



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

**FECHA**

Octubre 2024

| Categoría de riesgo                  |                              |
|--------------------------------------|------------------------------|
| Tipo de instrumento                  | Categoría                    |
| Bonos y líneas de bonos<br>Tendencia | <b>AAA</b><br><b>Estable</b> |
| EEFF base                            | 30 de junio de 2024          |

#### Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

|                           |                        |
|---------------------------|------------------------|
| Bonos serie G (BFFCC-G)   | Nº 190 de 20.03.1996   |
| Bonos serie H (BFFCC-H)   | Nº 200 de 19.11.1997   |
| Bonos serie I (BFFCC-I)   | Nº 205 de 10.07.1998   |
| Bonos serie J (BFFCC-J)   | Nº 212 de 05.08.1999   |
| Bonos serie K (BFFCC-K)   | Nº 235 de 18.10.2000   |
| Bonos serie L (BFFCC-L)   | Nº 273 de 10.10.2001   |
| Bonos serie M (BFFCC-M)   | Nº 286 de 06.03.2002   |
| Bonos serie N (BFFCC-N)   | Nº 333 de 28.05.2003   |
| Bonos serie O (BFFCC-O)   | Nº 333 de 28.05.2003   |
| Bonos serie P (BFFCC-P)   | Nº 366 de 10.02.2004   |
| Bonos serie Q (BFFCC-Q)   | Nº 366 de 10.02.2004   |
| Bonos serie R (BFFCC-R)   | Nº 406 de 21.02.2005   |
| Bonos serie S (BFFCC-S)   | Nº 433 de 24.08.2005   |
| Bonos serie T (BFFCC-T)   | Nº 459 de 23.03.2006   |
| Línea de bonos            | Nº 735 de 19.11.2012   |
| Bonos serie V (BFFCC-V)   | Primera emisión        |
| Línea de bonos            | Nº 746 de 05.03.2013   |
| Bonos serie X (BFFCC-X)   | Primera emisión        |
| Línea de bonos            | Nº 771 de 02.12.2013   |
| Bonos serie Z (BFFCC-Z)   | Primera emisión        |
| Línea de bonos            | Nº 812 de 11.06.2015   |
| Bonos serie AB (BFFCC-AB) | Primera emisión        |
| Línea de bonos            | Nº 852 de 04.01.2017   |
| Bonos serie AC (BFFCC-AC) | Primera emisión        |
| Línea de bonos            | Nº 935 de 02.04.2019   |
| Bonos serie AD (BFFCC-AD) | Primera emisión        |
| Línea de bonos            | Nº 1.019 de 16.04.2020 |
| Bonos serie AF (BFFCC-AF) | Primera emisión        |
| Línea de bonos            | Nº 1.175 de 29.04.2024 |
| Línea de bonos            | Nº 1.176 de 29.04.2024 |
| Bonos serie AK (BFFCC-AK) | Primera emisión        |

| Estado de resultados consolidado IFRS   |                |                |                 |                 |                 |                |
|---|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| MM\$                                    | 2019           | 2020           | 2021            | 2022            | 2023            | jun-24         |
| Ingresos de explotación                 | 89.325         | 72.222         | 86.502          | 102.037         | 117.025         | 64.249         |
| Ingresos por venta                      | 65.456         | 46.948         | 59.519          | 85.051          | 93.153          | 46.329         |
| Ingresos por compensaciones             | 23.869         | 25.275         | 26.983          | 16.986          | 23.872          | 17.921         |
| Costo de ventas                         | -86.649        | -77.773        | -79.721         | -95.329         | -116.397        | -57.907        |
| <b>Margen bruto</b>                     | <b>2.677</b>   | <b>-5.551</b>  | <b>6.781</b>    | <b>6.708</b>    | <b>628</b>      | <b>6.342</b>   |
| Total gastos de administración          | -21.946        | -21.714        | -20.845         | -25.986         | -26.837         | -16.301        |
| <b>Resultado operacional</b>            | <b>-19.269</b> | <b>-27.265</b> | <b>-14.064</b>  | <b>-19.278</b>  | <b>-26.210</b>  | <b>-9.959</b>  |
| Gastos financieros                      | -52.051        | -59.597        | -70.742         | -90.145         | -95.689         | -49.883        |
| <b>Utilidad (pérdida del ejercicio)</b> | <b>-57.853</b> | <b>-71.142</b> | <b>-130.187</b> | <b>-228.585</b> | <b>-102.029</b> | <b>-80.411</b> |
| EBITDA sin compensaciones               | -23.896        | -34.315        | -16.986         | -16.986         | -30.037         | -17.921        |
| EBITDA con compensaciones               | 1              | -13.738        | 2.936           | 0               | -6.165          | 0              |

| Balance general consolidado IFRS  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| MM\$                              | 2019             | 2020             | 2021             | 2022             | 2023             | jun-24           |
| Activos corrientes                | 237.071          | 470.262          | 780.489          | 608.952          | 432.375          | 373.502          |
| Activos no corrientes             | 1.525.113        | 1.607.663        | 1.970.987        | 2.173.650        | 2.293.227        | 2.443.822        |
| <b>Total activos</b>              | <b>1.762.184</b> | <b>2.077.925</b> | <b>2.751.477</b> | <b>2.782.601</b> | <b>2.725.603</b> | <b>2.817.324</b> |
| Pasivos corrientes                | 131.761          | 162.518          | 219.831          | 230.228          | 246.026          | 163.744          |
| Pasivos no corrientes             | 1.964.028        | 2.320.530        | 3.053.452        | 3.296.888        | 3.327.501        | 3.578.662        |
| Patrimonio                        | -333.604         | -405.122         | -521.806         | -744.514         | -847.924         | -925.082         |
| <b>Total pasivos y patrimonio</b> | <b>1.762.184</b> | <b>2.077.925</b> | <b>2.751.477</b> | <b>2.782.601</b> | <b>2.725.603</b> | <b>2.817.324</b> |
| Deuda financiera                  | 1.404.366        | 1.912.456        | 2.495.468        | 2.709.295        | 2.800.573        | 3.057.875        |

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

La **Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE)** es una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio. Fue creada mediante un decreto de ley en 1884 como un servicio público de propiedad del Estado de Chile, con la finalidad de desarrollar, impulsar y explotar los servicios de transporte ferroviario de pasajeros y carga a lo largo del país. Se rige por el DFL N° 1 del 3 de agosto de 1993, del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones.

El emisor ha traspasado el negocio de transporte de pasajeros a empresas filiales, dejando en la matriz todos los aspectos vinculados al desarrollo y gestión de la infraestructura ferroviaria. Por su parte, la administración del negocio de carga fue traspasada mediante concesiones a compañías privadas.

A junio de 2024, la empresa generó ingresos por \$ 64.249 millones, de ellos \$ 46.329 millones se originan por venta y, el resto, por compensaciones. En el mismo periodo, la empresa alcanzó un EBITDA negativo

de \$ 17.921 (sin compensaciones). Los pasivos financieros alcanzaban los \$ 3.057.875 millones, lo que representa un incremento de 9,2%, respecto de diciembre de 2023.

El volumen de pasajeros transportados, a diciembre de 2023 a través de las filiales, se ubicó en 65 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 2.790 millones de toneladas kilómetros brutos completas (TKBC). A junio de 2024, se han movilizadado 30,1 millones de pasajeros y transportado 1.498 millones de TKBC.

Si bien se observa el continuo carácter deficitario del negocio desarrollado, la clasificación de los bonos emitidos por **EFE** en *Categoría "AAA"* se sustenta en el fuerte y continuo apoyo que el Estado de Chile le brinda a la empresa emisora que en algunos casos se ha reflejado con la entrega de una garantía explícita y, en la operación normal, se manifiesta con la transferencia permanente de fondos, tanto para responder al servicio de su deuda como para cubrir el déficit operacional de la sociedad. Las bases de este apoyo se sustentan en el estatus legal de la compañía que la hace que constituya como parte del Estado y que en los hechos se materializa que el soporte económico quede plasmado en la Ley de Presupuesto, formando parte del programa del Tesoro Público.

En el caso de los bonos con garantía estatal significa que el Tesorero General de la República, en representación del Estado, cauciona o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos.

De forma complementaria, independiente de las características propias de los instrumentos emitidos, se consideran como riesgos la continuidad del negocio y la capacidad de pago de sus obligaciones que están supeditadas totalmente a la obtención de subsidios por parte del Estado, los requerimientos de un elevado volumen de operaciones para rentabilizar los activos, variaciones de los precios de los insumos (electricidad, combustibles, remuneraciones, servicios, entre otros), catástrofes naturales (paralización del normal funcionamiento del servicio de trenes) y la obligación de mantenimiento de la red ferroviaria (por contratos suscritos con los porteadores de carga, Transap y Fepasa). Con todo, mientras la empresa se mantenga bajo la administración del Estado, dado su estatus legal, se estima que estos riesgos tienen casi nula incidencia en la capacidad de pago oportuna de su deuda.

La tendencia se califica "*Estable*", debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo que puedan incidir negativamente en la clasificación asignada.

En términos de ESG<sup>1</sup>, cuenta con una Subgerencia de Medio Ambiente y Sostenibilidad. Cabe mencionar que la firma ha declarado perseguir la meta de alcanzar carbono neutralidad en el 2035. En la misma línea, con respecto al suministro de electricidad, y con el fin de avanzar en el uso de energías renovables limpias, el servicio de trenes Limache-Puerto de EFE Valparaíso, recibió el Sello Verde IE otorgado por el nuevo proveedor de energía, IMELSA ENERGÍA, cuya matriz energética permite asegurar un suministro de energía 100% renovable. En términos de Gobierno Corporativo, la sociedad se rige por los seis Principios de Gobierno Corporativo establecidos en el Código de Empresas del Estado (SEP); uso eficiente de los recursos, separación de los roles del Estado como empresario y como regulador, condiciones competitivas de acceso a financiamiento, tratamiento equitativo a los accionistas, transparencia e información,

---

<sup>1</sup> Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

responsabilidad del directorio. Finalmente, en términos sociales ha llevado a cabo múltiples proyectos con el fin de apoyar en la implementación de ciclovías, museos, centros culturales, deportivos, comunales, o plazas, entre otros.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Empresa creada por ley, regida por derecho público.
- Emisiones con garantía del Estado.

#### Riesgos considerados (contrarrestado por el estatus legal de la compañía)

- Continuidad del negocio y capacidad de pago supeditada a los subsidios y garantías del Estado.
- Elevado nivel de inversiones que requieren un elevado volumen de operaciones.
- Catástrofes naturales y la acción de terceras personas que pueden afectar el normal funcionamiento de los servicios.
- Variación de los precios de los insumos.
- La compañía registra contratos donde está obligada a mantener las vías férreas, por lo que pueden existir desajustes entre estos contratos y los aportes estatales.

## Hechos recientes

### Resultados a junio 2024

En los primeros seis meses de 2024, **EFE** obtuvo ingresos de explotación por \$ 64.249 millones, lo que implica un aumento de 11,2% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los costos de venta aumentaron un 6,1% comparados con el primer semestre de 2023, ubicándose en los \$ 57.907 millones.

Las compensaciones fueron de \$ 17.921 millones. Incluyendo este ítem en los ingresos de la compañía, su margen bruto alcanza valores positivos de \$ 6.342 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron 17,3% a \$ 16.301 millones.

El EBITDA de la compañía, sin considerar las compensaciones, fue negativo de \$ 17.921 millones, mientras que en los primeros seis meses de 2023 fue negativo en \$ 10.662 millones.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 3.057.875 millones lo que representa un aumento de 9,2% respecto de diciembre de 2023, con un patrimonio negativo por \$ 925.082 millones.

### Resultados a diciembre 2023

En 2023, los ingresos de explotación llegaron a \$ 117.025 millones, mostrando un incremento de 14,7% en relación con 2022, debido, principalmente, al crecimiento del segmento servicios de pasajeros. En concordancia con los mayores ingresos, los costos de venta del año aumentaron un 22,1%, llegando a \$ 116.397 millones.

Las compensaciones<sup>2</sup> alcanzaron los \$ 23.872 millones, lo que implicó un aumento de 40,5% respecto al ejercicio previo. Con todo lo anterior, el margen bruto de la compañía fue de \$ 628 millones. Los gastos de administración totalizaron \$ 26.837 millones, lo que implica un aumento de 3,3%.

Finalmente, el EBITDA de la compañía sin las compensaciones fiscales fue negativo de \$ 30.037 millones, disminuyendo en \$ 13.051 millones respecto a 2022.

La deuda financiera de la compañía llegó a los \$ 2.800.573 millones, lo que significó un crecimiento de 3,4% respecto de 2022, con un patrimonio negativo de \$ 847.924 millones.

## Definición de categoría de riesgo

### 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.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Emisiones con garantía del Estado:** Sus obligaciones financieras públicas (mercado local) cuentan con la garantía estatal. La empresa se encuentra con el método de renta establecido en la NIC 20, donde se reconoce la existencia de una cobertura explícita de los créditos cubiertos con garantía estatal contenidos en la ley de presupuesto anual de la Nación.

**Empresa creada por ley:** EFE es una empresa creada por la Ley N 19.170 regida por derecho público, por lo cual, la compañía se constituye como parte del Estado de Chile. Por consecuencia, el soporte económico realizado a la compañía queda estipulado en la Ley de Presupuesto del Estado de Chile.

## Factores de riesgo

**Viabilidad del negocio:** Considerando la historia del desempeño financiero de la compañía – permanentemente con resultados operacionales negativos y con frecuentes resultados finales negativos– se deduce que la continuidad del negocio y la capacidad de pago de sus obligaciones están supeditadas totalmente a la obtención de subsidios por parte del Estado.

---

<sup>2</sup> Aportes del Estado refinanciados con el bono internacional emitido en 2020.

**Requerimiento de un elevado volumen de operaciones:** La gran infraestructura que requiere el transporte ferroviario para su operación, junto con los altos costos de mantenimiento de vías y equipos, requieren de un gran volumen de operaciones para rentabilizar dichos activos. Dado lo anterior, para **EFE** es fundamental, ya sea en forma directa o vía filiales o concesiones, mantener un importante flujo de pasajeros y carga que permitan maximizar el tiempo de uso de toda la infraestructura y equipos.

**Variación de los precios de los insumos:** Los cambios de los precios de los insumos (electricidad, combustibles, remuneraciones, servicios, entre otros) afectan directamente los costos de la compañía.

**Catástrofes naturales:** Cualquier catástrofe de la naturaleza, como terremotos o inundaciones, puede afectar las vías y/o equipos, generando una paralización del normal funcionamiento del servicio de trenes, y derivando en altos costos de reparación de tiempo para lograr un pleno funcionamiento del o los servicios afectados, como quedó de manifiesto en el terremoto de febrero de 2010.

**Obligación de mantenimiento de la red ferroviaria:** Los contratos suscritos con los portadores de carga, Transap y Fepasa, obligan a la compañía a realizar un adecuado mantenimiento de las vías férreas utilizadas por estos. Los requerimientos de los portadores no necesariamente coinciden con los planes trienales de inversión de la compañía, por lo que pueden generarse necesidades extra de inversión.

## Antecedentes generales

### La compañía

**EFE** fue creada mediante un decreto de ley en 1884 como un servicio público de propiedad del Estado de Chile, con la finalidad de establecer, desarrollar, impulsar, mantener y explotar los servicios de transporte ferroviario de pasajeros y carga a lo largo del país. El anterior mandato puede realizarlo de forma directa o mediante la constitución de sociedades anónimas o a través de contratos y/o el otorgamiento de concesiones.

**EFE** está regida por el D.F.L. N°1 de 1993 del Ministerio de Transporte y Telecomunicaciones y constituye la empresa estatal más antigua de Chile, con personalidad jurídica de derecho público. Además, es una firma autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio e independiente.

### Filiales y coligadas

| Sociedad                                 | Porcentaje de Participación |
|--|-----------------------------|
| <b>Filiales<sup>3</sup></b>              |                             |
| EFE Valparaíso S.A.                      | 99,99%                      |
| EFE Sur S.A.                             | 99,99%                      |
| EFE Central S.A.                         | 99,99%                      |
| EFE Arica- La Paz S.A.                   | 99,99%                      |
| Servicio de Trenes Regionales Terra S.A. | 99,99%                      |

<sup>3</sup> Información del estado de situación financiera consolidada, según estados financieros al 30 de junio de 2024.

|  |        |
|--|--------|
| Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.   | 99,99% |
| <b>Coligadas<sup>4</sup></b>                 |        |
| Desarrollo Inmobiliario San Bernardo (DIBSA) | 35%    |
| Inmobiliaria Paseo Estación S.A. (IPESA)     | 17%    |
| Transporte Suburbano De Pasajeros (TRANSUB)  | 33,33% |

## Composición de los flujos

Los servicios de la compañía se refieren principalmente a la provisión de infraestructura ferroviaria para la operación del transporte de carga y de pasajeros, los primeros a empresas independientes de la firma y los segundos, a las filiales de pasajeros de **EFE**. Además, la sociedad explota los activos inmobiliarios de que es propietaria. Cabe mencionar, que el transporte de pasajeros se lleva a cabo mediante filiales, conformando para ello las empresas EFE Valparaíso, EFE Sur y EFE Central.

La estrategia y foco de negocios de la sociedad es la gestión de infraestructura ferroviaria y el tráfico asociado, desarrollando para estos fines contratos de acceso que garanticen el derecho de uso de vía y fomentando tanto en el transporte de carga como de pasajeros. Adicionalmente, la empresa cuenta con contratos de acceso con operadores turísticos.

**EFE** se desarrolla en tres segmentos de negocios, los cuales son servicio de pasajeros, negocio de carga y negocio inmobiliario. A junio de 2024 dichos segmentos representan un 69,1%, 17,3% y un 13,7%, respectivamente, de los ingresos por ventas que a esa fecha ascienden a \$ 64.249 millones, lo que significa un aumento de 11,2% respecto al primer semestre de 2023.

Entre 2019 y 2023, los ingresos generados por el transporte de pasajeros han promediado \$ 44.817 millones. A junio de 2024, Tren Central posee el 45,8% de los pasajeros transportados, Merval el 33,3% FESUR el 20,9%.

<sup>4</sup> Según información de estados financieros al 30 de junio de 2024.



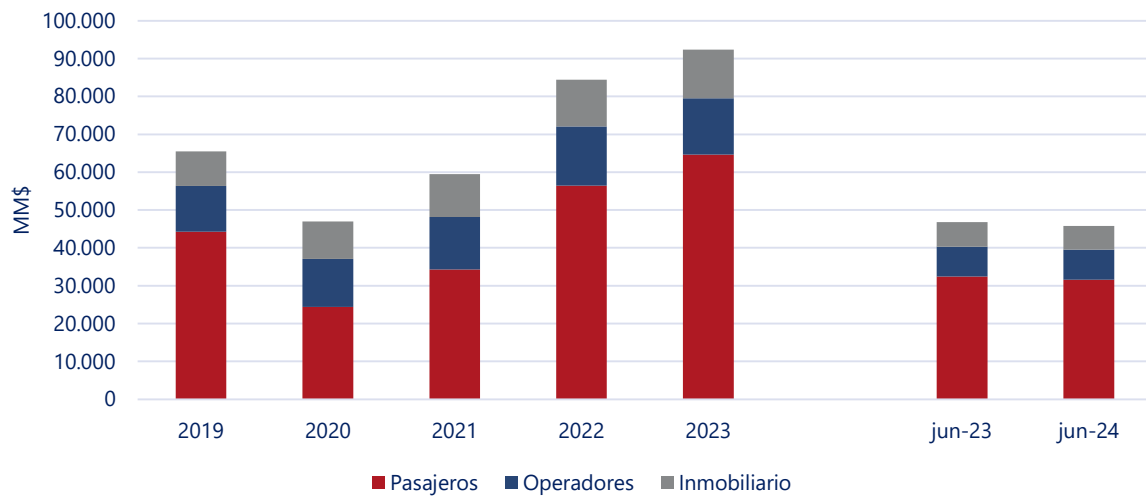


Ilustración 1: Evolución ingresos por ventas de segmentos

## Líneas de negocio

### Transporte de pasajeros

**EFE** provee servicios de transporte de pasajeros a través de tres filiales, siendo sus principales servicios en operación EFE Valparaíso (Merval), EFE Central (Metrotren y Terrasur entre las ciudades de Santiago a Chillán y estaciones intermedias y, además, provee servicios de pasajeros entre las ciudades de Talca y Constitución; “Buscarril”) y EFE Sur (Fesur, Victoria Temuco, y Corto Laja).

En términos consolidados, la empresa transportó 63,6 millones de pasajeros durante 2023 (56,0 millones de durante 2022), presentando un aumento de 13,6% con respecto a 2022 siendo el periodo en el que tuvo uno de sus valores más altos. El transporte de pasajeros se ve negativa y altamente influenciado por catástrofes naturales, acción de terceros y obras ejecutadas en las vías. Es el caso del año 2010, que producto del terremoto provocó la disminución en un 5% de los pasajeros transportados, junto con las marejadas ocurridas en 2015 y el rayo caído en 2016 que provocó interrupciones en las líneas férreas.

Para el periodo 2020 y 2021, el flujo de pasajeros exhibe bajas por los efectos provocados por la pandemia, tal como se puede ver en la Ilustración 2. A junio de 2024, la recuperación es evidente, alcanzando 29,9 millones de pasajeros transportados.

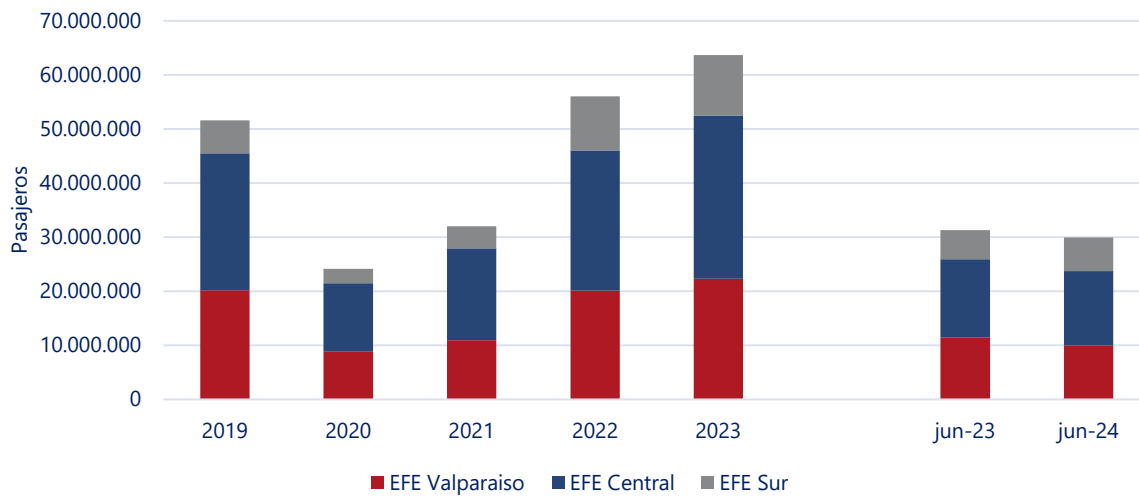


Ilustración 2: Evolución pasajeros transportados

En la Ilustración 3 se puede observar cómo ha ido cambiando la distribución de los distintos servicios de **EFE**. A junio de 2024, el servicio que más pasajeros transportó fue el de Tren Central con un 45,8% del total, seguidos por Metro Valparaíso con un 33,3%.

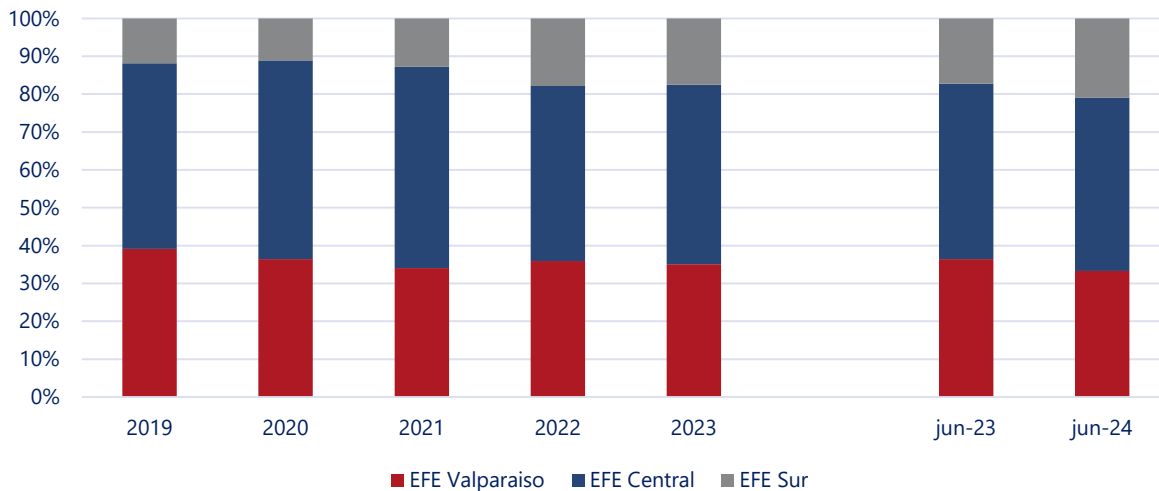


Ilustración 3: Distribución pasajeros transportados

### a) Merval

EFE Valparaíso S.A., es la empresa de transporte ferroviario de pasajeros de la Región de Valparaíso. Su servicio atiende las comunas de Valparaíso, Viña del Mar, Quilpué, Villa Alemana y Limache, a través de 45 kilómetros de vía férrea y 20 estaciones de metro.

La empresa transportó cerca de 22,3 millones de pasajeros en 2023 y 9,9 millones a junio 2024. Entre 2012 y 2019, la sociedad transportó en promedio 19,9 millones de pasajeros, no obstante, en 2020, la cantidad

se redujo a menos de la mitad, a causa de las restricciones de movimiento de la población que se determinaron por la pandemia, efecto que tiende a revertirse entre 2021 y 2024.

A junio de 2024 los ingresos de Merval llegaron a \$ 8.178 millones, siendo un 23,3% inferior a lo presentado en la misma fecha de 2023. En 2023 los ingresos alcanzaron \$ 22.092 millones, lo que es un 11,7% superior a 2022.

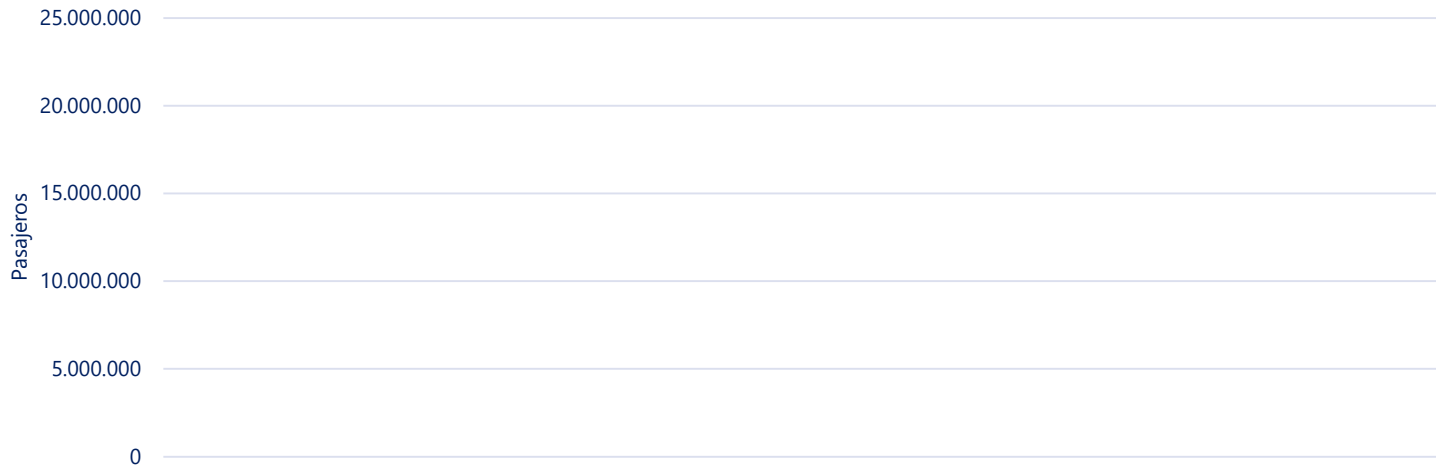


Ilustración 4: Evolución pasajeros EFE Valparaíso

**b) Tren Central**

EFE Central S.A. es la empresa operadora de los servicios Metrotren, Terrasur y Buscarril (Talca-Constitución), los cuales conectan la Región Metropolitana con las regiones O’Higgins, Maule y Biobío. Durante 2023, movilizó a 30,2 millones de pasajeros, un 16,5% más que en 2022. A junio de 2024 transportó un total de 13,7 millones de pasajeros con ingresos por \$ 18.199 millones, lo que representa un aumento de un 5,7% respecto al mismo periodo anterior.

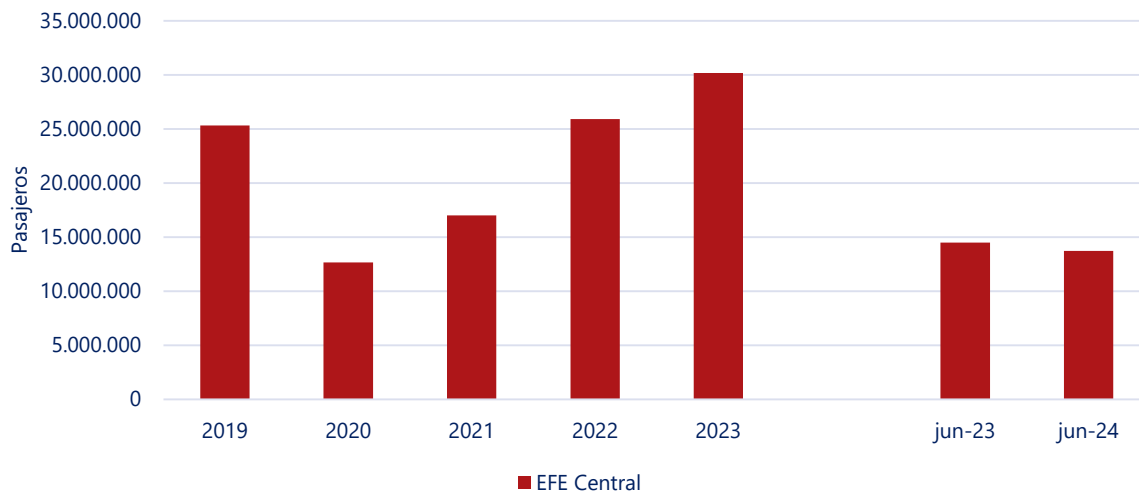


Ilustración 5: Evolución pasajeros EFE Central

**c) FESUR**

EFE Sur S.A. 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. Entre Talcahuano–Hualqui y entre Concepción–Lomas Coloradas entrega un servicio de tren metropolitano (Biotren), mientras que entre Talcahuano y Laja funciona como servicio de transporte local. También se entrega servicio de transporte de pasajeros entre las ciudades de Victoria y Temuco.

Durante 2023, transportó a 11,2 millones de pasajeros, un 11,5% superior a las personas transportadas en 2022. A junio de 2024, la filial transportó a 6,3 millones de pasajeros y tuvo ingresos por \$ 5.238 millones, un incremento de 15,9% respecto al mismo periodo del año anterior.

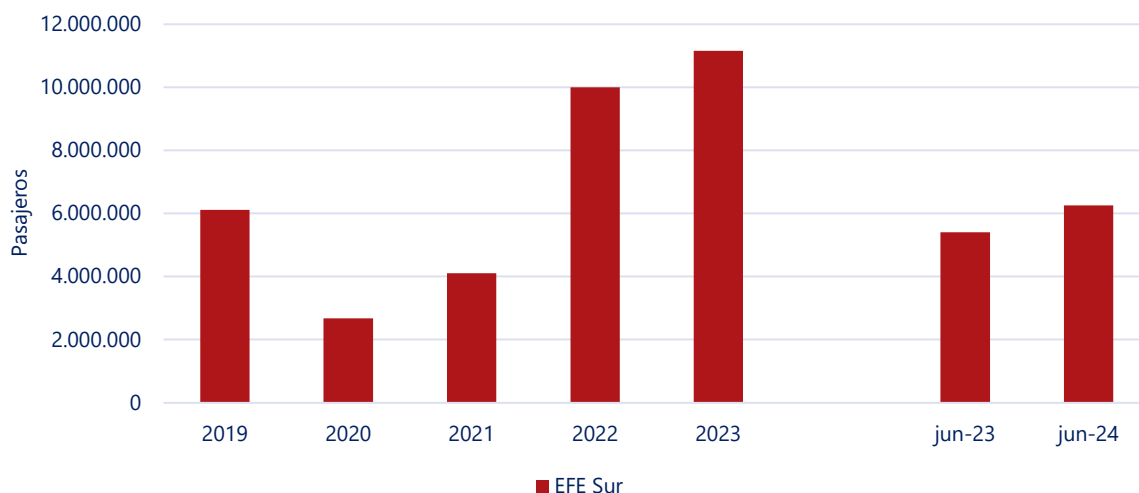


Ilustración 6: Evolución pasajeros transportados por EFE Sur

## Transporte de carga

La empresa mantiene contratos de acceso con dos porteadores de carga: FEPASA (operando desde 1994) y TRANSAP (operando desde 2000), las que pagan a **EFE** por el uso de las vías. Estas empresas –no relacionadas con **EFE**– son las que mantienen la relación directa con los clientes generadores de carga. La cobertura del servicio abarca desde Ventanas, en la Región de Valparaíso, hasta Puerto Montt, en la Región de Los Lagos.

En 2023, a través de la red ferroviaria se transportaron 2.790 millones de toneladas por kilómetro bruto, incluyendo productos del área forestal, minera, industrial y agrícola, además del servicio de contenedores y de bodegaje. En los primeros seis meses de 2024, se transportaron 1.498 millones de toneladas.

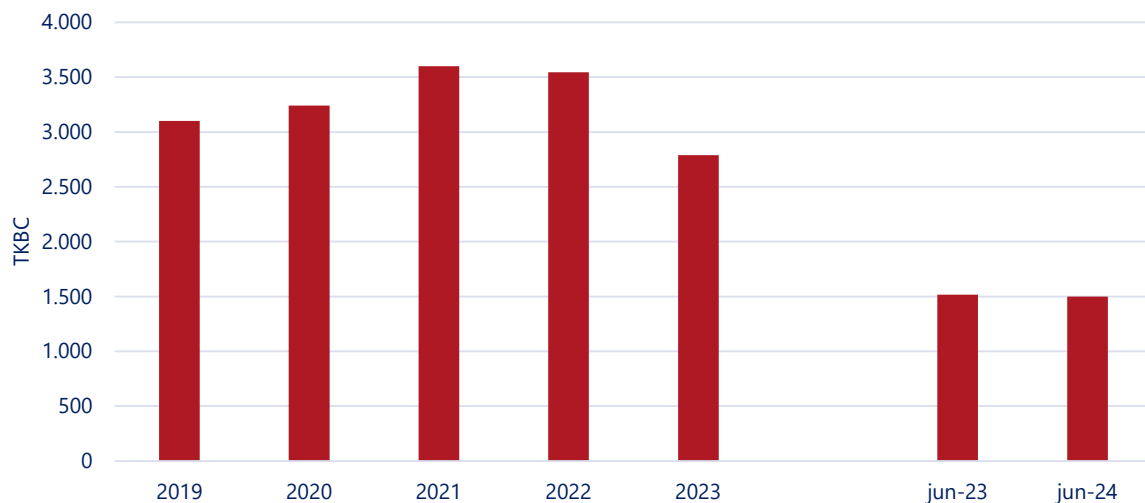


Ilustración 7: Evolución de la carga transportada

Los ingresos generados por **EFE** en este negocio provienen de tres fuentes: a) canon de acceso por el derecho de uso de las líneas férreas; b) peaje fijo que depende de las extensiones máximas utilizadas por cada porteador y c) peaje variable que depende de las toneladas y distancias recorridas por cada porteador.

A junio de 2024 cerca del 70,2% de los ingresos provienen de Fepasa, mientras que el resto del Transap, como se observa en la Ilustración 8.

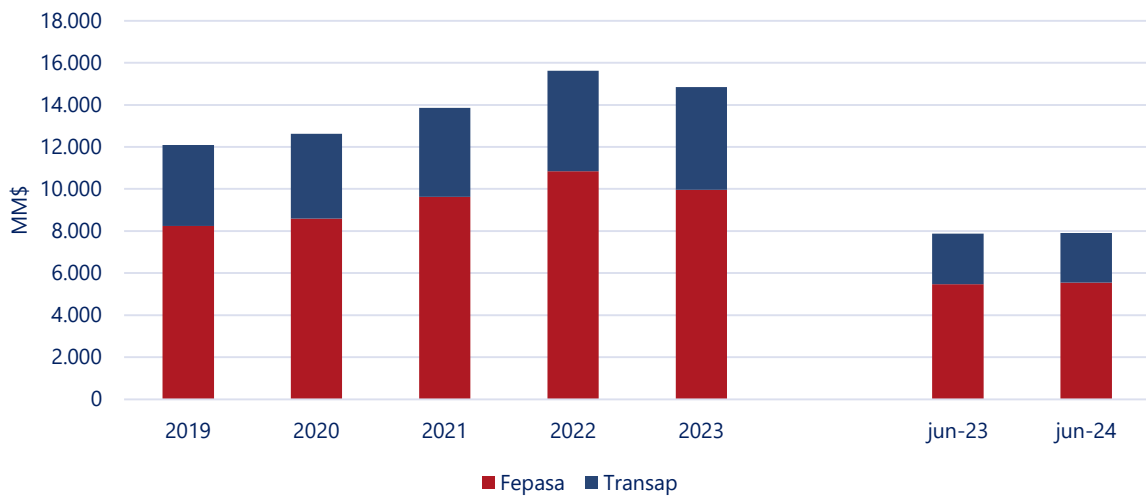


Ilustración 8: Evolución de los ingresos según porteador

## Inmobiliario

El segmento inmobiliario, se encarga de la explotación de sus terrenos y edificaciones, en forma de arriendo y cobros por atravesos y paralelismo en la vía férrea.

A junio de 2024 los ingresos del segmento inmobiliario llegaron a \$ 6.800 millones, de los cuales el 66,9% proviene de arriendos, un 25,2% de atraveso, paralelismo y servidumbre y un 7,8% es procedente de otros ingresos.

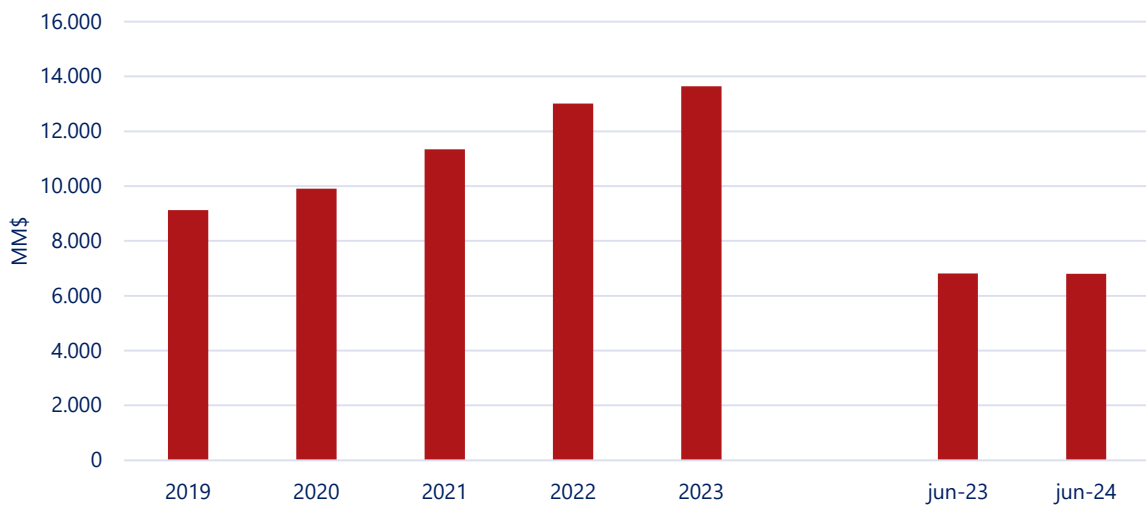


Ilustración 9: Evolución de los ingresos segmento inmobiliario

## Clientes, carga y contratos

Los principales clientes de la empresa son los operadores de los transportes de carga y de pasajeros: FEPASA y TRANSAP en el primer caso, y Merval, Metrotren, Terrasur y FESUR, en el segundo. Éstos pagan una tarifa fija por el acceso a las vías y una variable en función de la carga transportada. Adicionalmente, la empresa recibe ingresos de otras empresas por concepto de atravesos y paralelismos y otros servicios.

Los principales contratos de la compañía con terceros tienen relación con la provisión de servicios por parte de **EFE**: básicamente contratos de acceso a la red ferroviaria (FEPASA y TRANSAP). Además, posee contratos con diversos proveedores para la adquisición de bienes y servicios: de consumo de energía de tracción; por provisión de infraestructura ferroviaria (dos contratistas, en zona Norte y zona Centro); provisión de sistemas SEC; y provisión de mantenimiento de trenes. También, la empresa mantiene acuerdos no formalizados de acceso y uso de las vías con sus filiales dedicadas al transporte de pasajeros.

Tanto los contratos con los porteadores de carga, como los acuerdos no formalizados con filiales dedicadas al transporte de pasajeros, comprometen a **EFE** con el mantenimiento de las líneas férreas e infraestructura y con la administración del tráfico. En el caso de las filiales, la empresa también se compromete a prestar los servicios de apoyo de contraloría, gestión de personal, soporte informático y asesorías en los proyectos que deba realizar la filial, entre otros.

**EFE** cuenta con una red ferroviaria de 2.296 kilómetros, aproximadamente, que va entre las regiones de Valparaíso y Los Lagos. Además, de las vías del tramo chileno del ferrocarril Arica-La Paz, que va desde Arica hasta Visviri (206 kilómetros).

## Análisis financiero<sup>5</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

En términos reales, desde 2021 a la fecha se exhibe un crecimiento de los ingresos de la operación (excluyendo aquellos por compensación). Este aumento de ingresos es impulsado, principalmente, por el aumento de pasajeros transportados en los últimos años. A junio de 2024, los ingresos de la operación alcanzaron, de manera anualizada, los \$ 125.548 millones.

---

<sup>5</sup> Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a junio de 2024.

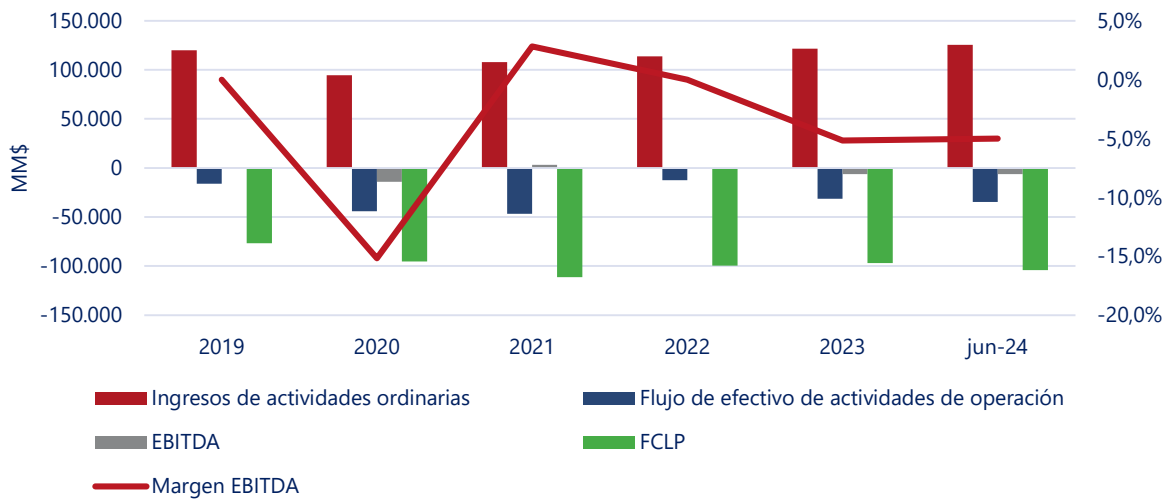


Ilustración 10: Evolución de Ingresos de la operación, flujos y EBITDA

La compañía históricamente ha operado con resultados operacionales negativos, y, como consecuencia de esto, con valores de EBITDA inferiores a cero. Por esto, se necesitan recursos estatales para compensar los gastos operacionales por mantenimiento de infraestructura. Actualmente, las compensaciones rondan los \$ 31.000 millones en la más reciente observación (últimos doce meses terminados en junio de 2024).

### Evolución del endeudamiento

Los niveles de endeudamiento han tenido una tendencia creciente desde 2022. En los hechos, si en 2022 el endeudamiento financiero era de \$ 2.893.778 millones, a junio de 2024 fue de \$ 3.057.875 millones. Lo anterior, ha sido para solventar el plan de inversiones de la compañía.

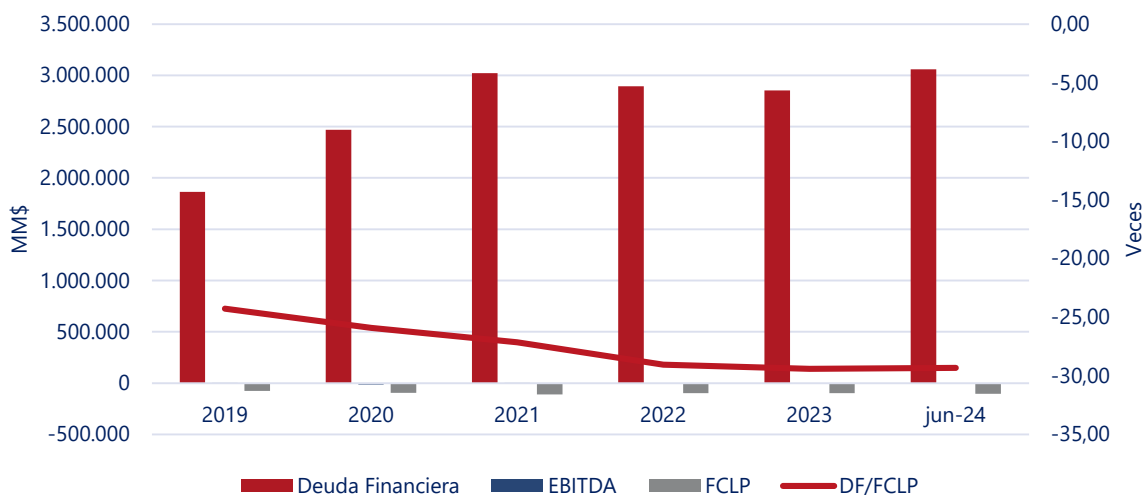


Ilustración 11: Evolución endeudamiento relativo



Tal como se mencionó anteriormente, la deuda financiera al 30 de junio de 2024 asciende a \$ 3.057.875 millones, de los cuales un 97,6% corresponde a bonos (66,4% bonos locales y 31,2% internacionales), que en el caso de los bonos nacionales cuentan garantía estatal. Cabe mencionar que, al analizar el total de deuda financiera, se observa que los vencimientos son de plazos bastante largos (los de más largo plazo vencen en 2050 y 2061), y que se mantiene un adecuado acceso a los mercados de capitales nacional y extranjero.

Con respecto al cumplimiento de las obligaciones financieras de corto plazo, las necesidades de flujo de caja son cubiertas por los aportes del Estado, definidos en la Ley de presupuesto anual del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones.

### Evolución de la liquidez

En términos de liquidez, en particular la razón circulante<sup>6</sup>, ha presentado una tendencia alcista hasta 2021 alcanzando las 3,6 veces. Luego tuvo una disminución, alcanzando su valor más bajo de 1,8 veces en 2023, para retomar la tendencia al alza en junio de 2024, llegando a las 2,3 veces. Esto último explicado por la disminución de los pasivos corrientes, producto de la baja en las cuentas por pagar.

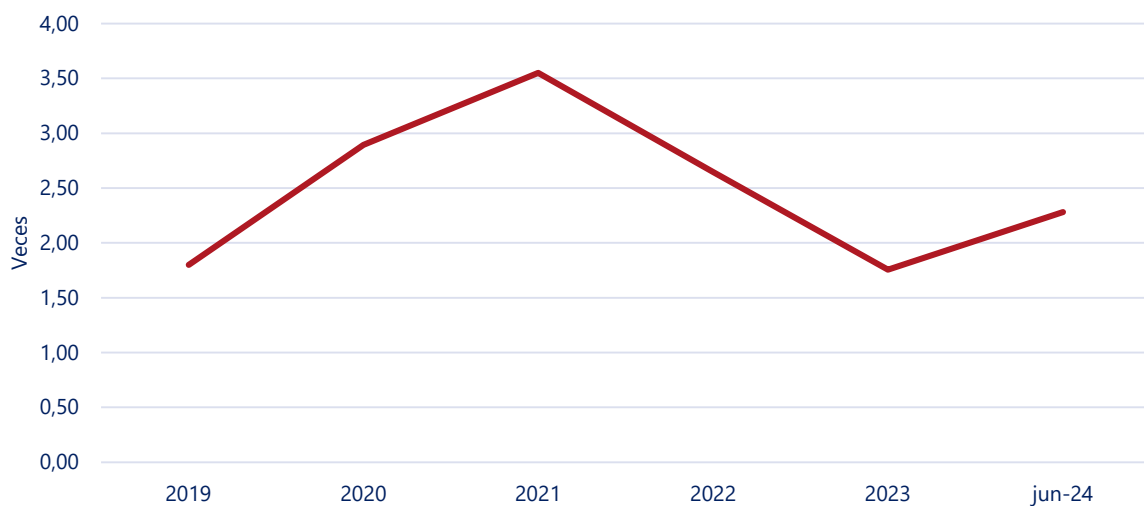


Ilustración 12: Evolución razón circulante

### Evolución de la rentabilidad

Dado que la compañía ha mostrado resultados de la operación y utilidades negativos, la rentabilidad sobre activos y la operacional reflejan el desempeño deficitario con ratios negativos. Cabe mencionar, que la menor rentabilidad sobre activo en los últimos años se explica principalmente por las partidas “resultados por unidad de reajuste” y “diferencias de cambio”.

<sup>6</sup> Razón Circulante = Activos Corrientes / Pasivos Corrientes.

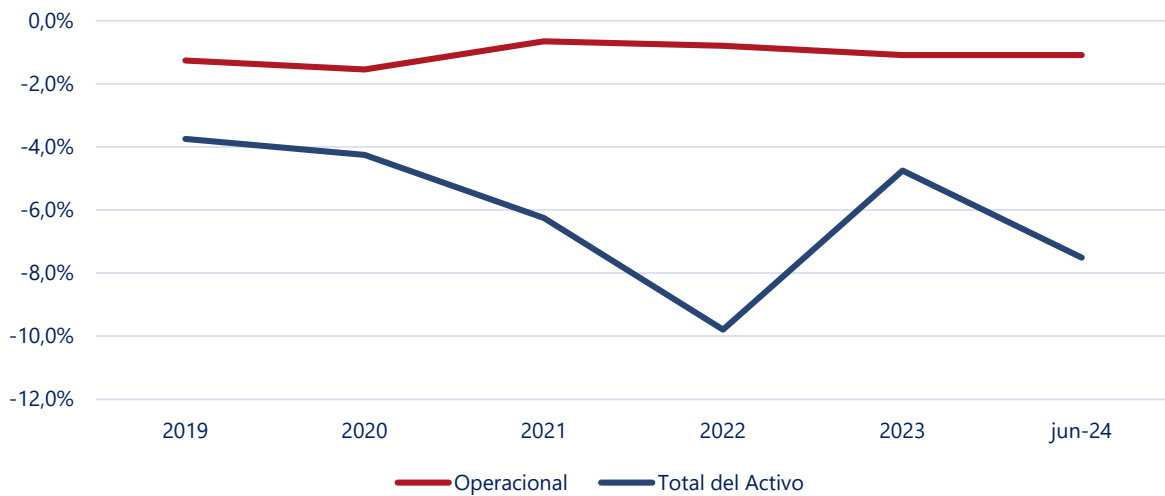


Ilustración 13: Evolución rentabilidades

## Características de las emisiones vigentes

| Serie              | Monto Deuda (UF) | Vencimiento |
|--------------------|------------------|-------------|
| Serie G (BFCC-G)   | 1.280.000        | 2026        |
| Serie H (BFCC-H)   | 660.000          | 2027        |
| Serie I (BFCC-I)   | 350.000          | 2028        |
| Serie J (BFCC-J)   | 340.000          | 2029        |
| Serie K (BFCC-K)   | 720.000          | 2030        |
| Serie L (BFCC-L)   | 765.000          | 2031        |
| Serie M (BFCC-M)   | 815.000          | 2032        |
| Serie N (BFCC-N)   | 2.000.000        | 2033        |
| Serie O (BFCC-O)   | 1.860.000        | 2033        |
| Serie P (BFCC-P)   | 2.400.000        | 2034        |
| Serie Q (BFCC-Q)   | 2.750.000        | 2034        |
| Serie R (BFCC-R)   | 3.500.000        | 2035        |
| Serie S (BFCC-S)   | 2.600.000        | 2035        |
| Serie T (BFCC-T)   | 2.400.000        | 2036        |
| Serie V (BFCC-V)   | 7.800.000        | 2037        |
| Serie X (BFCC-X)   | 1.895.000        | 2039        |
| Serie Z (BFCC-Z)   | 2.900.000        | 2043        |
| Serie AB (BFCC-AB) | 3.000.000        | 2044        |
| Serie AC (BFCC-AC) | 2.850.000        | 2046        |
| Serie AD (BFCC-AD) | 3.600.000        | 2048        |
| Serie AF (BFCC-AF) | 3.870.000        | 2045        |
| Serie AK (BFCC-AK) | 6.000.000        | 2049        |

## Ratios financieros

| Ratios de liquidez                         | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | jun-24 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Liquidez (veces)                           | 1,33   | 1,17   | 1,37   | 1,34   | 1,22   | 1,23   |
| Razón Circulante (Veces)                   | 1,80   | 2,89   | 3,55   | 2,64   | 1,76   | 2,28   |
| Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)  | 1,12   | 2,87   | 3,02   | 2,07   | 1,45   | 2,15   |
| Razón Ácida (veces)                        | 1,80   | 2,89   | 3,55   | 2,64   | 1,75   | 2,27   |
| Rotación de Inventarios (veces)            | 322,35 | 351,12 | 247,15 | 200,94 | 163,51 | 162,57 |
| Promedio Días de Inventarios (días)        | 1,13   | 1,04   | 1,48   | 1,82   | 2,23   | 2,25   |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)     | 18,89  | 15,14  | 15,94  | 18,66  | 15,30  | 16,67  |
| Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días) | 19,32  | 24,11  | 22,90  | 19,57  | 23,86  | 21,90  |
| Rotación de Cuentas por Pagar (veces)      | 1,21   | 0,90   | 0,58   | 1,05   | 0,91   | 1,45   |
| Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)  | 301,68 | 403,90 | 625,55 | 348,82 | 399,77 | 252,31 |
| Diferencia de Días (días)                  | 282,36 | 379,79 | 602,65 | 329,25 | 375,91 | 230,41 |
| Ciclo Económico (días)                     | 281,23 | 378,75 | 601,17 | 327,44 | 373,68 | 228,17 |

| Ratios de endeudamiento                  | 2019           | 2020    | 2021   | 2022              | 2023    | jun-24  |
|--|----------------|---------|--------|-------------------|---------|---------|
| Endeudamiento (veces)                    | 1,19           | 1,19    | 1,19   | 1,27              | 1,31    | 1,33    |
| Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces) | -6,28          | -6,13   | -6,27  | -4,74             | -4,21   | -4,05   |
| Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces) | 0,07           | 0,07    | 0,07   | 0,07              | 0,07    | 0,05    |
| Período Pago de Deuda Financiera (veces) | 1921151,0<br>3 | -172,66 | 987,84 | 1619448893,0<br>7 | -454,28 | -486,73 |
| EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)    | 0,00           | -0,01   | 0,00   | 0,00              | 0,00    | 0,00    |
| Porción Relativa Bancos y Bonos (%)      | 0,67           | 0,77    | 0,76   | 0,77              | 0,78    | 0,82    |
| Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)      | 0,00           | 0,00    | 0,00   | 0,00              | 0,00    | 0,00    |
| Veces que se gana el Interés (veces)     | -1,10          | -1,19   | -1,82  | -2,55             | -1,06   | -1,54   |

| Ratios de rentabilidad                              | 2019     | 2020    | 2021   | 2022     | 2023    | jun-24 |
|---|----------|---------|--------|----------|---------|--------|
| Margen Bruto (%)                                    | 2,98%    | -7,61%  | 7,86%  | 6,52%    | 0,63%   | 3,01%  |
| Margen Neto (%)                                     | -64,52%  | -98,16% | -      | -226,16% | -86,92% | -      |
| Rotación del Activo (%)                             | 5,13%    | 3,51%   | 3,24%  | 3,82%    | 4,38%   | 4,46%  |
| Rentabilidad Total del Activo (%) *                 | -3,74%   | -4,25%  | -6,25% | -9,79%   | -4,75%  | -7,51% |
| Rentabilidad Total del Activo (%)                   | -3,40%   | -3,69%  | -5,35% | -8,16%   | -3,68%  | -5,58% |
| Inversión de Capital (%)                            | -407,30% | -       | -      | -238,34% | -       | -      |
| Ingresos por Capital de Trabajo (veces)             | 0,86     | 0,24    | 0,16   | 0,28     | 0,64    | 0,60   |
| Rentabilidad Operacional (%)                        | -1,26%   | -1,54%  | -0,65% | -0,79%   | -1,09%  | -1,08% |
| Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)                   | 18,74%   | 19,17%  | 27,85% | 36,03%   | 12,74%  | 17,93% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%) | 75,45%   | 85,13%  | 73,07% | 74,54%   | 82,22%  | 81,33% |

|  |        |         |        |        |        |        |
|--|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%) | 97,02% | 107,61% | 92,14% | 93,48% | 99,37% | 96,99% |
| Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)               | 24,55% | 30,04%  | 24,10% | 25,46% | 22,95% | 23,67% |
| ROCE (Return Over Capital Employed) (%)                | 6,27%  | 7,35%   | 3,03%  | 3,02%  | 3,27%  | 2,99%  |
| E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)                            | 0,00%  | -15,17% | 2,83%  | 0,00%  | -5,17% | -5,00% |

| Otros indicadores                                  | 2019     | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | jun-24  |
|--|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)      | -62,44%  | -25,95% | -81,54% | -64,29% | -42,92% | -38,70% |
| Terrenos sobre Pasivos Totales (%)                 | 5,28%    | 4,45%   | 3,38%   | 3,19%   | 3,14%   | 3,00%   |
| Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%) | 0,73%    | 0,67%   | 0,57%   | 0,59%   | 0,56%   | 0,51%   |
| Capital sobre Patrimonio (%)                       | -123,13% | -       | -78,72% | -55,17% | -48,45% | -44,40% |

*"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*