



EMPRESA DE LOS FERROCARRILES DEL ESTADO

Noviembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

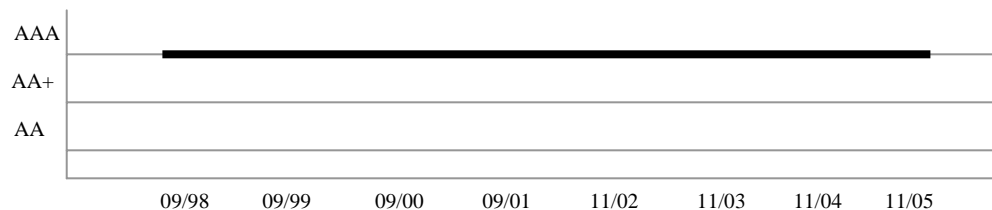
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	AAA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia	Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Margarita Andrade P.
Otros Instrumentos Clasificados	No hay	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	30 septiembre 2005	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Bono Series D1 – E1 – E2	N° 169 de 15.10.93
Bono Serie F	N° 183 de 14.12.94
Bono Serie G	N° 190 de 20.03.96
Bono Serie H	N° 200 de 19.11.97
Bono Serie I	N° 205 de 10.07.98
Bono Serie J	N° 212 de 05.08.99
Bono Serie K	N° 235 de 18.10.00
Bono Serie L	N° 273 de 10.10.01
Bono Serie M	N° 286 de 06.03.02
Bono Series N - O	N° 333 de 28.05.03
Bono Series P - Q	N° 366 de 10.02.04
Bono Serie R	N° 406 de 21.02.05
Bono Serie S	N° 433 de 24.08.05

Clasificación Histórica

Bonos



¹ 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.



Antecedentes Financieros Consolidados

<i>M\$ de Septiembre-2005</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2004</i>	<i>Septiembre 2005</i>	<i>Septiembre 2004</i>
Estado de Resultados						
Ingreso Operacional	26.341.374	24.403.737	28.783.139	32.425.331	18.175.501	23.210.340
Resultado Operacional	-9.448.110	-16.306.129	-15.724.294	-14.828.786	-10.393.648	-12.949.861
Resultado No Operacional	-7.153.639	1.925.017	4.461.372	11.346.703	-1.018.486	4.425.287
Utilidad del Ejercicio	-7.153.310	-14.365.895	-19.942.229	-8.199.937	-11.647.094	-8.224.998
Balance General						
Activo Circulante	18.496.965	10.627.164	34.871.741	58.559.881	90.484.260	80.902.475
Activo Fijo	297.290.239	317.977.833	374.995.186	469.468.818	569.577.198	462.829.773
Otros Activos	64.518.503	58.455.133	44.838.038	47.042.450	61.846.654	45.260.422
Total Activos	380.305.706	387.060.130	454.704.964	575.071.149	721.908.112	588.992.670
Pasivo Circulante	27.605.946	28.655.303	29.819.568	48.121.734	36.493.270	23.903.252
Pasivo Largo Plazo	171.608.748	191.554.616	278.364.528	388.224.194	558.396.306	427.405.918
Patrimonio (más I.M.)	181.091.013	166.850.212	146.520.868	138.725.221	127.018.536	137.683.500
Total Pasivos	380.305.706	387.060.130	454.704.964	575.071.149	721.908.112	588.992.670

Antecedentes Financieros Individuales

<i>M\$ de Septiembre-2005</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2004</i>	<i>Septiembre 2005</i>	<i>Septiembre 2004</i>
Estado de Resultados						
Ingreso Operacional	24.035.315	22.479.887	25.656.057	29.208.952	19.931.031	21.093.083
Resultado Operacional	-8.457.006	-15.876.795	-14.892.448	-14.289.238	-11.210.381	-11.929.174
Resultado No Operacional	1.303.695	1.510.900	3.623.764	11.002.262	-436.713	3.704.176
Utilidad del Ejercicio	-7.153.310	-14.365.895	-19.942.229	-8.199.937	-11.647.094	-8.224.998
Balance General						
Activo Circulante	16.398.382	7.359.327	31.987.043	55.032.004	91.395.447	75.193.956
Activo Fijo	289.945.417	306.187.344	343.748.751	402.148.306	478.517.408	394.830.563
Otros Activos	73.698.204	72.995.441	73.325.719	79.895.091	154.677.307	78.525.948
Total Activos	380.042.003	386.542.112	449.061.513	537.075.401	724.590.162	548.550.467
Pasivo Circulante	27.483.622	28.245.867	31.609.992	48.843.023	38.815.436	25.644.731
Pasivo Largo Plazo	171.473.280	191.447.542	270.932.120	349.508.601	558.758.441	385.224.153
Patrimonio	181.085.689	166.848.703	146.519.401	138.723.777	127.016.285	137.681.583
Total Pasivos	380.042.592	386.542.112	449.061.513	537.075.401	724.590.162	548.550.467

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, 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 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*”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 Relevantes

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.

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.

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



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%)³: 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 con el objeto de 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.

³ Participación de **EFE** en esta sociedad.



Ferrocarriles Suburbanos de Concepción - FESUB – (99,90%): Constituida en septiembre de 1995 con el objeto de 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 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 con el objeto de 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 con el objeto de 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 con el objeto de 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:

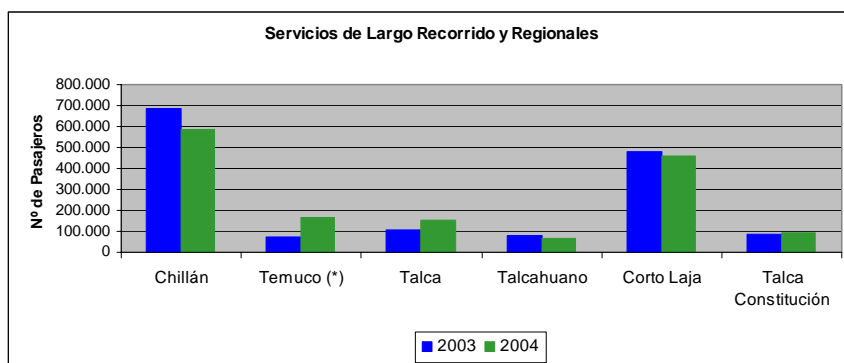
- i) Transporte Ferroviario: Realizado por medio de **EFE** y sus filiales, utilizando la vía férrea de uso exclusivo de la compañía. En los últimos años se observa un aumento en la afluencia de pasajeros, especialmente en el transporte de cercanías.
- ii) Transporte de Carreteras: Realizado en buses 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%.



- iii) Transporte Aéreo: Este tipo de transporte alcanzaría una participación de mercado de 5%⁴, 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:

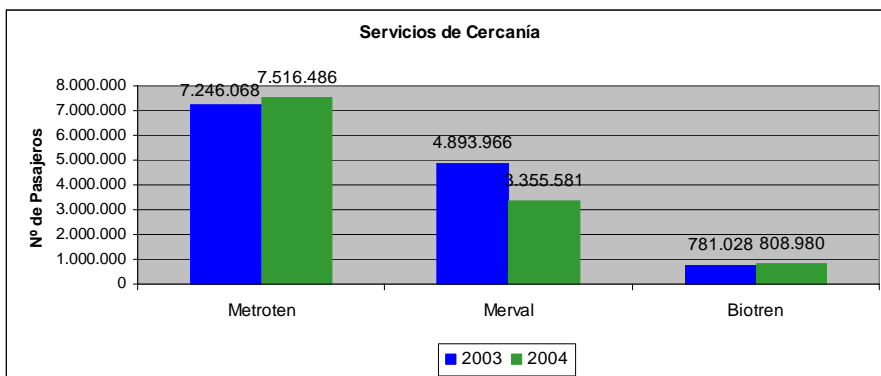
EFE participa en este sector por medio de tres servicios de cercanías: Metrotren, Merval y Biotren.

-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 809 mil pasajeros.

⁴ Según estimaciones de la compañía.



Transporte de Carga

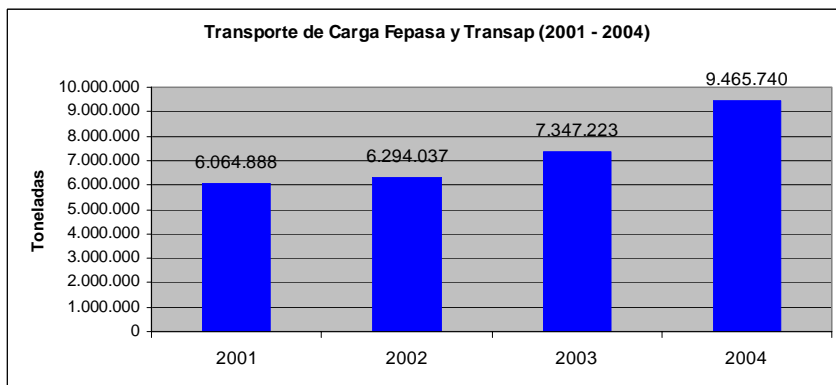
En este negocio los competidores son: el transporte ferroviario, marítimo, aéreo y de camiones.

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 leaseback 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
BIOVÍAS	155,3
MERVAL IV ETAPA	343,4
TOTAL	899,9



Antecedentes de Bonos Vigentes⁵

<i>Serie</i>	<i>Fecha Emisión</i>	<i>Valor Nominal Vigente (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Fecha de Vencimiento</i>	<i>Valor Par * M\$</i>
<i>D1</i>	<i>15.10.1993</i>	<i>575.000</i>	<i>6,75</i>	<i>01/08/2014</i>	<i>10.299.111</i>
<i>E1</i>	<i>15.10.1993</i>	<i>132.000</i>	<i>6,75</i>	<i>01/10/2008</i>	<i>2.819.087</i>
<i>E2</i>	<i>15.10.1993</i>	<i>78.000</i>	<i>6,75</i>	<i>01/10/2008</i>	<i>1.665.825</i>
<i>F</i>	<i>14.12.1994</i>	<i>578.636</i>	<i>6,00</i>	<i>01/10/2019</i>	<i>10.693.988</i>
<i>G</i>	<i>20.03.1996</i>	<i>1.149.091</i>	<i>6,50</i>	<i>01/01/2026</i>	<i>20.682.153</i>
<i>H</i>	<i>19.11.1997</i>	<i>660.000</i>	<i>6,50</i>	<i>01/10/2027</i>	<i>12.067.649</i>
<i>I</i>	<i>10.07.1998</i>	<i>350.000</i>	<i>6,80</i>	<i>01/04/2028</i>	<i>6.408.518</i>
<i>J</i>	<i>05.08.1999</i>	<i>340.000</i>	<i>6,00</i>	<i>01/07/2029</i>	<i>6.112.365</i>
<i>K</i>	<i>18.10.2000</i>	<i>720.000</i>	<i>6,40</i>	<i>01/09/2030</i>	<i>12.822.760</i>
<i>L</i>	<i>10.10.2001</i>	<i>765.000</i>	<i>5,50</i>	<i>01/10/2031</i>	<i>13.921.677</i>
<i>M</i>	<i>06.03.2002</i>	<i>815.000</i>	<i>6,00</i>	<i>01/03/2032</i>	<i>14.510.097</i>
<i>N</i>	<i>28.05.2003</i>	<i>2.000.000</i>	<i>5,70</i>	<i>01/03/2033</i>	<i>35.599.193</i>
<i>O</i>	<i>28.05.2003</i>	<i>1.860.000</i>	<i>5,70</i>	<i>01/08/2033</i>	<i>33.260.545</i>
<i>P</i>	<i>10.02.2004</i>	<i>2.400.000</i>	<i>5,70</i>	<i>01/01/2034</i>	<i>43.115.546</i>
<i>Q</i>	<i>10.02.2004</i>	<i>2.750.000</i>	<i>5,70</i>	<i>01/04/2034</i>	<i>50.092.660</i>
<i>R</i>	<i>21.02.2005</i>	<i>3.500.000</i>	<i>5,20</i>	<i>01/01/2035</i>	<i>62.802.350</i>
<i>S</i>	<i>24.08.2005</i>	<i>2.600.000</i>	<i>4,00</i>	<i>01/04/2035</i>	<i>46.065.656</i>

* Capital e intereses.

“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”.

⁵ Según F.E.C.U. al 30 de septiembre de 2005.



Anexo: Estructura Organizacional

