

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:
Laura Ponce
Patricio Del Basto
laura.ponce@humphreys.cl
patricio.delbasto@humphreys.cl

FECHA
Septiembre 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos **AAA**
Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de marzo de 2026

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	30 años
Monto máximo	13.500.000
Moneda de emisión	UF
Representante tenedores de bonos	Banco BICE
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a la línea se destinarán a financiar el plan de inversiones, refinanciar pasivos o créditos de corto plazo asociados a la presente emisión y otros fines corporativos generales de la empresa.
Covenants financieros	No tiene.
Garantías	Los bonos no tendrán garantía alguna, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo con los artículos 2.465 y 2.469 del Código Civil.

Estado de resultados consolidado IFRS						
MM\$	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos de explotación	86.502	102.037	117.025	137.797	158.318	39.997
Ingresos por venta	59.519	85.051	93.153	96.385	110.969	28.598
Ingresos por compensaciones	26.983	16.986	23.872	41.412	47.349	11.399
Costo de ventas	-79.721	-95.329	-116.397	-126.818	-147.697	-37.710
Margen bruto	6.781	6.708	628	10.979	10.622	2.286
Total gastos de administración	-20.845	-25.986	-26.837	-33.582	-38.348	-8.512
Resultado operacional	-14.064	-19.278	-26.210	-22.603	-27.727	-6.226
Gastos financieros	-70.742	-90.145	-95.689	-103.236	-134.794	-37.649
Utilidad (pérdida del ejercicio)	-130.187	-228.585	-102.029	-174.400	-10.254	-53.977
EBITDA sin compensaciones	-25.231	-16.986	-30.037	-42.646	-52.434	-11.399
EBITDA con compensaciones	1.752	0	-6.165	-1.234	-5.085	0

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (25-08-2026).

Balance general consolidado IFRS						
MM\$	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	780.489	608.952	432.375	373.393	430.854	521.790
Activos no corrientes	1.970.987	2.173.650	2.293.227	2.829.499	3.404.988	3.476.684
Total activos	2.751.477	2.782.601	2.725.603	3.202.891	3.835.842	3.998.474
Pasivos corrientes	219.831	230.228	246.026	350.812	427.018	318.536
Pasivos no corrientes	3.053.452	3.296.888	3.327.501	3.868.169	4.425.407	4.748.189
Patrimonio	-521.806	-744.514	-847.924	-1.016.090	-1.016.583	-1.068.250
Total pasivos y patrimonio	2.751.477	2.782.601	2.725.603	3.202.891	3.835.842	3.998.474
Deuda financiera	2.495.468	2.709.295	2.800.573	3.264.215	3.798.235	4.136.262

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.

Entre enero y marzo de 2026, la empresa generó ingresos por \$ 39.997 millones, de ellos \$ 28.598 millones se originan por venta y, el resto, por compensaciones². En el mismo periodo, la empresa alcanzó un EBITDA negativo de \$ 11.399 (sin compensaciones). Los pasivos financieros alcanzaban los \$ 4.136.262 millones, lo que representa un incremento de 8,9%, respecto de diciembre de 2025.

El volumen de pasajeros transportados, a marzo de 2026 a través de las filiales, se ubicó en 15,8 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 858 millones de toneladas kilómetros brutos completas (TKBC).

El objeto de este informe es la calificación de una nueva línea de bonos por un monto máximo de UF 13.500.000 y un plazo de 30 años. Los fondos provenientes de la colocación de los eventuales títulos de deuda se destinarán a financiar el plan de inversiones, refinanciar pasivos o créditos de corto plazo asociados a la presente emisión y otros fines corporativos generales de la empresa. Cabe destacar que, en el marco de esta inscripción, la compañía inscribió tres series de bonos con cargo a la línea antes

² En caso de 2020 y 2021 fueron aportes refinanciados con el bono internacional emitido en 2020 (lo anterior, dado que, por la pandemia, el Estado reorganizó la asignación de recursos aprobados en ley de presupuestos, deteniendo la transferencia de dinero a **EFE** parcialmente en 2020 y totalmente en 2021, no obstante, en 2022 se retomaron las transferencias del Fisco).

mencionada, cuyos recursos podrán destinarse a los fines señalados precedentemente y que, en conjunto, no podrán exceder el monto máximo autorizado de UF 13.500.000.

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 constituye como parte del Estado y que, en los hechos, se materializa mediante el soporte económico plasmado en la Ley de Presupuestos

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 ESG³, 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, 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.

³ Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

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 marzo 2026

En términos nominales, durante el primer trimestre de 2026, **EFE** obtuvo ingresos ordinarios antes de compensaciones por \$ 28.598 millones, lo que representa un aumento de 8,0% respecto de igual período de 2025. Por su parte, los costos de venta alcanzaron los \$ 37.710 millones.

Las compensaciones por costos de mantención (NIC 20) ascendieron a \$ 11.399 millones. Al incluir este concepto, los ingresos operacionales totalizaron \$ 39.997 millones, permitiendo compensar completamente el EBITDA ajustado negativo generado por la operación.

El EBITDA ajustado, sin considerar las compensaciones estatales, fue negativo en \$ 11.399 millones, deteriorándose en \$ 1.472 millones respecto de marzo de 2025, cuando registró un saldo negativo de \$ 9.927 millones.

La deuda financiera de la compañía cerró en \$ 4.136.262 millones, lo que representa un incremento de 8,9% respecto de diciembre de 2025. Por su parte, el patrimonio continuó siendo negativo y alcanzó \$ 1.068.250 millones, comparado con los \$ 1.016.583 millones negativos registrados al cierre de 2025.

Adicionalmente, la compañía registró una pérdida neta de \$ 53.977 millones, explicada principalmente por pérdidas no operacionales asociadas a la revalorización de la deuda denominada en dólares y UF producto de las variaciones del tipo de cambio y de la unidad de fomento durante el período.

Resultados a diciembre 2025

En 2025, los ingresos de explotación alcanzaron los \$ 158.318 millones, lo que representa un incremento de 14,9% en relación con 2024, debido principalmente al crecimiento del segmento de pasajeros, cuyos ingresos aumentaron un 19,0%, y al crecimiento de los ingresos provenientes de operadores de carga. En concordancia con los mayores ingresos, los costos de venta del ejercicio aumentaron 16,5%, llegando a \$ 147.697 millones.

Las compensaciones por costos de mantención registradas bajo NIC 20 alcanzaron los \$ 47.349 millones, lo que implicó un aumento de 14,3% respecto del ejercicio anterior. Considerando lo anterior, el margen bruto de la compañía fue de \$ 10.622 millones. Por su parte, los gastos de administración totalizaron \$ 38.348 millones, lo que representa un aumento de 14,2% en comparación con 2024.

Finalmente, el EBITDA ajustado de la compañía, excluyendo las compensaciones fiscales, fue negativo en \$ 52.434 millones, deteriorándose en \$ 9.788 millones respecto de 2024.

La deuda financiera de la compañía alcanzó los \$ 3.798.235 millones, lo que significó un crecimiento de 16,4% respecto de 2024, manteniendo un patrimonio negativo de \$1.016.583 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.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"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."