

**EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO**

**Febrero 2006**

**Categoría de Riesgo y Contacto<sup>1</sup>**

<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Bonos Serie T Tendencia	AAA Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2-204 7293
Otros Instrumentos Bonos	AAA	Correo Electrónico Sitio Web	Fax 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF Base	30 septiembre 2005	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

**Características Nueva Emisión**

<b>Serie</b>	<b>Valor Nominal UF</b>	<b>Valor Nominal Título UF</b>	<b>Tasa Interés %</b>	<b>Pago Cuotas Intereses*</b>	<b>Amortización Capital</b>	<b>Fecha Vencimiento</b>
T	2.400.000	5.000	4,4	Semestrales	Única Cuota	1º enero 2036

- Los bonos cuentan con la garantía del Estado.
- Los recursos captados con la emisión serán destinados a financiar las inversiones contempladas en el Plan Trienal de Desarrollo 2003-2005.
- Los bonos no podrán ser rescatados anticipadamente.

\* Los intereses se devengarán a partir del 1º de enero de 2006 y se pagarán los días primero de julio y primero de enero de cada año.

**Estado de Resultados Consolidado**

<b>Cifras en Miles de \$ de cada Año</b>	<b>Año 2001</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Sept 2005</b>
Ingreso Operacional	24.160.157	23.034.926	27.440.373	31.679.797	18.175.501
Costo Explotación	22.884.437	29.611.682	29.300.854	34.123.250	19.398.436
Gasto Admin. y Venta	9.941.472	8.814.759	13.130.257	12.044.385	9.170.713
Resultado Operacional	(8.665.752)	(15.391.515)	(14.990.738)	(14.487.838)	(10.393.648)
Gastos Financieros	6.382.839	7.755.920	10.883.721	16.676.973	16.480.395
Resultado No Operacional	(6.561.277)	1.817.043	4.253.244	11.085.816	(1.018.486)
Utilidad Neta	(6.560.975)	(13.560.109)	(19.011.902)	(8.011.401)	(11.647.094)

**Balance General Consolidado**

<b>Cifras en Miles de \$ de cada Año</b>	<b>Año 2001</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Sept 2005</b>
Activo Circulante	16.965.310	10.031.084	33.244.935	57.213.453	90.484.260
Activo Fijo	272.672.903	301.912.673	357.501.242	458.674.633	569.577.198
Otros Activos	59.176.001	53.406.088	42.746.293	45.960.834	61.846.654
Total Activos	348.814.214	365.349.845	433.492.470	561.848.920	721.908.112
Pasivo Circulante	25.320.015	27.048.021	28.428.452	47.015.303	36.493.270
Pasivo Largo Plazo	157.398.560	180.810.276	265.378.512	379.298.013	558.396.306
Patrimonio más Interés Minor.	166.095.639	157.491.548	139.685.506	135.535.604	127.018.536
Total Pasivos y Patrimonio	348.814.214	365.349.845	433.492.470	561.848.920	721.908.112

<sup>1</sup> Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

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 D.F.L. N°1 de 1993 del Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones.

La clasificación de los bonos serie T emitidos por **EFE** en “*Categoría AAA*” se basa en la garantía que éstos poseen del Estado.

Esta emisión cuenta con la garantía del Estado de Chile, que a través de la Tesorería General de la República 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.

La tendencia de la clasificación se estima “*Estable*<sup>2</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.

### Hechos Relevantes Recientes

Durante los nueve primeros meses de 2005, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 18.175.501 (cerca de 14 millones de dólares), lo que representa una disminución real de 21,69% con respecto a igual lapso del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 19.398.436, lo que significó una disminución real de 21,29% con respecto a igual período de 2004.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 9.170.713 durante los nueve primeros meses de 2005, en comparación a los M\$ 11.515.422 de los nueve primeros meses de 2004 (expresado en moneda de septiembre de 2005), lo que implicó una disminución real de 20,36%.

El resultado de operación de este período registró una pérdida de M\$ 10.393.648, lo que se compara desfavorablemente con la pérdida operacional de los nueve primeros meses de 2004 (M\$ 12.949.861 en moneda de septiembre de 2005).

El resultado no operacional anotó un descenso de M\$ 1.018.486, lo que representa una disminución con respecto a la utilidad de los nueve primeros meses de 2004 por M\$ 4.425.287 (en moneda de septiembre de 2005).

El resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida de M\$ 11.647.094, lo que implica un crecimiento del déficit de 41,61% con respecto al resultado a septiembre de 2004.

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

## **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 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.

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.

## **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.

*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 UF los valores a cobrar a los distintos operadores en vías de la empresa.

*Catástrofes Naturales:* terremotos, inundaciones y otros.

## **Filiales y Coligadas**

**Metro Regional Valparaíso S.A. – Merval** - (99,99%)<sup>3</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.

<sup>3</sup> Participación de **EFE** en esta sociedad.

**Ferrosalud S.A.** (99,84%): 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** – (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objetivo es 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** – (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objetivo es establecer, desarrollar, impulsar, mantener y explotar servicios de transporte ferroviario suburbanos, urbanos e interurbanos de pasajeros a realizarse en el Gran Concepción.

**Ferrocarriles del Sur S.A.** – (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objeto es la explotación del servicio de transporte de pasajeros a realizarse por medio de vías férreas, preferentemente en la atención del servicio de mediana y larga distancia.

**Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.** – (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objeto es establecer, desarrollar, mantener, conservar y administrar las vías férreas y su infraestructura, y el mantenimiento, revisión y reparación de equipos ferroviarios.

**Ferrocarriles de Pasajeros S.A.** – (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 y su objeto es la explotación del servicio de transporte de pasajeros a realizarse por medio de vías férreas o sistemas similares, además de la explotación comercial de bienes muebles e inmuebles de **EFE**.

**Empresa de Transporte Suburbano de Pasajeros S.A. – TRANSUB** – (33,33%): Creada en enero de 1998 con el objeto de atender servicios de transporte suburbano de pasajeros y la explotación comercial de sus bienes en actividades o servicios complementarios. El resto de la propiedad de esta sociedad está en poder de Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.

**Ferrocarril del Pacífico S. A. – Fepasa** – (19,83%): Creada en septiembre de 1993 y su objetivo es 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** – (35,00%): Creada en junio de 1996 y su objetivo es 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** – (17,00%): Creada en enero de 1989 y su objetivo es realizar actividades que se relacionen directa o indirectamente con comercio e industria, como también, dar y tomar en arriendo bienes muebles e 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**

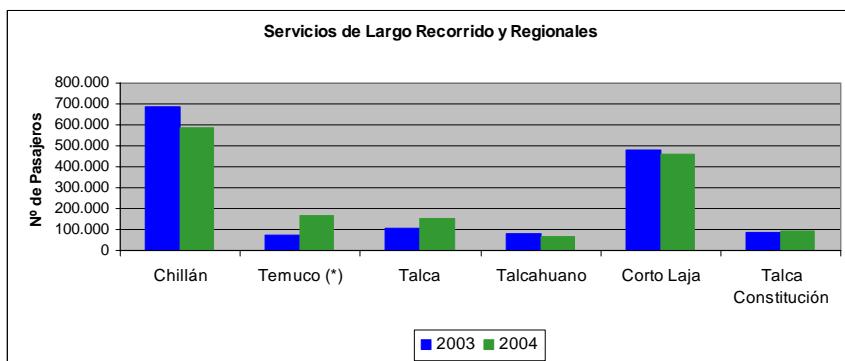
Los principales competidores en esta industria son:

- 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.

- 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%.
- Transporte Aéreo: Este tipo de transporte alcanzaría una participación de mercado de 5%<sup>4</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.



(\*): El servicio Terrasur Temuco-Santiago comenzó sus operaciones el 1 de diciembre de 2003.

### Transporte de Pasajeros de Cercanías

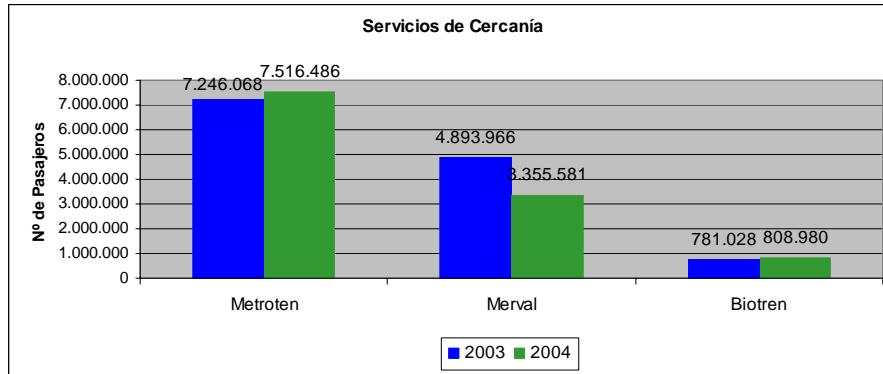
EFE participa en este sector por medio de tres servicios de cercanías: Metrotren, Merval y Biotren.

-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 7,5 millones de pasajeros en 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 2004 los 3,4 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 2004 a 809 mil pasajeros.

<sup>4</sup> Según estimaciones de la compañía.



## Transporte de Carga

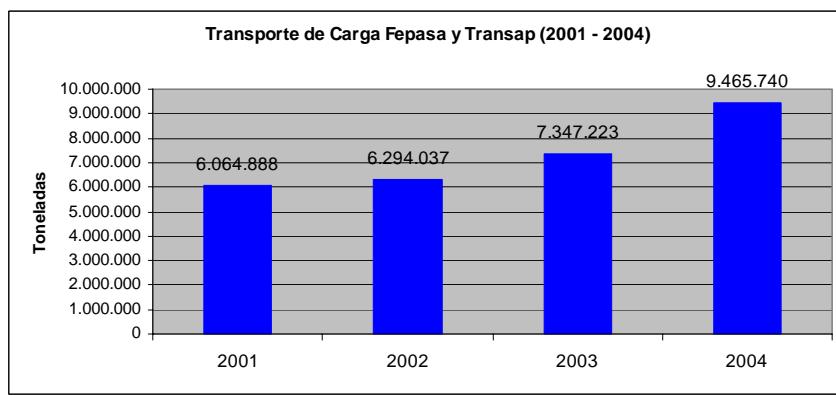
En este negocio los competidores son: el transporte ferroviario, marítimo, aéreo y de camiones.

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 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., 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.



En diciembre de 2003 Transap ejerció su opción para acceder al uso de toda la red ferroviaria de EFE, potenciando la competitividad del modo ferroviario de transporte.

## El Plan Trienal 2003-2005

El Plan Trienal 2003-2005 corresponde a la quinta etapa de un programa de modernización de **EFE** iniciado en 1993, luego de aprobarse la ley que exige a la Empresa de los Ferrocarriles del Estado explotar comercialmente sus activos y racionalizar el servicio de acuerdo a los criterios de rentabilidad económica.

Para llevar a cabo este plan de inversiones, **EFE** ha financiado sus proyectos por medio de dos modalidades:

- i) Colocación de bonos avalados por el Estado.
- ii) Fondos internos o propios de la empresa, entre las cuales destacan cinco fuentes de financiamiento:
  - Venta de inmuebles disponibles (terrenos prescindibles de **EFE**).
  - Venta de participación accionaria en sociedades que tenga la empresa.
  - Créditos o “leasback” de material rodante, principalmente de equipos de Merval, con el fin de cancelarlos en cuotas.
  - Desarrollo de negocios generadores de flujos.
  - Ingresos a través del transporte de pasajeros.

A continuación se detallan los principales estudios y proyectos del Plan Trienal 2003-2005:

Proyecto/Estudio	Inversión (MMUS\$)
Proyectos de arrastre P.T. 2000-2002	49,8
Estudios básicos	3,8
Estudios de Preinversión	0,3
Estudios de Ingeniería	2,0
Proyectos Definidos	345,3
Proyectos de seguridad	34,1
Proyecto para servicios e Metrotren	4,5
Proyecto Santiago-Temuco	1,3
Proyecto Temuco-Sur	9,0
Proyecto reforzamiento Santiago-Sur	19,2
Proyecto Alameda	11,4
Rehabilitación Puente Malleco	7,6
Señalización y electrificación Alameda-Temuco	87,0
Proyectos de infraestructura	158,7
Proyectos de infraestructura menores	9,9
Modernización de la gestión	1,6
Romana fiscalización toneladas	0,5
Descontaminación Maestranza FC. Arica	0,5
BIOVIAS	155,3
MERVAL IV Etapa	343,4
<b>Total</b>	<b>899,9</b>

## Antecedentes de Administración y Propiedad

### Directorio y Ejecutivos

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

Cargo	Nombre
Presidente	Luis Ajenjo Isasi
Vicepresidente	Alexander Fernández Montenegro
Director	Germán Molina Valdivieso

Director	Luis Escobar Fritzsche
Director	Alberto Libedinsky Scharager
Director	Luis Alvarado Constenla
Director	Claudio Huepe García

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Eduardo Castillo Aguirre, Gerente General, y conformada por ocho gerencias y una subgerencia, que se detallan a continuación<sup>5</sup>:

Cargo	Nombre
Subgerente General	Antonio Dourthé Castrillón
Gerente de Transportes	Carlos Gárate Sánchez
Gerente Comercial	Wilson Wasaff Cabello
Gerente de Infraestructura	Jorge Sepúlveda Haran
Gerente de Planificación y Desarrollo	Vicente Pardo Díaz
Gerente de Administración	Claudio Carreño Rosales
Gerente de Finanzas	Jorge Letelier de la Cruz
Gerente de Recursos Humanos	Alberto de la Carrera Díaz
Gerente Unidad Normalización y Control	Jaime Contreras Luengo

## Accionistas

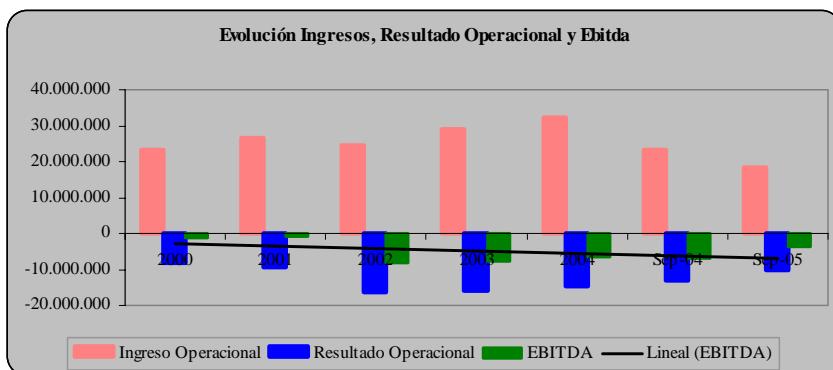
FEFE es una empresa del Estado.

## Evolución Financiera

### Ingresos, Resultado Operacional y Ebitda

Los ingresos de la compañía habían presentado un comportamiento creciente desde el 2003. Sin embargo durante los nueve primeros meses de 2005 se produjo una disminución producto de la disminución en la venta de pasajes y subsidio de inequidad.

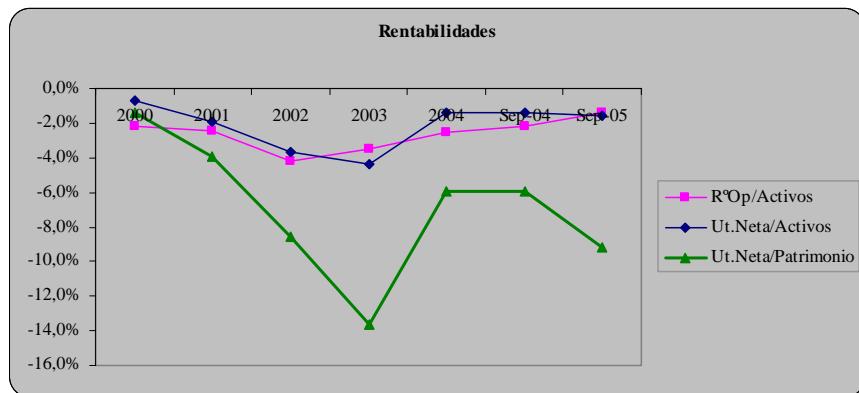
En términos de resultado operacional y Ebitda, la compañía históricamente ha operado con valores negativos.



## Rentabilidades

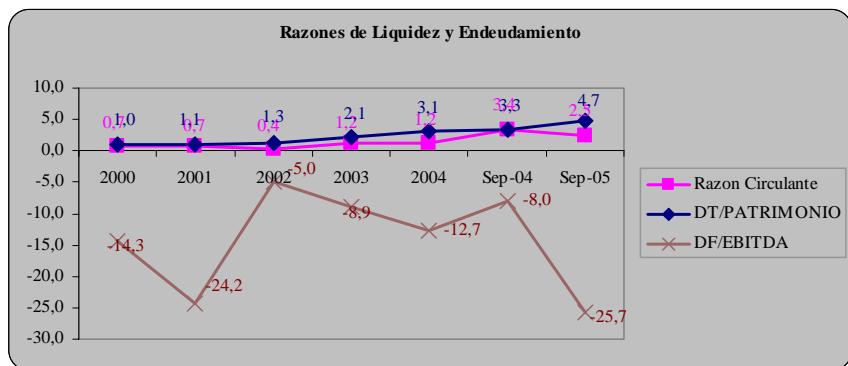
Como consecuencia de lo descrito anteriormente, los niveles de rentabilidad han sido negativos.

<sup>5</sup> Organigrama en el Anexo.



## Liquidez y Endeudamiento

La compañía presenta niveles de liquidez corriente elevados a partir del 2003 y niveles de endeudamiento altos, con un valor de 2,5 en el caso de la primera y de 4,7 en el caso de la deuda total sobre patrimonio, a septiembre de 2005. El aumento del endeudamiento se explica por la emisión de bonos para el financiamiento de su plan de inversiones.



La deuda financiera de la compañía a septiembre de 2005 está conformada por cuatro créditos con los bancos BNP Paribas (un crédito en US\$ y otro en UF), Banco Bice y Banco de Chile (deuda de corto plazo), con plazos de vencimiento a 10 años (BNP Paribas) y 5 años (Banco Bice), y por las 17 series de bonos vigentes (desde de serie D a S).

*“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”.*

**Anexo**  
**Organigrama**

