

# SECCIÓN TÉCNICA

## Estudio sobre la conversión de la deuda externa de los FF. CC. del Estado de Chile

Por

RAUL SIMON

### 1.—VALOR INICIAL Y CONDICIONES DE LOS EMPRESTITOS QUE SE TRATA DE CONVERTIR

Dichos empréstitos fueron:

1.º Ley N.º 3718 del 17 de Enero de 1920. Valor: 24 000 000 de dólares. Tomado por el Guaranty Trust C.º. Interés: 8%. Amortización: 5%. *Prima* de rescate: 10%.

De este empréstito una parte fué destinado al Gobierno y el resto entregado a la Empresa de los Ferrocarriles. El primer servicio se efectuó el 1.º de Noviembre de 1920.

2.º Ley 3738 del 5 de Marzo de 1921. Valor: 10 500 000 dólares. Tomado por Blair y C.º. Interés: 8%. Amortización: 4%. *Prima* de rescate: 10%.

De este empréstito la responsabilidad total corresponde a la Empresa de los Ferrocarriles. El primer servicio se efectuó el 1.º de Noviembre de 1921.

Los totales iniciales y la repartición de ambos empréstitos entre el Gobierno de los Ferrocarriles, se anota en resumen en las cifras siguientes:

#### VALOR NOMINAL INICIAL.

	Empresa	Gobierno	Total
G. T. Co.....	17 405 143	6 594 857	24 000 000
Blair & Co. ....	10 500 000	.....	10 500 000
	27 905 143	6 594 857	34 500 000

## II.—BONOS EN CIRCULACION EN 1.º DE ENERO DE 1927.

Los bonos en circulación en esta fecha (1.º de Enero de 1927), efectuada las amortizaciones en su valor teórico, se indican en las cifras que siguen. Los valores aparecen distribuidos de acuerdo con las responsabilidades respectivas del Gobierno y de la Empresa.

	Empresa	Gobierno	Total
C. T. Co.....	12 401 164,45	4 698 835,55	17 100 000,00
Blair & Co.....	8 400 000,00	.....	8 400 000,00
	20 801 164,45	4 698 835,55	25 500 000,00

## III.—VALOR DE LAS AMORTIZACIONES YA EFECTUADAS

Resultan de las diferencias entre los valores anteriores de los títulos I y II.

	Empresa	Gobierno	Total
G. T. Co.....	5 003 978,55	1 896 021,45	6 900 000,00
Blair & Co.....	2 100 000,00	.....	2 100 000,00
	7 103 978,55	1 896 021,45	9 000 000,00

Tanto estas amortizaciones, como los saldos del título anterior, representan los valores teóricos de acuerdo con los contratos respectivos. Los valores reales efectivos deben señalar pequeñas diferencias, debido al empleo del exceso de la prima de rescate en amortizaciones suplementarias.

## IV.—VALOR DEL SERVICIO EN 1927

Considerando el interés sobre los saldos, en 1.º de Enero de 1927, las amorti-

zaciones teóricas y las primas de rescate respectivas, los valores del servicio anual, total e inmediato, serían:

	Empresa	Gobierno	Total
G. T. Co. Interés (8%) . . . . .	974 682,02	370 317,98	1 345 000,00
Amort. (5%) . . . . .	870 257,14	329 742,86	1 200 000,00
Prima (10%) . . . . .	87 025,72	32 974,28	120 000,00
	1 931 964,88	733 035,12	2 665 000,00
	Empresa	Gobierno	Total
Blair & Co. Interes (8%) . . . . .	655 200,00	.....	655 200,00
Amort. (5%) . . . . .	420 000,00	.....	420 000,00
prima (10%) . . . . .	42 000,00	.....	42 000,00
	1 117 200,00	.....	1 117 200,00
TOTAL GENERAL . . . . .	3 049 164,88	733 035,12	3 792 200,00

En resumen, el servicio anual teórico de ambos empréstitos representaría, en el curso del año 1927:

Parte de la Empresa . . . . .	3 049 164,88
Parte del Gobierno. . . . .	733 035,12
	3 782 200,00
Total del Servicio, en dólares . . . . .	3 782 200,00

#### V.—CONVERSION DE LA DEUDA

Se trata, con el mismo servicio actual aproximado, de aprovechar—con un interés no mayor de  $6\frac{1}{2}\%$  y una amortización de  $1\%$ —un capital mayor.

El interés de  $6\frac{1}{2}\%$  se estima posible, en vista de las condiciones en que han sido colocados los últimos empréstitos de la Caja Hipotecaria de Chile.

El Mensaje del Gobierno propone la colocación de un empréstito por los valores nominales siguientes, reducidos a dólares:

Empresa .....	dls. 44 591 103
Gobierno .....	10 112 119
<hr/>	
TOTAL, dólares. ....	54 703 222

Según condiciones supuestas, el servicio anual del nuevo empréstito, comparado con el servicio de los empréstitos actuales, sería:

	Empresa	Gobierno	Total
Interés 6½% .....	2 898 421,69	657 287,74	3 555 709,43
Amort. 1% .....	445 911 03	101 121,19	547 032,22
<hr/>			
TOTAL .....	3 344 332,72	758 402,93	4 102 741,65

En el caso de la Empresa es necesario advertir que, aparte de las deudas consideradas del Guaranty Trust y de Blair, se sirve actualmente un crédito con el National City Bank, por 5 800 000 dólares, el cual se propone también convertir con el nuevo empréstito. El servicio de dicho crédito, a un 6% de interés y 1% de comisión, exigiría, en 1927, un pago total de 406 000 dólares. El crédito indicado vence a comienzos de 1927 y, en caso de no efectuarse la conversión propuesta de la deuda, dicho crédito necesitaría renovarse o reemplazarse por otra operación financiera que exigiría un servicio anual, posiblemente superior al indicado.

Comparando ahora el servicio actual de las deudas de la Empresa, y de la parte que en ellas corresponde al Estado, con el servicio del empréstito propuesto de conversión, se tendría:

EMPRESA	Servicio Actual en 1927	Servicio de Conversión sobre 44 591 103 dólares
G. Trust .....	dls. 1 931 964,88	
Blair. ....	1 117 200,00	
N. City Bank .....	406 000,00	
<hr/>		
TOTAL .....	dls. 3 455 164,88	dls. 3 344 332,72

GOBIERNO	Servicio Actual en 1927	Servicio de Con- versión sobre .10 112 119 dólares
G. Trust .....	dls. 733 035,12	d ls. 758 402,93

Puede observarse que la Empresa realizará una economía de servicio en 1927. No así el Gobierno, el cual, con la conversión, elevará su servicio de dls. 733 035,12 a dls. 758 408,93. Naturalmente, si se parte de la base de que el Gobierno no eleve su servicio respecto del valor correspondiente a 1927, sería necesario reducir de dls. 10 112 119,00 a sólo dls. 9 773 800,00, la parte destinada al Gobierno en el empréstito de Conversión. En realidad, el valor nominal de dls. 10 112 119,00 que el Estado tomaría en la conversión, se calculó de tal modo que el servicio de  $6\frac{1}{2}$  con 1% sobre esa suma igualase al servicio de 758 408,93 que en 1926 debía efectuar el Gobierno sobre la cuota de su cargo en el empréstito del Guaranty Trust. Los cálculos de este estudio, en cambio, toman por base los servicios en el año siguiente, es decir, en 1927, ya que, de ningún modo, la conversión podría afectar a los servicios del año en curso.

#### VI.—OBJETIVO DEL EMPRESTITO DE CONVERSION

Supuesto el valor nominal del nuevo empréstito ascendente a:

Parte Empresa .....	dls. 44 591 103
Parte Gobierno .....	9 773 800
	<hr/>
VALOR TOTAL .....	dls. 54 364 903

(Se ha reemplazado el valor del Mensaje por el valor resultante de calcular, sobre las bases del Mensaje, con el valor del servicio actual en 1927 en lugar de 1926).

Suponiendo que el empréstito fuese tomado a 93% por los banqueros, los productos respectivos serían:

Parte Empresa .....	dls. 41 469 726
Parte Gobierno .....	9 089 634
	<hr/>
PRODUCTO TOTAL .....	dls. 50 559 360

Los productos parciales se destinarían, en primer término, al rescate de los bonos actualmente en circulación del G. Trust y de Blair y cancelación del crédito del National City Bank. Los valores respectivos serían:

*Rescate de la parte de la Empresa:*

Guaranty Trust, saldo.....	dls.	12 401 164
»    »    prima.....		1 240 116
Blair & Co. saldo.....		8 400 000
»    »    prima.....		840 000
National City, crédito.....		5 800 000
		<hr/>
Costo del rescate para la Empresa.....	dls.	28 681 280

*Rescate de la Parte del Gobierno:*

Guaranty Trust, saldo.....	dls.	4 698 835
»    »    prima.....		462 897
		<hr/>
Costo de rescate para el Gobierno.....	dls.	5 161 732

Efectuado el rescate de los bonos y cancelado el crédito del National City Bank los saldos libres serían en cada caso:

*Empresa:*

Producto de la Conversión.....	dls.	41 469 726
Valor del rescate de los bonos en circulación de Blair, de su parte en el G. T. y de el crédito del N. City Bank.....		28 681 280
		<hr/>
Saldo libre.....	dls.	12 788 446

(aproximadamente: \$ 104 000 000 m. l.)

*Gobierno:*

Producto de la Conversión.....	dls.	9 087 634
Valor del rescate de los bonos en circulación de su parte en el empréstito de G. T...		5 161 732
		<hr/>
Saldo libre .....	dls.	3 927 902
		<hr/>
(aproximadamente:                   =	\$	32 200 000 m. l.)

## VII.—INVERSION DEL SALDO LIBRE

El saldo libre de la Empresa (\$ 104 000 000 m. l.) se destinaría a la cancelación de:

1) *Obras ya contratadas:*

Señalización, teléfono selector, doble vías.....	\$	8 271 236 00
Equipo contratado con fábricas nacionales y pago de locomotoras «Mikado», ya adquiridas.....		26 161 678 70
Contrato de transformación de equipo.....		882 000 00
Colocación de frenos y enganches automáticos al equipo de carga, locomotoras y coches.....		12 324 034 84
Terminación de las instalaciones de tracción en San Eugenio...		4 715 041 85
Refuerzo de puentes, variantes de Itahue a Camarico y transfor- mación de la estación de Renaico.....		6 768 000 00
		<hr/>
TOTAL .....	\$	59 121 991 39

2) *Obras por contratar y adquisiciones por efectuar:*

Transformación de estaciones (66,4 millones).....	\$	13 700 000 00
Doble vías (18,8 millones) .....		4 520 000 00
Equipo de pasajeros (19,9 millones).....		7 000 000 00
Coches dormitorios y comedores.....		3 000 000 00
Locomotoras pasajeros, de alta potencia.....		3 500 000 00
Las locomotoras de cremallera para la Red Central Norte.....		650 000 00

Furgones de equipaje, trocha ancha (2,25 millones).....	900 000 00
Autocarriles (2,14 millones) .....	1 000 000 00
Equipo de pasajeros y de carga, para trocha de 1.00 m. (2,22 millones) .....	720 000 00
Equipo de pasajeros y de carga, para trocha de 0.60 m. (0,44 millones) .....	391 500 00
Instalaciones accesorias (1,30 millones).....	650 000 00
Mejoramiento de habitaciones para empleados y obreros.....	5 000 000 00
TOTAL .....	\$ 41 031 500 00

*Resumen general:*

Obras contratadas o en ejecución.....	\$ 59 121 991 39
Obras y adquisiciones no comprometidas, pero indispensables para el servicio y realización urgente.....	41 031 500 00
TOTAL 1) y 2).....	\$ 100 153 491 39

(Los valores en paréntesis representan el plan completo de mejoramiento, el cual se iniciará con los recursos obtenidos de este empréstito y se le dará término en un plazo de 5 a 8 años con los recursos ordinarios de la Empresa).

En lo que se refiere al Gobierno, el saldo libre de 33,6 millones, ingresaría en Arcas Fiscales.