



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Clasificación de un Nuevo
Instrumento**

A n a l i s t a s

José Manuel Elespuru P.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

jose.elespuru@humphreys.cl

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Marzo 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	AAA Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2019

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	35 años
Monto máximo	UF 3.870.000.
Moneda de emisión	Pesos y/o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco BICE.
Uso de fondos	Recaudar recursos para el financiamiento de el plan de inversiones del emisor contemplados en su Plan Trienal 2017-2019.
Covenants financieros	No tiene.
Prepago	Salvo que se indique lo contrario en la respectiva escritura complementaria, el emisor no podrá hacer un rescate anticipado o amortización extraordinaria de los bonos.
Garantías	Garantía Estatal.

Características de la primera emisión con cargo a la línea de bonos en proceso de inscripción	
Serie	AE
Monto máximo	UF 3.870.000
Plazo de vencimiento	01 de abril de 2040.
Tasa de interés	1,50% anual.

Características de la primera emisión con cargo a la línea de bonos en proceso de inscripción	
Serie	AF
Monto máximo	UF 3.870.000
Plazo de vencimiento	01 de abril de 2045.
Tasa de interés	1,50% anual.

Características de la primera emisión con cargo a la línea de bonos en proceso de inscripción	
Serie	AG
Monto máximo	UF 3.870.000
Plazo de vencimiento	01 de abril de 2050.
Tasa de interés	1,50% anual.

Estado de resultados consolidado IFRS

M\$	2015	2016	2017	2018	sept-18	sept-19
Ingresos de Explotación	60.225.893	63.381.567	70.844.991	88.388.258	65.715.969	66.039.712
Ingresos por venta	37.813.604	40.648.996	46.934.869	59.600.403	43.676.150	49.404.210
Ingresos por compensaciones	22.412.289	22.732.571	23.910.122	28.787.855	22.039.819	16.635.501
Costo de Ventas	-66.485.590	-70.415.296	-80.488.601	-87.767.293	-62.257.779	-64.230.599
Margen bruto	-6.259.697	-7.033.729	-9.643.610	620.965	3.458.190	1.809.113
Total Gastos de Administración	-18.297.386	-21.161.067	-23.977.726	-22.854.690	-19.061.100	-16.005.556
Resultado Operacional	-24.557.083	-28.194.796	-33.621.336	-22.233.725	-15.602.910	-14.196.443
Gastos Financieros	-46.009.704	-48.587.570	-51.361.337	-49.891.423	-37.419.158	-39.463.570
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	-70.896.188	-61.228.195	-52.645.252	-53.744.026	-38.446.798	-34.721.990
EBITDA sin compensaciones	-23.885.906	-28.603.971	-36.578.882	-30.177.691	-22.030.119	-16.556.431
EBITDA con compensaciones	-1.473.616	-5.871.401	-12.668.760	-1.389.836	9.700	79.070

Balance general consolidado IFRS

M\$	2015	2016	2017	2018	sept-19
Activos corrientes	230.989.410	162.825.987	230.608.433	181.461.457	188.621.164
Activos no corrientes	1.275.925.102	1.348.004.207	1.395.710.679	1.446.081.082	1.458.710.144
Total Activos	1.506.914.512	1.510.830.194	1.626.319.112	1.627.542.539	1.647.331.308
Pasivos corrientes	112.309.467	92.977.724	101.921.401	175.789.062	118.119.408
Pasivos no corrientes	1.534.304.124	1.605.097.349	1.757.170.962	1.732.789.731	1.845.526.489
Total Pasivos	1.646.613.591	1.698.075.073	1.859.092.363	1.908.578.793	1.963.645.897
Patrimonio	-139.699.079	-187.244.879	-232.773.268	-281.036.271	-316.314.601
Total Pasivos y Patrimonio	1.506.914.512	1.510.830.194	1.626.319.112	1.627.542.539	1.647.331.296
Deuda Financiera	1.133.775.433	1.146.056.717	1.245.900.164	1.267.695.943	1.404.375.980

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La **Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE)** es una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio. Fue creada mediante un decreto de ley en 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 3 de agosto de 1993, del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones.

El emisor 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. Por su parte, la administración del negocio de carga fue traspasada mediante concesiones a compañías privadas.

El presente informe se enmarca dentro de la clasificación de riesgo de una línea de bonos a 35 años, en proceso de inscripción, y los bonos series AE, AF y AG, también en proceso de inscripción, que se emitirían con cargo a dicha línea.

A septiembre de 2019, la empresa generó ingresos por US\$ 90,7 millones¹. De ellos, US\$ 67,8 millones se originan por ingresos por venta y US\$ 22,8 millones por compensaciones estatales que permiten cubrir gastos operacionales. Sin considerar estas compensaciones, la compañía habría alcanzado un EBITDA negativo por US\$ 22,7 millones, cifra que es compensada en gran parte con las transferencias estatales; de este modo, la empresa termina con un EBITDA de US\$ 0,1 millones. A la misma fecha, los pasivos financieros alcanzaban a US\$ 1.928,5 millones, lo que representa un incremento de 10,8%, respecto de diciembre de 2018 (medido en pesos chilenos).

El volumen de pasajeros transportados hasta septiembre de 2019, a través de las filiales, se ubicó en 39,8 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 2.474 millones de toneladas kilómetros brutos completas (TKBC).

Si bien se observa el continuo carácter deficitario del negocio desarrollado, la clasificación de la línea de bonos y bonos de **EFE** en *Categoría "AAA"* se sustenta en las características propias de estos instrumentos. En efecto, todas las emisiones realizadas por la empresa 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. Así, 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 Tesorería General de la República los pagos correspondientes, sin la necesidad de realizar acciones judiciales.

¹ Tipo de cambio al 30/09/2019: \$728,21/US\$.

La tendencia se califica “*Estable*”, 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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortaleza central

- Emisiones con garantía del Estado.

Riesgos considerados

- Continuidad del negocio y capacidad de pago supeditada a los subsidios y garantías del Estado.
- Elevado nivel de inversiones que requieren un elevado volumen de operaciones.
- Catástrofes naturales y la acción de terceras personas que pueden afectar el normal funcionamiento de los servicios.
- La compañía registra contratos donde está obligada a mantener las vías férreas, por lo que pueden existir desajustes entre estos contratos y los aportes estatales.

Hechos recientes

Resultados 2018

En 2018, los ingresos de explotación, antes de las compensaciones fiscales, llegaron a \$88.388 millones, mostrando un avance de 24,8% en relación con 2017, debido a mayores ingresos en el segmento pasajeros por el inicio de las operaciones del Metrotren Nos y Rancagua, además por el reajuste de tarifas y aumentos de pasajeros de Metro Valparaíso.

Los costos de venta del año tuvieron un alza de 9,0%, llegando a \$87.767 millones; principalmente por mayores costos de mantenimiento de material rodante y de energía eléctrica producto del crecimiento de actividad en el segmento servicios de pasajeros.

Las transferencias fiscales contempladas para cubrir los gastos de mantenimiento alcanzaron los \$28.788 millones, lo que implicó un alza del 20,4%. Con todo lo anterior, el margen bruto de la compañía fue de \$620 millones, aumentando con respecto al valor negativo que se dio en 2017. Los gastos de administración totalizaron \$22.855 millones, lo que implica una reducción de 4,7%.

Finalmente, el EBITDA de la compañía sin las compensaciones fiscales fue de -\$30.178 millones, mejorando en un 17,5% con respecto al año anterior. Mientras que las transferencias fiscales por mantenimiento lograron contrarrestar parcialmente estas pérdidas, con lo que el EBITDA finalizó en -\$1.390 millones.

La deuda financiera de la compañía llegó a los \$1.267.695 millones, lo que significó un crecimiento de 1,7% respecto de 2017.

Resultados a septiembre de 2019

En los primeros nueve meses de 2019, **EFE** obtuvo ingresos de explotación antes de compensación por \$66.040 millones, lo que implica un aumento de 0,5% respecto de igual período del año anterior, debido a la mayor cantidad de pasajeros transportados en la filial Tren Central por el aumento paulatino de los servicios del Metrotren Nos y Metrotren Rancagua. Los demás segmentos también tuvieron crecimientos, pero más bien limitados como el de Metro de Valparaíso y Fesur los cuales pasaron de 15,3 millones a 15,9 millones de pasajeros y de 4,2 a 4,6 millones de pasajeros respectivamente.

Los costos de ventas crecieron un 3,2% respecto de septiembre de 2018.

Las compensaciones fiscales por gastos de mantenimiento fueron de \$16.636 millones. Incluyendo este ítem (compensaciones) en los ingresos de la compañía, su margen bruto alcanza valores positivos de \$1.809 millones. Los gastos de administración se redujeron un 16,0% a \$16.005 millones.

El EBITDA de la compañía, sin considerar las transferencias estatales, fue de -\$16.556 millones.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$1.404.376 millones lo que representa un alza de 10,8% respecto de diciembre 2018.

Definición categorías 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."