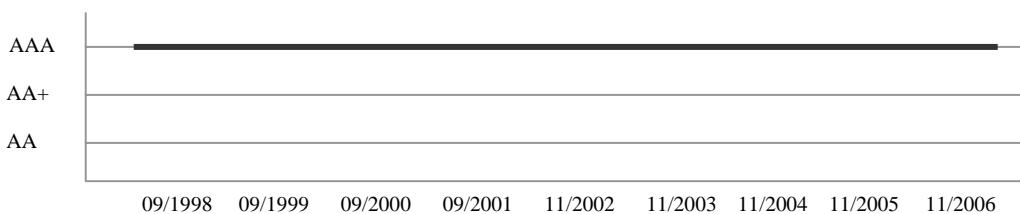


EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO
Noviembre 2006
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	AAA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia	Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos	No hay	Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF Base	30 septiembre 2006	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos Vigentes

Series D1, E1 y E2	Nº 169 de 15.10.93
Serie F	Nº 183 de 14.12.94
Serie G	Nº 190 de 20.03.96
Serie H	Nº 200 de 19.11.97
Serie I	Nº 205 de 10.07.98
Serie J	Nº 212 de 05.08.99
Serie K	Nº 235 de 18.10.00
Serie L	Nº 273 de 10.10.01
Serie M	Nº 286 de 06.03.02
Series N y O	Nº 333 de 28.05.03
Series P y Q	Nº 366 de 10.02.04
Serie R	Nº 406 de 21.02.05
Serie S	Nº 433 de 24.08.05
Serie T	Nº 459 de 23.03.06

Clasificación Histórica
Bonos

Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ De Cada Año	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Sep 2006
Ingreso Operacional	23.034.926	27.440.373	31.679.797	35.424.110	25.160.921
Costo Explotación	29.611.682	29.300.854	34.123.250	33.162.607	32.773.868
Gasto Admin. y Venta	8.814.759	13.130.257	12.044.385	16.310.718	13.888.249
Resultado Operacional	-15.391.515	-14.990.738	-14.487.838	-14.049.215	-21.501.196
Gastos Financieros	7.755.920	10.883.721	16.676.973	-23.605.074	22.202.673
Resultado No Operacional	1.817.043	4.253.244	11.085.816	-10.587.847	-14.205
Utilidad Neta	-13.560.109	-19.011.902	-8.011.401	-24.834.496	-21.516.269

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ De Cada Año	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Sep 2006
Activo Circulante	10.031.084	33.244.935	57.213.453	39.809.458	21.197.783
Activo Fijo	301.912.673	357.501.242	458.674.633	610.577.956	688.300.709
Otros Activos	53.406.088	42.746.293	45.960.834	93.807.002	86.074.579
Total Activos	365.349.845	433.492.470	561.848.920	744.194.416	795.573.071
Pasivo Circulante	27.048.021	28.428.452	47.015.303	60.705.627	45.912.162
Pasivo Largo Plazo	180.810.276	265.378.512	379.298.013	552.119.921	636.513.413
Patrimonio más IM	157.491.548	139.685.506	135.535.604	131.368.868	113.147.496
Total Pasivos y Patrimonio	365.349.845	433.492.470	561.848.920	744.194.416	795.573.071

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 emitidos por **EFE** en “Categoría AAA” se basa en la garantía que éstos poseen 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 realizar acciones judiciales.

La tendencia de la clasificación se estima “*Estable*”¹, 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 tres primeros trimestres de 2006 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 25.160.921, lo que representa un crecimiento de 33,37% con respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 32.773.868, lo que significó un crecimiento de 62,77% en relación a los nueve primeros meses del año 2005, representando 130,26% de los ingresos (106,73% a septiembre de 2005).

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 13.888.249 durante los tres primeros trimestres de 2006, en comparación a los M\$ 9.519.200 (en moneda de septiembre de 2006) de los nueve primeros meses del año pasado, lo que implicó un crecimiento de 45,90%.

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

El resultado de operación de este período fue negativo y ascendió a M\$ -21.501.196, lo que representó un crecimiento de la pérdida de 99,30% con respecto a la de los tres primeros trimestres de 2005.

El resultado no operacional de este período alcanzó una pérdida de M\$ 14.205, la que se compara favorablemente a la pérdida no operacional de los tres primeros trimestres de 2005 (M\$ 1.057.189, en moneda de septiembre de 2006).

El resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida de M\$ 21.516.269, lo que representa un aumento de la merma de 77,97% con respecto a la del período enero-septiembre de 2005.

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: Cualquier catástrofe de la naturaleza, como terremotos, inundaciones y otros que puedan afectar las vías o equipos, generarían 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 de los servicios afectados.

Filiales y Coligadas

Metro Regional Valparaíso S.A. – MERVAL - (99,99%)²: 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. (99,84%): 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 Siglo 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.

² Participación de **EFE** en esta sociedad.

Antecedentes del Mercado

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

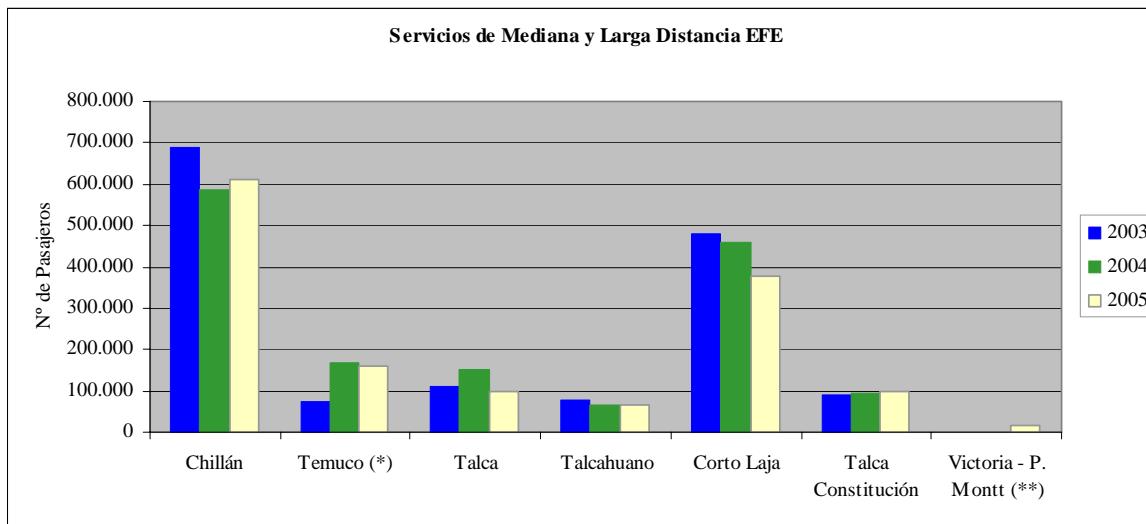
Transporte de Pasajeros

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.
- 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%³, 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, sobre 2 millones en automóvil al año y 611 mil en tren. En el tramo Santiago – Temuco los pasajeros anuales en bus alcanzan cerca de 1,3 millones, 400 mil en automóvil, 215 mil en avión y 162 mil en tren.



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

(**) Este servicio comenzó a operar el 7 de diciembre de 2005.

Transporte de Pasajeros de Cercanías

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

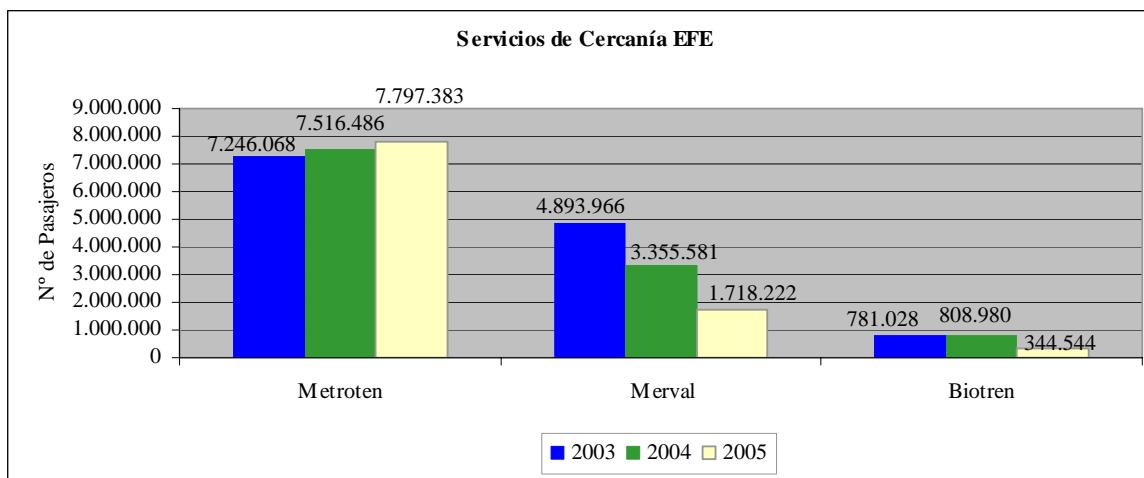
-Metrotren: Este servicio comenzó con el tramo Santiago – Rancagua para posteriormente extenderse hasta San Fernando. Sus ventas han crecido desde 1,8 millones de pasajeros movilizados en el año 1997 a 7,8

³ Según estimaciones de la compañía.

millones de pasajeros en el año 2005. 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. Durante el año 2005, entre julio y octubre, este servicio estuvo interrumpido por trabajos, lo que hizo que los pasajeros transportados cayeran de 3,4 millones (2004) a 1,7 millones (2005).

-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. Durante el segundo semestre de 2005 disminuyó sus operaciones por trabajos en la infraestructura ferroviaria.



Transporte de Carga

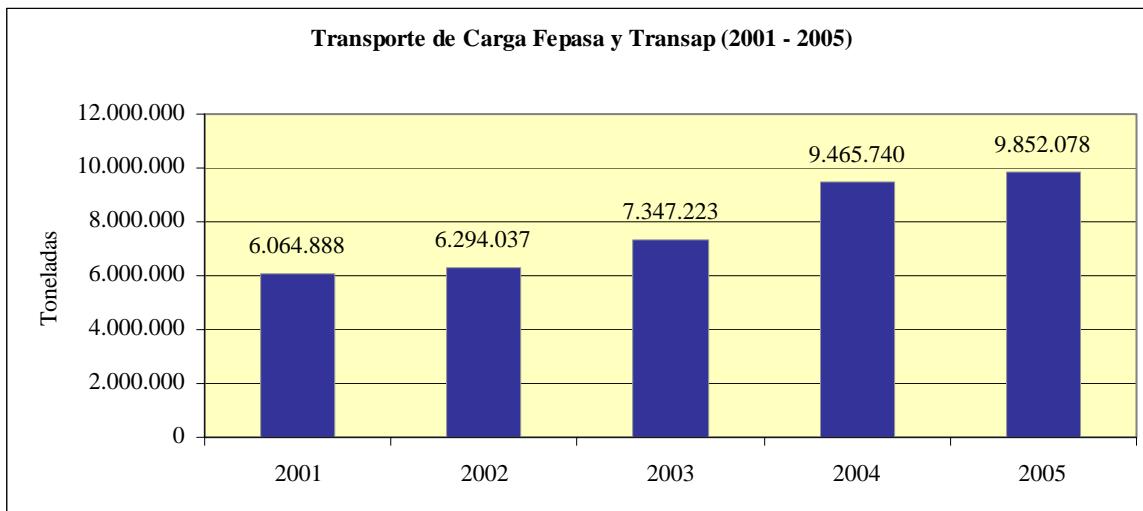
En este negocio los competidores son el transporte ferroviario, marítimo, aéreo y de camiones.

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.

Antecedentes de Administración y Propiedad

Directorio y Ejecutivos

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

Cargo	Nombre
Presidente	Guillermo Díaz Silva
Vicepresidente	Berta Belmar Ruiz
Director	Jaime Binder Rosas
Director	Juan Cavada Artigues
Director	Fidel Miranda Bravo
Director	Pablo Piñera Echeñique
Director	Roberto Riveros Keller

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Jaime Contreras Luengo, Gerente General, y conformada por cuatro gerencias y la Subgerencia General, que se detallan a continuación⁴.

Cargo	Nombre
Subgerente General	Antonio Dourthé
Gerente de Gestión Corporativa	Jorge Inostroza
Gerente de Planificación y Desarrollo	Rodrigo Urzúa
Gerente de Transporte de Pasajeros	Andrés Silva
Gerente de Gestión de Infraestructura	Guillermo Muñoz

Accionistas

EFE es una empresa del Estado.

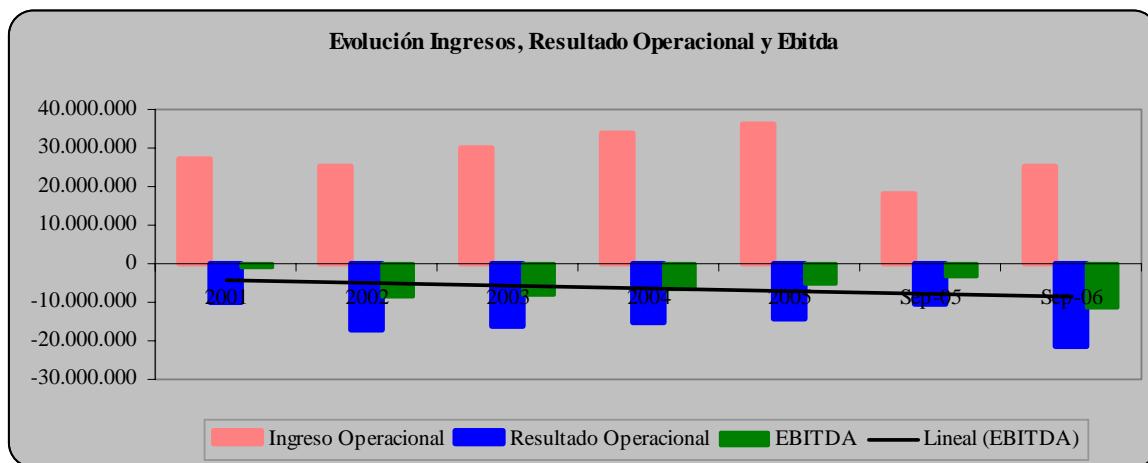
⁴ Organigrama en el Anexo.

Evolución Financiera

Ingresos, Resultado Operacional y Ebitda

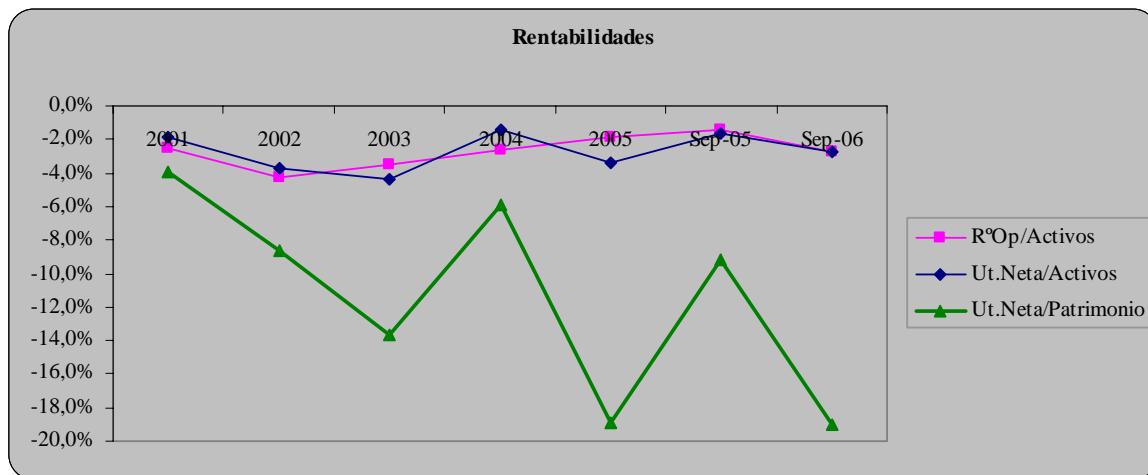
Los ingresos de la compañía han presentado un comportamiento creciente desde el 2003.

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.

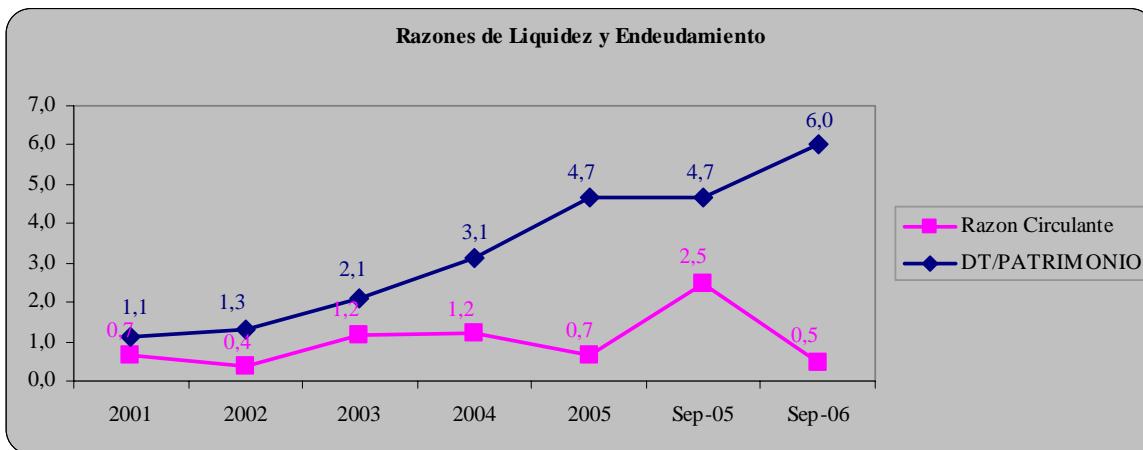


Rentabilidades a sep no son comparables con las anuales, dado que consideran sólo 9 meses.

Liquidez y Endeudamiento

La compañía presenta niveles de liquidez corriente elevados en el 2003 y 2004, pero con tendencia a la baja en los últimos dos años, con un valor reducido (0,5) a septiembre de 2006. Por su parte, los niveles de endeudamiento son altos, con un valor de 6,0 en el caso de la deuda total sobre patrimonio, a septiembre de

2006. El aumento del endeudamiento se explica fundamentalmente por la emisión de bonos para el financiamiento de su plan de inversiones.



La deuda financiera de la compañía a septiembre de 2006 está conformada por cuatro créditos de largo plazo con los bancos BNP Paribas, Banco Bice, Banco ABN AMRO Bank y Banco Security; por deudas de corto plazo con Banco del Desarrollo y Banco Crédito e Inversiones, y por las 18 series de bonos vigentes (desde de serie D a T).

Antecedentes de los Instrumentos

Características de los Títulos de Deuda Vigentes

	Monto Nominal Vigente (UF)	Vencimiento
Serie D1	550.000	01/08/2014
Serie E1	100.000	01/10/2008
Serie E2	65.000	01/10/2008
Serie F	571.023	01/10/2019
Serie G	1.120.000	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

“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

