



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

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**

Noviembre 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
Bonos y líneas de bonos Tendencia	<b>AAA Estable</b>
EEFF base	30 septiembre 2013

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda
Bonos serie D1	Nº169 de 15.10.1993
Bonos serie F	Nº183 de 14.12.1994
Bonos serie G	Nº190 de 20.03.1996
Bonos serie H	Nº200 de 19.11.1997
Bonos serie I	Nº205 de 10.07.1998
Bonos serie J	Nº212 de 05.08.1999
Bonos serie K	Nº235 de 18.10.2000
Bonos serie L	Nº273 de 10.10.2001
Bonos serie M	Nº286 de 06.03.2002
Bonos serie N	Nº333 de 28.05.2003
Bonos serie O	Nº333 de 28.05.2003
Bonos serie P	Nº366 de 10.02.2004
Bonos serie Q	Nº366 de 10.02.2004
Bonos serie R	Nº406 de 21.02.2005
Bonos serie S	Nº433 de 24.08.2005
Bonos serie T	Nº459 de 23.03.2006
Línea de bonos	Nº735 de 19.11.2012
Bonos serie V	Nº735 de 20.11.2012
Línea de bonos	Nº746 de 05.03.2013
Bonos serie X	Nº746 de 06.03.2013
Línea de bonos	En proceso de inscripción
Bonos serie Y	Primera emisión
Bonos serie Z	Primera emisión

Estado de resultados consolidado IFRS				
M\$	2011	2012	Ene-sep 2012	Ene-sep 2013
Ingresos de Explotación	59.304.737	61.570.649	44.253.860	46.699.674
Costo de Ventas	-71.175.228	-69.486.887	-50.624.082	-52.761.143
Total Gastos de Administración	-17.516.100	-14.797.036	-11.256.734	-11.368.847
Resultado Operacional	-27.789.647	-20.097.624	-15.326.838	-14.315.154
Gastos Financieros	-45.409.140	-43.824.934	-34.063.240	-28.170.883
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	-83.873.181	-2.759.678	7.811.456	-20.354.960
EBITDA	-3.187.718	990.041	35.137	174.914

M\$	Balance general consolidado IFRS			
	31-dic-11	31-dic-12	30-sep-12	30-sep-13
Activos corrientes	232.496.288	227.316.383	58.495.329	147.233.139
Activos no corrientes	862.003.618	901.217.122	854.687.284	908.551.588
<b>Total Activos</b>	<b>1.094.499.906</b>	<b>1.128.533.505</b>	<b>913.182.613</b>	<b>1.055.784.727</b>
Pasivos corrientes	102.860.087	119.271.296	62.911.504	79.006.583
Pasivos no corrientes	1.049.664.418	1.032.179.665	840.241.332	1.018.748.815
Total Pasivos	1.152.524.505	1.151.450.961	903.152.836	1.097.755.398
Patrimonio	-58.024.599	-22.917.456	10.029.777	-41.970.671
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>1.094.499.906</b>	<b>1.128.533.505</b>	<b>913.182.613</b>	<b>1.055.784.727</b>
Deuda Financiera	882.265.139	868.239.390	826.847.282	862.438.211

## 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.

En 2012 la empresa generó ingresos por US\$ 128,3 millones y obtuvo un EBITDA de US\$ 2,1 millones. En septiembre de 2013, las mismas partidas ascendían a US\$ 92,6 millones y US\$ 0,3 millones, mientras que los pasivos financieros alcanzaban a US\$ 1.711 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 2012

En 2012 los ingresos de explotación antes de las compensaciones llegaron a \$ 40.694 millones, mostrando un incremento de 22% en relación a 2011, lo que se debe a un mayor número de pasajeros transportados y mayores volúmenes de carga movilizados (el incremento de los ingresos correspondientes al transporte de pasajeros fue de 24% y del negocio de carga fue de 12%).

Por su parte, los costos de explotación del año, antes de depreciación, tuvieron un aumento de 3,8%, llegando a \$ 45.542 millones, lo que está en línea con el incremento de los ingresos. Los gastos de administración y venta alcanzaron los \$ 14.513 millones, disminuyendo un 9% respecto de 2011. El resultado operacional, aunque negativo, fue mejor al del período anterior, alcanzando los -\$ 20.045 millones (-\$ 27.790 millones en 2011). El EBITDA del año, por ende, tuvo el mismo efecto anterior y pasó de -\$ 3,113 millones en 2011 a \$ 987 millones.

Con respecto a la utilidad del ejercicio, ésta fue negativa, llegando a -\$ 2.753 millones (-\$ 83.873 millones en 2011), principalmente explicado por el mejor EBITDA y menores pérdidas por diferencias de cambio y de reajustes de la unidad de fomento.

### Resultados enero - septiembre 2013

En los primeros nueve meses de 2013, **EFE** obtuvo ingresos de explotación antes de compensación por \$ 32.449 millones, lo que implica un alza de 8% respecto a igual período del año anterior, gracias a que los segmentos de pasajeros, operadores de carga e inmobiliarios y otros aumentaron 3%, 10% y 33% 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 \$ 44.254 millones durante los primeros tres trimestres de 2012 a \$ 46.670 millones en igual lapso de 2013, aumentando levemente. Los gastos de administración, por su parte, aumentaron un 1% hasta \$ 11.248 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 -\$ 14.315 millones, mejorando respecto de los -\$ 15.666 millones alcanzados a septiembre de 2012.

El EBITDA del período fue de \$ 175 millones, lo que significa una mejora respecto de septiembre de 2012, cuando alcanzó los \$ 35 millones, debido principalmente al mejor resultado operacional del último período. El resultado del ejercicio por su parte, tuvo un empeoramiento, pasando desde una ganancia de \$ 7.811

millones, a una pérdida de \$ 20.355 millones, que se explican, en su mayoría, por las diferencias de cambio<sup>1</sup> 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 -\$ 41.971 millones.

### Eventos recientes

Con fecha 12 de marzo de 2013, el directorio acordó modificar el método para la contabilización de las transferencias recibidas del Estado, desde el “Método del Capital” al “Método de la Renta”, reflejándolas de una mejor manera como compensaciones de costos en los resultados.

El 6 de diciembre de 2012 la empresa colocó una nueva serie de bonos en UF, con garantía del Estado, a un plazo de 21 años. Esta nueva serie, la V, es por un monto de UF7.800.000, compuesta por 1.560 títulos de deuda, tiene un solo pago de capital en agosto de 2033 y paga intereses semestralmente a una tasa nominal de 3,7%.

El 9 de abril de 2013 se colocó una nueva serie, la X, por un monto de UF 1.895.000 a 26 años y una tasa de 3,7% nominal. También cuenta con una garantía absoluta por parte del Estado y corresponde a un instrumento tipo *bullet*. Con lo obtenido se hizo un prepagó a BNP Paribas por US\$88,5 millones y el resto se guardó para el plan de inversiones de la empresa.

Durante el primer semestre de 2014, se anuncia la inauguración de los servicios del Santiago Express, que unirán Santiago con Rancagua en un tiempo no superior a 50 minutos, con altos estándares de seguridad y mayor comodidad.

## 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.

<sup>1</sup> A septiembre de 2012 se obtuvieron ganancias por este concepto por \$ 27.708 millones, mientras que a septiembre de 2013 una pérdida por \$ 2.122 millones.

## 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 portadores 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 portadores 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 portadores 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
Joaquín Brahm Barril	Presidente
Rafael Aldunate Valdés	Vicepresidente
Claudio Seebach Speiser	Director
José Luis Domínguez Covarrubias	Director
Cristián Valenzuela Araya	Director
Jorge Retamal Rubio	Director
Jorge Alé Yarad	Director

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

Cargo	Nombre
Gerente general	Franco Faccilongo F.
Fiscal	Juan Pablo Lorenzini
Gerente de auditoría interna	Maritza Omonte Peñailillo
Gerente desarrollo de negocios	Darío Farren Spencer
Gerente reestructuración y cambio	José Gonzalez Castillo
Gerente de seguridad	Antonio Dourthe
Gerente de Rancagua Express	Raúl Etcheverry Muñoz
Gerente de finanzas y administración	Cecilia Araya Catalán
Gerente de personas y servicios	Ricardo Nanjarí Román
Gerente de ingeniería y planificación	Luis Vilches Figueroa

## Filiales y coligadas

Sociedad	Porcentaje de Participación al 30-09-2013
<b>Filiales</b>	
Inmobiliaria Nueva Vía S.A.	99,9999%
Metro Regional de Valparaíso S.A (Merval)	99,9999%
Ferrocarriles Suburbano Concepción S.A. (Fesub)	99,9999%
Trenes Metropolitanos S.A.	99,9999%
Ferrocarril de Arica a La Paz S.A.	99,9999%
Servicio de Trenes Regionales Terra S.A.	99,9999%
Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.	99,9999%
<b>Coligadas</b>	
Desarrollo Inmobiliario San Bernardo	35%
Inmobiliaria Paseo Estación S.A.	17%
Transporte Suburbano De Pasajeros	33,33%

## Descripción del negocio

Luego de la reorganización de la estructura de la compañía, **EFE** presta de forma directa sólo 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.

Durante 2008 la empresa terminó el proceso de traspaso a filiales del transporte de pasajeros, 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.

Con ello ha pretendido definir una estrategia hacia su nuevo foco de negocios, la gestión de infraestructura ferroviaria y el tráfico asociado, desarrollando para esto 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. Con el plan trienal se aumentó la flota con ocho nuevos trenes en 2013.

Transporte de Pasajeros Metro Regional de Valparaíso							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Total</b>	7.983.918	11.351.899	12.586.719	13.711.190	14.034.000	17.220.259	18.905.000

### TRENES METROPOLITANOS

La empresa Trenes Metropolitanos presta el servicio de transporte suburbano entre las ciudades de Santiago y San Fernando, más estaciones intermedias, a través del servicio conocido como Metrotren, que además posee conexiones con Metro de Santiago y Transantiago.

Transporte de Pasajeros Trenes Metropolitanos							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Total</b>	7.464.412	7.008.315	7.177.173	6.882.622	6.091.534	7.041.816	8.115.805

### 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.

Transporte de Pasajeros Ferrocarriles Suburbanos de Concepción							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Total</b>	2.352.069	2.241.872	1.912.988	1.993.931	1.351.544	2.005.264	2.457.473

## TRENES REGIONALES

El servicio prestado por la empresa de Trenes Regionales (denominado TerraSur) transporta pasajeros entre las ciudades de Santiago y Chillán e intermedios, y continúa hacia el sur mediante un servicio de buses hasta Concepción, en coordinación con los itinerarios de tren.

Adicionalmente entrega servicios de transporte de pasajeros en *buscarril* entre Talca y Constitución, a sectores intermedios que no cuentan de otra modalidad de transporte.

Transporte de Pasajeros Ferrocarriles Trenes Regionales							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Total</b>	597.347	585.077	529.125	684.650	545.632	591.920	543.527

## 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.

A través de la red ferroviaria se transportaron más de diez millones de toneladas en 2011, incluyendo productos del área forestal, minera, industrial, agrícola, además de contenedores, además de ofrecerse el servicio de bodegaje.

Toneladas de carga transportadas							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Total Tons.</b>	9.810.782	10.089.513	10.825.917	9.939.527	8.965.217	10.184.326	10.401.358

La empresa cuenta con contratos vigentes con TRANSAP hasta el año 2014 y hasta el 2024 con FEPASA.

## 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 atravesos y paralelismos, y por concepto de otros servicios.

Los principales contratos de la compañía con terceros tienen relación en primer lugar con la provisión de servicios por parte de **EFE**: 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. Además, 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 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, apoyo 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 la integración de los servicios de pasajeros suburbanos con el transporte público en sus áreas de servicio, desarrollando adicionalmente un nuevo servicio suburbano para la Región Metropolitana.

Durante diciembre de 2011, el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones (MTT) aprobó el plan trienal 2011-2013 de la empresa, por un total de US\$ 260 millones. Posteriormente, hubo una revisión en mayo de 2012, aumentando el presupuesto a US\$ 458 millones, destinándose US\$ 95 millones para 2011, US\$ 218 millones para 2012 y US\$ 145 millones para 2013.

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

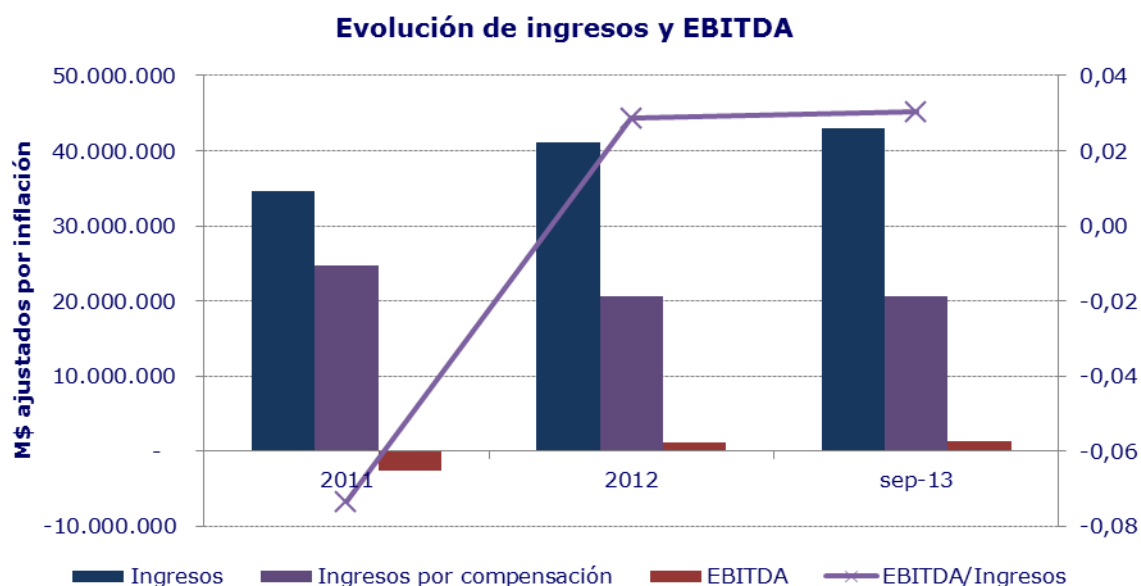
- Continuidad y Seguridad Operacional, por US\$ 140,9 millones, que incluye la mantención de las vías férreas y material rodante. Puentes y estaciones dedicadas al servicio de pasajeros.
- Mejoramiento Productividad Infraestructura, por US\$ 11,9 millones.
- Nueva Carga - Acceso a Grandes Centros Productivos, por US\$ 30 millones.
- Aumento de Transporte de Pasajeros, por US\$ 20,1 millones.
- Proyecto Rancagua Express, US\$ 254,7 millones.

## Análisis financiero

A continuación se presentará un análisis financiero de la compañía para el periodo comprendido entre el año 2011 y septiembre 2013 considerando el año móvil<sup>2</sup>.

### Evolución de los ingresos, márgenes y EBITDA

Los ingresos de la compañía, excluyendo los ingresos por compensación<sup>3</sup>, presentan un crecimiento de 19% entre 2011 y 2012, explicado por un aumento de los pasajeros en general y un incremento en la tarifa de las cargas.



La compañía históricamente ha operado con resultados operacionales negativos, y, como consecuencia de esto, con valores de EBITDA inferiores a cero. No obstante, el aumento sostenido de los ingresos, ha significado que los ingresos por compensación hayan disminuido, en términos reales, registrando en el año

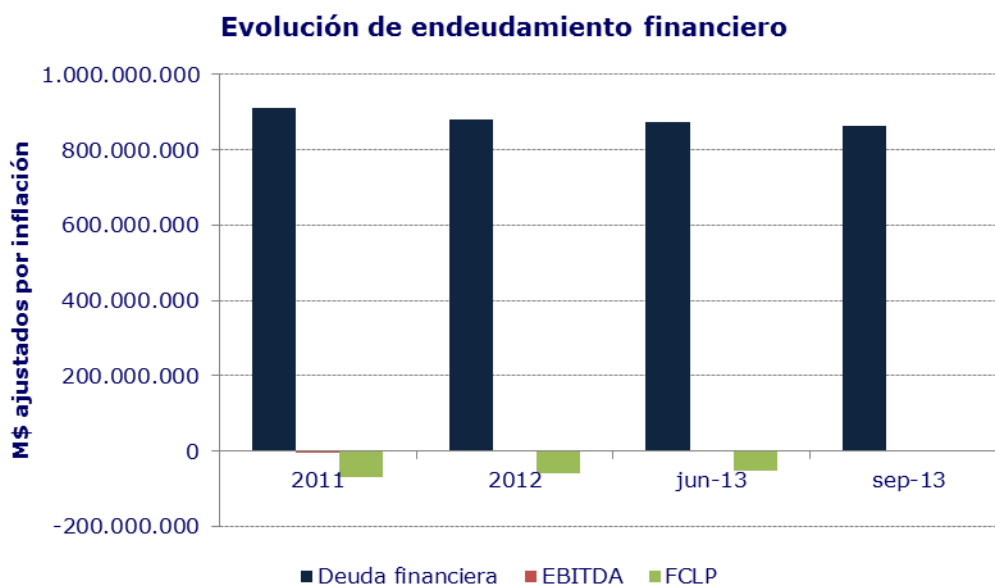
<sup>2</sup> Considera año que va entre octubre 2012 y septiembre 2013.

<sup>3</sup> Estos ingresos corresponden a transferencias del Estado que compensan los Ebitda negativos.

móvil a septiembre de 2013 un valor que representa un 99,5% de su valor exhibido en 2012 y el 83% del 2011.

## Evolución del endeudamiento financiero y de la liquidez<sup>4</sup>

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 MM\$912.878 en moneda corriente de septiembre de 2013.

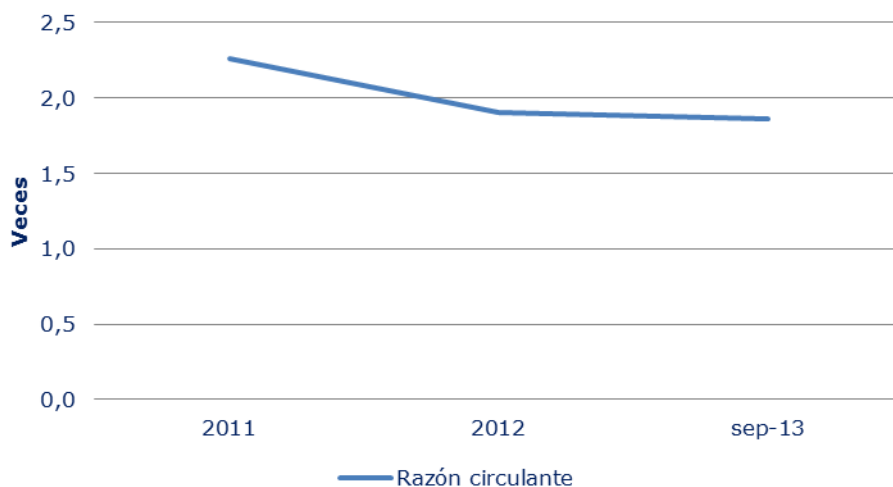


La deuda financiera al 30 de septiembre de 2013 asciende a \$ 871.434 millones, de los cuales un 94% corresponde a bonos, todos con garantía estatal, con vencimientos entre los años 2014 y 2039.

En términos de liquidez la compañía ha presentado niveles variables, pero siempre sobre 1,85 para la razón circulante, alcanzando para septiembre de 2013 un nivel de 1,86 veces para la razón circulante. Un 2,8% de la deuda financiera registrada en los últimos estados financieros corresponde a obligaciones con vencimientos menores a un año. Con el objeto de cumplir con ellas, el Estado destina parte de su presupuesto anual a **EFE**.

<sup>4</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

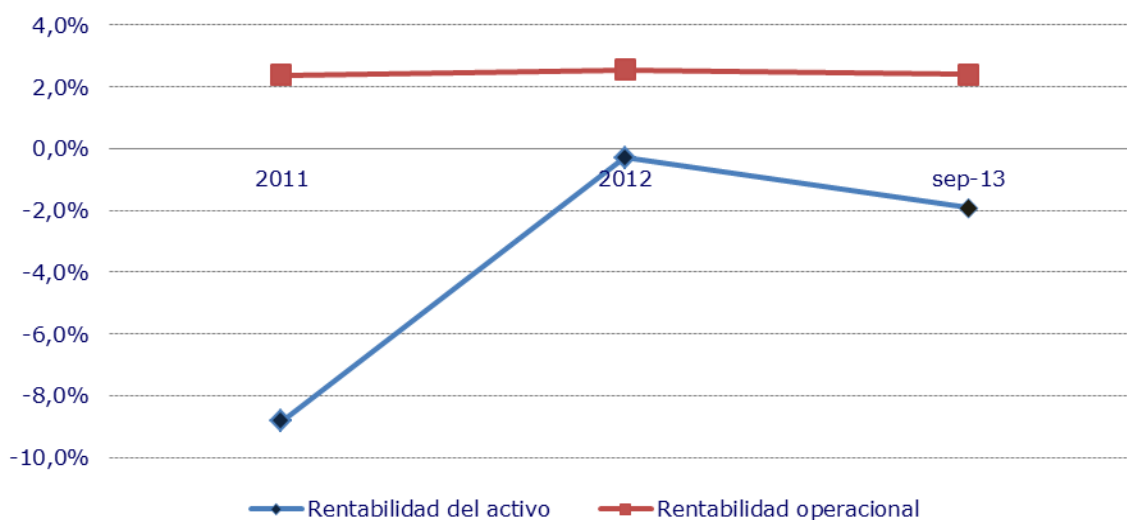
### Evolución de la liquidez



### 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, pero la rentabilidad del activo ha sido negativa debido al resultado no operacional, presentando un comportamiento más volátil.

### Evolución de la rentabilidad



## Características de las emisiones vigentes

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

	Monto Nominal Vigente (UF)	Vencimiento
Serie D1	112.500	2014
Serie F	362.917	2019
Serie G	891.429	2025
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	2030
Serie N	2.000.000	2033
Serie O	1.860.000	2033
Serie P	2.400.000	2033
Serie Q	2.750.000	2034
Serie R	3.500.000	2034
Serie S	2.600.000	2035
Serie T	2.400.000	2036
Serie V	7.800.000	2037
Serie X	1.895.000	2039

*“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.”*