



Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

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

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Noviembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos Tendencia	AAA Estable
EEFF base	30 septiembre 2014

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda
Bonos serie F	Nº 183 de 14.12.1994
Bonos serie G	Nº 190 de 20.03.1996
Bonos serie H	Nº 200 de 19.11.1997
Bonos serie I	Nº 205 de 10.07.1998
Bonos serie J	Nº 212 de 05.08.1999
Bonos serie K	Nº 235 de 18.10.2000
Bonos serie L	Nº 273 de 10.10.2001
Bonos serie M	Nº 286 de 06.03.2002
Bonos serie N	Nº 333 de 28.05.2003
Bonos serie O	Nº 333 de 28.05.2003
Bonos serie P	Nº 366 de 10.02.2004
Bonos serie Q	Nº 366 de 10.02.2004
Bonos serie R	Nº 406 de 21.02.2005
Bonos serie S	Nº 433 de 24.08.2005
Bonos serie T	Nº 459 de 23.03.2006
Línea de bonos	Nº 735 de 19.11.2012
Bonos serie V	Nº 735 de 20.11.2012
Línea de bonos	Nº 746 de 05.03.2013
Bonos serie X	Nº 746 de 06.03.2013
Línea de bonos	Nº 771 de 02.12.2013
Bonos serie Z	Nº 771 de 09.12.2013

Estado de resultados consolidado IFRS					
M\$	2011	2012	2013	Ene-sep 2013	Ene-sep 2014
Ingresos de Explotación	57.402.081	61.111.037	60.985.354	46.699.674	44.473.200
Ingresos por venta	33.489.081	40.694.037	42.353.266	32.448.679	27.615.311
Ingresos por compensaciones	23.913.000	20.417.000	18.632.088	14.250.996	16.857.889
Costo de Ventas	-68.418.041	-68.584.212	-69.432.768	-52.761.143	-49.846.538
Margen bruto	-11.015.960	-7.473.175	-8.447.414	-6.061.469	-5.373.338
Total Gastos de Administración	-16.878.498	-14.941.624	-14.741.343	-11.368.847	-11.788.538
Resultado Operacional	-27.894.458	-22.414.799	-23.188.757	-17.430.316	-17.161.876
Gastos Financieros	-43.692.934	-43.417.346	-37.633.007	-28.170.883	-30.846.362
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	-79.714.758	-2.724.817	-34.737.463	-19.053.201	-56.207.007
EBITDA sin compensaciones	-27.068.065	-19.361.058	-18.632.088	-14.250.996	-16.857.889
EBITDA con compensaciones	-3.155.065	1.055.942	0	0	0

Balance general consolidado IFRS				
M\$	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	30-sep-14
Activos corrientes	232.496.288	227.316.383	266.546.093	212.800.232
Activos no corrientes	862.003.618	901.217.122	943.616.257	983.924.350
Total Activos	1.094.499.906	1.128.533.505	1.210.162.350	1.196.724.582
Pasivos corrientes	102.860.087	119.271.296	126.476.223	137.952.662
Pasivos no corrientes	1.049.664.418	1.032.179.665	1.132.169.914	1.163.887.857
Total Pasivos	1.152.524.505	1.151.450.961	1.258.646.137	1.301.840.519
Patrimonio	-58.024.599	-22.917.456	-48.483.787	-105.115.937
Total Pasivos y Patrimonio	1.094.499.906	1.128.533.505	1.210.162.350	1.196.724.582
Deuda Financiera	882.265.139	868.239.390	942.464.430	1.037.291.922

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.

En 2013 la empresa generó ingresos por US\$ 116,2 millones¹. De ellos, US\$ 80,7 millones se originan por ingresos por venta y US\$ 35,5 millones por compensaciones estatales que permiten cubrir gastos operacionales. Sin considerar estas compensaciones, la compañía habría alcanzado un EBITDA negativo por US\$ 35,5 millones, el que es contrarrestado con las transferencias estatales. A septiembre de 2014, los pasivos financieros alcanzaban a US\$ 1.731 millones². El volumen de pasajeros transportados durante 2013 a través de las filiales alcanzó una cifra de 28,6 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 3.589 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, lo cual significa

¹ Tipo de cambio al 31/12/2013: \$524,61/US\$

² Tipo de cambio al 30/09/2014: \$599,22/US\$

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.

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 2013

En 2013 los ingresos de explotación antes de las compensaciones fiscales llegaron a \$ 42.353 millones, mostrando un incremento de 4% en relación a 2012. Lo anterior, se debe al alza que experimentó el segmento inmobiliario, el que creció un 38% respecto de 2012, producto del crecimiento de arriendos comerciales y a un contrato de servidumbre perpetuo. Los ingresos por transporte de pasajeros, que representan el 61% del total de los ingresos por venta de la compañía, cayeron un 1% producto que en el segundo trimestre de 2013 comenzaron las obras de construcción del proyecto Rancagua Express lo que ha mermado los servicios de pasajeros entre Santiago-Nos-Rancagua-Chillán.

Por su parte, los costos de venta del año, antes de depreciación, tuvieron un aumento de 3%, llegando a \$ 46.403 millones; el ítem con mayor injerencia dentro de los costos de ventas es el de personal, que representa un 29%, y cuyo monto creció un 5% respecto de 2012. Con esto el margen bruto de la compañía, sin considerar las compensaciones del Estado, fue de -\$27.080 millones. Por su parte, las transferencias fiscales contempladas para cubrir los gastos de mantenimiento alcanzaron los \$18.632 millones, lo que representa una disminución del 9%, de esta forma el margen bruto de la compañía fue de -\$8.447 millones, aumentando las perdidas en este ítem en un 13,0%. Los gastos de administración, excluyendo depreciación y amortización, totalizaron \$14.582 millones lo que representa una disminución de 1%.

Finalmente, el EBITDA de la compañía sin las compensaciones fiscales fue de -\$18.632 millones, lo que representa una caída de 3,8% respecto de 2012. Mientras que las transferencias fiscales por mantenimiento lograron contrarrestar estas pérdidas.

Por su parte, la deuda financiera de la compañía, llegó a los \$942.464 millones, lo que significó un crecimiento de 8,5% respecto de 2012.

Resultados a septiembre de 2014

En los primeros nueve meses de 2014, **EFE** obtuvo ingresos de explotación antes de compensación por \$ 27.615 millones, lo que implica un retroceso de 15% respecto a igual período del año anterior, debido a la construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua lo que ha significado una disminución en las frecuencias entre Alameda y Rancagua. Particularmente, los ingresos de Tren Central, filial que cubre la ruta anteriormente descrita, cayeron un 53% respecto del mismo periodo de 2013, mientras que los pasajeros transportados por ella cayeron en un 64%. En términos consolidados, los ingresos por pasajeros transportados cayeron un 21% totalizando ingresos por \$15.667 millones a septiembre de 2014.

Debido a la menor actividad ferroviaria antes descrita, los costos de ventas, sin contemplar gastos por depreciación ni amortización, disminuyeron un 7% respecto a septiembre de 2013. De esta forma, el margen bruto de la compañía, sin contemplar las compensaciones fiscales, totalizó en -\$22.231 millones.

Las compensaciones fiscales por gastos de mantenimiento fueron de \$16.858 millones, así incluyendo este ítem en los ingresos de la compañía, su margen bruto llega a -\$5.373 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron un 3,7% a \$11.648 millones.

El EBITDA de la compañía, sin considerar las transferencias estatales, fue de -\$16.858 millones lo que implicó una profundización de las pérdidas en este ítem en 18%.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$1.037.291 millones lo que representa un alza de 10% respecto de 2013, con un patrimonio negativo por \$105.116 millones producto del aumento de las pérdidas acumuladas.

Eventos recientes

El 11 de septiembre de 2014 se designó como Gerente General de la empresa a Ricardo Silva Güiraldes.

Por otra parte, la empresa suscribió un contrato de apertura de financiamiento a 20 años por un monto de hasta UF 1.753.990,235 con los bancos de Chile y BBVA, y con las compañías de seguro Metlife, Penta Vida, Chilena Consolidada y Vida Security.

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.

Factores de riesgo

Viabilidad del negocio: Considerando la historia del desempeño financiero de la compañía – permanentemente con resultados operacionales negativos y con frecuentes resultados finales negativos- se deduce que la continuidad del negocio y la capacidad de pago de sus obligaciones están supeditadas totalmente a la obtención de subsidios por parte del Estado.

Requerimiento de un elevado volumen de operaciones: La gran infraestructura 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, ya sea en forma directa o vía filiales o concesiones, mantener un importante flujo de pasajeros y carga que permitan maximizar el tiempo de uso de toda la infraestructura y equipos.

Variación de los precios de los insumos: Los cambios de los precios de los insumos (electricidad, combustibles, remuneraciones, servicios, entre otros) afectan 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 fijada en unidades de fomento.

Catástrofes naturales: Cualquier catástrofe de la naturaleza, como terremotos o inundaciones, puede afectar las vías y/o equipos, generando una paralización del normal funcionamiento del servicio de trenes, y derivando en altos costos de reparación de tiempo para lograr un pleno funcionamiento del o los servicios afectados, como quedó de manifiesto con el terremoto de febrero de 2010.

Obligación de mantenimiento de la red ferroviaria: Los contratos suscritos con los porteadores de carga, Transap y Fepasa, obligan a la compañía a realizar un adecuado mantenimiento de las vías férreas utilizadas por estos. Los requerimientos de los porteadores no necesariamente coinciden con los planes trienales de inversión de la compañía, por lo que pueden generarse necesidades extra de inversión. Ha habido juicios arbitrales que han sido favorables a los porteadores de carga – Fepasa en agosto de 2008 y Transap en enero de 2009-, entregando un precedente para eventuales conflictos entre la empresa y sus clientes.

Antecedentes generales

La **Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE)** fue creada mediante Decreto de Ley de 1884, como un servicio público de propiedad del Estado de Chile, con la finalidad de establecer, desarrollar, impulsar, mantener y explotar los servicios de transporte ferroviario de pasajeros y carga a lo largo del país. El anterior mandato puede realizarlo de forma directa o mediante la constitución de sociedades anónimas o a través de contratos y/o el otorgamiento de concesiones.

EFE está regida por el D.F.L. N°1 de 1993 del Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones. 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.

Propiedad y administración

Si bien la empresa pertenece al Estado de Chile, 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. Adicionalmente, también depende de la Contraloría General de la República en relación a los aportes y subvenciones del Fisco.

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación:

Nombre	Cargo
Jorge Iván Inostroza Sánchez	Presidente
David Enrique Guzmán Silva	Director
Osvaldo Pablo Lagos Puccio	Director
Luis Horacio Rojas Mancilla	Director
Oscar Carlos Peluchonneau Contreras	Director
José Miguel Cruz González	Director
Magdalena María Frei Larraechea	Director

La administración de la compañía está conformada por las gerencias detalladas a continuación.

Nombre	Cargo
Ricardo Silva Güiraldes	Gerente General
Cecilia Araya Catalán	Gerente de Finanzas, Administración y Control de Gestión
Vicente Acuña Guimpert	Gerente Rancagua Xpress
Víctor Morales Vega	Gerente de Proyectos
Daniel Caro Henríquez	Gerente de Negocios de Carga
Jose Fernando Gonzalez Castillo	Gerente de Reestructuración y Cambio

Darío Farren Spencer	Gerente de Planificación y Estudios
Maritza Del Carmen Omonte Peñailillo	Gerente de Auditoría Interna
Maria Isabel Seoane Estevez	Gerencia de Comunicaciones y Marketing
Enrique Julio Perez Cuevas	Gerente Negocios Inmobiliarios
Ricardo Alvarez Carvajal	Gerente de Operaciones y Seguridad
Ricardo Nanjarí Román	Gerente de Personas y Servicios
Juan Pablo Lorenzini Paci	Fiscal
Matías Herrera Peters	Oficial de Cumplimiento

Filiales y coligadas

Sociedad	Porcentaje de Participación
Filiales	
Inmobiliaria Nueva Vía S.A.	99,9%
Metro Regional de Valparaíso S.A (Merval)	99,9%
Ferrocarriles Suburbano Concepción S.A. (Fesub)	99,9%
Trenes Metropolitanos S.A.	99,9%
Ferrocarril de Arica a La Paz S.A.	99,9%
Servicio de Trenes Regionales Terra S.A.	99,9%
Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.	99,9%
Coligadas	
Desarrollo Inmobiliario San Bernardo	35%
Inmobiliaria Paseo Estación S.A.	17%
Transporte Suburbano De Pasajeros	33,33%

Descripción del negocio

EFE presta servicios de provisión de infraestructura para la operación de transporte de pasajeros y de carga, lo primero a través de filiales y lo segundo mediante concesiones a privados.

El transporte de pasajeros se lleva a cabo mediante filiales, conformando para ello las empresas Trenes Metropolitanos, Fesub y Trenes Regionales, las cuales se suman a la filial de pasajeros Merval, que presta servicios en la Región de Valparaíso.

La estrategia y foco de negocios de la sociedad es la gestión de infraestructura ferroviaria y el tráfico asociado, desarrollando para estos fines contratos de acceso que garanticen el derecho de uso de vía y fomentando tanto en el transporte de carga como de pasajeros. Adicionalmente, la empresa cuenta con contratos de acceso con operadores turísticos.

Transporte de pasajeros

A la fecha, existen cuatro empresas filiales de pasajeros de **EFE**:

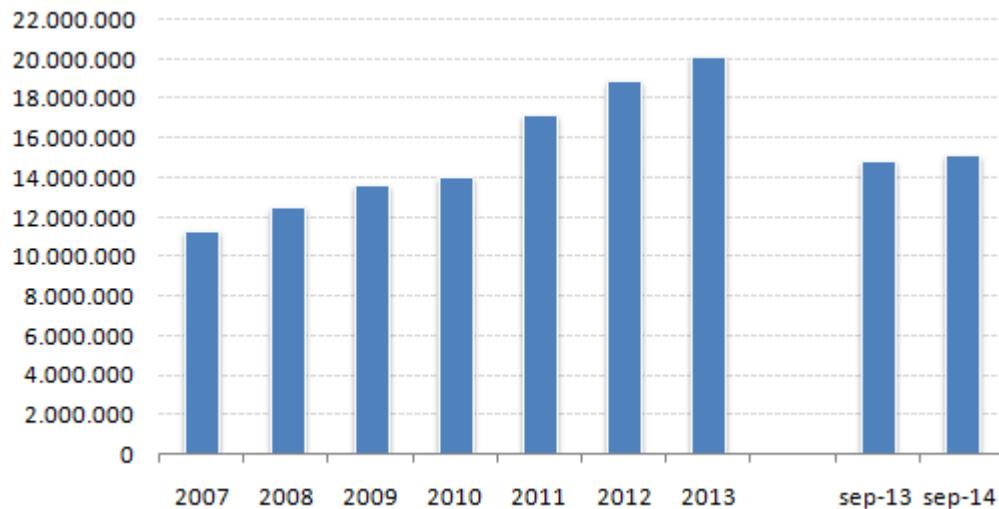
MERVAL

Metro Regional de Valparaíso, S.A., es la empresa de transporte ferroviario de pasajeros de la Región de Valparaíso. Su servicio atiende las comunas de Valparaíso, Viña del Mar, Quilpué, Villa Alemana y Limache, a través de 43 kilómetros de vía férrea y veinte estaciones de metro.

Actualmente, el sistema de operación de Merval es capaz de transportar a un máximo de 73 mil pasajeros al día, mientras que su demanda actual en un día laboral normal es de 70 mil pasajeros. A raíz del crecimiento de la demanda y la combinación de buses con el metro, el plan trienal de 2013 consideró aumentar la flota con ocho nuevos trenes en 2013.

La empresa transportó cerca de 20,2 millones de pasajeros en 2013, esta cantidad ha mostrado constantes aumentos que han promediado el 10,3% anual entre 2007 y 2013. Mientras que a septiembre de 2014, se transportaron 15,1 millones de pasajeros, lo que implica un crecimiento de 1,6% respecto de septiembre de 2013.

Ilustración 1
Evolución pasajeros transportados por Merval
(Número de pasajeros)

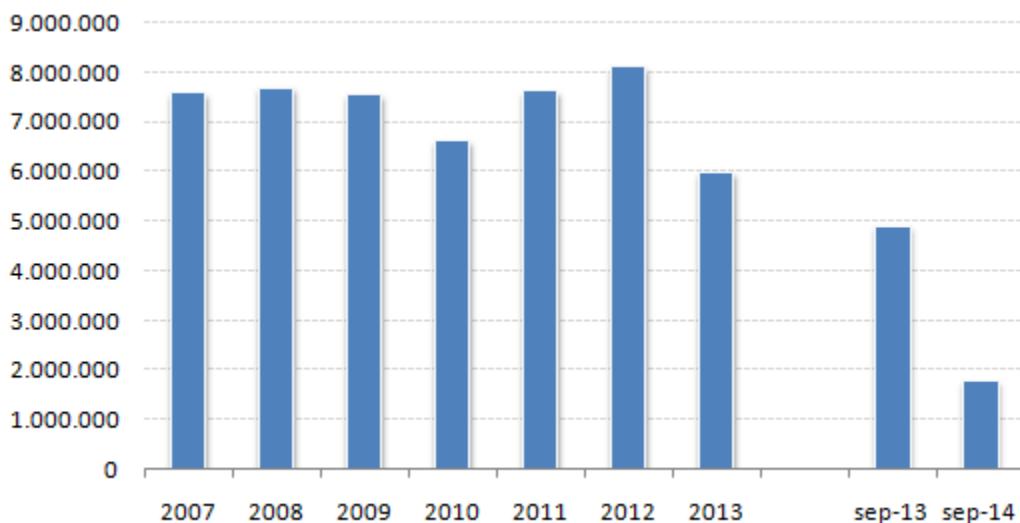


TRENES METROPOLITANOS

La empresa Trenes Metropolitanos es la empresa operadora de los servicios Metrotren, Terrasur y Buscarril (Talca-Constitución), los cuales conectan la Región Metropolitana con la Región de O'Higgins, Maule y Bío-Bío. Durante 2013, movilizó a 6 millones de pasajeros, un 26% menos que en 2012. A comienzos del

segundo trimestre de 2013, las obras de construcción de la infraestructura del proyecto Rancagua Express ha mermado el número de pasajeros transportados por estas vías. Esto ha impactado particularmente en los primeros nueve meses del presente año que, comparado el mismo periodo de 2013, han disminuido su tráfico en 64%, siendo su tramo más afectado es el de Santiago-San Fernando el que redujo en un 67% el número de pasajeros.

Ilustración 2
Evolución pasajeros transportados por Trenes Metropolitanos
(Número de pasajeros)

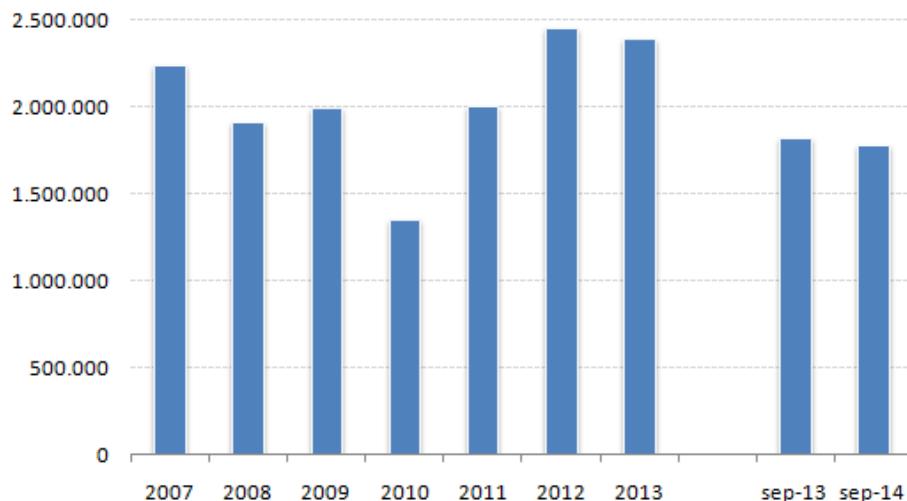


FESUB

La empresa Fesub presta servicios en la región del Biobío, conectando a Lomas Coloradas, Talcahuano, Hualqui y otras localidades con la ciudad de Concepción. Entre Talcahuano-Hualqui y entre Concepción-Lomas Coloradas entrega un servicio de tren metropolitano (Biotren), mientras que entre Talcahuano y Laja funciona un tren de servicio local. Entre las ciudades de Victoria, Temuco e intermedias, se presta el servicio de trenes que busca satisfacer el requerimiento de transporte de pasajeros.

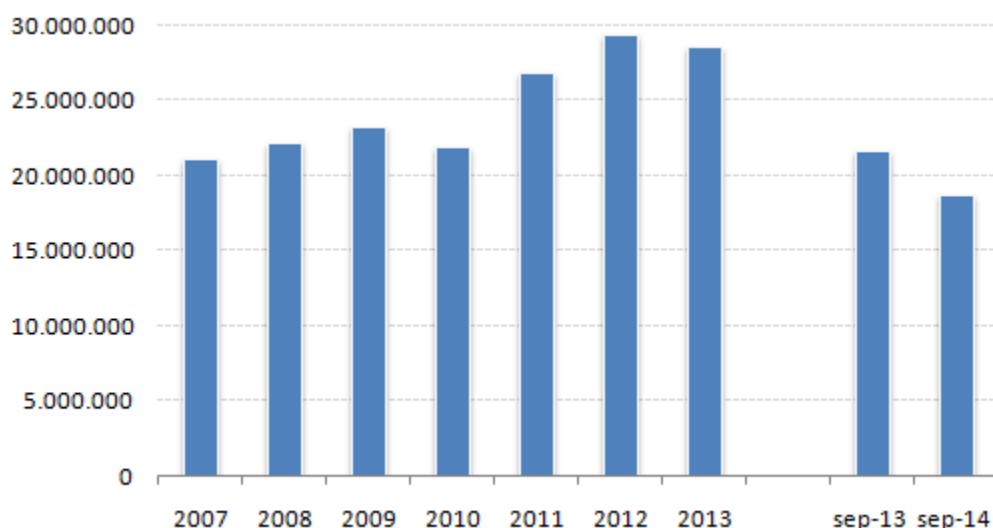
Durante 2013, transportó a 2,4 millones de pasajeros un 2% menos que en 2012. Mientras que a septiembre de 2014 las personas transportadas cayeron un 4%, totalizando 1,8 millones. Las mermas anteriores son producto del aumento de la competencia por la incorporación de una mayor cantidad de buses en el sector de Lomas Coloradas y mejoras en los corredores del transporte público.

Ilustración 3
Evolución pasajeros transportados por FESUB
(Número de pasajeros)



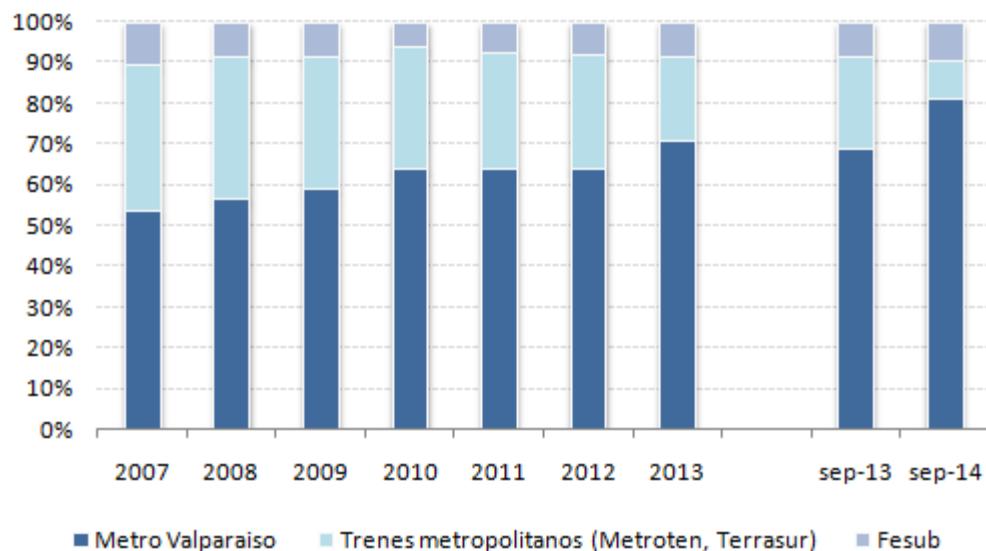
En términos consolidados, la empresa transportó 28,6 millones de pasajeros a diciembre de 2013 y, entre 2007 y 2013, ha presentado tasas de crecimiento anual iguales a 5,5%. El transporte de pasajeros se ve altamente influenciada por catástrofes naturales, acción de terceros y obras ejecutadas en las vías. Es el caso del año 2010, que producto del terremoto provocó la disminución en un 5% de los pasajeros transportados. Mientras que en 2013, a raíz del proyecto "Rancagua Express" las personas transportadas cayeron en casi un 3%.

Ilustración 4
Evolución pasajeros transportados por EFE
(Número de pasajeros)



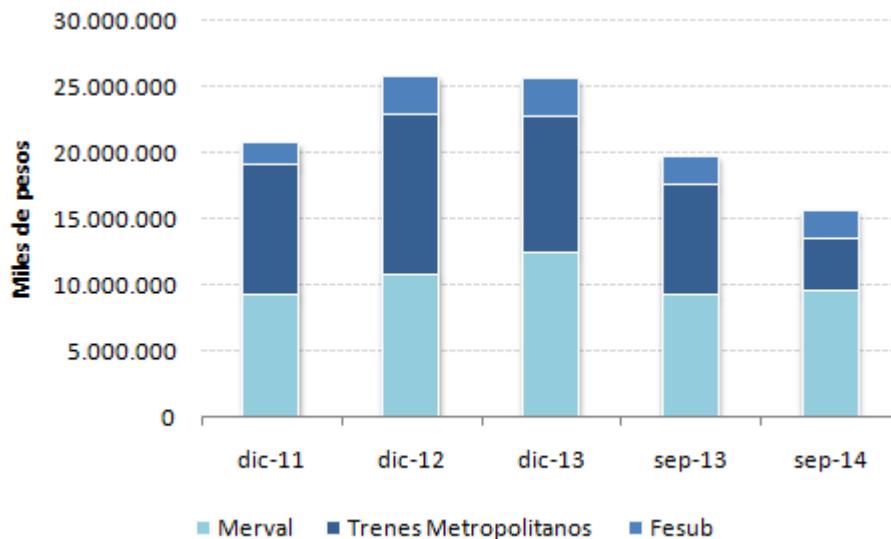
La ruta más relevante en términos de pasajeros es Merval, este servicio históricamente ha concentrado más del 50% del total de pasajeros movilizados por EFE, cifra que a diciembre de 2013 llegó a 70%. En importancia le sigue Trenes Metropolitanos, pero se ha visto afectada, como se ha mencionado anteriormente, por el proyecto Rancagua Express.

Ilustración 5
Participación por servicio
(Número de pasajeros)



Entre 2011 y 2013 los ingresos generados por el transporte de pasajeros han promediado \$24.120 millones, de ellos el 45,1% provienen de la filial Merval, mientras que el 44,6% de Trenes Metropolitanos y el 10,3% de FESUB.

Ilustración 6
Evolución de los ingresos por pasajeros transportados
(Según servicio. En Miles de pesos)



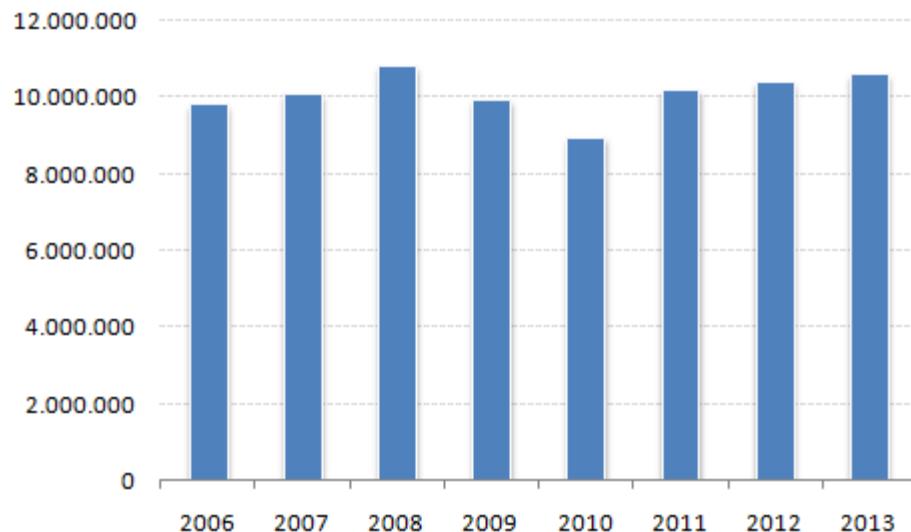
Transporte de carga

La empresa mantiene contratos de acceso con dos porteadores de carga: **FEPASA** (operando desde 1994) y **TRANSAP** (operando desde 2000), las que pagan a **EFE** por el uso de las vías. Estas empresas –no relacionadas con **EFE**– son las que mantiene la relación directa con los clientes generadores de carga. La cobertura del servicio abarca desde Ventanas en la Región de Valparaíso hasta Puerto Montt en la Región de Los Lagos. La empresa cuenta con contratos vigentes con TRANSAP hasta el año 2014 y hasta el 2024 con FEPASA.

A través de la red ferroviaria se transportaron más de 10,6 millones de toneladas en 2013, incluyendo productos del área forestal, minera, industrial y agrícola, además de ofrecerse el servicio de contenedores y de bodegaje.

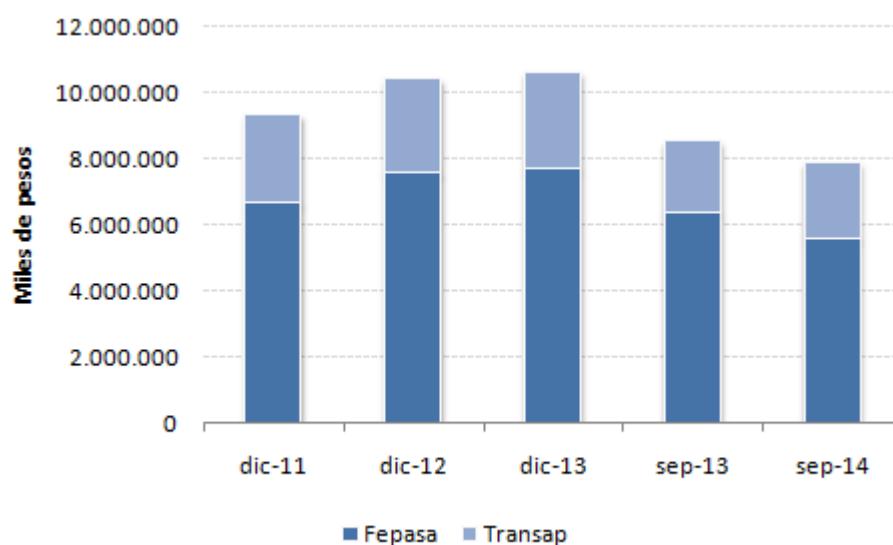
El 46% de la carga transportada a 2013 correspondía al sector forestal, mientras que el 22% a minería y el 18% al sector industrial.

Ilustración 7
Carga transportada
(Toneladas)



Los ingresos generados por **EFE** en este negocio provienen de tres fuentes: a) canon de acceso por el derecho de uso de las líneas ferreas; b) peaje fijo que depende de las extensiones máximas utilizadas por cada porteador y c) peaje variable que depende de las toneladas y distancias recorridas por cada porteador. Cerca del 70% de los ingresos provienen de Fepasa, mientras que el resto del Transap.

Ilustración 8
Evolución de los ingresos según porteador
(Miles de pesos)



Trenes turísticos

Los trenes turísticos corresponden a proyectos presentados por privados, adjudicándose mediante licitaciones los contratos de acceso de largo plazo a las vías.

Actualmente la empresa se encuentra promoviendo, respaldado con proyectos privados, el desarrollo de trenes turísticos en la zona del Lago Llanquihue y un servicio de largo recorrido entre las ciudades de Valparaíso y Puerto Montt.

Clientes, carga y contratos

En el contexto de su nuevo modelo de negocios, los principales clientes de la empresa son los operadores de los negocios de carga y pasajeros: FEPASA y TRANSAP en el primer caso, y Merval, Metrotren, Terrasur y FESUB, en el segundo. Éstos pagan una tarifa fija por el acceso a las vías y una variable en función de la carga transportada.

Adicionalmente, la empresa recibe ingresos de otras empresas por concepto de atraviesos y paralelismos, y por concepto de otros servicios.

Los principales contratos de la compañía con terceros tienen relación con la provisión de servicios por parte de **EFE**: básicamente contratos de acceso a la red ferroviaria (FEPASA y TRANSAP). Además, posee contratos con diversos proveedores para la adquisición de bienes y servicios: de consumo de energía de tracción (proveedor Endesa S.A); provisión de infraestructura ferroviaria (dos contratistas, en zona Norte y zona Centro); provisión de sistemas SEC; y provisión de mantenimiento de trenes. También, la empresa mantiene acuerdos no formalizados de acceso y uso de las vías con sus filiales dedicadas al transporte de pasajeros.

Tanto los contratos con los porteadores de carga, como los acuerdos no formalizados con filiales dedicadas al transporte de pasajeros, comprometen a **EFE** con el mantenimiento de las líneas férreas e infraestructura y con la administración del tráfico. En el caso de las filiales, la empresa también se compromete a prestar los servicios de apoyo de controlaría, gestión de personal, soporte informático y asesorías en los proyectos que deba realizar la filial, entre otros.

EFE cuenta con una red ferroviaria de 2.140 kilómetros aproximadamente que va entre las regiones de Valparaíso y Los Lagos.

Inversiones y presupuesto

El principal objetivo del programa de inversiones de la empresa es desarrollar inversiones en infraestructura que permitan una mejor cobertura, capacidad y confiabilidad de los canales de circulación, mejorando la competitividad de los servicios de carga. Asimismo, el programa de inversiones de **EFE** considera incentivar el aumento en el transporte de carga, duplicando los volúmenes actuales, junto con desarrollar nuevos

proyectos de transporte de servicios de pasajero suburbano en la zona sur-poniente de la Región Metropolitana.

Durante agosto de 2014, el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones (MTT) aprobó el plan trienal 2014-2016 de la empresa, por un total de US\$ 1.111 millones. De esta forma, se destinarán US\$ 315,5 millones en 2014, US\$ 376,7 millones en 2015 y US\$ 418,8 millones en 2016.

Los recursos obtenidos por la empresa, se distribuirían de la siguiente forma:

- Continuidad y Seguridad Operacional, por US\$ 199,1 millones, que incluyen obras civiles en puentes, seguridad operacional y una optimización y control de la señalización.
- Productividad Operacional, por US\$ 140,2 millones.
- Aumento Transporte de Carga, por US\$ 375,8 millones.
- Aumento de Transporte de Pasajeros, por US\$ 395,9 millones.

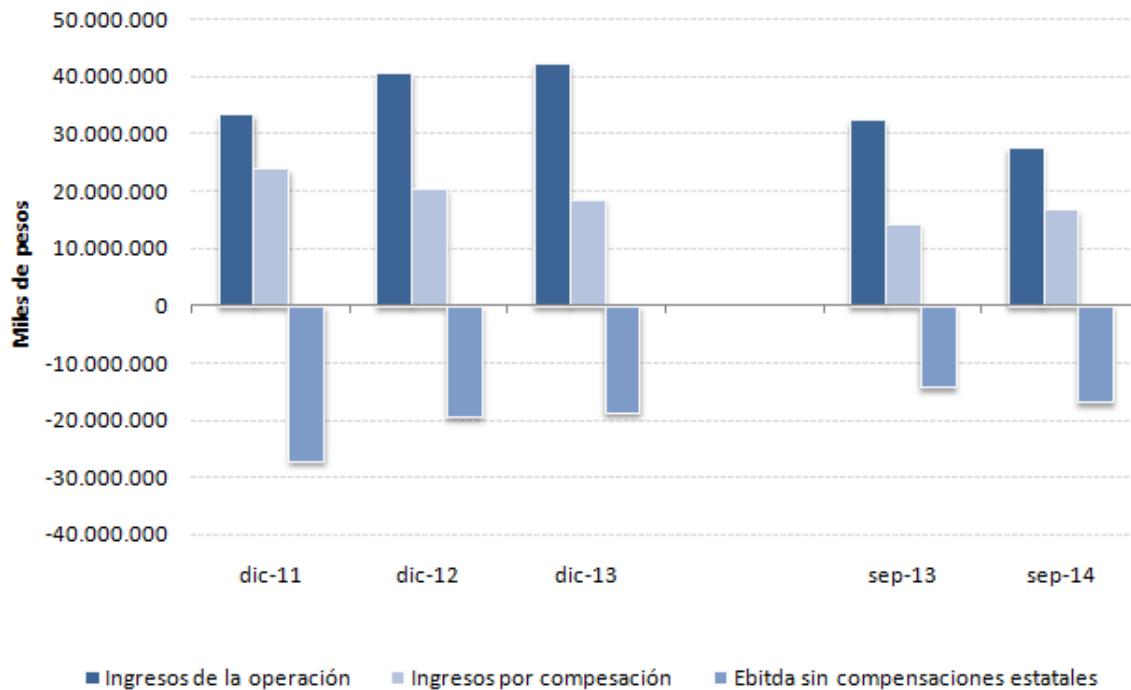
Análisis financiero

Evolución de los ingresos, márgenes y EBITDA

Los ingresos de la compañía, excluyendo los ingresos por compensación³, presentan un crecimiento de 22% entre 2011 y 2012, explicado por un aumento de los pasajeros en general y un incremento en la tarifa de las cargas. Este aumento no es estable en tiempo, puesto que entre 2012 y 2013 los ingresos de la compañía de incrementaron en un 4%, marcado por las obras de infraestructura del proyecto Rancagua Express que provocó que los ingresos por servicios de pasajeros, que representan cerca del 60% del total, disminuyeran a partir del segundo trimestre de 2013.

³ Estos ingresos corresponden a transferencias del Estado que compensan los Ebitda negativos.

Ilustración 9
Evolución de los ingresos de la operación, transferencias del Estado y EBITDA
(Miles de pesos)



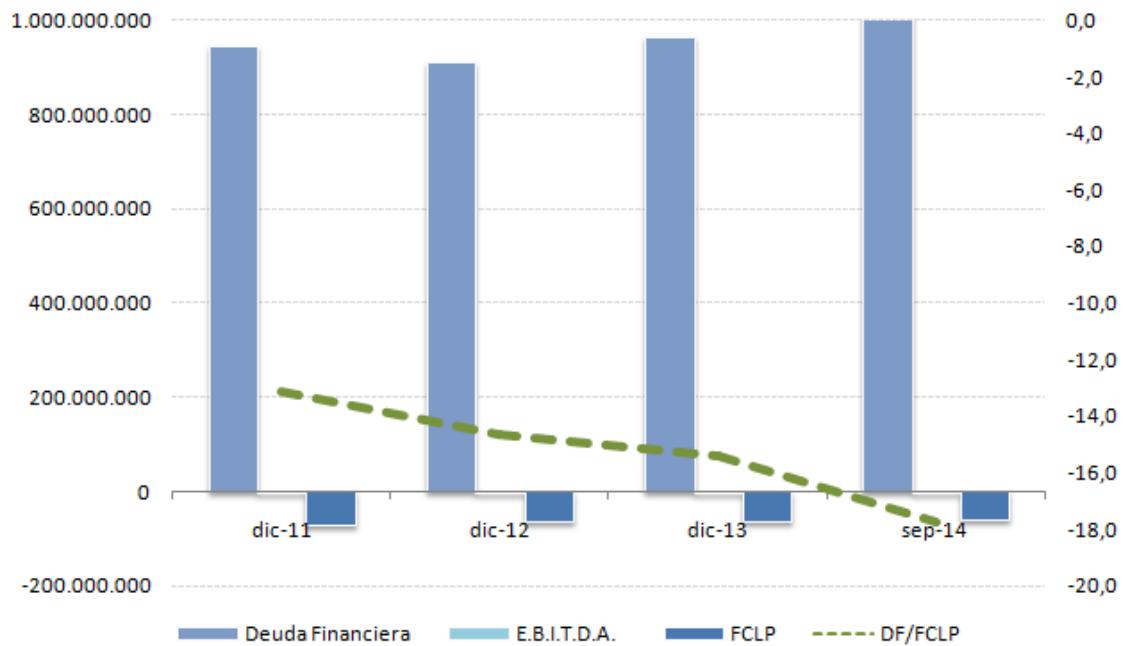
La compañía históricamente ha operado con resultados operacionales negativos, y, como consecuencia de esto, con valores de EBITDA inferiores a cero. Con todo, el aumento sostenido de los ingresos ha significado que los ingresos por compensación hayan disminuido entre 2011 y 2013, pasando de \$23.913 millones a \$18.632 millones. Sin embargo, esta situación se revierte en los primeros nueve meses del presente año y por eso los ingresos por transferencias estatales se han incrementado en 18% frente el mismo periodo de 2013.

Evolución del endeudamiento financiero y de la liquidez⁴

El endeudamiento financiero de la compañía creció sostenidamente hasta 2008, como consecuencia de tener que soportar las pérdidas operacionales negativas y financiar el plan trienal del período, pero ha logrado estabilizarse desde entonces y no ha superado los \$ 994.326 millones.

⁴ A continuación el análisis financiero de la compañía se presenta para el periodo comprendido entre 2011 y el año móvil finalizado a junio de 2014.

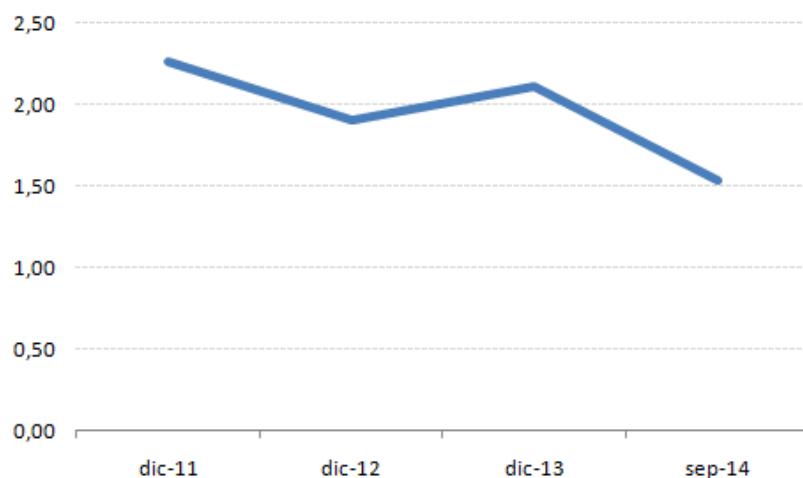
Ilustración 10
Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP
(Miles de pesos)



La deuda financiera al 30 de septiembre de 2014 asciende a \$ 1.037.292 millones, de los cuales un 85% corresponde a bonos, todos con garantía estatal, con vencimientos hasta el año 2043.

En términos de liquidez, en particular la razón circulante, ha presentado niveles que son bastante variables, pero siempre se ha mantenido por sobre la unidad, finalizando en septiembre de 2014 en 1,54 veces. Un 3,8% de la deuda financiera corresponde a vencimientos menores a un año. Con el objeto de cumplir con ellas, el Estado destina parte de su presupuesto anual a **EFE**.

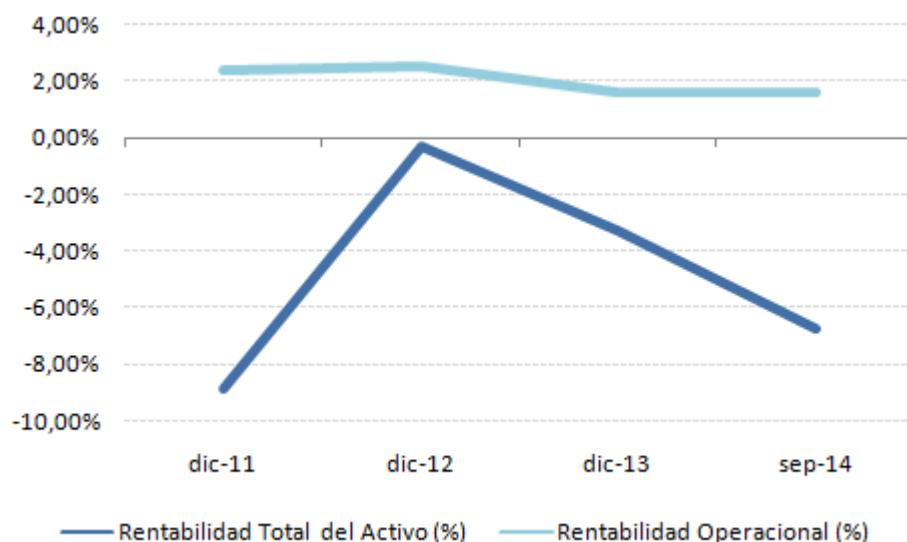
Ilustración 11
Evolución de la razón circulante
(Veces)



Evolución de la rentabilidad

Como consecuencia de la contabilización de los ingresos compensatorios en el resultado, la rentabilidad operacional ha sido positiva durante el período analizado; por su parte, la rentabilidad del activo ha sido negativa debido al resultado no operacional, presentando un comportamiento más volátil.

Ilustración 12
Evolución de la rentabilidad del activo y operacional
(Veces)



Características de las emisiones vigentes

Todos los bonos vigentes cuentan con garantías del Estado de Chile.

	Monto Deuda (UF)	Vencimiento
Serie F	670.000	2019
Serie G	1.280.000	2026
Serie H	660.000	2027
Serie I	350.000	2028
Serie J	340.000	2029
Serie K	720.000	2030
Serie L	765.000	2031
Serie M	815.000	2032
Serie N	2.000.000	2033
Serie O	1.860.000	2033
Serie P	2.400.000	2034
Serie Q	2.750.000	2034
Serie R	3.500.000	2035
Serie S	2.600.000	2035
Serie T	2.400.000	2036
Serie V	7.800.000	2037
Serie X	1.895.000	2039
Serie Z	2.900.000	2043

"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."