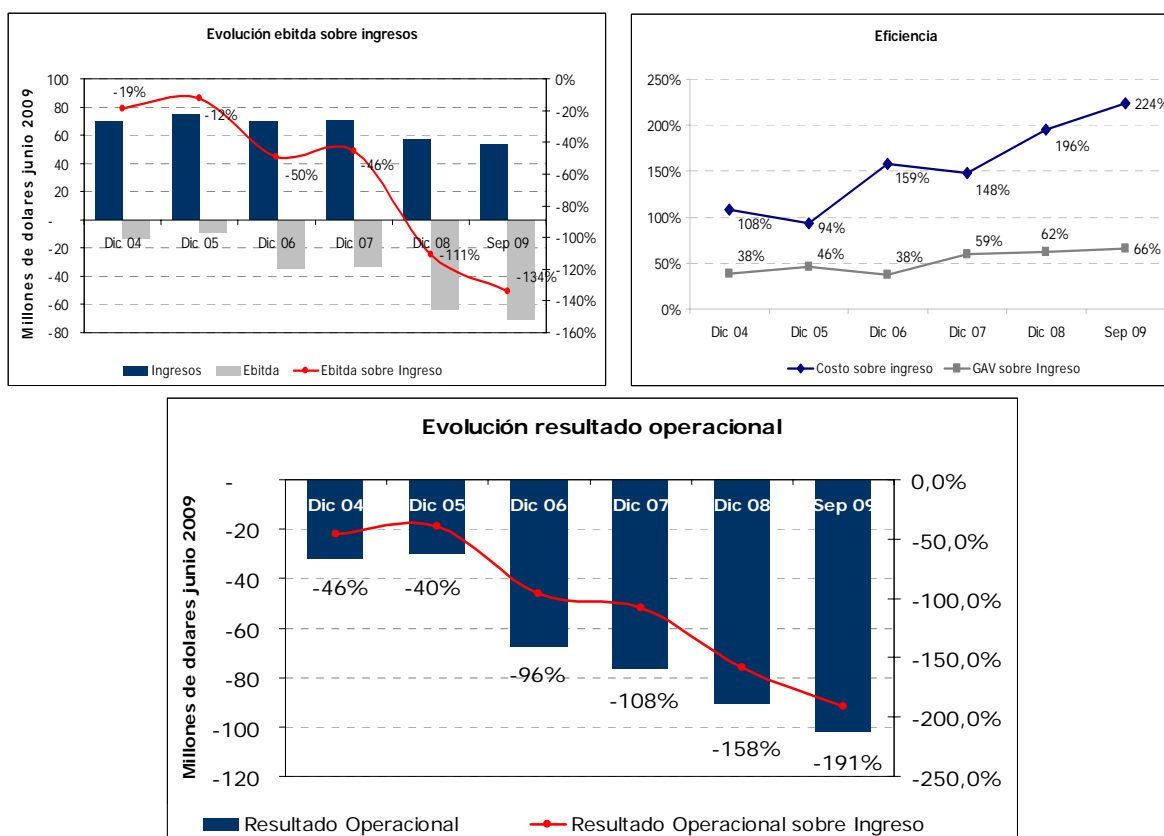
⁴ Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: www.humphreys.cl

Evolución Resultados de Explotación

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente hasta el 2005. Posteriormente su evolución ha sido variable.

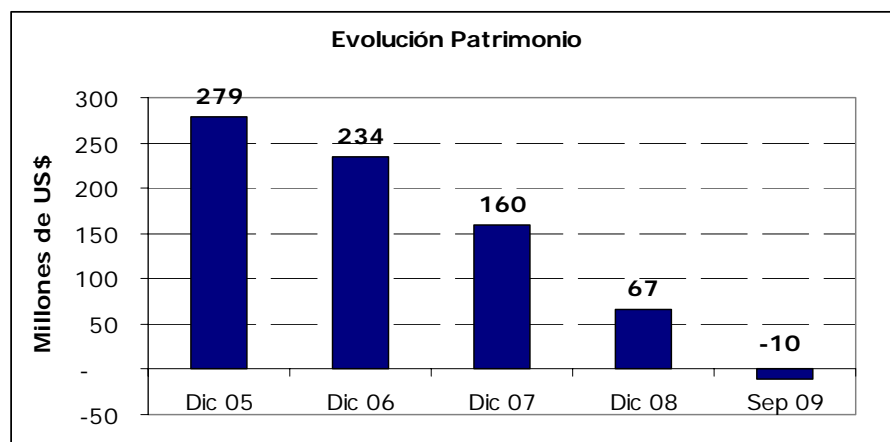
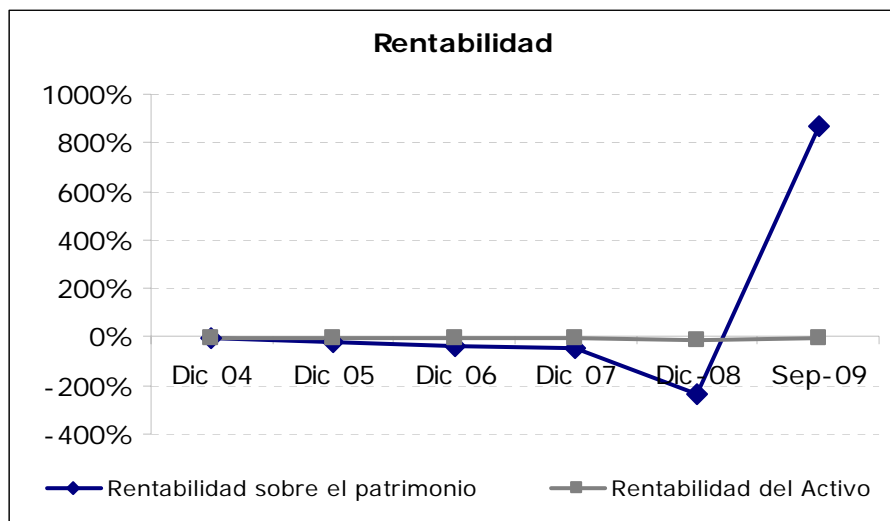
En relación al resultado operacional y ebitda, la compañía históricamente ha operado con valores negativos, los cuales han tendido a aumentar su magnitud en los últimos cinco años. En términos relativos – ebitda y resultado operacional sobre ingreso-, los resultados de la compañía se ven igualmente deteriorados.

Asimismo, durante el periodo analizado, se ha observado una disminución de la eficiencia de la compañía, medido como costo de explotación y gasto de administración sobre ingreso.



Rentabilidad

La rentabilidad del activo ha sido negativa durante todo el periodo analizado. En tanto la rentabilidad a septiembre es positiva, debido a que el patrimonio a septiembre es negativo⁵.



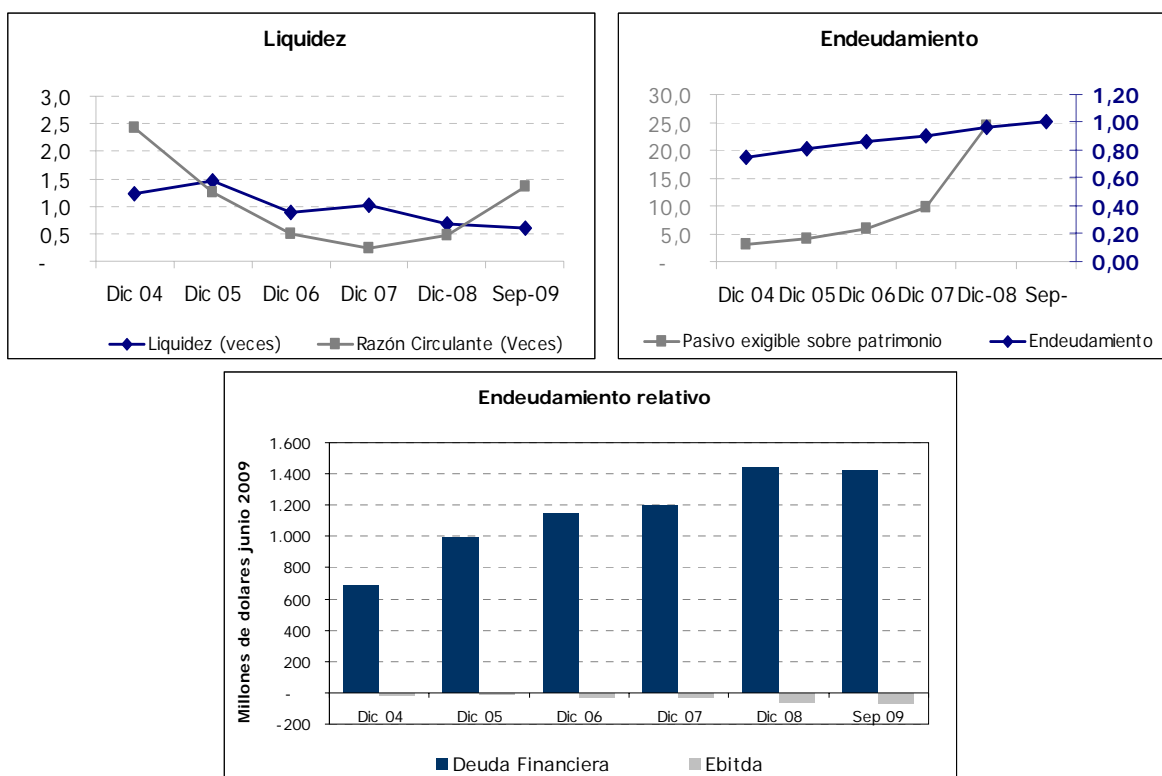
Liquidez y endeudamiento

La compañía presenta niveles de liquidez corriente variables durante todo el horizonte analizado, alcanzando a la fecha 0,6 veces. Por su parte, el endeudamiento de la compañía ha crecido

⁵ La pérdida correspondiente al año móvil de septiembre alcanza US\$83MM

sostenidamente, medido tanto sobre el patrimonio⁶ como sobre los activos totales de ésta. Durante todo el periodo, la empresa muestra un ebitda negativo, lo que tendría consecuencias desfavorables sobre la acumulación de deuda financiera.

A continuación se muestra la evolución de la liquidez⁷ y el endeudamiento⁸ de la compañía para el periodo analizado:



Cabe destacar que con fecha 30 de septiembre de 2008, a través de una licitación internacional, EFE ha firmado un Convenio de Crédito Financiero con un sindicato de bancos internacionales liderados por Société Générale actuando como Agente y Coordinador Global, por hasta US\$ 337 millones con una porción garantizada por el Estado (US\$ 160 millones), lo cual le permitiría

⁶ Se debe considerar que el patrimonio a septiembre de 2009 es negativo.

⁷ $\text{Liquidez} = \text{Ing. x Vtas.} / (\text{Cto. De Vtas.} - \text{Depreciación})$

$\text{Razón Circulante} = \text{Act. Circ.} / \text{Pas. Circ.}$

⁸ $\text{Endeudamiento} = (\text{Pasivo Corto Plazo} + \text{Pasivo Largo Plazo}) / (\text{Activos Totales})$

$\text{Pasivo Exigible sobre Patrimonio} = (\text{Pasivo Corto Plazo} + \text{Pasivo Largo Plazo}) / (\text{Patrimonio} + \text{Int. Minoritario})$

cubrir las necesidades de caja y las obligaciones financieras contempladas para los años 2008, 2009 e inicios de 2010.

Instrumentos vigentes

	Monto Nominal Vigente (UF)	Vencimiento
Serie D1	375.000	01/08/2014
Serie F	517.727	01/10/2019
Serie G	1.032.727	01/01/2026
Serie H	660.000	01/10/2027
Serie I	350.000	01/04/2028
Serie J	340.000	01/07/2029
Serie K	720.000	01/09/2030
Serie L	765.000	01/10/2031
Serie M	815.000	01/03/2032
Serie N	2.000.000	01/03/2033
Serie O	1.860.000	01/08/2033
Serie P	2.400.000	01/01/2034
Serie Q	2.750.000	01/04/2034
Serie R	3.500.000	01/01/2035
Serie S	2.600.000	01/01/2035
Serie T	2.400.000	01/01/2036

Todas las líneas vigentes cuentan con garantías del estado.

Anexo: Indicadores⁹

	Dic 04	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic08	Sep 09
1.- LIQUIDEZ						
Liquidez (veces)	1,22	1,47	0,88	1,00	0,67	0,60
Razón Circulante (Veces)	2,43	1,26	0,50	0,25	0,47	1,35
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,33	1,00	0,45	0,23	0,46	1,35
Razón Ácida (veces)	2,36	1,24	0,49	0,23	0,46	1,34
Rotación de Inventarios (veces)	14,20	28,78	96,52	69,57	62,24	3660,74
Promedio Días de Inventarios (días)	25,70	12,68	3,78	5,25	5,86	0,10
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	17,92	12,25	17,05	19,77	4,84	8,85
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	20,37	29,80	21,41	18,46	75,42	41,26
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,64	1,90	2,52	2,41	2,76	3,20
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	100,23	191,67	144,62	151,73	132,42	114,00
Diferencia de Días (días)	79,86	161,87	123,21	133,26	57,00	72,73
Ciclo Económico (días)	-54,16	-149,19	-119,43	-128,02	-51,14	-72,63
2.- ENDEUDAMIENTO						
Endeudamiento	0,75	0,81	0,86	0,91	0,96	1,01
Pasivo exigible sobre patrimonio	3,05	4,19	6,01	9,69	24,32	-183,42
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,08	0,09	0,09	0,10	0,11	0,06
Periodo Pago de Deuda Financiera (veces)	-52,58	-107,27	-33,03	-37,02	-22,78	-19,97
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	-0,02	-0,01	-0,03	-0,03	-0,04	-0,05
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	76,2%	84,6%	81,1%	77,2%	87,7%	80,8%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	1,1%	1,1%
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,20	-1,04	-1,27	-1,03	-2,15	-1,00
3.- RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	-7,7%	6,4%	-58,6%	-48,5%	-95,8%	-124,2%
Margen Neto (%)	-25,3%	-70,1%	-113,4%	-102,9%	-278,4%	-156,2%
Rotación del Activo (%) *	5,8%	5,2%	4,2%	4,1%	3,3%	3,0%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-1,5%	-3,6%	-4,8%	-4,3%	-9,3%	-4,7%
Rentabilidad del Activo	-1,5%	-3,6%	-4,8%	-4,3%	-9,3%	-4,7%
Inversión de Capital (%)	3,16	4,22	6,02	9,62	22,94	-160,98
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,71	2,99	-1,23	-0,66	-0,67	1,56
Rentabilidad Operacional (%)	-2,9%	-2,3%	-4,6%	-4,8%	-5,6%	-6,1%
Rentabilidad sobre el patrimonio	-5,9%	-18,8%	-33,8%	-45,5%	-235,4%	866,1%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	81,8%	67,9%	113,8%	99,6%	148,4%	167,7%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	107,7%	93,6%	158,6%	148,5%	195,8%	224,2%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	38,0%	46,0%	37,7%	59,3%	62,3%	66,5%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-10,7%	-10,6%	-28,7%	-47,7%	-133,7%	1056,9%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	-18,8%	-12,3%	-49,6%	-45,7%	-110,7%	-133,8%

⁹ Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: www.humphreys.cl

	Dic 04	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic08	Sep 09
4.- OTROS INDICADORES	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,9%	16,2%	9,6%	1,6%	0,5%	-0,7%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	19,3%	14,7%	12,0%	10,8%	10,2%	9,5%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,0%	1,7%	1,4%	0,9%	0,5%	0,5%
					1074,0	-
Capital sobre Patrimonio (%)	250,0%	264,7%	314,4%	456,9%	%	7897,2
						%