



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Clasificación de un nuevo
instrumento**

Analista
Verónica Vargas M.
Tel. (56-2) 433 5200
veronica.vargas@humphreys.cl

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Octubre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Bonos Serie U ¹ Bonos Serie V ² Tendencia	AAA AAA AAA Estable
Otros Instrumentos: Bonos series D1, F, G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q, R, S y T Tendencia	AAA Estable
EEFF base	30 junio 2012

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción

Plazo	30 años
Monto máximo de la línea	UF 7.800.000
Moneda de emisión	UF
Representante de los tenedores de bonos	Banco de Chile
Uso de fondos	Reestructuración de pasivos y financiamiento del Plan Trienal 2011-2013
Covenants financieros	No tiene
Prepago	No contempla rescate anticipado o amortización extraordinaria
Garantías	Garantía Soberana de acuerdo a Decreto 1059

Características de las emisiones con cargo a línea de bonos en proceso de inscripción

	Serie U	Serie V
Monto ³	UF 7.800.000	UF 7.800.000
Plazo	21 años	25 años
Tasa de interés	3,70% anual	3,70% anual

¹ Serie con cargo a la línea de bonos en proceso de inscripción.

² Serie con cargo a la línea de bonos en proceso de inscripción.

³ El emisor sólo podrá colocar bonos por un valor nominal total máximo de UF 7.800.000, considerando tanto los bonos que se coloquen con cargo a la Serie U como a la Serie V.

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$	2009	2010	2011	Ene-Jun 2011	Ene-Jun 2012
Ingresos de Explotación	29.766.512	26.745.223	34.142.043	16.062.482	20.447.621
Costo de Ventas	-70.640.321	-68.121.267	-69.263.049	-34.919.577	-35.029.765
Total Gastos de Administración	-17.765.992	-16.951.610	-16.219.069	-6.955.260	-7.092.119
Resultado Operacional	-58.639.801	-58.018.155	-49.799.372	-25.202.470	-20.122.614
Gastos Financieros	-39.123.077	-41.421.174	-43.718.264	-20.921.621	-22.939.707
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	-43.347.196	-115.686.592	-150.028.617	-56.699.110	-40.506.506
EBITDA	-34.352.040	-33.546.455	-24.214.971	-11.975.974	-8.266.570

Balance general consolidado IFRS				
M\$	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-11	30-jun-12
Activos corrientes	54.510.889	42.402.102	75.759.695	67.618.570
Activos no corrientes	870.991.328	850.100.098	862.092.702	854.701.550
Total Activos	925.502.217	892.502.200	937.852.397	922.320.120
Pasivos corrientes	64.166.352	71.832.850	102.860.087	88.334.512
Pasivos no corrientes	855.143.688	880.272.908	873.445.316	853.827.422
Total Pasivos	919.310.040	952.105.758	976.305.403	942.161.934
Patrimonio	6.192.177	-59.603.558	-38.453.006	-19.841.814
Total Pasivos y Patrimonio	925.502.217	892.502.200	937.852.397	922.320.120
Deuda Financiera	821.121.689	854.682.734	882.265.139	862.310.478

Opinión

Fundamento de la clasificación

La **Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE)** es una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio. Fue creada 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.

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.

La presente clasificación se enmarca en la inscripción de una línea de bonos por parte de **EFE** por la suma de UF 7.800.000 que implicará, a su vez, la inscripción de dos series, U y V, con cargo a dicha línea. Ambas emisiones, en conjunto, no podrán superar los UF 7.800.000. La finalidad de esta emisión será la restructuración de pasivos y el financiamiento del plan trienal 2011-2013.

La serie U, que podrá ser hasta por UF 7.800.000, estará dividida en 1.560 títulos de bono de UF 5.000 cada uno, con vencimiento a 21 años y quince de gracia.

La serie V, que también podrá ser hasta por UF 7.800.000, estará dividida en 1.560 títulos de bono de UF 5.000 cada uno, a 25 años con amortización del capital al vencimiento (año 2037).

Cabe señalar que esta emisión cuenta con la garantía del Estado de Chile otorgada a través de la Garantía Soberana, según lo indicado en el artículo 17 de la ley N° 20.557 y el Decreto de Hacienda 1059.

En 2011 la empresa generó ingresos por US\$ 65,8 millones y obtuvo un EBITDA negativo de US\$ 46,6 millones, mientras que a junio de 2012 los pasivos financieros alcanzaban a US\$ 1.718 millones. El volumen de pasajeros transportados durante 2011 a través de las filiales alcanzó una cifra de 26,8 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por EFE en igual periodo fue de 3,3 millones de toneladas kilómetros brutos completos (TKBC).

Si bien se observa el continuo carácter deficitario del negocio desarrollado, la clasificación de los bonos emitidos por **EFE** en *Categoría "AAA"* se sustenta en 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.

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.

Hechos Recientes

Resultados 2011

En 2011 los ingresos de explotación llegaron a \$ 34.142 millones, mostrando un incremento de 27,7% en relación a 2010, lo que se debe a un mayor número de pasajeros transportados y mayores volúmenes de carga movilizados (el incremento de los ingresos correspondientes al transporte de pasajeros fue de 34% y del negocio de carga fue de 31%).

Por su parte, los costos de explotación del año tuvieron un aumento de 1,7%, llegando a \$ 69.263 millones, lo que está línea con el incremento de los ingresos. Los gastos de administración y venta alcanzaron los \$ 16.219 millones, disminuyendo un 4,3% de 2010. Si bien los costos por electricidad se incrementaron debido a la mayor actividad del período, fueron atenuados por favorables negociaciones con empresas encargadas de la mantención del material rodante de la compañía, lo que redundó en un resultado operacional, aunque negativo, mejor al del período anterior, alcanzando los -\$ 49.799 millones (-\$ 58.018 millones en 2010). El EBITDA del año, por ende, tuvo el mismo efecto anterior y pasó de -\$ 33.546 millones en 2010 a -\$ 24.215 millones.

Con respecto a la utilidad del ejercicio, ésta fue negativa, llegando a -\$ 150.029 millones (-\$ 115.687 millones en 2010), principalmente explicado por efectos del tipo de cambio.

Resultados al primer semestre de 2012

En los primeros seis meses de 2012, **EFE** obtuvo ingresos de explotación por \$ 20.448 millones, lo que implica un alza de 27,3% respecto a igual período del año anterior, gracias a un aumento en el segmento de pasajeros y operadores de carga, que aumentaron 35% y 13% respectivamente, principalmente por incrementos en los volúmenes transportados, tanto de pasajeros (11%) como de carga (8%).

Mientras, el costo de explotación del período pasó de \$ 34.920 millones durante el primer semestre de 2011 a \$ 35.030 millones en igual lapso de 2012, manteniéndose prácticamente iguales. Los gastos de administración, por su parte, aumentaron un 2,0% hasta \$ 7.092 millones, principalmente por incrementos en los seguros con el fin de mejorar la cobertura de las pólizas. Como consecuencia, el resultado operacional fue de -\$ 20.123 millones, mejorando respecto de los -\$ 25.202 millones alcanzados a junio de 2011.

El EBITDA del período fue de -\$ 8.267 millones, lo que significa una mejora respecto de junio de 2011, cuando alcanzó los -\$ 11.976, debido principalmente al mayor resultado operacional del último período. El resultado del ejercicio por su parte, tuvo un incremento, pasando desde una pérdida de \$ 56.699 millones, a una pérdida de \$ 40.507 millones, que se deben, en su mayoría, al aumento de sus ingresos en mayor

proporción que sus costos y gastos. Al cierre de los estados financieros, la empresa registraba un patrimonio negativo de -\$ 19.842 millones, como consecuencia de las pérdidas acumuladas de los últimos años.

Eventos Recientes

El 27 de diciembre de 2011 **EFE** se obligó a pagar en dos cuotas iguales, la primera en los próximos diez días a contar de esta fecha y la segunda en diciembre de 2012, la suma de US\$ 6,3 millones como compensación por la falta de provisión de energía eléctrica requerida por su filial Ferrocarril del Pacífico S.A. en diversos tramos de la red ferroviaria, así mismo esta última se obliga a aumentar su parque de locomotoras durante los próximos dos años a contar de la fecha de la transacción.

El 19 de enero del presente año, la compañía, en conjunto con las sociedades RENFE–OPERADORA, TEMOINSA ESPAÑA y TERMOINSA CHILE, realizaron una serie de modificaciones en el servicio de mantenimiento de las diferentes unidades, del servicio de asesoría técnica y mantenimiento de coches. Así también se suscribió un contrato entre **EFE** y TERMOINSA CHILE para la prestación del servicio de mantenimiento de material rodante por un plazo de diez años.

Definición de 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 de fecha 30/11/2011 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 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”