



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

Analista
Elisa Villalobos H.
Tel. (56) 22433 5200
elisa.villalobos@humphreys.cl

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Diciembre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	AAA
Bonos Serie AC ¹	AAA
Tendencia	Estable
Otros instrumentos:	
Bonos series F, G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q, R, S, T	AAA
Línea de bonos y series V, X, Z, AB	AAA
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2016

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	30 años
Monto máximo de colocación	UF 2.850.000
Moneda de emisión	UF o pesos
Representante de los tenedores de bonos	Banco Bice
Uso de fondos	Financiamiento del proyecto Rancagua Express
Covenants financieros	No tiene
Pre pago	No contempla rescate anticipado o amortización extraordinaria
Garantías	Garantía Estatal

Características de las emisiones con cargo a la línea de bonos en proceso de inscripción	
	Serie AC
Monto	UF 2.850.000
Plazo	30 años
Tasa de interés	2,95% anual

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

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$	2012	2013	2014	2015	sept-15	sept-16
Ingresos de Explotación	61.111.037	60.985.354	57.596.973	60.225.893	45.993.066	51.182.555
Ingresos por venta	40.694.037	42.353.266	37.778.993	37.813.604	28.746.554	29.454.205
Ingresos por compensaciones	20.417.000	18.632.088	19.817.980	22.412.289	17.246.512	21.728.349
Costo de Ventas	-68.584.212	-69.432.768	-67.106.452	-66.485.590	-50.238.953	-52.469.756
Margen bruto	-7.473.175	-8.447.414	-9.509.479	-6.259.697	-4.245.887	-1.287.201
Total Gastos de Administración	-14.941.624	-14.741.343	-16.234.162	-18.297.386	-13.042.718	-14.942.598
Resultado Operacional	-22.414.799	-23.188.757	-25.743.641	-24.557.083	-17.288.605	-16.229.799
Gastos Financieros	-43.417.346	-37.633.007	-42.228.895	-46.009.704	-33.965.652	-36.661.086
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	-2.724.817	-34.737.463	-83.999.275	-70.896.188	-51.842.651	-43.575.404
EBITDA sin compensaciones	-19.361.058	-18.632.088	-22.658.176	-23.885.905	-17.189.173	-21.728.350
EBITDA con compensaciones	1.055.942	0	-2.840.196	-1.473.616	57.339	0

Balance general consolidado IFRS					
M\$	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	30-sept-16
Activos corrientes	227.316.383	266.546.093	286.616.821	230.989.410	89.425.665
Activos no corrientes	901.217.122	943.616.257	1.102.714.930	1.275.925.102	1.317.616.838
Total Activos	1.128.533.505	1.210.162.350	1.389.331.751	1.506.914.512	1.407.042.503
Pasivos corrientes	119.271.296	126.476.223	150.190.218	112.309.467	102.274.983
Pasivos no corrientes	1.032.179.665	1.132.169.914	1.334.721.163	1.534.304.124	1.490.279.535
Total Pasivos	1.151.450.961	1.258.646.137	1.484.911.381	1.646.613.591	1.592.554.518
Patrimonio	-22.917.456	-48.483.787	-95.579.630	-139.699.079	-185.512.012
Total Pasivos y Patrimonio	1.128.533.505	1.210.162.350	1.389.331.751	1.506.914.512	1.407.042.506
Deuda Financiera	868.239.390	942.464.430	1.047.687.118	1.133.775.433	1.150.928.610

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 Nº 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 hasta UF 2.850.000 que implicará, a su vez, la inscripción de una serie: AC por igual monto, con cargo a dicha línea. La finalidad de esta emisión será el financiamiento del proyecto Rancagua Express.

En 2015, la empresa generó ingresos por US\$ 84,8 millones². De ellos, US\$ 53,2 millones provinieron de ingresos por venta y US\$ 31,6 millones de compensaciones estatales, que permitieron cubrir gastos operacionales. Sin considerar estas compensaciones, la compañía habría alcanzado un EBITDA negativo por US\$ 33,6 millones, el que es compensado, en gran parte, con las transferencias estatales. De este modo, la firma terminó con un EBITDA negativo de US\$ 2,1 millones. A septiembre de 2016, los pasivos financieros alcanzaban a US\$ 1.749 millones³, lo que representa un incremento de 1,5%, respecto de diciembre de 2015. Con la inscripción de esta nueva línea de bonos, cuyo límite máximo de emisión es por hasta UF 2.850.000, la deuda financiera de la compañía llegaría a US\$ 1.863 millones, un 6,5% superior a la que exhibe a septiembre de 2016.

El volumen de pasajeros transportados durante 2015, a través de las filiales, alcanzó una cifra de 23,3 millones. Por su parte, que la carga transportada en las vías administradas por **EFE**, en igual periodo, fue de 3.348 millones de toneladas kilómetros brutos completas (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. Esto 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.

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.

² Tipo de cambio al 31/12/2015: \$710,16/US\$

³ Tipo de cambio al 30/09/2016: \$658,02/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 requiere un elevado volumen de operaciones.
- Catástrofes naturales y acción de terceras personas que pudiesen afectar el normal funcionamiento de los servicios.
- La compañía mantiene 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 2015

En 2015, los ingresos de explotación, antes de las compensaciones fiscales, llegaron a \$37.814 millones, mostrando un avance de 0,1%, en relación a 2014. Lo anterior, radicó en el incremento de 5,6%, respecto de 2014, en los ingresos del segmento de operadores de carga. Esta última alza compensó la disminución en los ingresos por pasajeros transportados, ítem que disminuyó un 3,1%, respecto a 2014.

Los costos de venta del año, antes de depreciación, tuvieron una disminución de 2%, llegando a \$43.750 millones; el ítem con mayor injerencia dentro de los costos de ventas es el de personal, que representa un 36,5%, y cuyo monto creció un 7% respecto de 2014. Por su parte, las transferencias fiscales, contempladas para cubrir los gastos de mantenimiento, alcanzaron los \$22.412 millones, lo que representa un aumento del 13,1%. Con todo lo anterior, el margen bruto de la compañía fue de -\$6.250 millones, disminuyendo las pérdidas en este ítem en un 34,2%. Los gastos de administración totalizaron \$18.297 millones, lo que implica un incremento de 12,7%.

Finalmente, el EBITDA de la compañía, sin las compensaciones fiscales, fue de -\$23.886 millones, lo que implica una profundización de las pérdidas en este ítem de 5,4%, respecto de 2014. Mientras que las transferencias fiscales por mantenimiento lograron contrarrestar parcialmente estas pérdidas, con lo que el EBITDA finalizó en -\$1.474 millones.

Por su parte, la deuda financiera de la compañía llegó a los \$1.133.775 millones, lo que significó un crecimiento de 8,2%, respecto de 2014. Lo anterior, se debe a la colocación de la serie AB por UF 3.000.000, que cuenta con garantía estatal, cuyo objetivo fue financiar el Proyecto Rancagua Express.

Resultados a septiembre de 2016

En los primeros nueve meses de 2016, **EFE** obtuvo ingresos de explotación, antes de compensación, por \$29.454 millones, lo que implica un avance de 2,5%, respecto de igual periodo del año anterior. Esta alza radicó en mayores ingresos por servicios de transporte de carga e inmobiliarios.

Los costos de venta, sin incluir depreciación ni amortización, crecieron un 10% en septiembre de 2016, respecto del mismo periodo de 2015. Mientras que los gastos de administración y ventas (sin depreciación ni amortización) se incrementaron en un 14%, principalmente, por mayores gastos en personal.

Los ingresos por compensaciones fiscales, para cubrir los gastos operacionales por mantenimiento de infraestructura, subieron un 26%, respecto de septiembre de 2015, finalizando el periodo en \$21.728 millones. De esta forma, incluyendo este ítem en los ingresos de la compañía, el margen bruto de EFE llega a -\$1.287 millones, disminuyendo así la pérdida bruta exhibida por la compañía a septiembre de 2015 (igual a -\$4.246 millones).

Por su parte, el EBITDA de la compañía, sin considerar las transferencias estatales, fue de -\$21.728 millones, cifra que a septiembre de 2015 también estaba en terreno negativo, igual a \$17.189 millones.

La deuda financiera de **EFE** finalizó en \$1.150.929 millones, lo que representa un alza de 1,5%, respecto de diciembre de 2015. La empresa exhibe un patrimonio negativo, a septiembre de 2016, igual a \$185.512 millones.

Definición de 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.

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.

"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."