



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

Febrero 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16°
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 W ¹ Bonos Serie X 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, T, U y V Línea de bonos y bonos series U y V Tendencia	AAA AAA Estable
EEFF base	30 septiembre 2012

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	30 años
Monto máximo de la línea	UF 1.895.000
Moneda de emisión	UF
Representante de los tenedores de bonos	Banco de Chile
Uso de fondos	Reestructuración de pasivos
<i>Covenants</i> financieros	No tiene
Prepago	No contempla rescate anticipado o amortización extraordinaria
Garantías	Garantía Soberana de acuerdo a Decreto 1780

Características de las emisiones con cargo a línea de bonos en proceso de inscripción		
	Serie W	Serie X
Monto ³	UF 1.895.000	UF 1.895.000
Plazo	21 años	26 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 1.895.000, considerando tanto los bonos que se coloquen con cargo a la Serie W como a la Serie X.

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$	2009	2010	2011	Ene-Sep 2011	Ene-Sep 2012
Ingresos de Explotación	29.766.512	26.745.223	34.142.043	24.832.914	30.451.634
Costo de Ventas	-70.640.321	-68.121.267	-69.263.049	-52.875.277	-51.222.050
Total Gastos de Administración	-17.765.992	-16.951.610	-16.219.069	-10.677.586	-10.801.844
Resultado Operacional	-58.639.801	-58.018.155	-49.799.372	-37.708.558	-29.272.142
Gastos Financieros	-39.123.077	-41.421.174	-43.718.264	-32.110.558	-34.063.240
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	-43.347.196	-115.686.592	-150.028.617	-116.836.736	-43.461.364
EBITDA ⁴	-34.352.040	-33.855.954	-25.755.674	-19.219.786	-13.851.140

Balance general consolidado IFRS				
M\$	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-11	30-sep-12
Activos corrientes	54.510.889	42.402.102	75.759.695	58.495.329
Activos no corrientes	870.991.328	850.100.098	862.092.702	854.687.284
Total Activos	925.502.217	892.502.200	937.852.397	913.182.613
Pasivos corrientes	64.166.352	71.832.850	102.860.087	62.911.504
Pasivos no corrientes	855.143.688	880.272.908	873.445.316	840.241.332
Total Pasivos	919.310.040	952.105.758	976.305.403	903.152.836
Patrimonio	6.192.177	-59.603.558	-38.453.006	10.029.777
Total Pasivos y Patrimonio	925.502.217	892.502.200	937.852.397	913.182.613
Deuda Financiera	821.121.689	854.682.734	882.265.139	826.847.282

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.

⁴ El EBITDA se calcula sumando el resultado operacional, la depreciación y la amortización.
Resultado operacional = ingresos de explotación – costo de ventas – gastos de administración.

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 1.895.000 que implicará, a su vez, la inscripción de dos series, W y X, con cargo a dicha línea. Ambas emisiones, en conjunto, no podrán superar los UF 1.895.000. La finalidad de esta emisión será la restructuración de pasivos.

La serie W, que podrá ser hasta por UF 1.895.000, estará dividida en 379 títulos de bono de UF 5.000 cada uno, con vencimiento a 21 años y quince de gracia.

La serie X, que también podrá ser hasta por UF 1.895.000, estará dividida en 379 títulos de bono de UF 5.000 cada uno, a 26 años con amortización del capital al vencimiento (año 2039).

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 1780.

En 2011 la empresa generó ingresos por US\$ 65,8 millones y obtuvo un EBITDA negativo de US\$ 49,6 millones, mientras que a septiembre de 2012 los pasivos financieros alcanzaban a US\$ 1.745,3 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, caucciona 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 Enero - Septiembre 2012

En los primeros nueve meses de 2012, **EFE** obtuvo ingresos de explotación por \$ 30.452 millones, lo que implica un alza de 22,6% respecto a igual período del año anterior, gracias a un aumento en el segmento de pasajeros y operadores de carga, que aumentaron 29% y 12%, respectivamente; el principal motivo del

incremento son los mayores volúmenes de pasajeros transportados en todos los tramos de servicios entre las regiones V y la IX, alcanzando una cifra record respecto de los dos años precedentes. Con respecto a las toneladas de carga, éstas se han incrementado un 9,5% respecto de enero y septiembre de 2011.

El costo de explotación del período pasó de \$ 52.875 millones durante los tres primeros trimestres de 2011 a \$ 51.222 millones en igual lapso de 2012, disminuyendo levemente. Los gastos de administración, por su parte, aumentaron un 1,2% hasta \$ 10.802 millones; dichas variaciones son efecto de una adecuada política de reducción de costos y gastos, y un programa de renegociación de grandes contratos iniciado el año pasado. Como consecuencia, el resultado operacional fue de -\$ 29.272 millones, mejorando respecto de los -\$ 37.709 millones alcanzados a septiembre de 2011.

El EBITDA del período fue de -\$ 13.851 millones, lo que significa una mejora respecto de septiembre de 2011, cuando alcanzó los -\$ 19.220, debido principalmente al mayor resultado operacional del último período. El resultado del ejercicio por su parte, tuvo un mejoramiento, pasando desde una pérdida de \$ 116.837 millones, a una pérdida de \$ 43.461 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 de \$ 10.030 millones, revirtiendo dos años consecutivos de cifras negativas.

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 30/11/2012 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".