

Ratings

Elisa Medel
Analista Corporaciones
emedel@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
villa@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Bonos	AAA	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AAA, con tendencia estable**, la clasificación asignada a los bonos de Empresa de los Ferrocarriles del Estado (en adelante EFE, la compañía o la empresa).

La clasificación asignada se fundamenta en la garantía explícita de la República de Chile con que cuentan las emisiones, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 17 de la Ley N° 20.641 y a través de decretos supremos establecidos para cada emisión, emitidos por el Presidente de la República. Lo anterior implica que el Estado de Chile, a través de la Tesorería General de la República, se obliga a pagar de forma irrevocable e incondicional, cuando lo requiera el representante de los tenedores de bonos, el capital, reajustes e intereses, incluidos intereses moratorios que deba pagar el emisor en virtud de la emisión de bonos, por lo cual, el servicio de los bonos no es dependiente de los flujos de caja que genere EFE.

Por otra parte, respecto al negocio que desarrolla la compañía, ICR destaca lo siguiente:

- **Experiencia y diversificación:** La empresa es controlada por el Estado de Chile y posee más de 130 años de trayectoria en la industria de ferrocarriles, abarcando gran parte del territorio nacional a través de una red ferroviaria de 2.300 kilómetros.

En opinión de ICR, la empresa cuenta con un adecuado grado de diversificación en sus segmentos de negocio, que abarcan desde el transporte de pasajeros y carga hasta el negocio inmobiliario por medio de arriendos, paseo estación, atraviesos y paralelismos.

- **Competencia y alcance de sus servicios:** Grupo EFE es un bien público subsidiado por el Estado. Si bien compite con otros medios de transporte como buses, camiones y autos particulares, cuenta con cobertura desde la primera hasta la décima región.

- **Desastres naturales y deterioro de infraestructura:** Las catástrofes naturales y la acción de terceros podrían afectar la infraestructura de la compañía, y por ende el normal funcionamiento de los servicios de transporte de pasajeros y de carga, mermando los ingresos percibidos por EFE. El deterioro de la infraestructura ha implicado elevadas inversiones para preservar los activos de la empresa y mantener controlado el riesgo operacional de trenes, junto con mejorar la competitividad de los servicios de carga de pasajeros.

- **Demanda:** Los ingresos de la empresa presentan riesgo de volumen, por cuanto dependen de la afluencia de pasajeros y de los tonelajes de carga en los servicios de transporte.

Respecto a su situación financiera, a septiembre de 2018 la compañía reportó ingresos de actividades ordinarias (considerando ingresos por compensaciones) por \$65.716 millones a septiembre de 2018, lo que representó un incremento de 14,56% respecto a septiembre de 2017. El crecimiento anterior está asociado principalmente al servicio de transporte de pasajeros, que aumentó sus ingresos en 40,03% dado el inicio de operaciones de los metrotrenes Nos y Rancagua durante 2017.

El efecto positivo del crecimiento de ingresos predominó por sobre el aumento en costos, lo que se tradujo en una reducción del déficit de EBITDA antes de compensaciones de \$6.161 millones respecto al mismo período de 2017. Dado lo anterior, el EBITDA de la compañía fue de -\$22.030 millones a septiembre de 2018.

En cuanto a la deuda de la compañía, a septiembre de 2018 mantenía obligaciones financieras por \$1.268.017 millones, lo que representa un incremento de 1,78% en relación a diciembre del 2017. Asimismo, la deuda financiera de la compañía se encuentra concentrada al largo plazo.

La continuidad operacional de la compañía, se garantiza por medio de subsidios estatales de manera continua, y mediante las garantías explícitas otorgadas por el Estado, para el servicio de las obligaciones financieras contraídas por EFE.

Antecedentes de la Compañía¹

Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE) es una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio. Se rige por el DFL N° 1 de agosto de 1993, del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, que fijó el texto refundido coordinado y sistematizado de la Ley Orgánica de la empresa.

Tiene por objeto social establecer, desarrollar, impulsar, mantener y explotar servicios de transporte de pasajeros y de carga, a realizarse por medio de vías férreas o sistemas similares y servicios de transporte complementarios, cualquiera que sea su modo, incluyendo todas las actividades conexas necesarias para el debido cumplimiento de esta finalidad.

La compañía administra sus negocios de gestión de tráfico, servicios a operadores de carga, y el servicio de transporte de pasajeros separadamente. Los servicios de pasajeros se operan a través de tres empresas filiales, todas sociedades anónimas, dejando en la matriz todos los aspectos vinculados al desarrollo, gestión de la infraestructura ferroviaria y gestión de servicios a empresas operadoras de carga.

EFE está organizado en ocho empresas: una matriz y siete filiales, participando, adicionalmente, en tres empresas coligadas.

El directorio fue designado por el Sistema de Empresas Públicas (SEP) con fecha 10 de mayo de 2018, y a la fecha está integrado por:

DIRECTORIO	
Pedro Pablo Errázuriz Domínguez	Presidente
Germán Correa Díaz	Director
María Verónica Morales Mena	Director
Joaquín Ignacio Brahm Barril	Director
Cristián Solís de Ovando Lavín	Director
Cristián Andrés Ureta Larraín	Director
María Cecilia Godoy Cruz	Director

Tabla 1: Directorio Grupo EFE.

(Fuente: Elaboración propia con información de CMF)

El comité de auditoría revisa materias financieras y económicas de la empresa y expone al directorio sus recomendaciones sobre las siguientes materias: (i) estados financieros e informe de control interno, entre otras materias; (ii) planes anuales de auditoría y su desarrollo; (iii) auditores externos y clasificadores de riesgo; (iv) sistemas de remuneraciones y planes de compensación de ejecutivos principales; (v) normativas del código SEP y reglamentación general de la organización; (vi) operaciones con partes o personas relacionadas y; (vii) cambios en los principios y criterios contables aplicados.

ÁREAS DE NEGOCIO	
Pasajeros	EFE maneja su negocio a través de tres filiales: Metro Valparaíso, Tren Central y Fesur. Asimismo, se encarga de la operación de los servicios de trenes turísticos y culturales.
Transporte de carga	Este servicio lo realizan empresas porteadoras, quienes a su vez sostienen la relación directa con los generadores de carga. Estos porteadores mantienen con EFE un contrato de acceso, el que regula los derechos y obligaciones entre las partes en el uso de la infraestructura ferroviaria. Actualmente, EFE cuenta con dos empresas porteadoras de carga: FEPASA y TRANSAP, que operan desde los años 1994 y 2000, respectivamente.
Negocio inmobiliario	Este segmento, está orientado a la explotación comercial de los bienes inmuebles (terrenos y edificaciones), mediante construcción, desarrollo de proyectos inmobiliarios, y a la administración y comercialización, a través de arriendos (comerciales o habitacionales) y cobros por atravesos y paralelismo en la vía férrea.

Tabla 2: Descripción áreas de negocio de EFE.

(Fuente: Elaboración propia con información corporativa de EFE)

PRINCIPALES FILIALES	
Ferrocarril de Arica a La Paz S.A.	Con más de 110 años de historia, hoy se encuentra operativo para el transporte de carga entre Arica y Visviri en sus 206 kilómetros de extensión.
Metro de Valparaíso S.A.	Corresponde a la empresa de transporte ferroviario de la V Región, realizando servicios de alta frecuencia en horario punta, uniendo las comunas de Valparaíso, Viña del Mar, Quilpué, Villa Alemana y Limache.
Tren Central – Trenes Metropolitanos S.A.	Opera los servicios Metrotren, TerraSur y Buscarril, los cuales conectan las regiones VI, VII y VIII con la Región Metropolitana. También opera los nuevos metrotrenes a Nos y Rancagua.
Ferrocarriles Suburbanos de Concepción S.A. (Fesur)	Opera tres servicios: (i) un tren suburbano que une las comunas de Hualpén, Talcahuano, San Pedro de la Paz, Chiguayante, Hualqui y Concepción; (ii) el “Corto Laja”, que se realiza sobre el ramal Talcahuano-San Rosendo-Laja; y (iii) el servicio correspondiente entre Victoria y Temuco. Recientemente, entró en operación la extensión del Biotren hasta Coronel.
Inmobiliaria Nueva Vía S.A.	Creada en 1995 para administrar los activos inmobiliarios de Ferrocarriles. Actualmente administra y gestiona los inmuebles que EFE le mandata.
Servicios de Trenes Regionales Terra S.A.	Presta servicios de transporte ferroviario suburbanos, urbanos e interurbanos de pasajeros en la VIII y IX regiones.
Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.	Desarrolla, mantiene, conserva y administrar las vías férreas y su infraestructura y superestructura en general.

Tabla 3: Principales Filiales Grupo EFE.

(Fuente: Elaboración propia con información corporativa de EFE)

En cuanto a los hechos más relevantes del último tiempo, a principios de 2017 se da inicio de las operaciones comerciales de los servicios metrotren Nos y metrotren Rancagua, que permitieron incrementar en forma relevante el flujo de pasajeros, y por lo tanto los niveles de ingresos.

Clasificación de Riesgo del Negocio

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar aquellos riesgos a los que está expuesta la compañía,

en relación a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

EXPERIENCIA Y DIVERSIFICACIÓN

La empresa es controlada en su totalidad por el Estado de Chile y posee más de 130 años de trayectoria en la industria ferroviaria, abarcando gran parte del territorio nacional, a través de una red ferroviaria de 2.300 kilómetros.

Adicionalmente, la compañía cuenta con un adecuado grado de diversificación en sus áreas de negocio, que abarcan desde el transporte de pasajeros y carga hasta el negocio inmobiliario por medio de arriendos, paseo estación, atraviesos y paralelismos.

COMPETENCIA

EFE se define como un bien de uso público subsidiado por el Estado, que si bien compite con otros medios de transporte como buses interurbanos, camiones y autos particulares, su red de ferrocarriles tiene cobertura desde la primera hasta la décima región.

Los servicios de pasajeros, por su parte, se concentran desde la región Metropolitana hasta la región de Los Lagos, mientras que los trenes de carga operan en casi toda la red ferroviaria. Asimismo, cabe destacar el ferrocarril Arica - La Paz, con más de 110 años de historia, que hoy se encuentra operativo para el transporte de carga entre Arica y Visviri en sus 206 kilómetros de extensión.

DESASTRES NATURALES Y DETERIORO DE INFRAESTRUCTURA

Las catástrofes naturales y la acción de terceros podrían afectar la infraestructura de la compañía y, por ende, el normal funcionamiento de los servicios de transporte de pasajeros y de carga, afectando los ingresos de la matriz y sus filiales.

Para mitigar en parte lo anterior, la empresa cuenta con una política de seguros orientada a cubrir daños en su infraestructura. El deterioro de la infraestructura ha implicado elevadas inversiones para preservar los activos de la empresa y mantener controlado el riesgo operacional de trenes, junto con mejorar la competitividad de los servicios de carga de pasajeros.

DEMANDA

Los ingresos de la empresa presentan riesgo de volumen, por cuanto dependen de la afluencia de pasajeros y de los tonelajes de carga en los servicios de transporte.

Lo anterior, se encuentra estrechamente correlacionado con la actividad económica, y particularmente con los sectores minería, forestal e industrial, para el caso del transporte de carga.

Evaluación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

La compañía reportó ingresos de actividades ordinarias por \$65.716 millones a septiembre de 2018, aumentando 14,56% respecto a los primeros nueve meses de 2017. El crecimiento anterior se explica por mayores ingresos en los segmentos de transporte de pasajeros (+40,03%), operadores de carga (+11,18%) e inmobiliarios y otros servicios (+19,68%), lo que fue parcialmente contrarrestado con un descenso en los ingresos por compensaciones asociadas a transferencias fiscales para cubrir costos operacionales (-7,10%).

Destaca dentro del período de comparación el efecto positivo de las operaciones de los metrotrenes Nos y Rancagua en la generación de ingresos provenientes de la filial Tren Central, los que aumentaron 90,75% en comparación a septiembre de 2017, y representaron un

43,18% de los ingresos totales del segmento de transporte de pasajeros. Al cierre de septiembre de 2018, la filial Tren Central transportó un total de 14,9 millones de pasajeros, cifra 157% superior respecto a septiembre de 2017.

La filial Metro Valparaíso también presentó una mejora respecto a septiembre de 2017, con un incremento de 7% en el número de pasajeros transportados y un crecimiento de 19,01% en términos de ingresos. En conjunto al aumento en los pasajeros transportados, el reajuste tarifario también explicó la mayor generación de ingresos.

La filial Fesur, por su parte, aumentó sus ingresos 9,35% respecto a septiembre de 2017, principalmente por mayor actividad de Biotren,

que conecta a Coronel con Talcahuano, Hualpén, Concepción, San Pedro, Chiguayante y Hualqui. El total de pasajeros de Fesur, en tanto, llegó a 4,2 millones a septiembre de 2018, cifra 20% superior a los pasajeros transportados durante los primeros nueve meses de 2017.

La compañía desembolsó un monto de \$50.666 millones en inversiones a septiembre de 2018, lo que representó un 77,1% de los ingresos del período, y una variación negativa de 4,17% respecto al CAPEX³ a septiembre de 2018. El incremento en el CAPEX durante años anteriores considera el grueso de las inversiones en los servicios de metrotrenes Nos y Rancagua.

Ingresos de actividades ordinarias (MM\$)

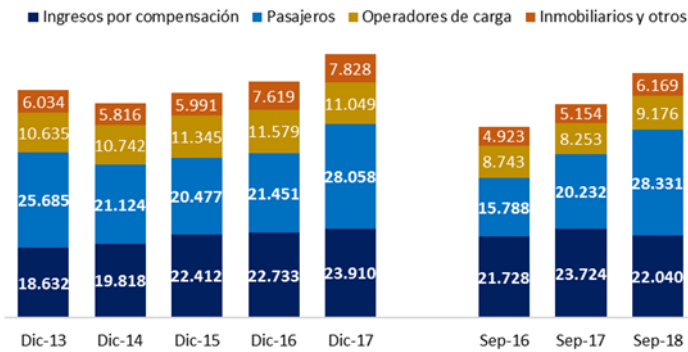


Gráfico 1: Evolución ingresos consolidados.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Al cierre de septiembre de 2018, la compañía redujo el déficit de EBITDA bruto² en \$6.161 millones respecto al mismo período de 2017, debido principalmente a que el efecto positivo del aumento en los ingresos predominó por sobre el crecimiento en los costos de venta y administración. Asimismo, la base de comparación incorporaba un deterioro relevante en términos de EBITDA explicado por el incremento significativo en gastos de mantenimiento de material rodante e infraestructura, asociado al inicio de operaciones de los metrotrenes Nos y Rancagua. Así, el EBITDA bruto de la empresa de los primeros nueve meses de 2018 fue -\$22.030 millones.

CAPEX (MM\$) y CAPEX/ingresos (%)

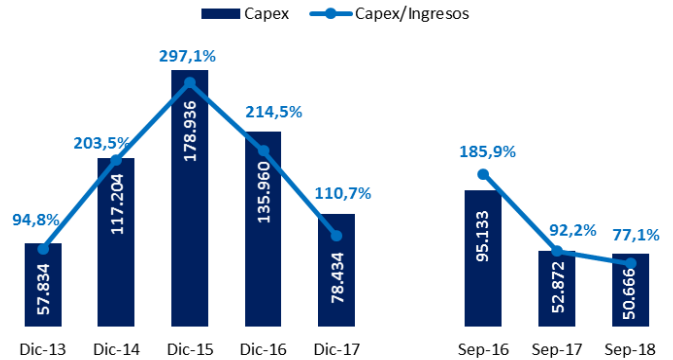


Gráfico 3: Evolución CAPEX.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

El actual plan trienal vigente de la empresa para los períodos 2017 a 2019, se concentra principalmente en mejoras de continuidad operacional crítica, seguridad y aumento en transporte de carga. Los usos y fuentes del plan de inversiones actual, se presentan en la siguiente tabla:

Plan Trienal 2017-2019 (millones de dólares)				
Ámbito	2017	2018	2019	Total
Continuidad operacional crítica	37	92	47	177
Seguridad y continuidad operacional	56	67	50	174
Productividad operacional	5	10	3	18
Aumento transporte de carga	19	93	50	162
Aumento de transporte de pasajeros	23	2	1	25
Total anual	141	264	151	556

Financiamiento (Millones de Dólares)				
Fuente	2017	2018	2019	Total
Aporte fiscal	53	53	53	160
Bono mercado local	77	201	86	364
Recursos internos	10	10	12	32
Total plan trienal 2017-2019	141	264	151	556

Tabla 4: Plan trienal de inversiones y financiamiento.

(Fuente: Elaboración propia con información de la Memoria 2017)

EBITDA antes de compensaciones (MM\$)

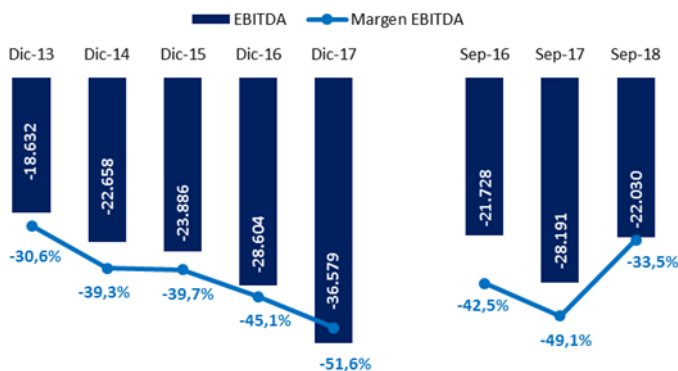


Gráfico 2: EBITDA y margen EBITDA.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

En línea con la mejora operacional anteriormente descrita, el margen EBITDA pasó desde -49,1% a septiembre de 2017 hasta -33,5% a septiembre de 2018.

PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Al ser un servicio de uso público subsidiado por el Estado, y con déficit operacional y patrimonio negativo, los indicadores financieros normalmente utilizados para la clasificación de riesgo corporativa, no aplican para EFE, puesto que las emisiones de deuda pública de la empresa cuentan con garantía explícita del Estado de Chile.

Respecto a la deuda, a septiembre de 2018 EFE alcanzó una deuda financiera bruta⁴ de \$1.268.017 millones, aumentando 1,78% respecto a diciembre de 2017. El 5,7% de la deuda financiera total se encuentra concentrada en el corto plazo y 94,3% en el largo plazo.

Por su parte, la deuda financiera neta alcanzó \$1.179.861 millones a septiembre de 2018, lo que representa un aumento de 5,15% (+\$57.740 millones) respecto a diciembre de 2017.

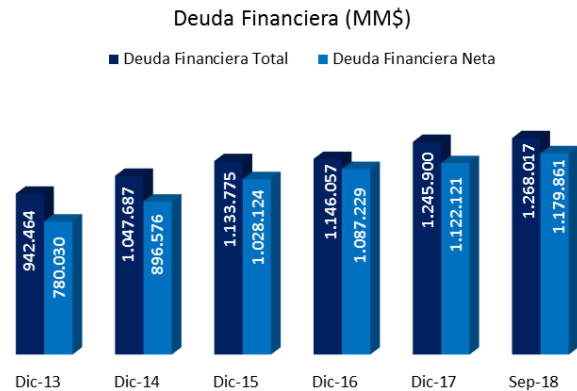


Gráfico 3: Deuda financiera y deuda financiera neta.
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Solvencia del Emisor

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores establecidos en la [metodología general de clasificación de empresas](#) y detallado en este informe en el apartado Clasificación del riesgo del negocio y;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros establecidos en la [metodología general de clasificación de empresas](#) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del riesgo financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellas compañías cuya liquidez se encuentra ajustada.

Sin embargo, para el caso de Empresa de los Ferrocarriles del Estado, al tener su deuda garantizada por el Estado, la clasificación de riesgo de los bonos se iguala al riesgo del aval, quedando, por tanto, clasificado en la categoría AAA.

Instrumentos clasificados

1. Bonos

Todas las emisiones de bonos de la empresa cuentan con garantía explícita otorgada por el Estado de Chile, razón por la cual, se encuentran clasificados en categoría AAA.

Lo anterior significa, por tanto, que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, estipulan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

A continuación, se describen las principales características de las emisiones colocadas y vigentes de la compañía:

	Monto fijo N° 183	Monto fijo N° 190	Monto fijo N° 200	Monto fijo N° 205	Monto fijo N° 212	Monto fijo N° 235	Monto fijo N° 273	Monto fijo N° 286	Monto fijo N° 333	Monto fijo N° 333
Serie de bonos	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
Fecha inscripción	14-dic-94	20-mar-96	19-nov-97	10-jul-98	5-ago-1999	18-oct-00	10-oct-01	6-mar-02	28-may-03	28-may-03
Plazo (años)	24,75	29,75	29,83	29,67	29,83	29,83	29,92	29,92	29,75	30,17
Tasa de emisión	6,0%	6,5%	6,5%	6,8%	6,0%	6,4%	5,5%	6%	5,7%	5,7%
Monto inscrito (MUF)	670	1.280	660	350	340	720	765	815	2.000	1.860
Monto colocado (MUF)	670	1.280	660	350	340	720	765	815	2.000	1.860
Deuda vigente (MUF)	55,8	514,3	594	318,5	340	720	765	815	2.000	1.860
Vencimiento	1-oct-19	1-ene-26	1-oct-27	1-abr-28	1-jul-29	1-sep-30	1-oct-31	1-mar-32	1-mar-33	1-ago-33

Tabla 5: Instrumentos Grupo EFE

(Fuente: Elaboración propia con información de CMF a noviembre de 2018 y LVA índices)

	Monto fijo N° 366	Monto fijo N° 366	Monto fijo N° 406	Monto fijo N° 433	Monto fijo N° 459	Línea N° 735	Línea N° 746	Línea N° 771	Línea N° 812	Línea N° 852
Serie de bonos	P	Q	R	S	T	V	X	Z	AB	AC
Fecha inscripción	10-feb-04	10-feb-04	21-feb-05	24-ago-05	23-mar-06	20-nov-12	6-mar-13	09-dic-13	12-jun-15	9-ene-17
Plazo (años)	28,83	30,08	29,83	29,58	29,75	24,92	25,92	29,25	29,42	29,92
Tasa de emisión	5,7%	5,7%	5,2%	4,0%	4,4%	3,7%	3,7%	3,6%	3%	2,95%
Monto inscrito (MUF)	2.400	2.750	3.500	2.600	2.400	7.800	1.895	2.900	3.000	2.850
Monto colocado (MUF)	2.400	2.750	3.500	2.600	2.400	7.800	1.895	2.900	3.000	2.850
Deuda vigente (MUF)	2.400	2.750	3.500	2.600	2.400	7.800	1.895	2.900	3.000	2.850
Vencimiento	1-ene-34	1-abr-34	1-ene-35	1-abr-35	1-ene-36	1-nov-37	1-mar-39	1-abr-43	1-dic-44	15-dic-46

Tabla 6: Instrumentos Grupo EFE

(Fuente: Elaboración propia con información de CMF a noviembre de 2018 y LVA índices)

Definición de Categorías

BONOS

CATEGORÍA AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la mejor 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-may-14	AAA	Estable	Reseña anual
15-may-15	AAA	Estable	Nuevo instrumento
29-may-15	AAA	Estable	Reseña anual
31-may-16	AAA	Estable	Reseña anual
01-dic-16	AAA	Estable	Nuevo instrumento
31-may-17	AAA	Estable	Reseña anual
31-may-18	AAA	Estable	Reseña anual
31-dic-18	AAA	Estable	Reseña anual

Anexo

INDICADORES	ESTADOS FINANCIEROS RESUMIDOS DE EFE (MM\$)					
	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Sep-17	Sep-18
Activos corrientes	286.617	230.989	162.826	230.608	142.699	129.022
Activos no corrientes	1.102.715	1.275.925	1.348.004	1.395.711	1.371.029	1.406.074
Activos totales	1.389.332	1.506.915	1.510.830	1.626.319	1.513.728	1.535.096
Efectivo y equivalentes	96.679	64.826	55.997	80.393	41.199	25.127
Otros activos financieros corrientes	54.432	40.825	2.831	43.387	48.557	63.029
Inventarios	103	279	118	173	199	210
Pasivos corrientes	150.190	112.309	92.978	101.921	92.506	102.214
Pasivos no corrientes	1.334.721	1.534.304	1.605.097	1.757.171	1.642.241	1.704.103
Pasivos totales	1.484.911	1.646.614	1.698.075	1.859.092	1.734.748	1.806.316
Deuda financiera corriente	36.371	19.866	16.146	20.983	17.684	23.004
Deuda financiera no corriente	1.011.317	1.113.910	1.129.910	1.224.917	1.225.556	1.245.013
Deuda financiera total	1.047.687	1.133.775	1.146.057	1.245.900	1.243.240	1.268.017
Deuda financiera neta	896.576	1.028.124	1.087.229	1.122.121	1.153.484	1.179.861
Patrimonio	-95.580	-139.699	-187.245	-232.773	-221.020	-271.220
Ingresos de explotación	57.597	60.226	63.382	70.845	57.363	65.716
Costos de explotación	67.106	66.486	70.415	80.489	58.766	62.258
Margen de explotación	-9.509	-6.260	-7.034	-9.644	-1.402	3.458
Resultado operacional	-25.744	-24.557	-28.195	-33.621	-20.077	-15.603
Ingresos financieros	638	2.208	261	1.905	1.571	471
Gastos financieros	42.229	46.010	48.588	51.361	38.646	37.419
Gastos financieros doce meses	42.229	46.010	48.588	51.361	50.573	50.134
Gastos financieros netos	41.591	43.802	48.327	49.457	37.075	36.948
Gastos financieros netos doce meses	41.591	43.802	48.327	49.457	48.987	49.330
Resultado del ejercicio	-81.913	-70.475	-59.801	-51.814	-33.360	-37.658
EBITDA bruto	-22.658	-23.886	-28.604	-36.579	-28.191	-22.030
Margen EBITDA bruto (%)	-39,3%	-39,7%	-45,1%	-51,6%	-49,1%	-33,5%
Capex	117.204	178.936	135.960	78.434	52.872	50.666

¹ Fuente: La compañía (estados financieros a septiembre 2018, memoria anual 2017); CMF.

² Corresponde a EBITDA antes de compensaciones estatales (ver detalle de ingresos ordinarios en la nota N° 23 de estados financieros).

³ Compras de propiedades, planta y equipo, según estados de flujos de efectivo.

⁴ Deuda financiera bruta = otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.