



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

Mayo 2015

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 AA ¹	AAA
Bonos serie AB ²	AAA
Tendencia	Estable
Otros instrumentos:	
Bonos series F, G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q, R, S, T	AAA
Líneas de bonos y series V, X, Z	AAA
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2014

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	30 años
Monto máximo de colocación	UF 3.000.000
Moneda de emisión	UF o pesos
Representante de los tenedores de bonos	Banco de Chile
Uso de fondos	Financiamiento de los costos adicionales derivados de las mejoras y obras complementarias del proyecto Rancagua Express
Covenants financieros	No tiene
Prepago	No contempla
Garantías	Garantía Estatal

Características de las emisiones con cargo a la línea de bonos en proceso de inscripción		
	Serie AA	Serie AB
Monto ³	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Plazo	25 años	29,5 años
Tasa de interés	3,00% anual	3,00% 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 3.000.000, considerando tanto los bonos que se coloquen con cargo a la Serie AA, como a la Serie AB.

Estado de resultados consolidado IFRS				
M\$	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación	57.402.081	61.111.037	60.985.354	57.596.973
Ingresos por venta	33.489.081	40.694.037	42.353.266	37.778.993
Ingresos por compensaciones	23.913.000	20.417.000	18.632.088	19.817.980
Costo de ventas	-68.418.041	-68.584.212	-69.432.768	-67.944.438
Margen bruto	-11.015.960	-7.473.175	-8.447.414	-10.347.465
Total gastos de administración	-16.878.498	-14.941.624	-14.741.343	-15.396.175
Resultado operacional	-27.894.458	-22.414.799	-23.188.757	-25.743.640
Gastos financieros	-43.692.934	-43.417.346	-37.633.007	-42.228.895
Utilidad (pérdida del ejercicio)	-79.714.758	-2.724.817	-34.737.463	-81.863.315
EBITDA sin compensaciones	-27.068.065	-19.361.058	-18.632.088	-22.658.175
EBITDA con compensaciones	-3.155.065	1.055.942	0	-2.840.195

Balance general consolidado IFRS				
M\$	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	30-dic-14
Activos corrientes	232.496.288	227.316.383	266.906.365	286.616.821
Activos no corrientes	862.003.618	901.217.122	943.255.985	1.102.714.930
Total activos	1.094.499.906	1.128.533.505	1.210.162.350	1.389.331.751
Pasivos corrientes	102.860.087	119.271.296	126.476.223	150.185.153
Pasivos no corrientes	1.049.664.418	1.032.179.665	1.132.169.914	1.334.726.228
Total pasivos	1.152.524.505	1.151.450.961	1.258.646.137	1.484.911.381
Patrimonio	-58.024.599	-22.917.456	-48.483.787	-95.579.669
Total pasivos y patrimonio	1.094.499.906	1.128.533.505	1.210.162.350	1.389.331.712
Deuda financiera	882.265.139	868.239.390	942.464.430	1.047.687.118

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 UF 3.000.000 que implicará, a su vez, la inscripción de dos series: AA y AB, con cargo a dicha línea. Ambas emisiones, en su conjunto, no podrán superar los UF 3.000.000. La finalidad de esta emisión será el financiamiento de los costos adicionales derivados de las mejoras y obras complementarias del proyecto Rancagua Express.

En 2014 la empresa generó ingresos por US\$ 94,9 millones⁴. De ellos, US\$ 62,3 millones se originan por ventas y US\$ 32,6 millones por compensaciones estatales que permiten cubrir gastos operacionales. Sin considerar estas compensaciones, la compañía habría alcanzado un EBITDA negativo por US\$ 37,3 millones, no obstante las transferencias estatales permitieron generar un EBITDA de US\$ 4,7 millones. A la misma fecha, los pasivos financieros alcanzaban a US\$ 1.727 millones, un 11,2% superior que 2013. El volumen de pasajeros transportados durante 2014, a través de las filiales, alcanzó una cifra de 25,3 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 3.451 millones de toneladas kilómetros brutos completas (TKBC).

Si bien se observa el continuo carácter deficitario del negocio desarrollado, la clasificación de la línea de bonos de **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, caucionó 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.

⁴ Tipo de cambio al 31/12/2014: \$606,75/US\$

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 requieren un elevado volumen de operaciones.
- Catástrofes naturales y la acción de terceras personas pueden 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 2014

En 2014 los ingresos de explotación antes de las compensaciones fiscales llegaron a \$ 37.779 millones, mostrando una contracción de 11% en relación a 2013. Lo anterior se explica, principalmente, por una disminución en un 18% de los ingresos por transporte de pasajeros, que representan el 55,9% del total de los ingresos por venta de la compañía. Esto tiene su origen en las menores frecuencias de servicio originadas por los trabajos del proyecto Rancagua Express lo que ha mermado el servicio de pasajeros entre Santiago-Nos-Rancagua-Chillán.

Por su parte, los costos de venta del año, antes de depreciación, tuvieron una contracción de 2%, llegando a \$ 45.304 millones, debido a la disminución de los costos variables en el mantenimiento de trenes y los costos de energía debido a la menor actividad ferroviaria de la ruta antes mencionada. El ítem con mayor injerencia dentro de los costos de ventas es el de personal, que representa un 32%, y cuyo desembolso creció un 16% respecto de 2013. Por su parte, las transferencias fiscales contempladas para cubrir los gastos de mantenimiento alcanzaron los \$19.818 millones, lo que representa una aumento del 6%, de esta forma el margen bruto de la compañía fue de -\$10.347 millones, aumentando las perdidas en este ítem en un 22,5%. Los gastos de administración, excluyendo depreciación y amortización, totalizaron \$15.133 millones lo que representa un aumento de 4%.

Finalmente, el EBITDA de la compañía sin compensaciones fiscales fue de -\$22.658 millones, frente a los -\$18.632 millones de 2013. Mientras que las transferencias fiscales por mantenimiento lograron contrarrestar, en parte, estas pérdidas totalizando un EBITDA, incluyendo las compensaciones, por -\$2.840 millones.

Por su parte, la deuda financiera de la compañía, llegó a los \$1.047.687 millones, lo que significó un crecimiento de 11% respecto de 2013.

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 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".