



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a

Ignacio Peñaloza F.

Tel. (56-2) 2433 5200

ignacio.penaloz@humphreys.cl

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Octubre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Bonos Serie Y ¹ Bonos Serie Z 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 Línea de bonos y bonos series V, W y X Tendencia	AAA AAA Estable
EEFF base	30 junio 2013

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción

Plazo	30 años
Monto máximo de la línea	UF 2.900.000
Moneda de emisión	UF
Representante de los tenedores de bonos	Banco de Chile
Uso de fondos	Financiamiento Rancagua Express
<i>Covenants</i> financieros	No tiene
Prepago	No contempla rescate anticipado o amortización extraordinaria
Garantías	Garantía estatal de acuerdo a ley 20641

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

	Serie Y	Serie Z
Monto ³	UF 2.900.000	UF 2.900.000
Plazo	25 años	29,5 años
Tasa de interés	3,60% anual	3,60% 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 2.900.000, considerando tanto los bonos que se coloquen con cargo a la Serie Y, como a la Serie Z.

Estado de resultados consolidado IFRS				
M\$ de junio 2013	2011	2012	Ene-jun 2012	Ene-jun 2013
Ingresos de Explotación	59.304.737	61.570.649	30.469.407	31.025.220
Costo de Ventas	-71.175.228	-69.486.887	-34.959.004	-35.074.226
Total Gastos de Administración	-17.516.100	-14.797.036	-7.416.882	-7.590.639
Resultado Operacional	-27.789.647	-20.097.624	-10.340.165	-9.344.691
Gastos Financieros	-45.409.140	-43.824.934	-23.008.215	-18.898.128
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	-83.873.181	-2.759.678	-5.400.635	-7.581.634
EBITDA	-3.187.718	990.041	-86.656	119.655

Balance general consolidado IFRS				
M\$ de junio 2013	31-dic-11	31-dic-12	30-jun-12	30-jun-13
Activos corrientes	232.496.288	227.316.383	67.618.570	187.390.329
Activos no corrientes	862.003.618	901.217.122	854.701.550	899.829.970
Total Activos	1.094.499.906	1.128.533.505	922.320.120	1.087.220.299
Pasivos corrientes	102.860.087	119.271.296	88.334.512	84.521.926
Pasivos no corrientes	1.049.664.418	1.032.179.665	853.827.422	1.032.785.916
Total Pasivos	1.152.524.505	1.151.450.961	942.161.934	1.117.307.842
Patrimonio	-58.024.599	-22.917.456	-19.841.814	-30.087.543
Total Pasivos y Patrimonio	1.094.499.906	1.128.533.505	922.320.120	1.087.220.299
Deuda Financiera	882.265.139	868.239.390	862.310.478	863.260.847

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 2.900.000 que implicará, a su vez, la inscripción de dos series, Y y Z, con cargo a dicha línea. Ambas emisiones, en conjunto, no podrán superar los UF 2.900.000. La finalidad de esta emisión será el financiamiento del proyecto Rancagua Express.

La serie Y, que podrá ser hasta por UF 2.900.000, estará dividida en 580 títulos de bono de UF 5.000 cada uno, con vencimiento a 25 años con amortización del capital al vencimiento (año 2038).

La serie Z, que también podrá ser hasta por UF 2.900.000, estará dividida en 580 títulos de bono de UF 5.000 cada uno, a 29,5 años con amortización del capital al vencimiento (año 2043).

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° 20.641 y el Decreto de Hacienda número 889.

En 2012 la empresa generó ingresos por US\$ 128,3 millones y obtuvo un EBITDA de US\$ 2,1 millones. En junio de 2013, las mismas partidas ascendían a US\$ 61,2 millones y US\$ 0,2 millones, mientras que los pasivos financieros alcanzaban a US\$ 1.702 millones. El volumen de pasajeros transportados durante 2012 a través de las filiales alcanzó una cifra de 29,5 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 3,5 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 enero - junio 2013

En los primeros seis meses de 2013, **EFE** obtuvo ingresos de explotación antes de compensación por \$ 22.199 millones, lo que implica un alza de 10% respecto a igual período del año anterior, gracias a que los segmentos de pasajeros, operadores de carga e inmobiliarios y otros aumentaron 6%, 11% y 38% respectivamente. Los principales motivos del incremento de los ingresos inmobiliarios son el aumento de los arriendos comerciales y a la firma de un contrato de servidumbre perpetua con la empresa Claro.

El costo de explotación, antes de depreciación, del período pasó de \$ 22.923 millones durante el primer semestre de 2012 a \$ 23.512 millones en igual lapso de 2013, aumentando levemente. Los gastos de administración, por su parte, aumentaron un 3% hasta \$ 7.514 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 2011. Como consecuencia, el resultado operacional fue de -\$ 9.345 millones, mejorando respecto de los -\$ 10.243 millones alcanzados a junio de 2012.

El EBITDA del período fue de \$ 120 millones, lo que significa una mejora respecto de junio de 2012, cuando alcanzó los -\$ 86 millones, debido principalmente al mejor resultado operacional del último período. El resultado del ejercicio por su parte, tuvo un empeoramiento, pasando desde una pérdida de \$ 5.350 millones, a una de \$ 7.582 millones, que se deben, en su mayoría, a las diferencias de cambio que se produjeron y no reflejan la mejora en la eficiencia operativa que se ha ido obteniendo. Al cierre de los estados financieros, la empresa registraba un patrimonio de -\$ 30.088 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 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”.