

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.

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 |

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.