



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Patricio Del Basto A.  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
[patricio.delbasto@humphreys.cl](mailto:patricio.delbasto@humphreys.cl)  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)  
[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

FECHA  
Octubre 2022

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	<b>AAA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 de junio 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	Numero y fecha de inscripción
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)	Nº 735 de 20.11.2012
Línea de bonos	Nº 746 de 05.03.2013
Bonos serie X (BFFCC-X)	Nº 746 de 06.03.2013
Línea de bonos	Nº 771 de 02.12.2013
Bonos serie Z (BFFCC-Z)	Nº 771 de 09.12.2013
Línea de bonos	Nº 812 de 11.06.2015
Bonos serie AB (BFFCC-AB)	Nº 812 de 12.06.2015
Línea de bonos	Nº 852 de 04.01.2017
Bonos serie AC (BFFCC-AC)	Nº 852 de 09.01.2017
Línea de bonos	Nº 935 de 02.04.2019
Bonos serie AD (BFFCC-AD)	Nº 935 de 05.04.2019
Línea de bonos	Nº 1.019 de 16.04.2020
Bonos serie AF (BFFCC-AF)	Nº 1.019 de 20.04.2020

<b>Estado de resultados consolidado IFRS</b>							
<b>M\$</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-21</b>	<b>jun-22</b>
Ingresos de Explotación	70.844.991	88.388.258	89.325.231	72.222.442	86.502.060	40.522.319	45.646.221
Ingresos por venta	46.934.869	59.600.403	65.455.968	46.947.542	59.519.060	24.816.778	39.615.290
Ingresos por compensaciones	23.910.122	28.787.855	23.869.263	25.274.900	26.983.000	15.705.541	6.030.931
Costo de Ventas	-80.488.601	-87.767.293	-86.648.538	-77.773.311	-79.721.277	-37.145.710	-43.159.384
<b>Margen bruto</b>	-9.643.610	620.965	2.676.693	-5.550.869	6.780.783	3.376.609	2.486.837
Total Gastos de Administración	-23.977.726	-22.854.690	-21.945.803	-21.713.753	-20.844.631	-9.772.743	-11.490.736
<b>Resultado Operacional</b>	-33.621.336	-22.233.725	-19.269.110	-27.264.622	-14.063.848	-6.396.134	-9.003.899
Gastos Financieros	-51.361.337	-49.891.423	-52.051.250	-59.597.182	-70.741.560	-33.793.608	-44.850.984
<b>Utilidad (Pérdida del Ejercicio)</b>	-51.814.475	-52.649.120	-57.852.502	-71.142.256	130.187.284	-42.357.124	-146.870.038
<b>EBITDA sin compensaciones</b>	-36.578.882	-30.177.691	-23.869.262	-34.314.665	-25.231.072	-15.705.541	-6.030.931
<b>EBITDA con compensaciones</b>	-12.668.760	-1.389.836	1	-9.039.765	1.751.928	0	0

<b>Balance general consolidado IFRS</b>						
<b>M\$</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Activos corrientes	230.093.659	181.461.457	237.070.789	470.262.092	780.489.320	614.148.382
Activos no corrientes	1.396.225.453	1.446.081.082	1.525.113.338	1.607.663.400	1.970.987.211	2.074.930.757
<b>Total Activos</b>	1.626.319.112	1.627.542.539	1.762.184.127	2.077.925.492	2.751.476.531	2.689.079.139
Pasivos corrientes	101.921.401	175.789.062	131.760.718	162.518.323	219.831.388	164.272.056
Pasivos no corrientes	1.757.170.962	1.732.789.731	1.964.027.624	2.320.529.666	3.053.451.614	3.192.840.432
<b>Total Pasivos</b>	1.859.092.363	1.908.578.793	2.095.788.342	2.483.047.989	3.273.283.002	3.357.112.488
Patrimonio	-232.773.251	-281.036.254	-333.604.215	-405.122.497	-521.806.471	-668.033.349
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	1.626.319.112	1.627.542.539	1.762.184.127	2.077.925.492	2.751.476.531	2.689.079.139
<b>Deuda Financiera</b>	1.245.900.164	1.267.695.943	1.404.365.915	1.912.455.769	2.495.467.951	2.691.011.573

## 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 2021, la empresa generó ingresos por \$ 86.502 millones, de ellos, \$ 59.519 millones se originan por venta y el resto por compensaciones<sup>1</sup>. En el mismo año, la empresa alcanzó un EBITDA de \$ 1.751 millones (sin considerar estos aportes, la compañía habría alcanzado un EBITDA negativo por \$ 25.231 millones). A junio de 2022, los pasivos financieros alcanzaban los \$ 2.691.012 millones, lo que representa un incremento de 7,8%, respecto de diciembre de 2021.

El volumen de pasajeros transportados durante 2021, a través de las filiales, se ubicó en 32 millones, en tanto que la carga transportada en las vías administradas por **EFE** en igual periodo fue de 3.600 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 en el mercado local cuentan con la garantía del Estado de Chile, lo cual 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. 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.

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).

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.

En términos de ESG<sup>2</sup>, desde 2021 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,

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

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.

### 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.
- 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 diciembre 2021

En 2021, los ingresos de explotación llegaron a \$ 86.502 millones, mostrando un incremento de 19,8% en relación con 2020, debido principalmente a mayores ingresos en el segmento servicios de pasajeros (impulsado por crecimiento en EFE Sur, EFE Central y EFE Valparaíso). En concordancia con los mayores ingresos, los costos de venta del año aumentaron un 2,5%, llegando a \$ 79.721 millones.

Las compensaciones<sup>3</sup> alcanzaron los \$ 26.983 millones, lo que implicó un aumento de 6,8% respecto al ejercicio previo. Con todo lo anterior, el margen bruto de la compañía fue de \$ 6.781 millones. Los gastos de administración totalizaron \$ 20.845 millones, lo que implica una reducción de 4,0%.

Finalmente, el EBITDA de la compañía sin las compensaciones fiscales fue negativo de \$ 25.231 millones, aumentando en un 26,5% con respecto al año anterior. Mientras que las compensaciones lograron contrarrestar estas pérdidas, dejando al EBITDA en \$ 1.752 millones.

La deuda financiera de la compañía llegó a los \$ 2.495.468 millones, lo que significó un crecimiento de 30,5% respecto de 2020, debido principalmente a la colocación de un bono internacional por un monto de US\$ 500 millones.

<sup>3</sup> Aportes del Estado refinanciados con el bono internacional emitido en 2020.

## Resultados a junio 2022

En los primeros seis meses de 2022, **EFE** obtuvo ingresos de explotación por \$ 45.646 millones, lo que implica un aumento de 12,6% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los costos de venta aumentaron un 16,2% comparados con el primer semestre de 2021, ubicándose en los \$ 43.159 millones.

Las compensaciones fueron de \$ 6.031 millones. Incluyendo este ítem en los ingresos de la compañía, su margen bruto alcanza valores positivos de \$ 2.487 millones. Los gastos de administración y ventas aumentaron 17,6% a \$ 11.491 millones.

El EBITDA de la compañía, sin considerar las compensaciones, fue negativo de \$ 6.031 millones, mientras que en los primeros seis meses de 2021 fue negativo en \$ 15.706 millones.

La deuda financiera de la compañía finalizó en \$2.691.012 millones lo que representa un alza de 7,8% respecto de diciembre de 2021, con un patrimonio negativo por \$ 668.033 millones.

## Hechos recientes

Con fecha 7 de septiembre de 2021, se efectuó la colocación de un bono en el mercado norteamericano por US \$ 500 millones, a 40 años y con una tasa de 3,83% anual. Esta segunda colocación en el mercado americano (en agosto 2020 la empresa colocó un bono *bullet* por un monto de US\$ 500 millones a 30 años plazo) forma parte de la estrategia de financiamiento del plan Chile Sobre Rieles, que busca triplicar el número de pasajeros transportados, duplicar las toneladas de carga y el término del déficit operacional de la empresa para fines de 2027.

## 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.

## 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 trieniales 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>4</sup></b>	
EFE Valparaíso S.A.	99,9%
EFE Sur S.A.	99,9%
EFE Central S.A.	99,9%
EFE Arica- La Paz S.A.	99,9%
Servicio de Trenes Regionales Terra S.A.	99,9%
Infraestructura y Tráfico Ferroviario S.A.	99,9%
<b>Coligadas<sup>5</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, los que a junio de 2022 (últimos doce meses) representan un 64,4%, 19,4% y un

<sup>4</sup> Información del estado de situación financiera consolidada, según estados financieros al 30 de junio de 2022.

<sup>5</sup> Según información de estados financieros al 30 de junio de 2022.

16,2%, respectivamente, de los ingresos por ventas que a esa fecha ascienden a \$ 74.318<sup>6</sup> millones, lo que significa un aumento de 55,5% respecto los últimos doce meses terminados en junio de 2021.

Entre 2017 y 2021, los ingresos generados por el transporte de pasajeros han promediado \$ 34.046 millones. A junio de 2022, Tren Central posee el 45,7% de los pasajeros transportados, Merval el 36,4% FESUR el 18,0%.

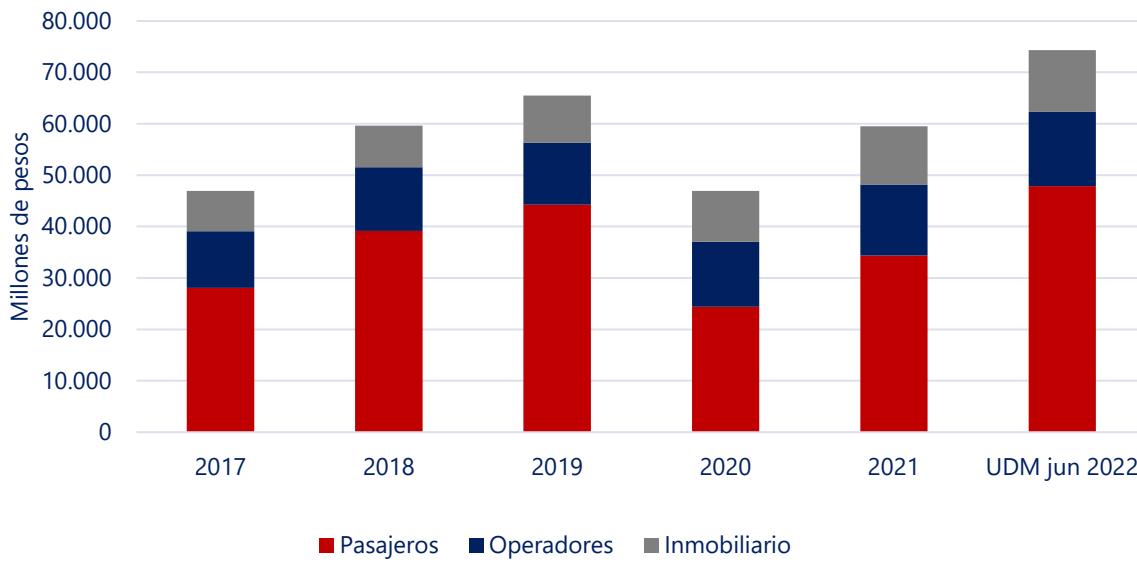


Ilustración 1: Evolución Ingresos por ventas segmentos

## 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 32 millones de pasajeros durante 2021 (24,1 millones de durante 2020), presentando un aumento de 32,6% con respecto a 2020, y una disminución de 38,0% en relación con 2019 (periodo en el que tuvo uno de sus valores más altos; 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

<sup>6</sup> 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).

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. No obstante, en junio de 2022, se evidencia una recuperación, alcanzando 26 millones de pasajeros transportados, al igual que en el 2019.

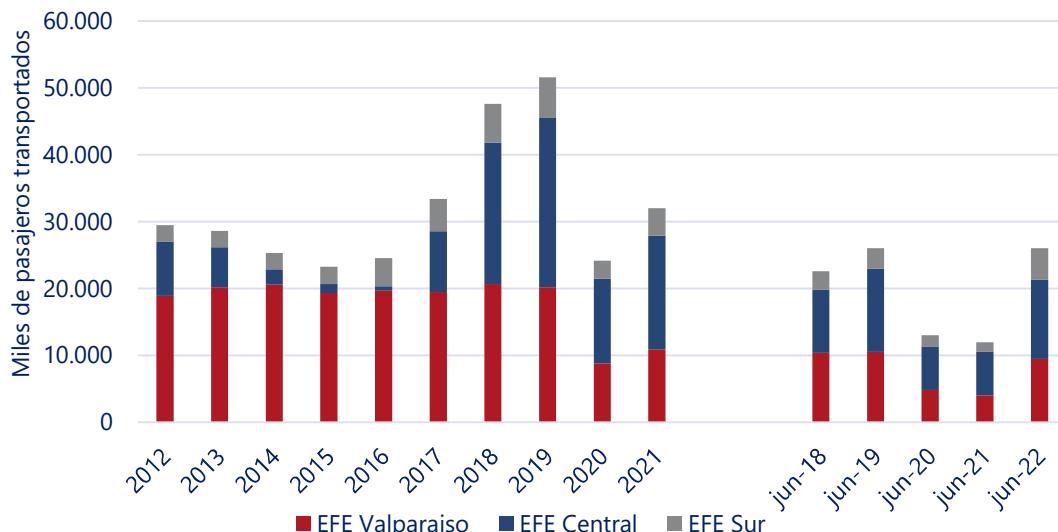


Ilustración 2: Evolución pasajeros transportados

En la Ilustración 3 se puede observar cómo ha ido cambiando la distribución de los distintos servicios de EFE. A junio de 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%.

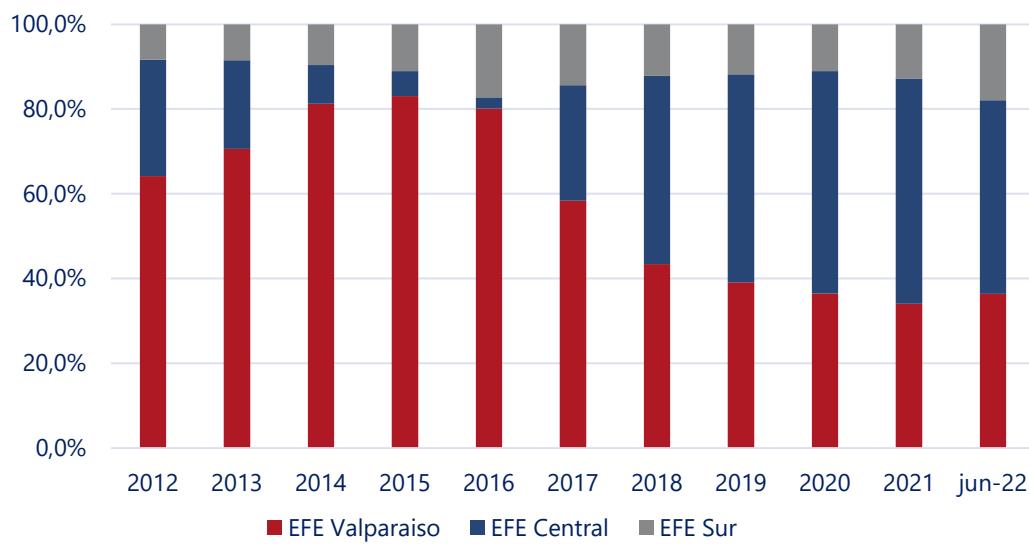


Ilustración 3: Distribución pasajeros transportados.

### 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 10,9 millones de pasajeros en 2021 y 9,5 millones a junio 2022. 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 en 2021 y 2022.

A junio de 2022 los ingresos de MERVAL llegaron a \$ 8.028 millones, siendo un 131% superior a lo presentado en la misma fecha de 2021. En 2021 los ingresos alcanzaron \$ 9.373 millones, lo que es un 21,5% superior a 2020.

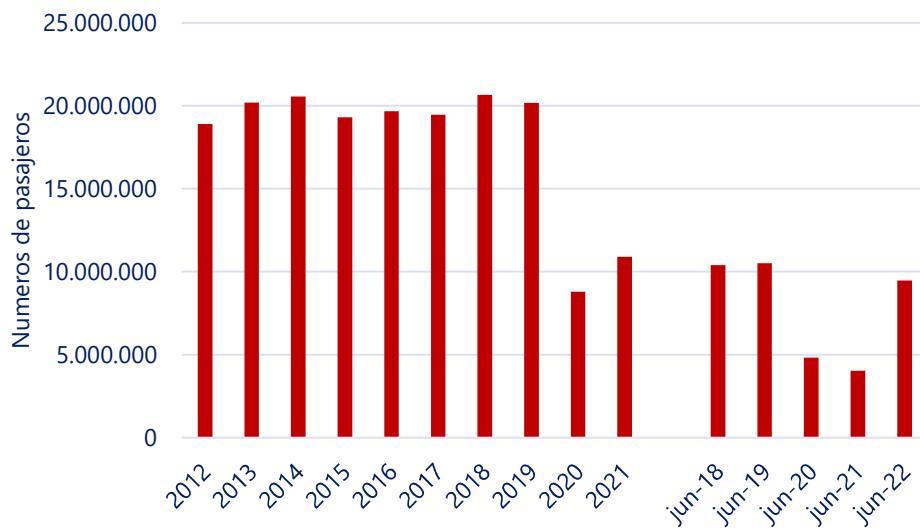


Ilustración 4: Evolución pasajeros EFE Valparaíso

### 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 2021, movilizó a 17 millones de pasajeros, un 34,3% más que en 2020 lo que se debe principalmente a las restricciones provocadas por la pandemia en el ejercicio anterior. A junio de 2022 transportó un total de 11,9 millones de pasajeros con ingresos por \$ 14.531 millones, lo que representa un aumento de un 93% respecto al mismo periodo anterior.

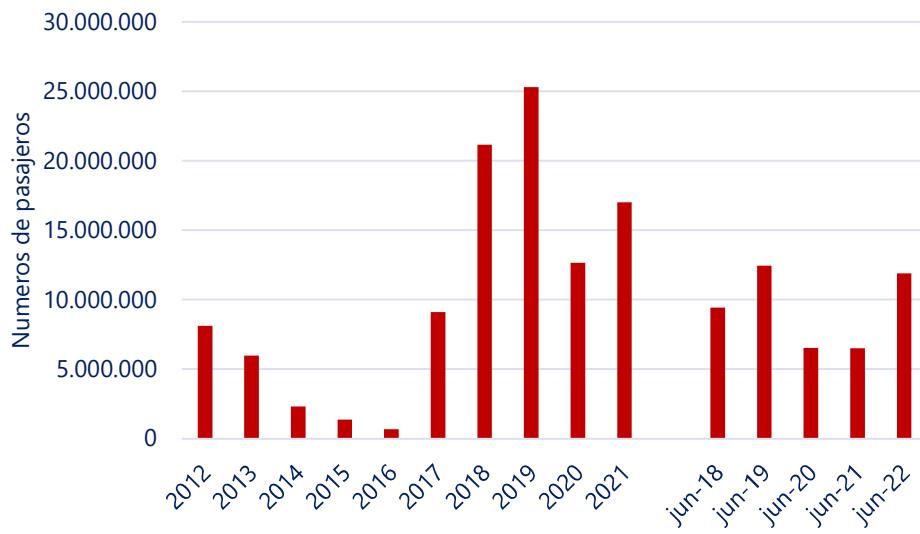


Ilustración 5: Evolución pasajeros EFE Central

### c) FESUR

FFE 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 2021, transportó a 4,1 millones de pasajeros, un 53,3% superior a las personas transportadas en 2020, esto generó en el año 2021 ingresos por \$ 4.617 millones, lo que representan un 36,0% superior al año anterior. A junio de 2022 la filial tuvo ingresos por \$ 3.886 millones y transportó a 4,7 millones de pasajeros lo que se traducen en un incremento de un 106%, como se aprecia en la ilustración 6.

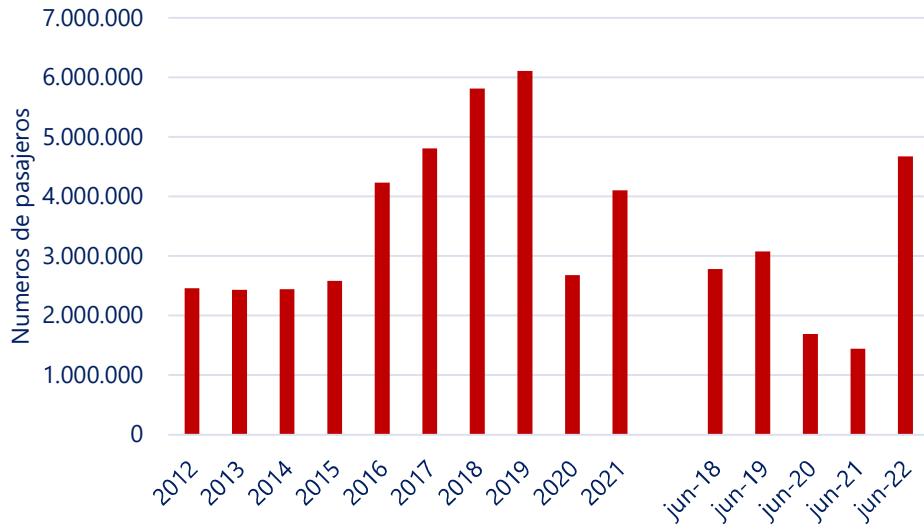


Ilustración 6: Evolución pasajeros transportados por EFE Sur

## 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 2021, a través de la red ferroviaria se transportaron más de 3.600 millones de toneladas por kilómetro bruto<sup>7</sup>, incluyendo productos del área forestal, minera, industrial y agrícola, además del servicio de contenedores y de bodegaje. En los primeros seis meses de 2022, se transportaron 1.735 millones de toneladas.

<sup>7</sup> Corresponde a las toneladas transportadas multiplicadas por kilómetros recorridos.



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 ferreas; 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 2022 cerca del 68% de los ingresos provienen de Fepasa, mientras que el resto del Transap, como se observa en la ilustración 8.

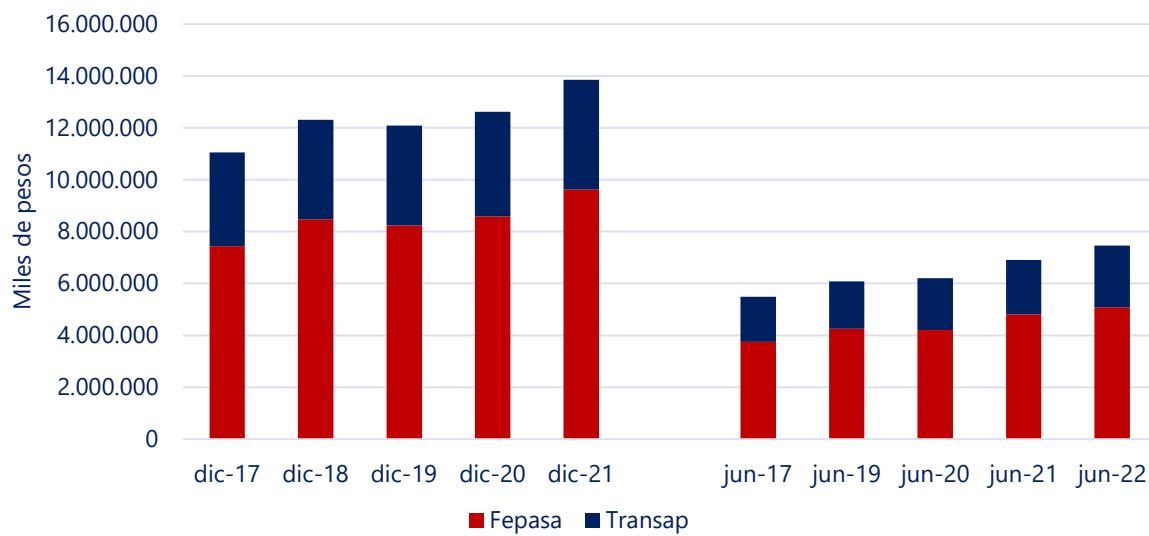
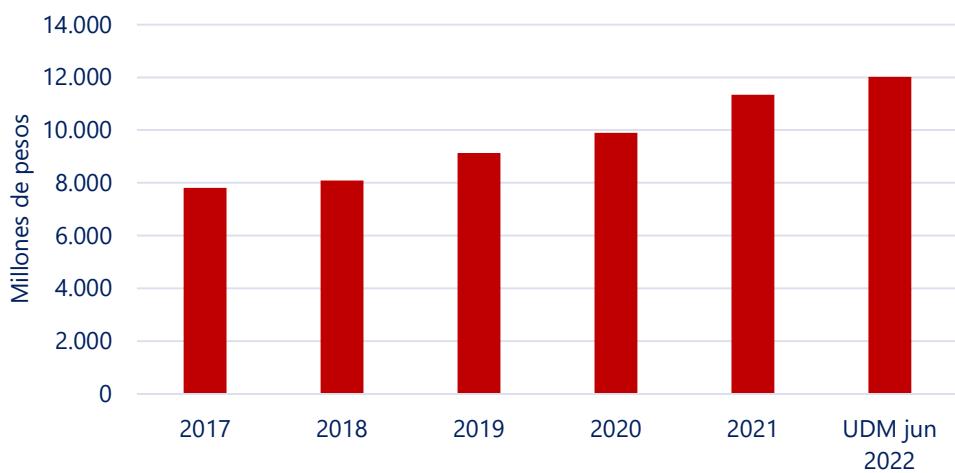


Ilustración 8: Evolución de los ingresos según porteador

## Inmobiliario

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

A junio de 2022 los ingresos del segmento inmobiliario llegaron a \$ 5.707 millones, de los cuales el 55,7% proviene de arriendos, un 40,6% de atravesos, paralelismo y servidumbre y un 3,8% es procedente de otros ingresos.



*Ilustración 9: Evolución de los ingresos segmento inmobiliario*

## Clients, 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 2.200 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 financiero<sup>8</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

En términos reales, entre 2017 y 2019 se exhibe un crecimiento de los ingresos de la operación (excluyendo aquellos por compensación). Sin embargo, por efectos de la pandemia se aprecia una disminución de 30,5% en el año 2020 respecto al ejercicio anterior, llegando a los \$ 53.855 millones (como consecuencia de un 53,2% de menor cantidad de pasajeros transportados). No obstante, a partir de la flexibilización de las medidas por pandemia, la baja comienza a revertirse, de tal forma que, en los últimos doce meses terminados en junio de 2022, los ingresos de la operación alcanzaron niveles similares a 2019.

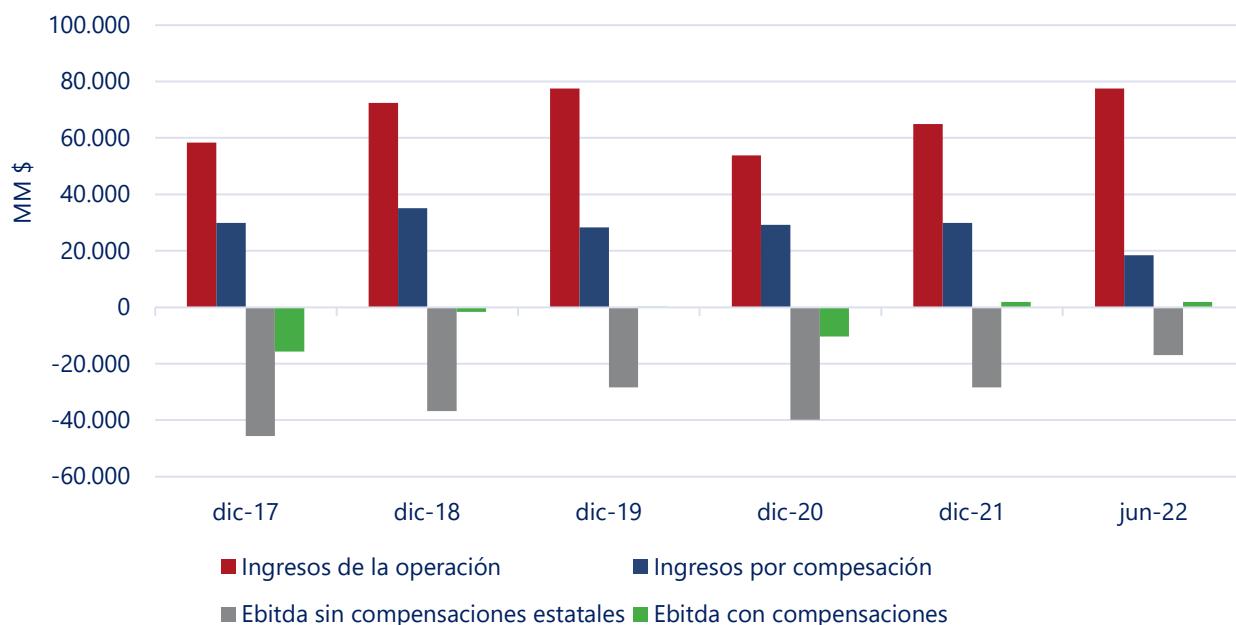


Ilustración 10: Evolución de Ingresos de la operación, compensaciones y EBITDA

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 19,3% con respecto al año 2018. En

<sup>8</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 2022.

adelante, las compensaciones se mantuvieron en torno a los \$ 29.500 millones, para posteriormente reducir su cuantía hasta los \$ 18.395 millones en la más reciente observación (últimos doce meses terminados en junio de 2022).

## Evolución del endeudamiento financiero y de la liquidez

Los niveles de endeudamiento han tenido una tendencia creciente; si en 2017 el endeudamiento financiero era de \$ 1.543.070 millones, a junio de 2022 fue de \$ 2.691.012 millones. Lo anterior, ha sido para costear la compra y renovación de nuevos trenes y solventar el plan de inversiones de la compañía; las ultimas colocaciones de deuda forman parte de la estrategia de financiamiento para el plan "Chile Sobre Rieles".

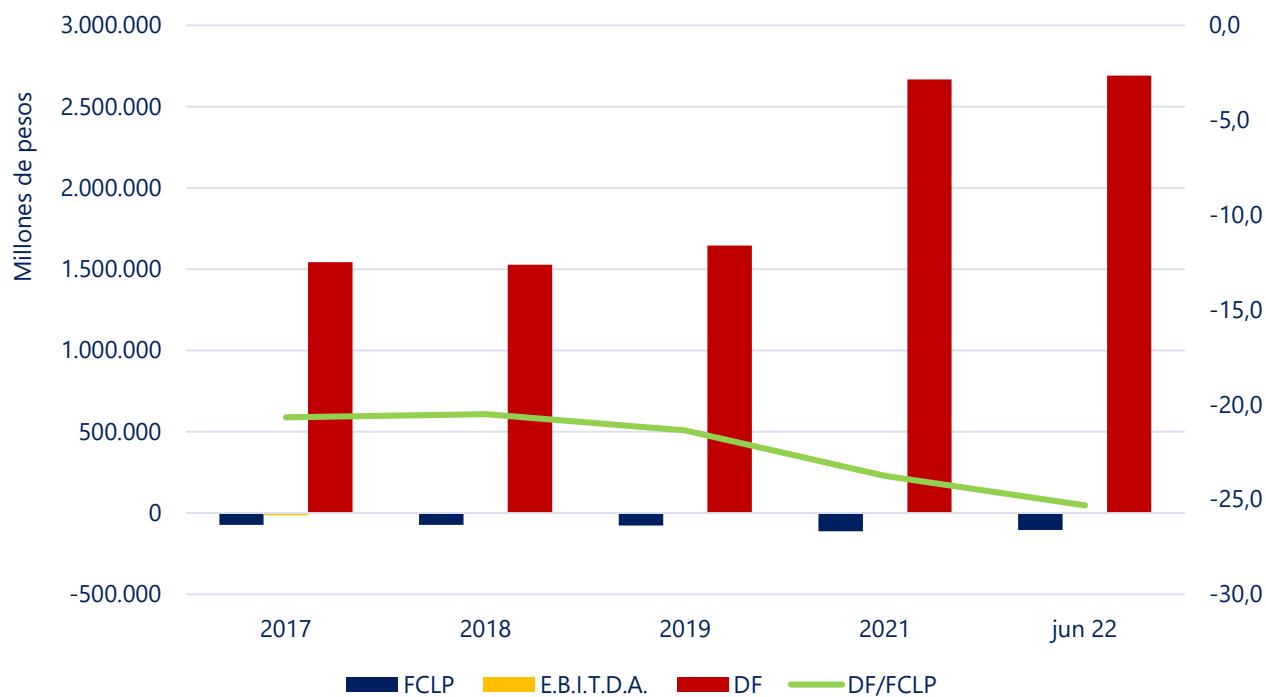


Ilustración 11: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP

Tal como se mencionó anteriormente, la deuda financiera al 30 de junio de 2022 asciende a \$ 2.691.012 millones, de los cuales un 97,3% corresponde a bonos (62,3% bonos locales y 35,0% 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.

En términos de liquidez, en particular la razón circulante, ha presentado una tendencia alcista en los últimos años, presentando su valor más bajo en 2018 con 1,03 veces y el valor más alto en 2022 con 3,7 veces. Un 1,7% de la deuda financiera corresponde a vencimientos menores a un año. 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.

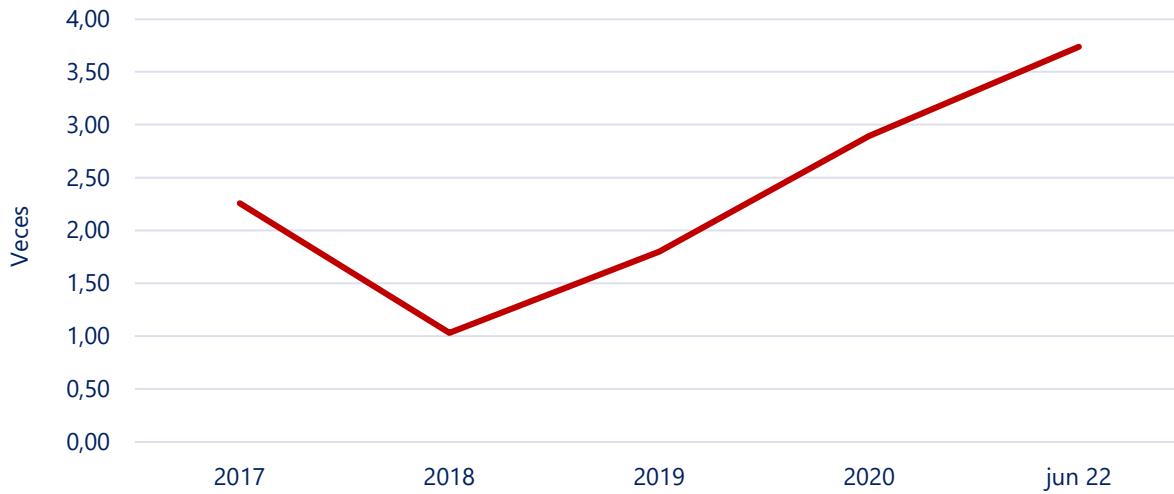


Ilustración 12: Evolución de la razón circulante

### Evolución de la rentabilidad<sup>9</sup>

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”.

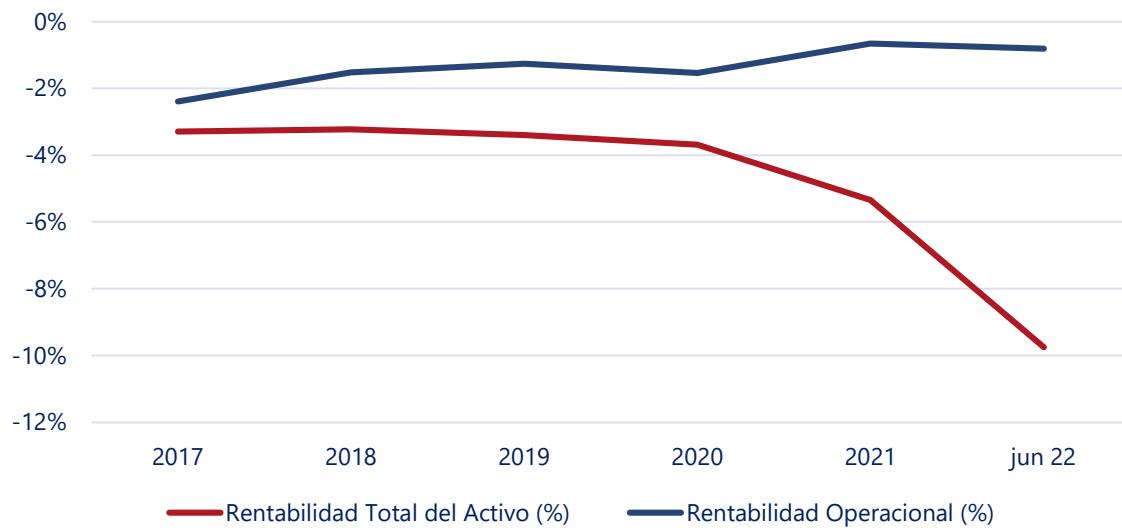


Ilustración 13: Evolución de la rentabilidad de activos y operacional

<sup>9</sup> Rentabilidad operacional : Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.  
Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

## 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
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 financieros<sup>10</sup>

Ratios de liquidez	Ratios Financieros					
	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Liquidez (veces)	1,19	1,32	1,33	1,21	1,35	1,36
Razón Circulante (Veces)	2,26	1,03	1,80	2,89	3,55	3,74
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,35	0,51	1,12	2,87	3,02	3,38
Razón Ácida (veces)	2,26	1,03	1,80	2,89	3,55	3,74
Rotación de Inventarios (veces)	552,22	349,40	322,34	351,12	247,14	177,94
Promedio Días de Inventarios (días)	0,66	1,04	1,13	1,04	1,48	2,05
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,18	7,00	18,89	15,14	15,94	18,73
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	59,09	52,17	19,32	24,11	22,90	19,49
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,67	1,29	1,21	0,88	0,59	1,56
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	219,14	282,58	301,70	417,13	618,29	233,27
Diferencia de Días (días)	160,05	230,41	282,38	393,02	595,39	213,78
Ciclo Económico (días)	159,39	229,37	281,24	391,98	593,91	211,72

<sup>10</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Endeudamiento (veces)	1,14	1,17	1,19	1,19	1,19	1,25
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	-7,99	-6,79	-6,28	-6,13	-6,27	-5,03
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,06	0,10	0,07	0,07	0,07	0,05
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	-98,16	-912,96	1946304,46	-210,04	1417,78	1430,10
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	67,02%	66,42%	67,01%	77,02%	76,24%	80,16%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,33%	0,32%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,00	-1,05	-1,10	-1,19	-1,82	-2,83
Ratios de rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Margen Bruto (%)	-13,54%	0,72%	2,98%	-7,61%	7,86%	6,46%
Margen Neto (%)	-73,03%	-59,53%	-64,52%	-98,16%	-149,06%	-251,74%
Rotación del Activo (%)	4,38%	5,49%	5,13%	3,51%	3,24%	3,59%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-3,72%	-3,37%	-3,74%	-4,25%	-6,25%	-11,78%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-3,29%	-3,22%	-3,40%	-3,69%	-5,35%	-9,75%
Inversión de Capital (%)	-526,71%	-454,67%	-407,30%	-359,95%	-308,65%	-250,54%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,56	15,74	0,86	0,24	0,16	0,21

Rentabilidad Operacional (%)	-2,39%	-1,52%	-1,26%	-1,54%	-0,65%	-0,81%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	24,59%	20,43%	18,74%	19,17%	27,85%	41,65%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	83,98%	75,69%	75,45%	82,43%	73,93%	73,44%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	113,54%	99,28%	97,02%	107,61%	92,14%	93,54%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	33,82%	25,86%	24,55%	30,04%	24,10%	24,61%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	15,95%	8,63%	6,27%	7,35%	3,03%	3,00%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	-17,80%	-1,56%	0,00%	-12,47%	1,97%	1,95%
Otros indicadores	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	-91,91%	-75,00%	-62,44%	-25,95%	-81,54%	-61,29%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	5,96%	5,80%	5,28%	4,45%	3,38%	3,36%
Invers. Valor Patrim.						
Proporción sobre Activos (%)	0,88%	0,91%	0,73%	0,67%	0,57%	0,60%
Capital sobre Patrimonio (%)	-176,47%	-146,17%	-123,13%	-101,40%	-78,72%	-61,49%

"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."