



ACCIÓN DE RATING

07 de enero, 2021

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Bonos	AAA
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2020

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Diego Espinoza +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
despinoza@icrchile.cl

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría AAA/Estable la clasificación asignada a los bonos de [Empresa de los Ferrocarriles del Estado \(EFE\)](#).

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, que se han visto afectados de manera relevante por el Covid-19.

En relación con el negocio, la compañía mantiene una amplia trayectoria en el transporte ferroviario de pasajeros y de carga, contando con redes ferroviarias a lo largo del país. Adicionalmente, participa en el negocio inmobiliario a través de arrendamientos, atravesos y paralelismos.

Respecto a su situación financiera, a septiembre de 2020 la compañía reportó ingresos por actividades ordinarias (considerando ingresos por compensaciones) por \$58.540 millones, lo que representó una caída de 11,36% respecto a septiembre de 2019. La variación anterior, está asociada al efecto que la crisis sanitaria tuvo en los ingresos por transporte de pasajeros, que disminuyeron 49,6% en el mismo periodo de medición y que fueron compensados por un aumento del 51,93% de los ingresos por compensación.

En consecuencia, las restricciones y cuarentenas tuvieron un efecto directo en la generación de EBITDA de la compañía, el cual varió desde -\$16.556 millones antes de compensaciones (septiembre 2019) hasta -\$30.785 millones (septiembre de 2020).

En cuanto a la deuda de la compañía, a septiembre de 2020 EFE mantenía obligaciones financieras por \$1.942.514 millones, lo que representa un incremento de 38,2% en relación con diciembre del 2019, debido a la colocación de bonos locales e internacionales, con el fin de financiar el plan trienal 2020 - 2022. De esta deuda, el 75,7% correspondía a bonos locales con garantías del Estado, concentrados 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.

Perfil de la Empresa

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.

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.

En cuanto a los hechos más relevantes del último tiempo, en febrero de 2020 se aprobó el plan trienal 2020 - 2022 de desarrollo de EFE, que implica una inversión de US\$1.831 millones que se utilizarán para el desarrollo del proyecto de servicio de pasajeros Metrotrén Melipilla, la construcción de puente Bío-Bío y la reposición de infraestructura correspondiente al corredor ferroviario Santiago – Valparaíso / Ventanas.

En junio de 2020 se materializó la colocación del bono serie AF por UF 3,87 millones, de estructura *bullet* a 25 años, mientras que en agosto del mismo año se colocó US\$500 millones en el mercado internacional a 30 años plazo, cuyos flujos fueron destinados a financiar los proyectos de inversión contemplados en su plan trienal 2020-2022.

Industria de transporte presenta una alta exposición a los efectos de la crisis sanitaria

Efecto del Covid-19 en EFE fue mitigado por el respaldo estatal que posee la compañía

En el [reporte sectorial de abril de 2020](#) establecimos el grado de exposición que estimábamos tendrían las distintas industrias con la irrupción del Covid-19 en Chile.

Así, a la industria de transporte la categorizamos como de riesgo alto, ya que el flujo de importaciones y exportaciones se ha visto ocasionalmente interrumpido, lo que, junto a la disminución del comercio mundial, ha llevado a la baja del valor de las importaciones y exportaciones chilenas. En el caso de EFE, las cuarentenas y restricciones a la movilización local implicaron una disminución de 57,06% en el volumen de pasajeros transportados, lo que, como consecuencia, implicó una caída del 32,67% de los ingresos operacionales, que fueron mitigados por un aumento del 51,93% de los ingresos por compensación, derivados del respaldo que le otorga el controlador a la empresa.

Clasificación de riesgo del negocio

Amplia trayectoria en el negocio ferroviario con una extensa red a lo largo del país

La empresa es controlada en su totalidad por el Estado de Chile (A1 por Moody's), con 136 años de trayectoria en la industria ferroviaria, abarcando gran parte del territorio nacional, a través de una red ferroviaria de 2.200 kilómetros aproximadamente.

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, atraviesos y paralelismos.

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 regiones.

Los servicios de pasajeros 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.

DIRECTORIO

Pedro P. Errázuriz D.	Presidente
Cristián A. Ureta L.	Vicepresidente
Joaquín Brahm B.	Director
Cristián Solís de Ovando L.	Director
María E. Torres H.	Director
Adriana Brancoli P.	Director
Isabel M. Romero M.	Director

Fuente: CMF a diciembre de 2020

PRINCIPALES FILIALES

Ferrocarril de Arica a La Paz S.A.	Transporte de carga entre Arica y Visviri con 206 kilómetros de extensión, y que incorpora recorridos turísticos a las localidades de Pochonchile y Central.
Metro Regional de Valparaíso S.A.	Corresponde a la empresa de transporte ferroviario de la V Región, uniendo a 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 la VI, VII y VIII región con la Región Metropolitana. También opera los nuevos metrotrenes a Nos y Rancagua.
Trenes Suburbanos de Concepción S.A. (Fesur)	La zona de operación comprende desde Chillán hasta Puerto Montt, operando a través de tres servicios Biotren, Corto Laja y Victoria - Temuco.
Inmobiliaria Nueva Vía S.A. (Invia)	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 región.
Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.	Desarrolla, mantiene, conserva y administrar las vías férreas y su infraestructura y superestructura en general.

Fuente: Memoria anual 2019

Política de seguros orientada a cubrir riesgos por daños a la 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 dichos daños. Históricamente, el deterioro de la infraestructura ha implicado elevadas inversiones para preservar los activos de la empresa y mantener controlado el riesgo operacional de los trenes, junto con mejorar la competitividad de los servicios de carga de pasajeros.

Fuerte dependencia de los ingresos por la demanda de pasajeros

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

En nuestra opinión, aun cuando la demanda disminuya significativamente de modo tal de afectar los ingresos y flujo de la compañía, la capacidad de pago de EFE no se vería alterada dadas las garantías explícitas con que cuentan los instrumentos de deuda de la empresa y las compensaciones entregadas por el Estado de Chile para cubrir su déficit operacional.

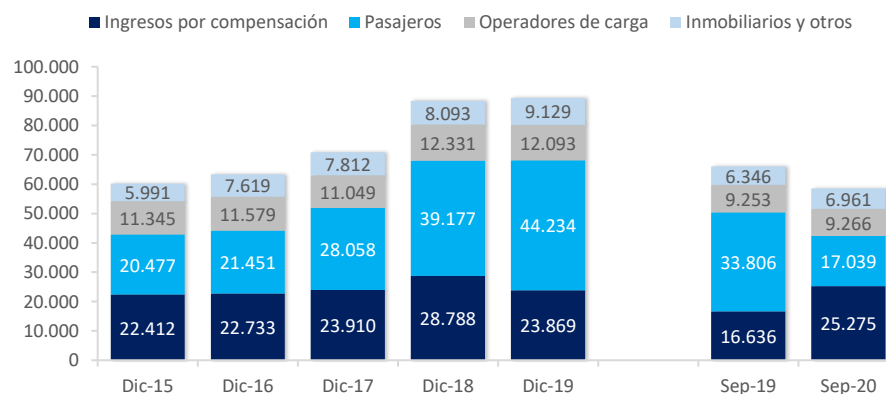
Evaluación de la fortaleza financiera

Caída de los ingresos operacionales por efecto del Covid-19 fue parcialmente compensada por un aumento de los ingresos por compensación

A septiembre de 2020 los ingresos consolidados disminuyeron 11,36% en comparación al mismo periodo del año anterior, lo cual se explica principalmente por la caída en el segmento de pasajeros (49,6%), que fue parcialmente compensado por un aumento del 51,9% de los ingresos por compensación.

Ingresos totales disminuyeron significativamente por la menor cantidad de pasajeros transportados

Evolución de ingresos por tipo de actividad (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Destaca dentro del periodo de comparación, el efecto negativo que tuvo la crisis sanitaria en todas las filiales de servicios de pasajeros, siendo Metro de Valparaíso la más afectada, con una caída de 57,17% en ingresos por pasajero y 59,44% en pasajeros transportados, mientras que las filiales Tren Central y Fesur disminuyeron sus ingresos 47,15% y 35,39%, y la cantidad de pasajeros movilizados en 55,63% y 54,83%, respectivamente.

Por otro lado, los ingresos por operadores de carga se mantuvieron relativamente planos, con una variación positiva de 0,15%, debido a una disminución en la operación de FEPASA (1,99%) compensada por un aumento en el segmento de TRANSAP (4,96%), este último, impulsado por un aumento de 6,8% y 3,1% en las tarifas variables y fijas, respectivamente.

ÁREAS DE NEGOCIO

Servicios de pasajeros, opera sus servicios a través de tres filiales:

- Tren central
- Metro Valparaíso
- Fesur

Asimismo, se encarga de la operación de los servicios de trenes turísticos y culturales.

Negocio de carga, este servicio lo realizan empresas porteadoras, quienes a su vez sostienen 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. Entre los principales productos transportados destacan los sectores forestal, minero e industrial.

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.

Fuente: Elaboración propia con memoria anual 2019

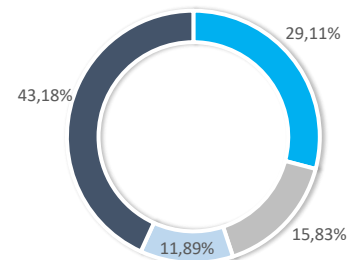
PLAN TRIENAL 2020-2022			
Proyecto	2020	2021	2022
Metrotrén Melipilla	\$152	\$195	\$431
Expansión de pasajeros	\$70,1	\$80	\$32,4
Proyectos de carga	\$87,3	\$81,3	\$27,9
Reposición e infraestructura	\$116	\$287,9	\$159
Seguridad y continuidad	\$61	\$34,9	\$15,9
Total	\$486,4	\$679,1	\$662,2

Fuente: Biblioteca del Congreso Nacional

A septiembre de 2020, alrededor del 43% de los ingresos provino de la compensación del Estado

Proporción de los ingresos por tipo de actividad (%)

- Pasajeros
- Operadores de Carga
- Inmobiliarios y Otros
- Ingresos por Compensación

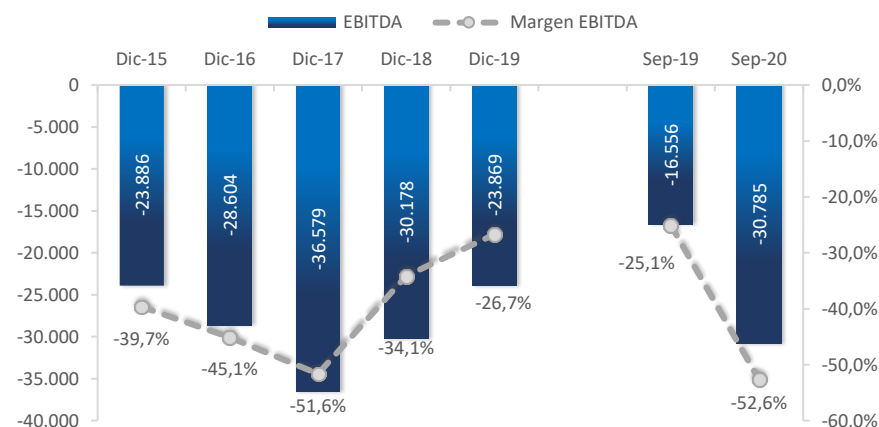


Fuente: Análisis razonado

Finalmente, el segmento inmobiliario presentó un aumento de 9,68%, explicado por el crecimiento de los ingresos por atravesos y paralelismos (56,14%) debido a la incorporación a partir de septiembre de 2019 de un contrato para postación eléctrica de CGE.

EBITDA antes de compensaciones disminuyó un 85,93% por efecto del Covid-19

Evolución EBITDA antes de compensaciones (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

Al cierre de septiembre de 2020, la compañía aumentó el déficit de EBITDA bruto¹ en \$14.228 millones respecto al mismo período de 2019, mientras que el margen EBITDA alcanzó -52,6% en el mismo periodo de medición, debido principalmente al efecto que tuvieron las cuarentenas y restricciones de movilización derivadas de la crisis sanitaria. Este efecto fue parcialmente compensado por una leve disminución de los costos de operación dada la menor actividad operacional.

En consecuencia, la pérdida del ejercicio fue de -\$38.584 millones, aumentando el déficit en \$4.108 millones respecto a septiembre de 2019, debido a los efectos del Covid-19 en los ingresos, además del aumento de los gastos financieros y unidades de reajuste.

En cuanto al flujo operacional, este varió desde -\$16.560 millones (septiembre de 2019) hasta -\$35.669 millones (septiembre de 2020) debido principalmente a una caída del 31,6% en los cobros de la operación. El flujo de inversión llegó a los -\$333.344 a septiembre de 2020, en comparación a los -\$89.771 de septiembre de 2019 por efecto de un aumento en Capex² y de inversiones financieras (depósitos a plazo). Finalmente, el flujo de financiamiento varió desde \$99.249 millones (septiembre 2019) hasta \$518.688 millones (septiembre 2020) debido a la colocación de bonos por US\$500 millones y UF 3.87 millones en el mercado internacional y local, respectivamente.

Uso de deuda con garantía estatal como principal medio de financiamiento

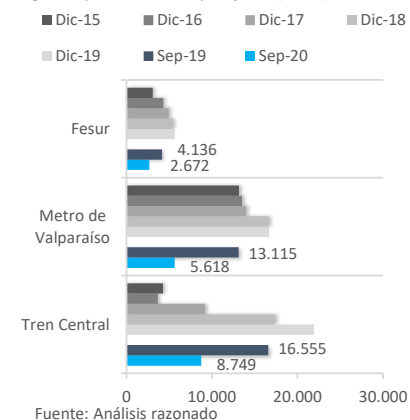
Al ser un servicio de uso público subsidiado por el Estado, con déficit operacional y patrimonio negativo, los indicadores financieros normalmente utilizados para la clasificación de riesgo corporativa no aplican para EFE, puesto que las emisiones de deuda pública de la empresa cuentan con garantía explícita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

En junio de 2020 se materializó la colocación del bono serie AF por UF 3,87 millones, de estructura *bullet* a 25 años, mientras que en agosto del mismo año se colocaron US\$500 millones en el mercado internacional a 30 años plazo, cuyos flujos fueron destinados a financiar los proyectos de inversión contemplados en el plan trienal 2020-2022 de la compañía.

Está presupuestado que del total de la inversión contenida en este plan (US\$1.831,7 millones), el 8,3% será mediante aportes fiscales, el 88% a través de endeudamiento con garantía del Estado o bonos internacionales y el resto mediante recursos propios.

Ingresos disminuyeron en las principales filiales de transporte de pasajeros

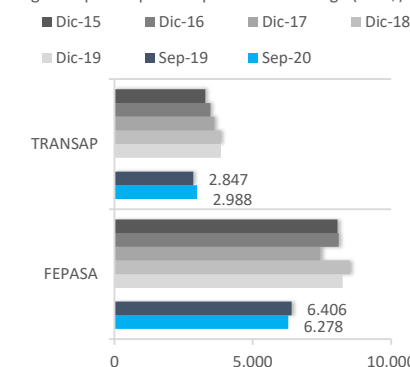
Ingresos por servicio de pasajeros (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Ingresos generados por parte de los portadores privados presentaron leves variaciones

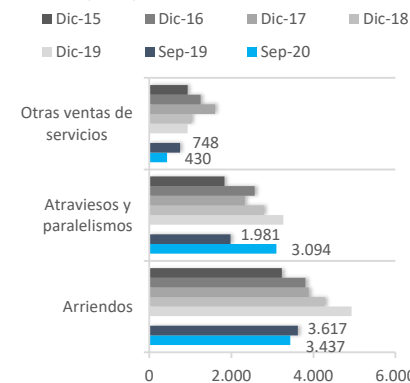
Ingresos por empresas operadoras de carga (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Ingresos por arrendamientos aumentaron 9,68% respecto a septiembre de 2019

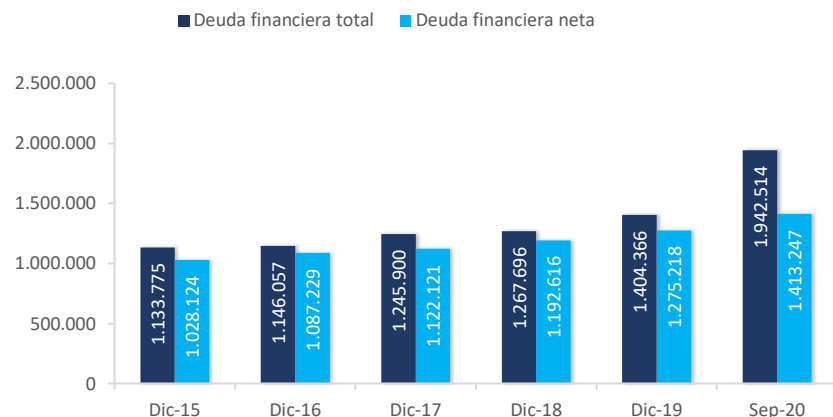
Ingresos por operaciones inmobiliarias y otros servicios (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Stock de deuda financiera aumentó considerablemente debido a la colocación del bono en USD

Evolución deuda financiera total y neta (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

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.

La compañía mantiene vigentes los bonos monto fijo G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q, R, S y T y las líneas de bonos N°s 735 (serie V), 746 (serie X), 771 (serie Z), 812 (serie AB), 852 (serie AC) y 935 (serie AD) y 1.019 (serie AF), según el siguiente detalle:

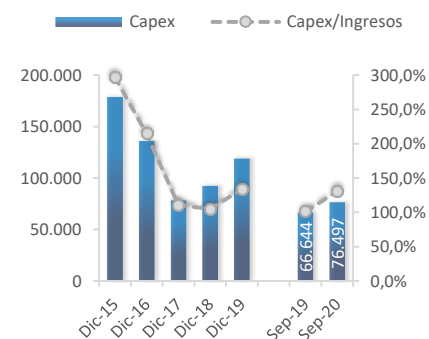
Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 735	Línea 746	Línea 771	Línea 812	Línea 852	Línea 935	Línea 1.019
Fecha inscripción	19-nov-12	05-mar-13	02-dic-13	11-jun-15	04-ene-17	02-abr-19	16-abr-20
Plazo (años)	30	30	30	30	30	30	35
Monto inscrito	UF	UF	UF	UF	UF	UF	UF
Monto colocado vigente	7.800.000	1.895.000	2.900.000	3.000.000	2.850.000	3.600.000	3.870.000
Series vigentes	V	X	Z	AB	AC	AD	AF

Fuente: Elaboración propia con información CMF a noviembre de 2020.

Capex representa cerca del 130% de los ingresos de la compañía

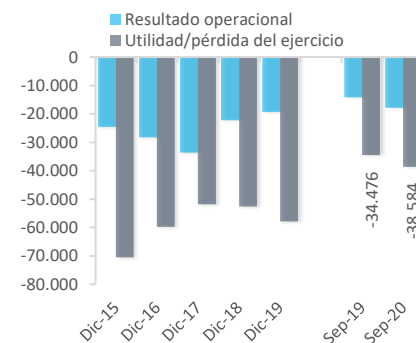
Evolución Capex (MM\$) y Capex / Ingresos (%)



Fuente: Estados financieros

Pérdida del ejercicio aumentó 11,9% respecto a septiembre de 2019

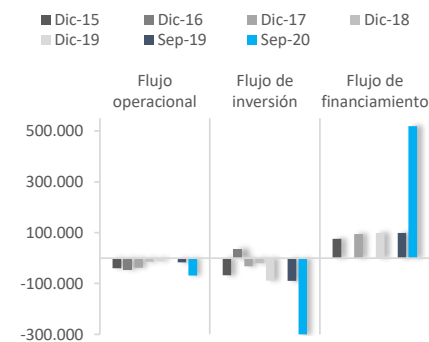
Resultado operacional y pérdida del ejercicio (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Colocación del bono internacional explica la variación significativa del flujo de financiamiento

Evolución estado flujo efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Principales características series de bonos vigentes

	Serie G	Serie H	Serie I	Serie J	Serie K	Serie L	Serie M
N° de inscripción	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)
Fecha inscripción	20-mar-96	19-nov-97	10-jul-98	05-ago-99	18-oct-00	10-oct-01	06-mar-02
Plazo (años)	29,75	29,83	29,67	29,83	29,83	29,92	29,92
Monto inscrito	UF 1.280.000	UF 660.000	UF 350.000	UF 340.000	UF 720.000	UF 765.000	UF 815.000
Monto colocado	UF 1.280.000	UF 660.000	UF 350.000	UF 340.000	UF 720.000	UF 765.000	UF 815.000
Deuda vigente	UF 377.143	UF 462.000	UF 262.500	UF 340.000	UF 720.000	UF 765.000	UF 815.000
Tasa emisión (%)	6,50%	6,50%	6,80%	6,00%	6,40%	5,50%	6,00%
Garantía	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla
Vencimiento	01-ene-26	01-oct-27	01-abr-28	01-jul-29	01-sept-30	01-oct-31	01-mar-32

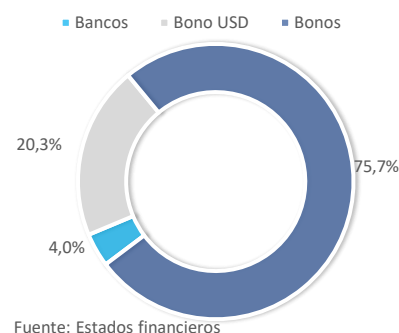
Principales características series de bonos vigentes

	Serie N	Serie O	Serie P	Serie Q	Serie R	Serie S	Serie T
N° de inscripción	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)
Fecha inscripción	28-may-03	28-may-03	10-feb-04	10-feb-04	21-feb-05	24-ago-05	23-mar-06
Plazo (años)	29,75	30,17	29,83	30,08	29,83	29,58	29,75
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 1.860.000	UF 2.400.000	UF 2.750.000	UF 3.500.000	UF 2.600.000	UF 2.400.000
Monto colocado	UF 2.000.000	UF 1.860.000	UF 2.400.000	UF 2.750.000	UF 3.500.000	UF 2.600.000	UF 2.400.000
Deuda vigente	UF 2.000.000	UF 1.860.000	UF 2.400.000	UF 2.750.000	UF 3.500.000	UF 2.600.000	UF 2.400.000
Tasa emisión (%)	5,70%	5,70%	5,70%	5,70%	5,20%	4,00%	4,40%
Garantía	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla
Vencimiento	01-mar-33	01-ago-33	01-ene-34	01-abr-34	01-ene-35	01-abr-35	01-ene-36

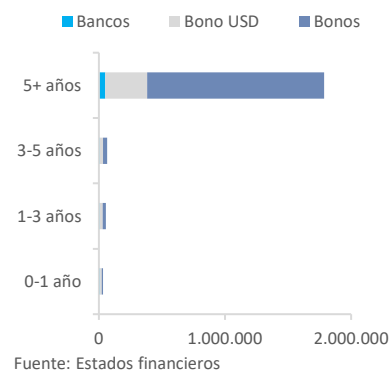
Principales características series de bonos vigentes

	Serie V	Serie X	Serie Z	Serie AB	Serie AC	Serie AD	Serie AF
N° de inscripción	Línea 735	Línea 746	Línea 771	Línea 812	Línea 852	Línea 935	Línea 1.090
Fecha inscripción	20-nov-12	06-mar-13	09-dic-13	12-jun-15	09-ene-17	05-abr-19	20-abr-20
Plazo (años)	24,92	25,92	29,25	29,42	29,92	29,33	24,92
Monto inscrito	UF 7.800.000	UF 1.895.000	UF 2.900.000	UF 3.000.000	UF 2.850.000	UF 3.600.000	UF 3.870.000
Monto colocado	UF 7.800.000	UF 1.895.000	UF 2.900.000	UF 3.000.000	UF 2.850.000	UF 3.600.000	UF 3.870.000
Deuda vigente	UF 7.800.000	UF 1.895.000	UF 2.900.000	UF 3.000.000	UF 2.850.000	UF 3.600.000	UF 3.870.000
Tasa emisión (%)	3,70%	3,70%	3,60%	3,00%	2,95%	2,65%	1,50%
Garantía	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla
Vencimiento	01-nov-37	01-mar-39	01-abr-43	01-dic-44	15-dic-46	01-sept-48	01-abr-45

Fuente: Elaboración propia con información CMF a noviembre de 2020 y LVA Índices

Bonos como principal instrumento de deuda
Estructura de la deuda financiera (%)

Fuente: Estados financieros

Deuda financiera concentrada al largo plazo
Perfil de amortización (MM\$)

Fuente: Estados financieros

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones			
Fecha	Bonos	Tendencia	Motivo
01-jul-13	AAA	Estable	Reseña anual
28-oct-13	AAA	Estable	Nuevo instrumento
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
07-feb-19	AAA	Estable	Nuevo instrumento
31-dic-19	AAA	Estable	Reseña anual
24-mar-20	AAA	Estable	Nuevo instrumento
31-dic-20	AAA	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

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 primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. 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 aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

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.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-19	sept-20
Activos totales	1.506.915	1.510.830	1.626.319	1.627.543	1.762.184	1.647.331	2.141.979
Efectivo y equivalentes	64.826	55.997	80.393	45.487	44.144	38.404	193.819
Pasivos totales	1.646.614	1.698.075	1.859.092	1.908.579	2.095.788	1.963.646	2.514.217
Deuda financiera total	1.133.775	1.146.057	1.245.900	1.267.696	1.404.366	1.404.376	1.942.514
Deuda financiera neta	1.028.124	1.087.229	1.122.121	1.192.616	1.275.218	1.260.755	1.413.247
Patrimonio	-139.699	-187.245	-232.773	-281.036	-333.604	-316.315	-372.238
Ingresos de explotación	60.226	63.382	70.845	88.388	89.325	66.040	58.540
Costos de explotación	66.486	70.415	80.489	87.767	86.649	64.231	59.710
Margen de explotación	-6.260	-7.034	-9.644	621	2.677	1.809	-1.170
Resultado operacional	-24.557	-28.195	-33.621	-22.234	-19.269	-14.196	-17.806
Ingresos financieros	2.208	261	1.905	884	256	660	72
Gastos financieros	46.010	48.588	51.361	49.891	52.051	39.464	42.319
Gastos financieros netos	43.802	48.327	49.457	49.008	51.796	38.804	42.247
Resultado del ejercicio	-70.475	-59.801	-51.814	-52.649	-57.853	-34.476	-38.584
EBITDA bruto	-23.886	-28.604	-36.579	-30.178	-23.869	-16.556	-30.785
Margen EBITDA bruto (%)	-39,66%	-45,13%	-51,63%	-34,14%	-26,72%	-25,07%	-52,59%
EBITDA neto	-1.474	-5.871	-12.669	-1.390	0	79	-5.511
Ingresos por servicios de pasajeros	20.477	21.451	28.058	39.177	44.234	33.806	17.039
Ingresos operadores de carga	11.345	11.579	11.049	12.331	12.093	9.253	9.266
Ingresos inmobiliarios y otros	5.991	7.619	7.812	8.093	9.129	6.346	6.961
Ingresos por compensación	22.412	22.733	23.910	28.788	23.869	16.636	25.274
Margen bruto (%)	-10,39%	-11,10%	-13,61%	0,70%	3,00%	2,74%	-2,00%
Margen operacional (%)	-40,77%	-44,48%	-47,46%	-25,15%	-21,57%	-21,50%	-30,42%
Capex	178.936	135.960	78.434	92.771	119.197	66.644	76.497

¹ Corresponde a EBITDA antes de compensaciones estatales (ver detalle de ingresos ordinarios en la nota N° 23 de estados financieros).

² Compras de propiedades, planta y equipo, según estados de flujos de efectivo.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TIMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.