



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Benjamín Espinosa R.
Carlos García B.
benjamin.espinosa@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA
Octubre 2021

| Categoría de riesgo | |
|-------------------------|------------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Líneas de bonos y bonos | AAA |
| Tendencia | Estable |
| EEFF base | 30 de junio 2021 |

| 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 |

Estados de Resultados Consolidados IFRS

| M\$ de cada año | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ingresos de explotación | 63.381.567 | 70.844.991 | 88.388.258 | 89.325.231 | 72.222.442 | 40.522.319 |
| Ingresos por ventas | 40.648.996 | 46.934.869 | 59.600.403 | 65.455.968 | 46.947.542 | 24.816.778 |
| Ingresos por compensaciones | 22.732.571 | 23.910.122 | 28.787.855 | 23.869.263 | 25.274.900 | 15.705.541 |
| Costos de venta | -70.415.296 | -80.488.601 | -87.767.293 | -86.648.538 | -77.773.311 | -37.145.710 |
| Margen bruto | -7.033.729 | -9.643.610 | 620.965 | 2.676.693 | -5.550.869 | 3.376.609 |
| Gastos de administración | -21.161.067 | -23.977.726 | -22.854.690 | -21.945.803 | -21.713.753 | -9.772.743 |
| Resultado operacional | -28.194.796 | -33.621.336 | -22.233.725 | -19.269.110 | -27.264.622 | -6.396.134 |
| Gastos financieros | -48.587.570 | -51.361.337 | -49.891.423 | -52.051.250 | -59.597.182 | -33.793.608 |
| Utilidad (perdida) del ejercicio) | -61.228.195 | -51.814.475 | -52.649.120 | -57.852.502 | -71.142.256 | -42.357.124 |
| EBITDA sin compensaciones | -28.603.971 | -36.578.882 | -30.177.691 | -23.869.262 | -34.314.665 | -15.705.541 |
| EBITDA con compensaciones | -5.871.401 | -12.668.760 | -1.389.836 | 1 | -9.039.765 | 0 |

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

| M\$ de cada año | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activos corrientes | 162.825.987 | 230.608.433 | 181.461.457 | 237.070.789 | 470.262.092 | 336.316.709 |
| Activos no corrientes | 1.348.004.207 | 1.395.710.679 | 1.446.081.082 | 1.525.113.338 | 1.607.663.400 | 1.718.286.817 |
| Total activos | 1.510.830.194 | 1.626.319.112 | 1.627.542.539 | 1.762.184.127 | 2.077.925.492 | 2.054.603.526 |
| Pasivos corrientes | 92.977.724 | 101.921.401 | 175.789.062 | 131.760.718 | 162.518.323 | 129.199.174 |
| Pasivos no corrientes | 1.605.097.349 | 1.757.170.962 | 1.732.789.731 | 1.964.027.624 | 2.320.529.666 | 2.371.949.220 |
| Total pasivos | 1.698.075.073 | 1.859.092.363 | 1.908.578.793 | 2.095.788.342 | 2.483.047.989 | 2.501.148.394 |
| Patrimonio Total | -187.244.879 | -232.773.268 | -281.036.271 | -333.604.215 | -405.122.497 | -446.544.868 |
| Total patrimonio y pasivos | 1.510.830.194 | 1.626.319.112 | 1.627.542.522 | 1.762.184.127 | 2.077.925.492 | 2.054.603.526 |
| Deuda financiera ¹ | 1.146.056.717 | 1.245.900.164 | 1.267.695.943 | 1.404.365.915 | 1.912.455.769 | 1.951.902.274 |

¹ Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los periodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

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.

En 2020, la empresa generó ingresos por \$ 72.222 millones. De ellos, \$ 46.947 millones se originan por venta y \$ 25.275 millones por compensaciones estatales que permiten cubrir gastos operacionales. Sin considerar estas compensaciones, la compañía habría alcanzado un EBITDA negativo por \$ 34.314 millones, cifra que es compensada con las transferencias estatales; de este modo, la empresa alcanza un EBITDA de \$ 9.039. A junio de 2021, los pasivos financieros alcanzaban a \$ 1.951.902 millones, lo que representa un incremento de 26,3%, respecto de junio 2020.

Con respecto a la crisis provocada por la pandemia, si bien generó una disminución en los ingresos del segundo trimestre debido a restricciones de movimiento de la población determinadas por la autoridad, en opinión de la clasificadora no se observa que estas condiciones fueran a afectar el pago de sus obligaciones pública en el corto o mediano plazo, toda vez que los bonos cuentan con la garantía estatal.

El volumen de pasajeros transportados durante 2020, a través de las filiales, se ubicó en 21,6 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 3.241 millones de toneladas kilómetros brutos completas (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 características propias de estos instrumentos. En efecto, todas las emisiones realizadas por la empresa cuentan con la garantía del Estado de Chile, lo cual significa que el Tesorero General de la República, en representación del Estado, caucionó o garantiza las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos de deuda, suscribiendo en forma personal tales instrumentos. Así, la garantía estatal se extiende al capital e intereses que devenguen los bonos y hasta el pago efectivo de los mismos, pudiendo los tenedores de los bonos requerir a la Tesorería General de la República los pagos correspondientes, sin la necesidad de realizar acciones judiciales.

La tendencia se califica "*Estable*", considerando que la clasificación de riesgo de los bonos se sustenta en la garantía del Estado y que ésta se extiende hasta el pago efectivo de los mismos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Emisiones con garantía del Estado.

Riesgos considerados

- 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.
- 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 diciembre 2020

En 2020, los ingresos de explotación, después de las compensaciones fiscales, llegaron a \$ 72.222 millones, mostrando un retroceso de 19,1% en relación con 2019, debido principalmente a menores ingresos en el segmento pasajeros provistos por sus filiales, atribuible a la pandemia. En concordancia con los menores ingresos, los costos de venta del año cayeron un 10,2%, llegando a \$ 77.773 millones.

Las transferencias fiscales contempladas para cubrir los gastos de mantenimiento alcanzaron los \$ 25.274 millones, lo que implicó un aumento de 5,9%. Con todo lo anterior, el margen bruto de la compañía fue negativo llegando a \$ 5.550 millones. Los gastos de administración totalizaron \$ 21.714 millones, lo que implica una leve reducción de 1,0%.

Finalmente, el EBITDA de la compañía sin las compensaciones fiscales fue negativo de \$ 34.315 millones, reduciéndose en un 43,8% con respecto al año anterior. Mientras que las transferencias fiscales por mantenimiento lograron contrarrestar estas pérdidas, dejando al EBITDA negativo en \$ 9.039.

La deuda financiera de la compañía llegó a los \$ 1.912.455 millones, lo que significó un crecimiento de 36,18% respecto de 2019, producto de la emisión en su totalidad de bonos serie AF por UF 3,87 millones y la colocación de un bono internacional por un monto de US\$ 500 millones.

Resultados a junio 2021

En los primeros seis meses de 2021, **EFE** obtuvo ingresos de explotación antes de compensación por \$ 24.816 millones, lo que implica un aumento de 3,49% respecto de igual período del año anterior. En cuanto a los costos de ventas, estos disminuyeron un 5,92% comparados con el ejercicio de 2020, ubicándose en los \$ 37.146 millones, debido principalmente a los efectos de la pandemia.

Las compensaciones fiscales por gastos de mantenimiento fueron de \$ 15.705 millones. Incluyendo este ítem en los ingresos de la compañía, su margen bruto alcanza valores positivos de \$ 3.377 millones. Los gastos de administración y ventas disminuyeron un 3,9% a \$ 9.773 millones.

El EBITDA de la compañía, sin considerar las transferencias estatales, fue negativo de \$ 15.706 millones, mientras que en los primeros seis meses de 2020 fue negativo en \$ 17.572 millones.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$ 1.951.902 millones lo que representa un alza de 2,1% respecto de diciembre de 2020, con un patrimonio negativo por \$ 446.545 millones.

Hechos recientes

En agosto 2020 la empresa coloca un bono *bullet* internacional por un monto de US\$ 500 millones a 30 años plazo, esta colocación estaría formando parte de la estrategia financiamiento del plan Chile Sobre Rieles, buscando triplicar el número de pasajeros transportados, duplicar las toneladas de carga y el término del déficit operacional de la empresa en siete años.

Definición 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 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.

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.

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 porteadores 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 porteadores 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 |
|------------------|--|-----------------------------|
| Filiales | | |
| | Inmobiliaria Nueva Vía S.A. | 99,9% |
| | Metro Regional de Valparaíso S.A (Merval) | 99,9% |
| | Ferrocarriles del Sur S.A. | 99,9% |
| | Trenes Metropolitanos S.A. | 99,9% |
| | Ferrocarril de Arica a La Paz S.A. | 99,9% |
| | Servicio de Trenes Regionales Terra S.A. | 99,9% |
| | Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A. | 99,9% |
| Coligadas | | |
| | Desarrollo Inmobiliario San Bernardo | 35% |
| | Inmobiliaria Paseo Estación S.A. | 17% |
| | Transporte Suburbano De Pasajeros | 33,33% |

Composición de los flujos

EFE presta servicios de provisión de infraestructura para la operación de transporte de pasajeros y carga. Lo primero a través de filiales y lo segundo mediante concesiones a privados.

El transporte de pasajeros se lleva a cabo mediante filiales, conformando para ello las empresas Trenes Metropolitanos, Fesub y Trenes Regionales, las cuales se suman a la filial de pasajeros Merval, que presta servicios en la Región de Valparaíso.

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, los que a junio de 2021 representan un 52%, 27,8% y un 20,2%, respectivamente, de los ingresos por ventas que a esa fecha ascienden a \$ 24.817² millones, lo que significa un aumento de 3,5%.

Entre 2016 y 2020, los ingresos generados por el transporte de pasajeros han promediado \$ 31.469 millones. A junio de 2021, Trenes Metropolitanos posee el 51,5% de los pasajeros transportados, el 35,2% de la filial Merval y el 13,4% de FESUR.

² No se consideran las ventas de servicios y otros, la cual se compone de Ajustes NIC 20 Compensada Gastos de Mantenimiento (gastos de mantenimiento de infraestructura que transfiere el Estado a través de Ley Anual de Presupuestos).

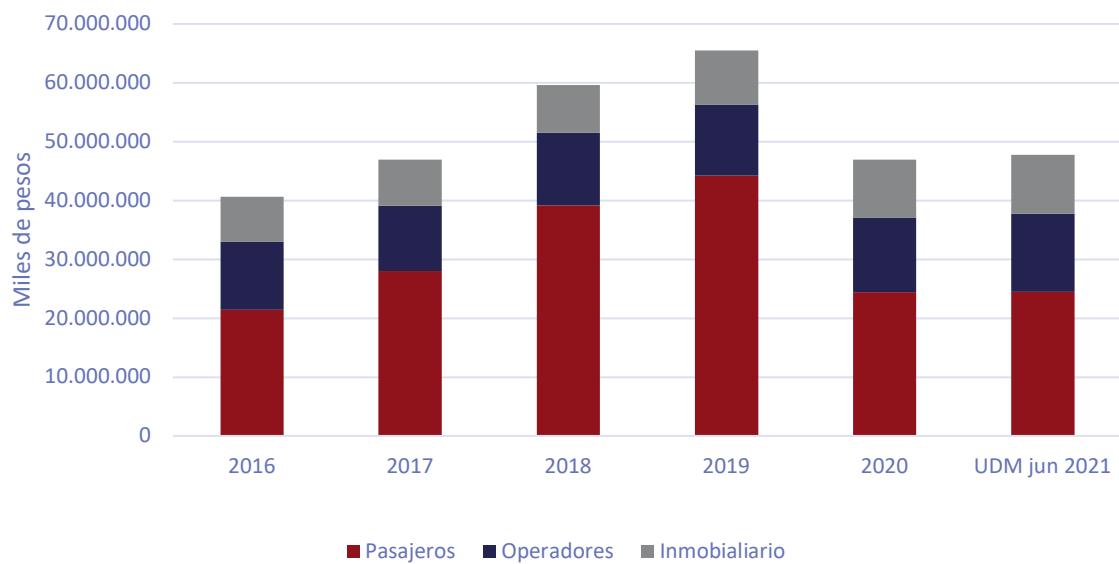


Ilustración 1: Evolución Ingresos por ventas segmentos (2016-junio 2021(anualizado))

Líneas de negocio

Transporte de pasajeros

EFE provee servicios de transporte de pasajeros a través de tres filiales, siendo sus principales servicios en operación Metro Valparaíso (Merval), Tren Central (Metroten Nos, Metrotren Rancagua, Buscarril Talca-Constitución y Servicios entre las estaciones Alameda – Chillán) y Fesur (Biotren, Corto Laja y Victoria- Temuco).

En términos consolidados, la empresa transportó 24,1 millones de pasajeros durante 2020, presentando una disminución de 53,2% con respecto a 2019, cuando tuvo uno de sus valores más altos de pasajeros transportados (51,6 millones). 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 se ve

disminuido debido a las restricciones de movimiento de la población a raíz la pandemia, tal como se puede ver en la Ilustración 2.

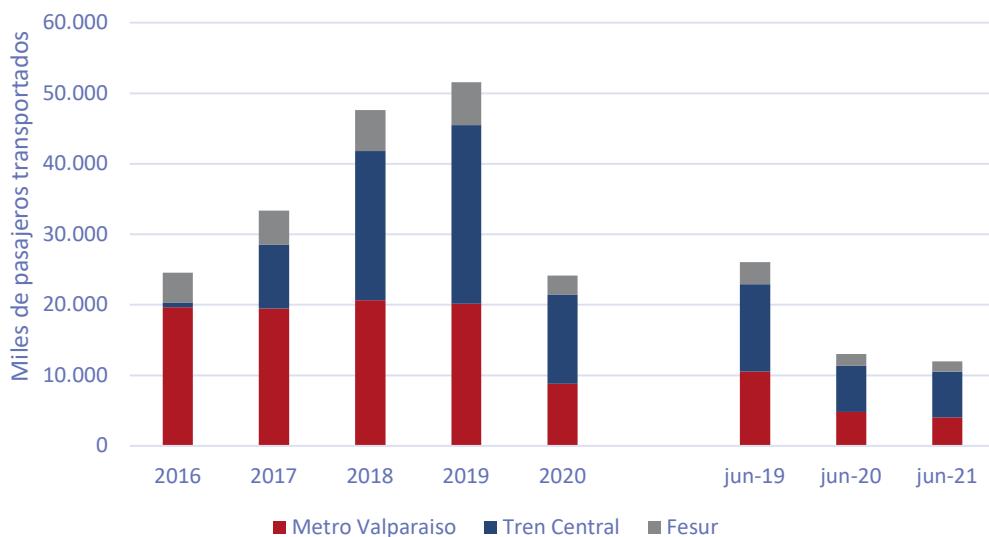


Ilustración 2: Evolución pasajeros transportados (2016-junio 2021)

En la Ilustración 3 se puede observar cómo ha ido cambiando la distribución de los distintos servicios de EFE. A junio de 2021, el servicio que más pasajeros transportó fue el de Tren Central con un 54,3% del total, seguidos por Metro Valparaíso con un 33,7%.

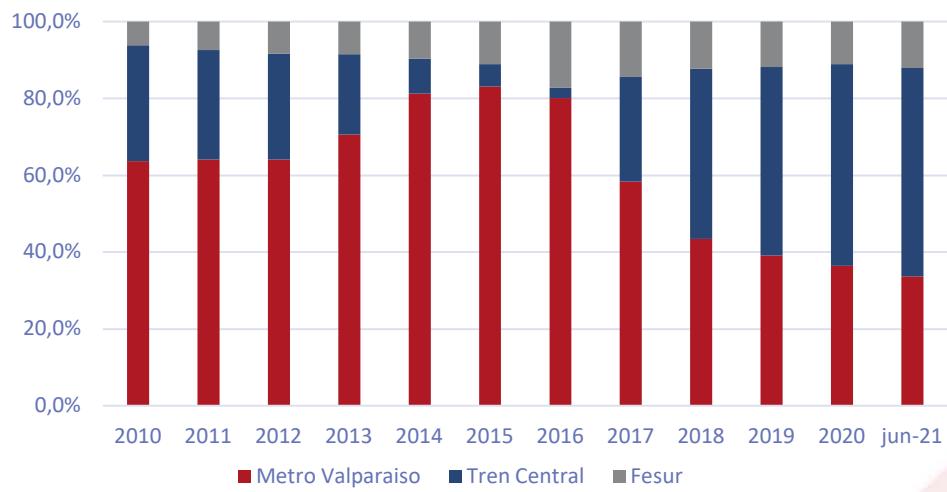


Ilustración 3: Distribución pasajeros transportados. (2010-jun21)

a) Merval

Metro Regional de 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 veinte estaciones de metro.

La empresa transportó cerca de 8,8 millones de pasajeros en 2020 y 4,0 millones a junio 2021. Entre 2010 y 2019, se había presentado una tasa de crecimiento de 43,7%, sin considerar el periodo 2020, el cual ha tenido una disminución cercana a un 56,4% respecto al año anterior a causa de las restricciones de movimiento de la población que se determinaron por la pandemia.

A junio de 2021 los ingresos de Merval llegaron a \$ 3.468 millones, siendo un 16,5% menor a lo presentado en la misma fecha de 2020. En 2020 los ingresos alcanzaron \$ 7.714 millones, lo que es un 53,8% superior a 2019.

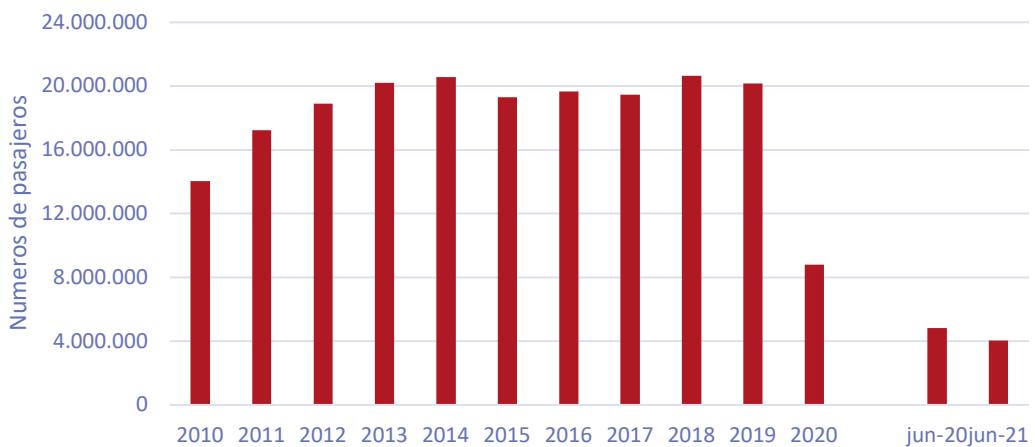
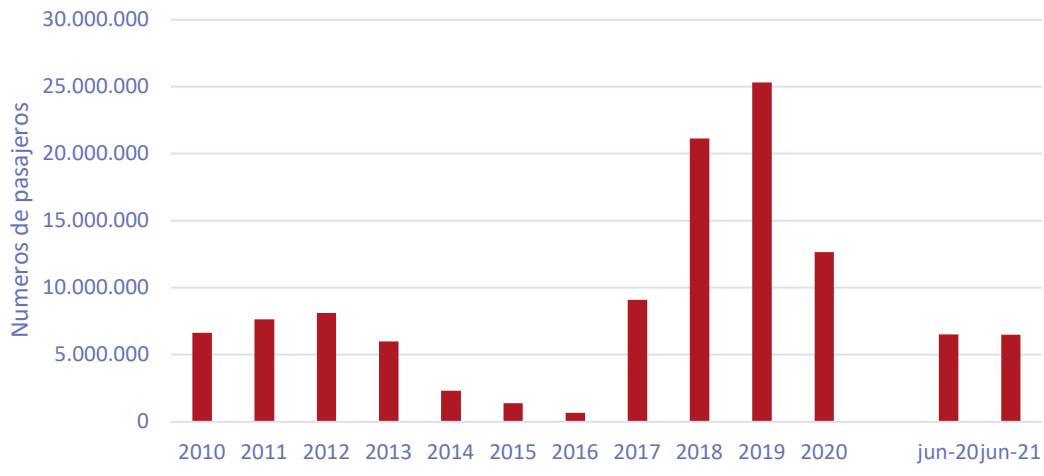


Ilustración 4: Evolución pasajeros Merval (2010-junio2021)

b) Tren Central

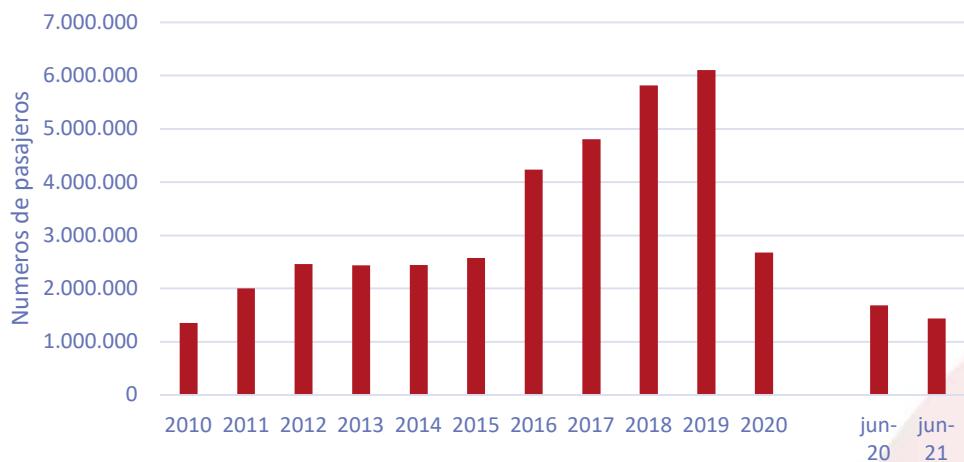
Trenes Metropolitanos S.A. es la empresa operadora de los servicios Metrotren, Terrasur y Buscarril (Talca-Constitución), los cuales conectan la Región Metropolitana con las regiones O'Higgins, Maule y Biobío. Durante 2020, movilizó a 12.659 mil pasajeros, un 49,9% menos que en 2019 lo que se debe principalmente a las restricciones provocadas por la pandemia, esto hizo contrarrestar el mayor nivel de pasajeros alcanzado en los años anteriores provocado por las operaciones del Metrotren Nos y de Rancagua Express, construcción que comenzó a inicios de 2013 y generó una disminución paulatina en el número de pasajeros transportados hasta el año 2016, tal como se muestra en la Ilustración 4. A junio de 2021 Tren Central transportó un total de 6,4 millones de pasajeros con ingresos por \$ 7.536 millones, lo que representa un aumento de un 12,5%.


Ilustración 5: Evolución pasajeros Tren Central (2010-junio 2021)

c) FESUR

La filial Trenes Suburbanos de Concepción S.A. (FESUR) presta servicios en la Región del Biobío, conectando a Lomas Coloradas, Talcahuano, Hualqui y otras localidades con la ciudad de Concepción. 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 2020, transportó a 2,7 millones de pasajeros, un 56,1% inferior a las personas transportadas en 2019, esto generó en el año 2020 ingresos por \$ 3.395 millones, lo que representan un 39,6% inferior al año anterior. A junio de 2021 la filial tuvo ingresos por \$ 1.890 millones y transportó a 1,4 millones de pasajeros lo que se traducen en una caída de un 14,8%, como se aprecia en la ilustración 6.


Ilustración 6: Evolución pasajeros transportados por FESUR (2010-jun21)

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 2020, a través de la red ferroviaria se transportaron más de 3.241 millones de toneladas por kilómetro bruto³, incluyendo productos del área forestal, minera, industrial y agrícola, además del servicio de contenedores y de bodegaje. En los primeros seis meses de 2021, se transportaron 1.815 millones de toneladas.

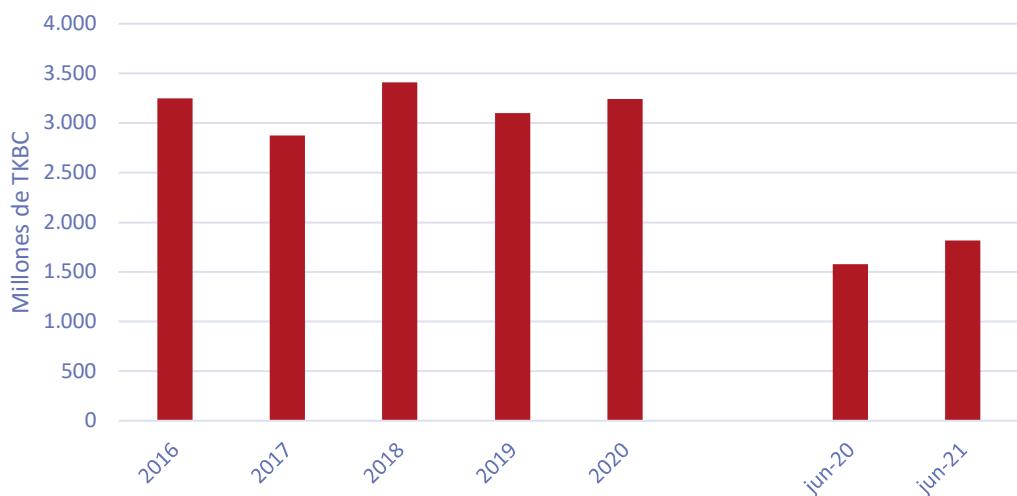


Ilustración 7: Evolución de la carga transportada (2016-junio 2021)

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 2021 cerca del 70% de los ingresos provienen de Fepasa, mientras que el resto del Transap, como se observa en la ilustración 8.

³ Corresponde a las toneladas transportadas multiplicadas por kilómetros recorridos.

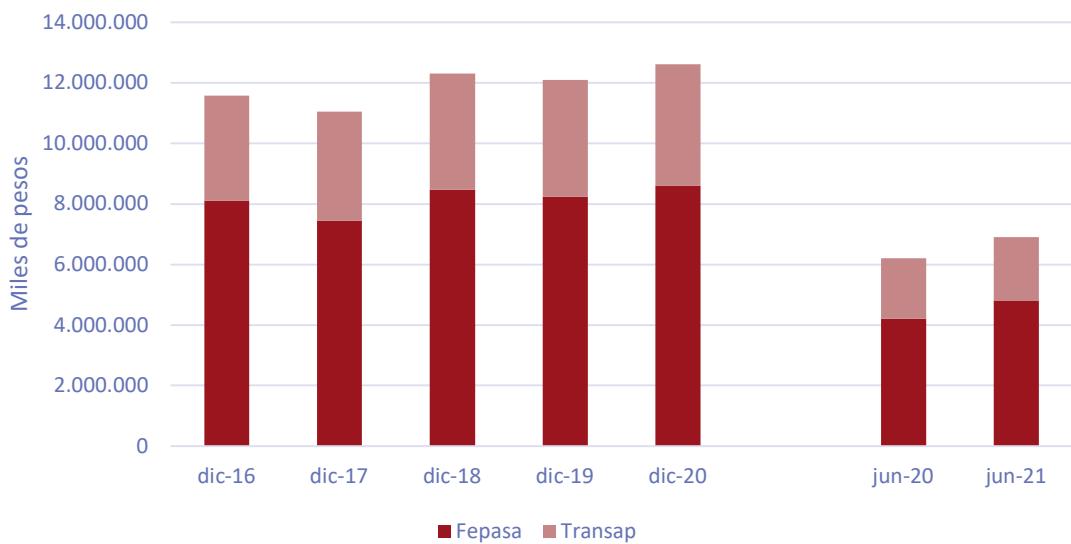


Ilustración 8: Evolución de los ingresos según porteador (2016-jun21)

Inmobiliario

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

A junio de 2021 los ingresos del segmento inmobiliario llegaron a \$ 5.017 millones, de los cuales el 49,7% proviene de arriendos, un 42,5% de atravieso, paralelismo y servidumbre y un 7,8% es procedente de otros ingresos.

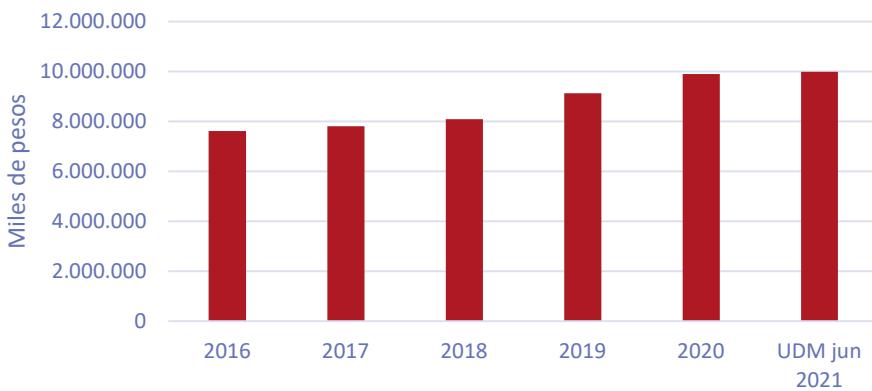


Ilustración 9: Evolución de los ingresos segmento inmobiliario (2016-jun21(anualizado))

Clientes, carga y contratos

En el contexto de su nuevo modelo de negocios, 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 (proveedor Endesa S.A); 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 2.200 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 (204 kilómetros).

Análisis financiero⁴

Evolución de los ingresos, márgenes y EBITDA

Entre 2015 y 2019 el crecimiento de los ingresos de la compañía, excluyendo los por compensación⁵, fue de un 73%, impulsado principalmente por el Metrotren Nos y Metrotren Rancagua; sin embargo, por efectos de la pandemia se aprecia en el año 2020 una disminución de 28,3% llegando a los \$ 46.947 millones. En junio 2021 los ingresos, excluyendo por compensaciones, aún se mantienen bajos en comparación años anteriores, pero presenta un aumento de 0,4% con respecto al mismo periodo en 2020.

⁴ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. 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 2021.

⁵ Estos ingresos corresponden a transferencias del Estado que compensan los EBITDA negativos.

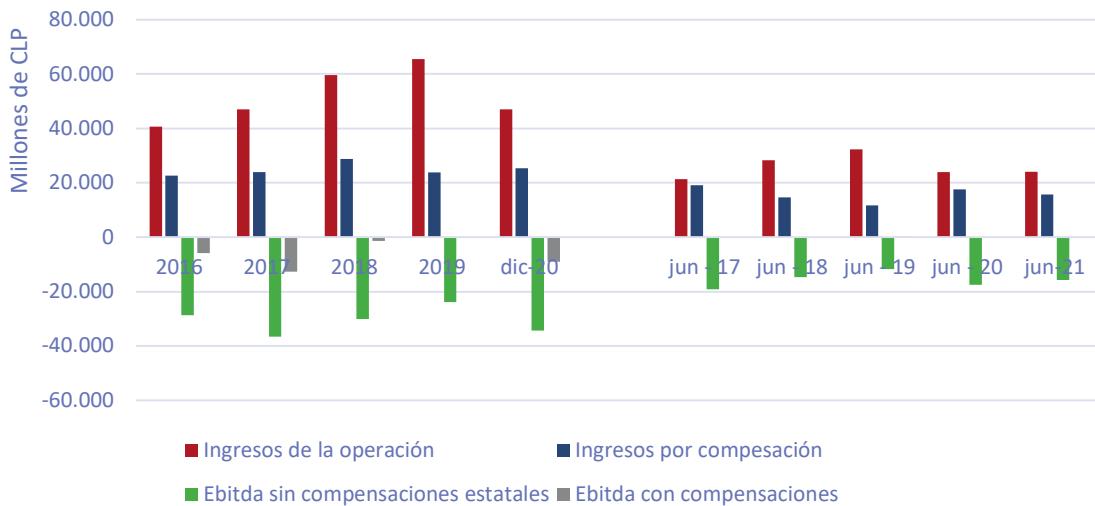


Ilustración 10: Evolución de Ingresos de la operación, transferencias del Estado y EBITDA (2016-junio 2021)

La compañía históricamente ha operado con resultados operacionales negativos, y, como consecuencia de esto, con valores de EBITDA inferiores a cero. No obstante, en el año 2019 se presentaba un aumento de los ingresos, lo que implicó que las necesidades de recursos estatales para compensar los gastos operacionales por mantenimiento de infraestructura, cayeran un 17% con respecto al año 2018. Sin embargo, en el ultimo año producto de la baja en ingresos en el año 2020, las compensaciones llegaron a los \$ 25.274 millones lo que se traduce en un aumento de 5,89% respecto a 2019.

A junio de 2021, ingresos por compensación decrecieron un 10,6% con respecto al mismo periodo del año 2020, llegando a los \$ 15.705 millones, sin embargo, para junio 2020 habían aumentado un 50,8% con respecto a junio 2019, pasando desde \$ 11.646 millones a \$17.572 desde el primer semestre de los años 2019 a 2020, respectivamente.

Evolución del endeudamiento financiero y de la liquidez⁶

A partir de 2012, y a raíz del plan de inversiones contemplado por la empresa, los niveles de endeudamiento han tenido una tendencia creciente; si en 2012 el endeudamiento financiero era de \$ 1.097.423 millones, a diciembre de 2020 fue de \$ 1.912.455 millones. En tanto, a junio de 2021 la deuda finalizó en \$ 1.951.902 millones.

Lo anterior, ha sido para costear la compra de nuevos trenes para Metro Valparaíso y Tren Central, como también para el financiamiento de la extensión del Biotren hasta la ciudad de Coronel y el proyecto Rancagua Express. Además, las ultimas colocaciones de deuda forman parte de la estrategia de financiamiento para el plan "Chile Sobre Rieles".

⁶ A continuación, el análisis financiero de la compañía se presenta para el periodo comprendido entre 2016 y el año móvil finalizado a junio de 2021.

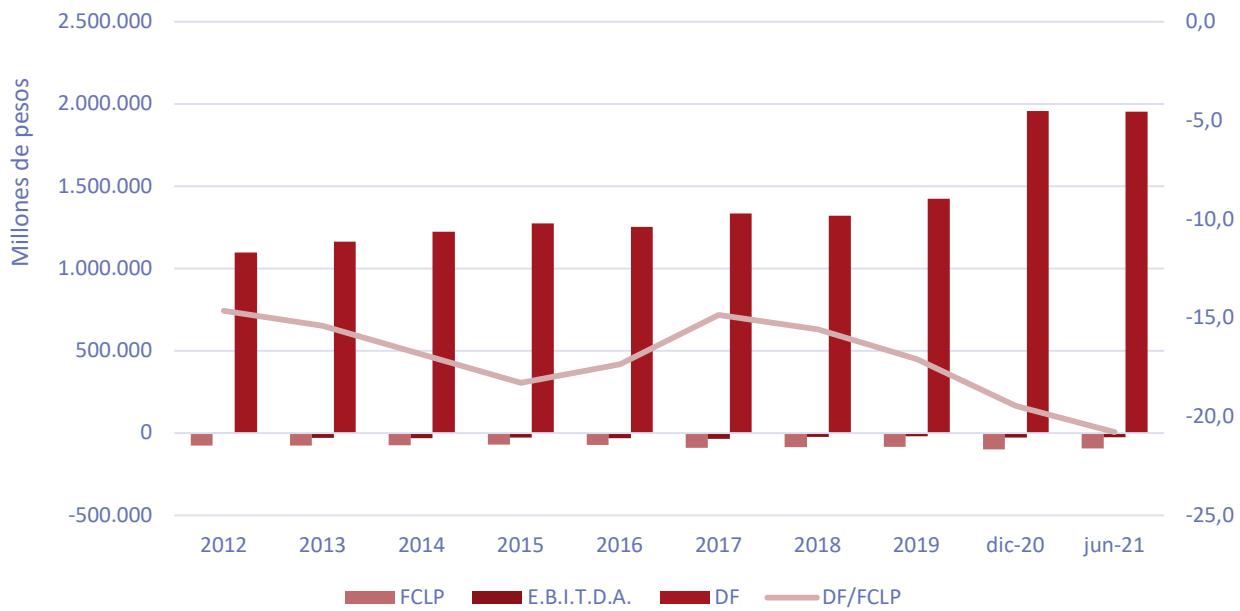


Ilustración 11: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP (2012-junio 2021 anualizado)

Tal como se mencionó anteriormente, la deuda financiera al 30 de junio de 2021 asciende a \$ 1.951.902 millones, de los cuales un 96,5% corresponde a bonos, presentando en los bonos nacionales garantía estatal.

En términos de liquidez, en particular la razón circulante, ha presentado niveles que son bastante variables, presentando su valor más bajo en 2018 con 1,03 veces y el valor más alto en 2020 con 2,9 veces. Un 0,96% de la deuda financiera corresponde a vencimientos menores a un año. Con el objeto de cumplir con ellas, el Estado destina parte de su presupuesto anual a **EFE**.



Ilustración 12: Evolución de la razón circulante 2016-junio 2021(anualizado))

Evolución de la rentabilidad⁷

Dado que la compañía ha mostrado resultados de la operación y utilidades negativos, las rentabilidades sobre activos y operacional han mostrado un desempeño deficitario con valores negativos, sin embargo, desde el año 2017 se aprecia una mejora para la rentabilidad operacional.

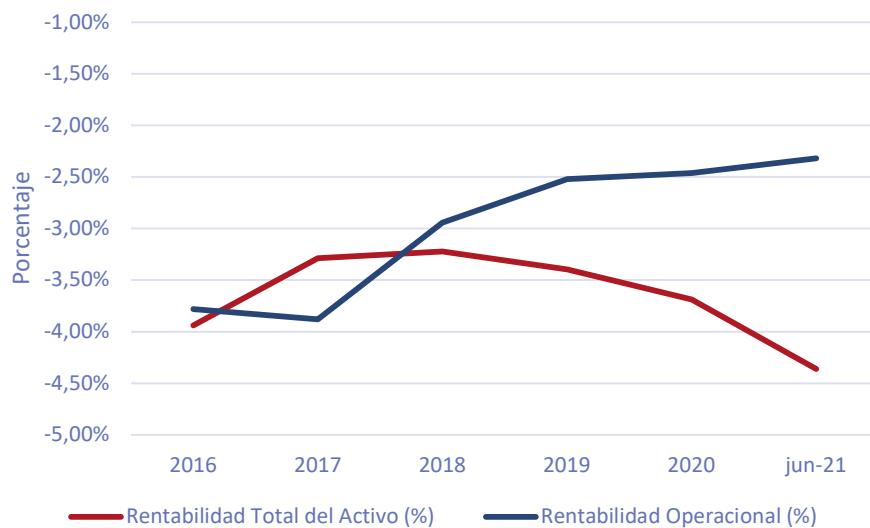


Ilustración 13: Evolución de la rentabilidad de activos y operacional (2016-junio 2021)

Características de las emisiones vigentes

Todos los bonos vigentes cuentan con garantía del estado de Chile.

| 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 |

⁷ Rentabilidad operacional : Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
 Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

| | | |
|--------------------|-----------|------|
| 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 |

Ratios financieros⁸

| Ratios de liquidez | Ratios Financieros | | | | |
|--|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Liquidez (veces) | 1,32 | 1,19 | 1,32 | 1,33 | 1,17 |
| Razón Circulante (Veces) | 1,75 | 2,26 | 1,03 | 1,80 | 2,89 |
| Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces) | 0,79 | 1,35 | 0,51 | 1,12 | 2,87 |
| Razón Ácida (veces) | 1,75 | 2,26 | 1,03 | 1,80 | 2,89 |
| Rotación de Inventarios (veces) | 350,22 | 552,22 | 349,40 | 322,34 | 351,12 |
| Promedio Días de Inventarios (días) | 1,04 | 0,66 | 1,04 | 1,13 | 1,04 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces) | 4,93 | 6,18 | 7,00 | 18,89 | 15,14 |
| Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días) | 73,99 | 59,09 | 52,17 | 19,32 | 24,11 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (veces) | 1,49 | 1,67 | 1,29 | 1,21 | 0,90 |
| Promedio Días de Cuentas por Pagar (días) | 244,66 | 219,14 | 282,58 | 301,70 | 403,90 |
| Diferencia de Días (días) | 170,67 | 160,05 | 230,41 | 282,38 | 379,79 |
| Ciclo Económico (días) | 169,63 | 159,39 | 229,37 | 281,24 | 378,75 |

⁸ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

| Ratios de endeudamiento | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| Endeudamiento (veces) | 1,12 | 1,14 | 1,17 | 1,19 | 1,19 |
| Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces) | -9,07 | -7,99 | -6,79 | -6,28 | -6,13 |
| Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces) | 0,06 | 0,06 | 0,10 | 0,07 | 0,07 |
| Período Pago de Deuda Financiera (veces) | -40,35 | -36,89 | -56,46 | -72,00 | -69,55 |
| EBITDA sobre Deuda Financiera (veces) | -0,02 | -0,03 | -0,02 | -0,01 | -0,01 |
| Porción Relativa Bancos y Bonos (%) | 67,49% | 67,02% | 66,42% | 67,01% | 77,02% |
| Deuda Relacionada sobre Pasivos (%) | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Veces que se gana el Interés (veces) | -1,22 | -1,00 | -1,05 | -1,10 | -1,19 |
| Ratios de rentabilidad | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Margen Bruto (%) | -11,02% | -13,54% | 0,72% | 2,98% | -7,61% |
| Margen Neto (%) | -94,18% | -73,03% | -59,53% | -64,52% | -98,16% |
| Rotación del Activo (%) | 4,24% | 4,38% | 5,49% | 5,13% | 3,51% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) * | -4,92% | -3,72% | -3,37% | -3,74% | -4,25% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) | -3,94% | -3,29% | -3,22% | -3,40% | -3,69% |
| Inversión de Capital (%) | -631,24% | -526,71% | -454,67% | -407,30% | -359,95% |
| Ingresos por Capital de Trabajo (veces) | 0,92 | 0,56 | 15,74 | 0,86 | 0,24 |
| Rentabilidad Operacional (%) | -3,78% | -3,88% | -2,94% | -2,52% | -2,46% |
| Rentabilidad Sobre Patrimonio (%) | 36,44% | 24,59% | 20,43% | 18,74% | 19,17% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%) | 75,83% | 83,98% | 75,69% | 75,45% | 85,13% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%) | 111,02% | 113,54% | 99,28% | 97,02% | 107,61% |
| Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%) | 33,34% | 33,82% | 25,86% | 24,55% | 30,04% |
| ROCE (Return Over Capital Employed) (%) | 30,77% | 25,90% | 16,72% | 12,53% | 11,75% |
| E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%) | -44,36% | -47,36% | -25,14% | -21,57% | -37,65% |

| Otros indicadores | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%) | -110,83% | -91,91% | -75,00% | -62,44% | -25,95% |
| Terrenos sobre Pasivos Totales (%) | 6,54% | 5,96% | 5,80% | 5,28% | 4,45% |
| Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%) | 0,93% | 0,88% | 0,91% | 0,73% | 0,67% |
| Capital sobre Patrimonio (%) | -219,38% | -176,47% | -146,17% | -123,13% | -101,40% |

"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."