



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Abril 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	AAA
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2023

Características de línea de bonos en proceso de inscripción		
Plazo	10 años	30 años
Monto máximo ¹	UF 6.000.000	UF 6.000.000
Moneda de emisión	UF	
Representante tenedores de bonos	Banco BICE	
Uso de fondos	Financiamiento del plan de inversiones, el servicio de la deuda y otros fines corporativos de la empresa.	

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de explotación	89.325	72.222	86.502	102.037	117.025
Ingresos por venta	65.456	46.948	59.519	85.051	93.153
Ingresos por compensaciones	23.869	25.275	26.983	16.986	23.872
Costo de ventas	-86.649	-77.773	-79.721	-95.329	-116.397
Margen bruto	2.677	-5.551	6.781	6.708	628
Gastos de administración	-21.946	-21.714	-20.845	-25.986	-26.837
Resultado operacional	-19.269	-27.265	-14.064	-19.278	-26.210
Gastos financieros	-52.051	-59.597	-70.742	-90.145	-95.689
Utilidad (pérdida del ejercicio)	-57.853	-71.142	-130.187	-228.585	-102.029
EBITDA sin compensaciones	-23.896	-34.315	-16.986	-18.042	-30.037
EBITDA con compensaciones	1	-13.738	2.936	0	-6.165

¹ Monto máximo de colocación de UF 6 millones considerando ambas líneas.

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Activos corrientes	237.071	237.071	237.071	237.071	0
Activos no corrientes	1.525.113	1.607.663	1.970.987	2.173.650	2.293.227
Total activos	1.762.184	1.844.734	2.208.058	2.410.720	2.293.227
Pasivos corrientes	131.761	162.518	219.831	230.228	246.026
Pasivos no corrientes	1.964.028	2.320.530	3.053.452	3.296.888	3.327.501
Total pasivos	2.095.788	2.483.048	3.273.283	3.527.115	3.573.527
Patrimonio	-333.604	-405.122	-521.806	-744.514	-847.924
Total pasivos y patrimonio	1.762.184	2.077.925	2.751.477	2.782.601	2.725.603
Deuda financiera	1.404.366	1.912.456	2.495.468	2.709.295	2.800.573

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La **Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE)** es una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio. Fue creada mediante un decreto de ley en 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.º 1 del 3 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.

A diciembre de 2023, la empresa generó ingresos por \$ 117.025 millones, de ellos \$ 93.153 millones se originan por venta y, el resto, por compensaciones¹. En el mismo periodo, la empresa alcanzó un EBITDA negativo de \$ 30.037 (sin compensaciones). Los pasivos financieros alcanzaban los \$ 2.800.573 millones, lo que representa un incremento de 3,4%, respecto de diciembre de 2022.

El volumen de pasajeros transportados, a diciembre de 2023 a través de las filiales, se ubicó en 65 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 2.790 millones de toneladas kilómetros brutos completas (TKBC).

El objeto de este informe es la inscripción de dos nuevas líneas de bonos por parte de **EFE**, a 10 y 30 años, por un monto máximo de colocación de UF 6 millones en su conjunto. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a las líneas se destinarán al financiamiento del plan de inversiones, el servicio de la deuda y otros fines corporativos de la empresa.

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 el fuerte y continuo apoyo que el Estado de Chile le brinda a la empresa emisora que en algunos casos se ha reflejado con la entrega de una garantía explícita y, en la operación normal, se manifiesta con la transferencia permanente de fondos, tanto para responder

al servicio de su deuda como para cubrir el déficit operacional de la sociedad. Las bases de este apoyo se sustentan en el estatus legal de la compañía que la hace que constituya como parte del Estado y que, en los hechos, se refleja en que el soporte económico queda plasmado en la Ley de Presupuesto, formando parte del programa del Tesoro Público.

En el caso de los bonos con garantía estatal 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.

De forma complementaria, independiente de las características propias de los instrumentos emitidos, se consideran como riesgos la continuidad del negocio y la capacidad de pago de sus obligaciones, que están supeditadas totalmente a la obtención de subsidios por parte del Estado, los requerimientos de un elevado volumen de operaciones para rentabilizar los activos, variaciones de los precios de los insumos (electricidad, combustibles, remuneraciones, servicios, entre otros), catástrofes naturales (paralización del normal funcionamiento del servicio de trenes) y la obligación de mantenimiento de la red ferroviaria (por contratos suscritos con los porteadores de carga, Transap y Fepasa). Con todo, se entiende que se trata de riesgos asumidos por el Estado.

En términos de ESG², cuenta con una Subgerencia de Medio Ambiente y Sostenibilidad. Cabe mencionar que la firma ha declarado perseguir la meta de alcanzar carbono neutralidad en el 2035. En la misma línea, con respecto al suministro de electricidad, y con el fin de avanzar en el uso de energías renovables limpias, el servicio de trenes Limache-Puerto de EFE Valparaíso, recibió el Sello Verde IE otorgado por el nuevo proveedor de energía, IMELSA ENERGÍA, cuya matriz energética permite asegurar un suministro de energía 100% renovable. En términos de Gobierno Corporativo, la sociedad se rige por los seis Principios de Gobierno Corporativo establecidos en el Código de Empresas del Estado (SEP); uso eficiente de los recursos, separación de los roles del Estado como empresario y como regulador, condiciones competitivas de acceso a financiamiento, tratamiento equitativo a los accionistas, transparencia e información, responsabilidad del directorio. Finalmente, en términos sociales ha llevado a cabo múltiples proyectos con el fin de apoyar en la implementación de ciclovías, museos, centros culturales, deportivos, comunales, o plazas, entre otros.

A continuación, se exhiben las compensaciones que el Estado de Chile ha realizado en los últimos cinco años por gastos de mantenimiento de infraestructura y gastos financieros transferidos a la compañía mediante la Ley Anual de Presupuesto.

² Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

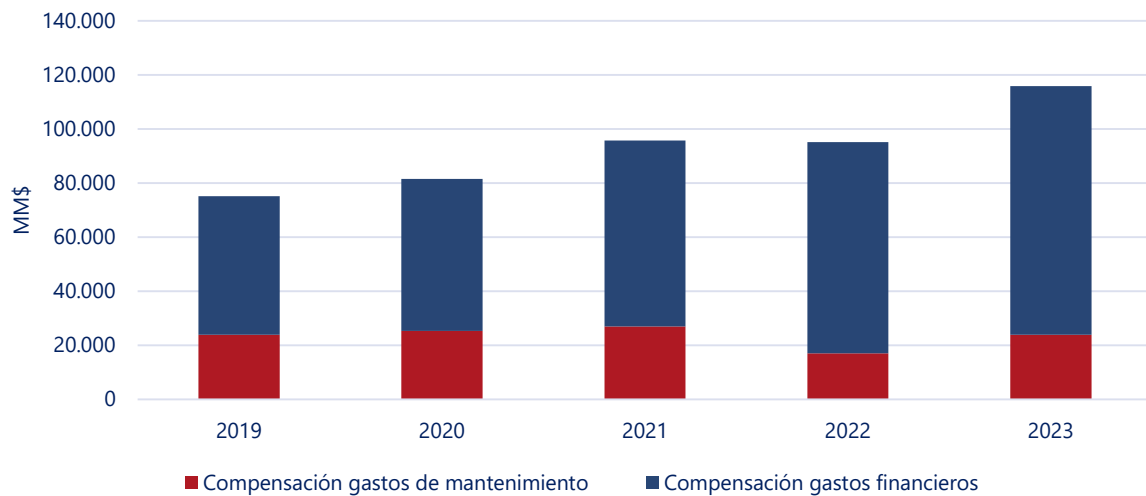


Ilustración 1: Ingresos por compensaciones

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- 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 que pueden afectar el normal funcionamiento de los servicios.
- Variación de los precios de los insumos
- La compañía registra 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 a diciembre 2023

En 2023, los ingresos de explotación llegaron a \$ 117.025 millones, mostrando un incremento de 9,5% en relación con 2022, debido, principalmente, al crecimiento del segmento servicios de pasajeros. En concordancia con los mayores ingresos, los costos de venta del año aumentaron un 20,7%, llegando a \$ 123.190 millones.

Las compensaciones³ alcanzaron los \$ 23.872 millones, lo que implicó un aumento de 40,5% respecto al ejercicio previo. Con todo lo anterior, el margen bruto de la compañía fue de \$ 628 millones. Los gastos de administración totalizaron \$ 26.838 millones, lo que implica un aumento de 3,3%.

Finalmente, el EBITDA de la compañía sin las compensaciones fiscales fue negativo de \$ 30.037 millones, disminuyendo en \$ 13.051 millones con respecto al año anterior.

La deuda financiera de la compañía llegó a los \$ 2.800.573 millones, lo que significó un crecimiento de 3,4% respecto de 2022, con un patrimonio negativo de \$ 847.924 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 Comisión para el Mercado Financiero 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."

³ Aportes del Estado refinanciados con el bono internacional emitido en 2020.