



ACCIÓN DE RATING

09 de enero, 2023

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Bonos	AAA
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2022

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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

José Muñoz +56 2 2896 8200
Analista
jmunoz@icrchile.cl

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Informe de clasificación de riesgo anual

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 el alto grado de integración y el sólido apoyo económico que recibe de parte del Estado de Chile. Lo anterior se sustenta en el fuerte vínculo financiero y operativo que mantiene la compañía con el Estado, a través del DFL N°1 del año 1993, el cual establece que los planes de desarrollo y las emisiones de deuda deben ser previamente aprobados por el gobierno, compartiendo así decisiones claves sobre estrategia y presupuestos, a pesar de contar con una administración independiente.

Además, se destaca que la esencialidad de los servicios prestados por EFE desde un punto de vista social, en adición a la fortaleza del vínculo que le otorga el ser una empresa creada por ley, dan certeza respecto a su continuidad operacional, puesto que el Estado garantiza sus operaciones a través de los aportes entregados vía ley de presupuesto, mitigando casi por completo la posibilidad de una eventual privatización.

Por último, cabe señalar que los aportes vía ley de presupuesto antes mencionados, no solo contemplan el servicio de la deuda garantizada, sino que también el servicio de la deuda no garantizada emitida (bonos en dólares).

Respecto al negocio de la compañía, EFE 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.

A septiembre de 2022 la situación financiera ha mostrado una fuerte recuperación en términos de ingresos asociados a cada una de sus líneas, reportando ventas por actividades ordinarias (considerando ingresos por compensaciones) por \$71.005 millones, lo que significa un aumento de 14,4% respecto a septiembre de 2021. Lo anterior, da cuenta de la normalización del ritmo de las actividades conforme se disipan los efectos de la pandemia. En esta misma línea, se evidenció un alza en la cantidad de pasajeros transportados hasta los 40,5 millones (93,5%) y una consecuente alza en los ingresos por este concepto de 78,5%.

Por su parte, el EBITDA antes de compensaciones de la compañía aumentó desde -\$21.113 millones en septiembre de 2021 hasta -\$9.680 millones, una reducción del déficit de 54,2%. Por otro lado, a septiembre de 2022, el stock de deuda financiera de EFE ascendía a \$2.771.664 millones, lo que representa un incremento de 11,1% en relación con diciembre de 2021, debido al efecto de la nominación de la deuda en UF y USD.

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 los aspectos vinculados al desarrollo, gestión de la infraestructura ferroviaria y gestión de servicios a empresas operadoras de carga.

Uno de los últimos hechos esenciales relevantes corresponde a la colocación de un bono internacional durante septiembre de 2021 por US\$500 millones, estructurado a 40 años plazo. Los fondos de esta operación serán destinados principalmente a financiar los proyectos de inversión contemplados en su plan trienal 2021-2023.

Ésta corresponde a la segunda colocación en el mercado internacional, que forma parte del financiamiento del plan Chile Sobre Rieles, cuyo objetivo es triplicar el número de pasajeros transportados, duplicar las toneladas de carga y terminar con el déficit operacional de la empresa para fines de 2027. La primera colocación fue llevada a cabo en agosto de 2020 por US\$500 millones, a 30 años plazo.

Recuperación en la industria de transporte muestra niveles prepandemia

Los efectos negativos ocasionados por la irrupción del Covid-19 en Chile se redujeron durante gran parte de 2021, debido a la disminución de las restricciones de movilidad impartidas por la autoridad sanitaria y el avance en la vacunación de la población

Durante 2020, la compañía se vio altamente afectada por las cuarentenas y restricciones de movilidad, impactando directamente en el número de pasajeros transportados. De esta manera, durante el 2020 se observó una reducción de 47,4% en los pasajeros transportados respecto al año 2019, implicando una caída de los ingresos por este concepto en un 44,8% y un alza en los ingresos por compensación derivados del respaldo que otorga el Estado de Chile a la empresa.

Esta situación comenzó a revertirse durante el año 2021, donde el avance en la vacunación de la población impulsó la disminución de las restricciones de movilidad y una consecuente recuperación de los niveles de actividad, de modo que la cantidad total de pasajeros transportados se incrementó un 32,5% respecto al año anterior. A la fecha, las restricciones de movilidad impuestas por la autoridad sanitaria han desaparecido por completo, permitiendo una fuerte recuperación en el volumen de pasajeros transportados, registrando cifras de 40,5 millones a septiembre de 2022, lo que significa un aumento de un 93,5% respecto al mismo periodo del año anterior y una recuperación incluso por sobre los niveles prepandemia. Lo anterior implica un consecuente aumento de los ingresos por este concepto de 78,5% a/a y una reducción de 54,1% a/a en los ingresos por compensación.

Por su parte, el segmento de transporte de carga presenta una menor sensibilidad a la contingencia, manteniendo los volúmenes transportados en torno a su nivel de tendencia. En particular, los ingresos provenientes de este segmento exhibieron un alza de 8,6% a/a, a la vez que los volúmenes transportados cayeron un 2,5%, por lo que el aumento de los ingresos es explicado principalmente por el efecto de la reajustabilidad de sus tarifas nominadas en Unidades de Fomento.

DIRECTORIO

Eric Martin González	Presidente
Fidel Miranda B.	Director
Rafael Epstein N.	Director
María Bonifetti M.	Directora
Loreto Wahr R.	Directora
Juan Carrasco M.	Director
Mabel Leva H.	Directora

Fuente: CMF a diciembre de 2022

PRINCIPALES FILIALES

EFE Arica - La Paz S.A. Compañía a cargo del mantenimiento y operación de las vías del tramo hileño entre Arica y Visviri.

EFE Valparaíso S.A. Corresponde a la empresa de transporte ferroviario de la V Región y opera en las comunas de Valparaíso, Viña del Mar, Quilpué, Villa Alemana y Limache.

EFE Central S.A. Es la empresa que atiende el mercado de transporte suburbano, a través de sus servicios "Metrotren" y "Terrasur", entre las ciudades de Santiago y Chillán. Además, provee servicios de pasajeros entre las ciudades de Talca y Constitución (Buscarril).

EFE Sur S.A. Compañía que presta servicios en la VIII y IX regiones, conectando a Lomas Coloradas, Talcahuano, Hualqui y otras con la ciudad de Concepción y tiene la responsabilidad de administrar el transporte ferroviario de pasajeros en la región del Biobío y la Araucanía. Sus servicios se denominan "Fesur", "Victoria Temuco" y "Corto Laja".

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: Reporte integrado 2021

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 137 años de trayectoria en la industria ferroviaria, abarcando gran parte del territorio nacional a través de una red ferroviaria de 740,9 kilómetros de red para transporte de pasajeros y 1.787,6 kilómetros de red para transporte de carga¹.

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, ataviesos 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.

Política de seguros orientada a cubrir riesgos por daños a la infraestructura

Las catástrofes naturales y la acción de terceros podrían dañar 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

Aumento de los ingresos operacionales es impulsado por el incremento de pasajeros transportados

A septiembre de 2022, los ingresos consolidados aumentaron en 14,4% en comparación al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por el fuerte aumento de los ingresos derivados del transporte de pasajeros (78,5%). Adicionalmente, los ingresos provenientes de operadores de carga e inmobiliarios, aumentaron en un 8,6% y 19,6%, respectivamente.

El incremento de ingresos por pasajeros es explicado por la mayor cantidad de pasajeros transportados, variable que aumentó en 93,5% respecto a septiembre de 2022, variación

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.

Negocio inmobiliario, este segmento se deriva de la explotación comercial de terrenos y edificaciones, en la forma de arriendos comerciales y habitacionales. Se reconocen ingresos por ataviesos y paralelismos en la vía como servidumbres temporales y perpetuas.

Fuente: Reporte integrado 2021

PLAN TRIENAL 2021-2023*

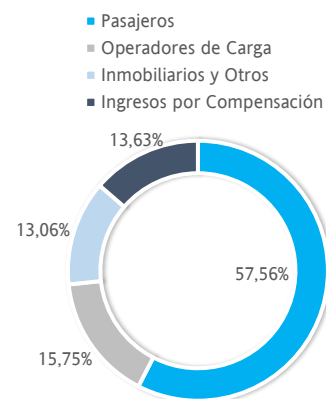
Proyecto	2021 MMUS\$	2022 MMUS\$	2023 MMUS\$
Expansión de pasajeros	\$285,0	\$613,5	\$644,1
Proyectos de carga	\$43,0	\$47,5	\$29,0
Reposición e infraestructura	\$247,6	\$271,1	\$280,9
Seguridad y continuidad	\$32,5	\$45,8	\$58,4
Total	\$608,1	\$977,9	\$1.012,4

Fuente: Biblioteca del Congreso Nacional

*Considera fondos comprometidos del plan trienal 2020-2022

A septiembre de 2022, un 57,56% de los ingresos provino del servicio de pasajeros

Proporción de los ingresos por tipo de actividad (%)

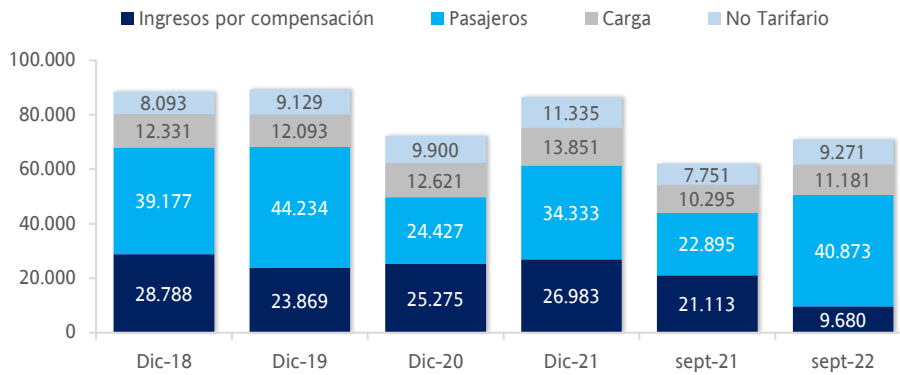


Fuente: Análisis razonado

equivalente a 19,6 millones de pasajeros aproximadamente. Consistente con lo anterior, los ingresos por compensación mostraron una reducción de 54,2%.

Ingresos totales aumentaron producto de la mayor cantidad de pasajeros transportados

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



Fuente: Análisis razonado

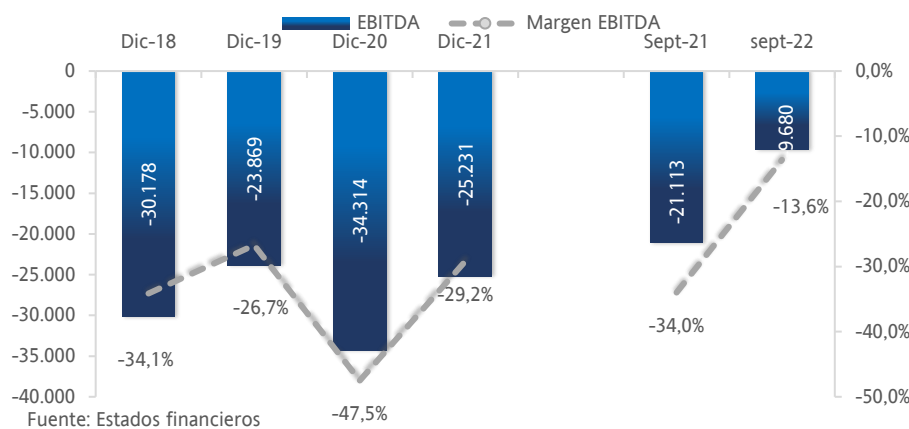
Respecto a los servicios de pasajeros, Tren Central exhibió un aumento de 67,8% en los ingresos por pasajeros y 63,9% en pasajeros transportados. Por su parte, las filiales Tren Valparaíso y Fesur incrementaron sus ingresos en 94,6% y 93,0% y la cantidad de pasajeros movilizados en 105,4% y 192,9% respectivamente.

Los ingresos por operadores de carga también mostraron alzas en los ingresos, con una variación positiva de 5,9% en el caso de FEPASA y 14,7% para TRANSAP. Lo anterior se explica principalmente por un efecto de la reajustabilidad de sus tarifas nominadas en Unidades de Fomento, ya que se aprecia una leve corrección a la baja en los volúmenes transportados de -2,5% hasta los 2.614 millones de TKBC (2.682 a sept-21).

Finalmente, el aumento de ingresos del segmento inmobiliario fue explicado por el crecimiento de los ingresos por arriendos en un 31,1% y atravesos y paralelismos en un 16,1%, y contrarrestado en menor magnitud, por una disminución de 40,8% en otros ingresos.

EBITDA antes de compensaciones presentó una reducción de pérdidas de -54,2% por normalización de las operaciones

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

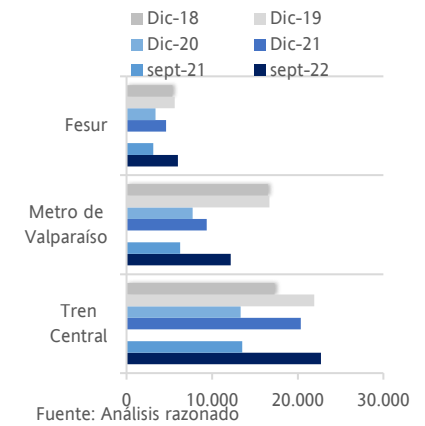


Fuente: Estados financieros

Conforme se levantaron las restricciones de movilidad para la población, se restablecieron los flujos normales de transporte de pasajeros, generando una fuerte

Ingresos aumentaron en las principales filiales de transporte de pasajeros

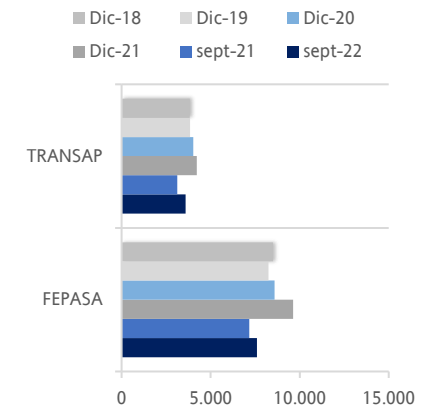
Ingresos por servicio de pasajeros (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Ingresos de porteadores privados impulsados por alzas en el valor real de sus tarifas

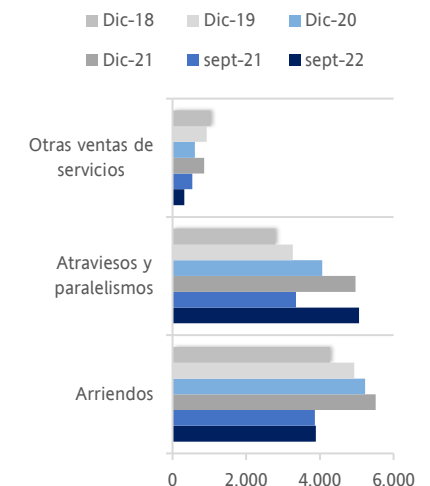
Ingresos por empresas operadoras de carga (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Ingresos por arrendamientos aumentaron 19,6% respecto a septiembre de 2021

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



Fuente: Análisis razonado

recuperación en los ingresos por este concepto, en línea con lo exhibido en el apartado anterior, impulsando así una reducción del déficit de EBITDA bruto² de la compañía, en \$11.433 millones respecto a septiembre de 2021, mientras que el margen EBITDA alcanzó -13,6% en el mismo periodo de medición (-34,0 % en septiembre de 2021). No obstante, la pérdida del ejercicio fue de -\$70.124 millones, aumentando el déficit en \$31.540 millones respecto a septiembre de 2020, principalmente debido a resultados por unidades de reajuste.

No obstante, la pérdida del ejercicio ascendió a -\$220.466 millones, aumentando el déficit en \$150.341 millones respecto a septiembre de 2021, debido principalmente al reajuste de la posición financiera neta de activos y pasivos, nominados en UF y en moneda extranjera (US\$).

En cuanto al flujo operacional, este varió desde -\$49.393 millones (septiembre de 2021) hasta -\$27.053 millones (septiembre de 2022) debido principalmente a mayores cobros relacionados con la prestación de servicios (+49,0%). El flujo de inversión llegó a los -\$126.959 a junio de 2022, en comparación a los -\$37.122 de septiembre de 2021, por efecto de mayores inversiones relacionadas con el plan de desarrollo. Finalmente, el flujo de financiamiento varió desde \$319.711 millones (septiembre 2021) hasta \$39.473 millones (septiembre 2022) producto de un menor flujo proveniente de la Ley de presupuesto, correspondientes a saldos remanentes del presupuesto de la nación para cubrir las inversiones del plan trienal 2021-2023.

Uso de deuda con garantía estatal como principal medio de financiamiento

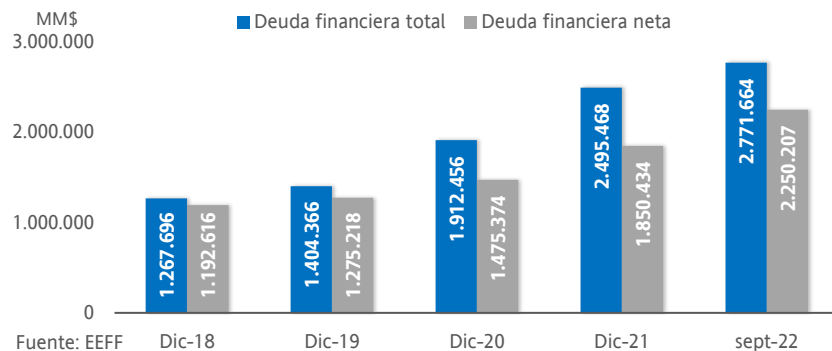
Al ser un servicio de uso público subsidiado por el Estado, con déficit operacional y patrimonio negativo, los indicadores financieros normalmente utilizados para la clasificación de riesgo corporativa no aplican para EFE, puesto que las emisiones de deuda pública de la empresa cuentan con garantía explícita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

En septiembre de 2021 se colocó el segundo de sus bonos internacionales por US\$500 millones, estructurado a 40 años plazo a una tasa de 3,83%, sin años de gracia, con la finalidad de financiar los proyectos de inversión contemplados en el plan trienal 2021-2023 y otros propósitos corporativos de la compañía.

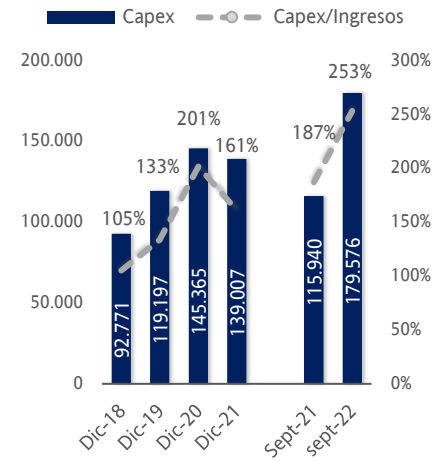
Está presupuestado que del total de la inversión contenida en este plan (US\$2.598,4 millones), el 3,9% será mediante aportes fiscales y el 73% a través de endeudamiento con garantía del Estado o bonos internacionales, mientras que el resto será financiado con saldos de financiamiento de arrastre del plan trienal anterior y recursos propios (16,9% y 6,3% respectivamente).

Aumento de la deuda financiera refleja las colocaciones recientes de bonos internacionales por un total de USD 1.000 millones

Evolución deuda financiera total y neta (MM\$)

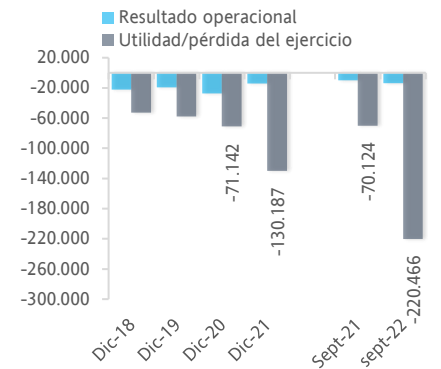


CAPEX a septiembre de 2022, superó en 2,5 veces los ingresos de la compañía
Evolución Capex (MM\$) y Capex / Ingresos (%)



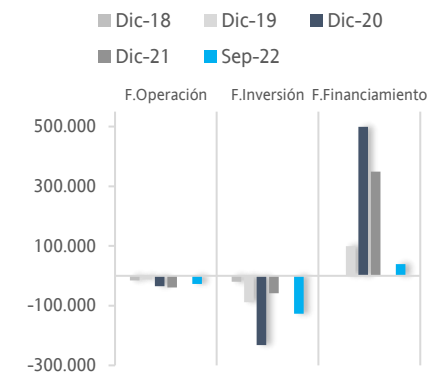
Pérdida del ejercicio aumentó 214,4% respecto a septiembre de 2021

Resultado operacional y pérdida del ejercicio (MM\$)



Colocaciones de bonos emitidos internacionalmente explica el alto flujo de financiamiento entre 20'21'

Evolución estado flujo efectivo (MM\$)



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^{os} 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

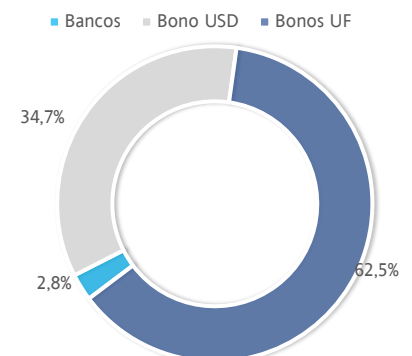
	Línea 735	Línea 746	Línea 771	Línea 812	Línea 852	Línea 935	Línea 1.019
Fecha inscripción	19-nov-12	05-mar-13	02-dic-13	11-jun-15	04-ene-17	02-abr-19	16-abr-20
Plazo (años)	30	30	30	30	30	30	35
Monto inscrito	UF 7.800.000	UF 1.895.000	UF 2.900.000	UF 3.000.000	UF 2.850.000	UF 3.600.000	UF 3.870.000
Monto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

Fuente: Elaboración propia con información CMF a noviembre de 2022

Principales características series de bonos vigentes

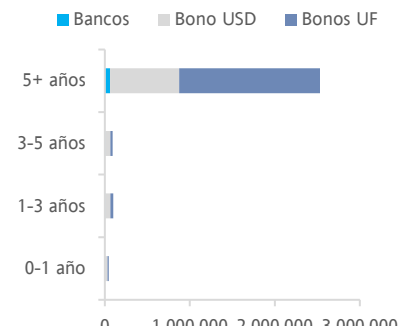
	Serie G	Serie H	Serie I	Serie J	Serie K	Serie L	Serie M
N° de inscripción	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)	(monto fijo)
Fecha inscripción	20-mar-96	19-nov-97	10-jul-98	05-ago-99	18-oct-00	10-oct-01	06-mar-02
Plazo (años)	29,75	29,83	29,67	29,83	29,83	29,92	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 308.571	UF 396.000	UF 227.500	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

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

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 1.019
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 2022

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
31-dic-21	AAA	Estable	Reseña anual
30-dic-22	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-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-21	sept-22
Activos totales	1.626.319	1.627.543	1.762.184	2.077.925	2.751.477	2.521.852	2.666.587
Efectivo y equivalentes	80.393	45.487	44.144	273.637	536.822	512.001	460.242
Pasivos totales	1.859.092	1.908.579	2.095.788	2.483.048	3.273.283	2.995.154	3.407.947
Deuda financiera total	1.245.900	1.267.696	1.404.366	1.912.456	2.495.468	2.416.767	2.771.664
Deuda financiera neta	1.122.121	1.192.616	1.275.218	1.475.374	1.850.434	1.739.055	2.250.207
Patrimonio	-232.773	-281.036	-333.604	-405.122	-521.806	-473.302	-741.360
Ingresos de explotación	70.845	88.388	89.325	72.222	86.502	62.055	71.005
Costos de explotación	80.489	87.767	86.649	77.773	79.721	56.917	66.839
Margen de explotación	-9.644	621	2.677	-5.551	6.781	5.137	4.166
Resultado operacional	-33.621	-22.234	-19.269	-27.265	-14.064	-9.812	-13.835
Ingresos financieros	1.905	884	256	207	73	-169	6.724
Gastos financieros	51.361	49.891	52.051	59.597	70.742	50.119	69.073
Gastos financieros netos	49.457	49.008	51.796	59.390	70.669	50.289	62.349
Resultado del ejercicio	-51.814	-52.649	-57.853	-71.142	-130.187	-70.124	-220.466
EBITDA bruto	-36.579	-30.178	-23.869	-34.314	-25.231	-21.113	-9.680
Margen EBITDA bruto (%)	-51,63%	-34,14%	-26,72%	-47,51%	-29,2%	-34,02%	-13,63%
EBITDA neto	-12.669	-1.390	0	-9.040	1.752	0	0
Ingresos por servicios de pasajeros	28.058	39.177	44.234	24.427	34.333	22.895	40.873
Ingresos operadores de carga	11.049	12.331	12.093	12.621	13.851	10.295	11.181
Ingresos inmobiliarios y otros	7.812	8.093	9.129	9.900	11.335	7.751	9.271
Ingresos por compensación	23.910	28.788	23.869	25.275	26.983	21.112	9.680
Margen bruto (%)	-13,61%	0,70%	3,00%	-7,69%	7,84%	8,28%	5,87%
Margen operacional (%)	-47,46%	-25,15%	-21,57%	-37,75%	16,26%	-15,81%	-19,51%
Capex	78.434	92.771	119.197	145.365	139.007	115.940	179.576

¹ Información extraída desde reporte integrado 2021.

² Corresponde a EBITDA antes de compensaciones estatales (ver detalle de ingresos ordinarios en la nota N°22 de estados financieros).

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 TOMAR 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 DICHS 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, licenciadores 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.