

# ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo de 2014

Trenes de última generación serán parte de los nuevos servicios Santiago- Nos y Santiago - Rancagua, que la Empresa de Ferrocarriles del Estado pondrá en servicio durante el año 2014.

La inversión que alcanza los US \$68 millones, permitirá mejorar la calidad de vida de las personas, reduciendo sus tiempos de viaje, con altos estándares de seguridad, confiabilidad en los horarios, mejor conectividad y más comodidad.





## CONTENIDO

I	ANALISIS DE LOS RESULTADOS OPERACIONALES	02
	1. Ingresos por ventas y servicios	03
	1.1. Ingresos de Pasajeros	04
	1.2. Ingresos desde Operadores de Carga	06
	1.3. Ingresos Inmobiliarios y Otros	08
	2. Ingresos por Compensación de Subsidios	09
	3. Costos de Venta y gastos de Administración	10
	3.1. Costos de Venta	10
	3.2. Costos de Administración	11
	4. E B I T D A	12
II	ANALISIS DE RESULTADOS NO OPERACIONALES	14
III	RESULTADO NETO	15
IV	ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	16
	A. Estructura del Activo.	16
	1. Efectivo, equivalente y otros activos financieros:	
	2. Deudores Comerciales y otras cuentas:	
	3. Inmovilizado Material	
	B. Estructura del Pasivo y Patrimonio	18
	1. Pasivos Financieros	
	2. Patrimonio	
V	ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	19
VI	INDICADORES FINANCIEROS Y ACTIVIDAD	20
	1. Liquidez	
	2. Endeudamiento	
	3. Rentabilidad	
	4. Diferencia entre el valor libro y valores de mercado	
	5. Factores de Riesgos.	

# I. ANALISIS DE LOS RESULTADOS OPERACIONALES

EBITDA	Al 31 de marzo	Al 31 de marzo	Diferencia	Variación
	2014	2013		
	M\$	M\$	M\$	%
<b>Ingresos por Ventas</b>	9.715.892	11.540.650	(1.824.758)	-16%
Pasajeros	5.732.126	7.071.532	(1.339.406)	-19%
Operadores	2.602.101	2.865.726	(263.625)	-9%
Inmobiliarios y otros	1.381.666	1.603.392	(221.726)	-14%
<b>Costos (antes de Depreciación)</b>	(14.837.398)	(15.007.011)	169.613	1%
<b>EBITDA (antes de compensaciones)</b>	(5.121.506)	(3.466.361)	(1.655.145)	-48%
Ingresos por Compensación	5.121.506	4.888.768	232.738	-5%
<b>EBITDA</b>	0	1.422.407	(1.422.407)	-100%

Al 31 de marzo de 2014, la Empresa registra un EBITDA antes de compensaciones o de gestión de -MM\$5.122. La generación de ingresos disminuye un 16% y los costos antes de depreciación lo hicieron en un 1%, todo en relación a los tres primeros meses del año 2013. Los ingresos por compensación reflejan la proporción de las transferencias fiscales comprometidas por el Estado para cubrir el déficit operacional del Grupo EFE.

La construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua ha significado una disminución de frecuencias entre Alameda y Rancagua, reduciendo en un 50% los ingresos de pasajeros de Tren Central. No obstante, los ingresos del conjunto del segmento de pasajeros se redujo en un 19%, como efecto del crecimiento de 13% en los ingresos de la filial Metro Valparaíso.

Los ingresos de carga disminuyen un 9%, como causa de una provisión de ingresos con la Empresa Fepasa, originada en el proyecto Anglo y que fue constituida a partir del primer trimestre 2013; luego de un acuerdo con

el porteador, estos ingresos fueron diferidos hasta el inicio efectivo del proyecto Anglo. Sin considerar este efecto este segmento mantiene sus niveles de ingresos respecto a igual periodo del año anterior.

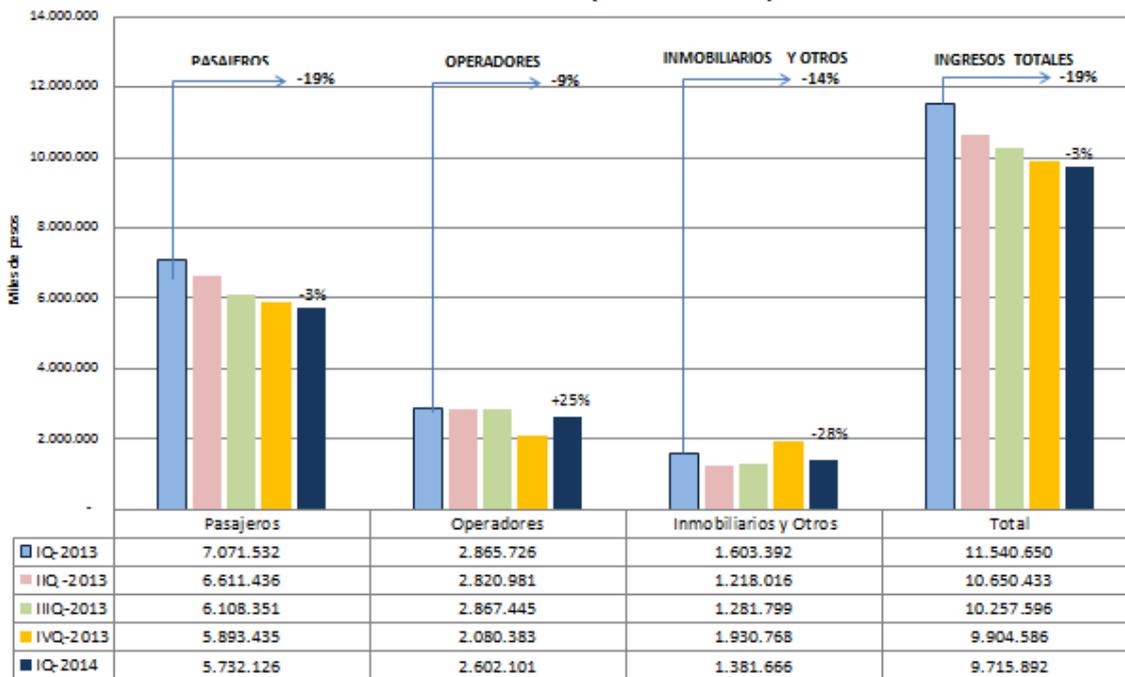
En relación con los ingresos del segmento inmobiliario, se destaca una mejora en los ingresos por arriendo y por atravesos y paralelismos respecto a 2013. Sin embargo, en el primer trimestre 2013 se produjo un ingreso extraordinario por MM\$350 por servidumbre perpetua suscrito con la Empresa Claro, lo que provoca una disminución neta de MM\$222 respecto al periodo anterior.

Respecto a los costos (antes de depreciación), se aprecia una disminución del 1%, siendo relevante señalar que parte importante de los costos se encuentran indexados por la Unidad de Fomento, la que registró un aumento del 3,2% en relación a marzo 2013.

(1) Abreviatura utilizada para la expresión "Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization", este indicador es muy utilizado para empresas con necesidades de depreciación muy altas y que pueden presentar excedentes negativos del ejercicio. Cuando se indica que es valor es BRUTO, es porque se ha descontado de los ingresos por venta el valor de los ingresos por compensación.

# 1. INGRESOS POR VENTAS Y SERVICIOS

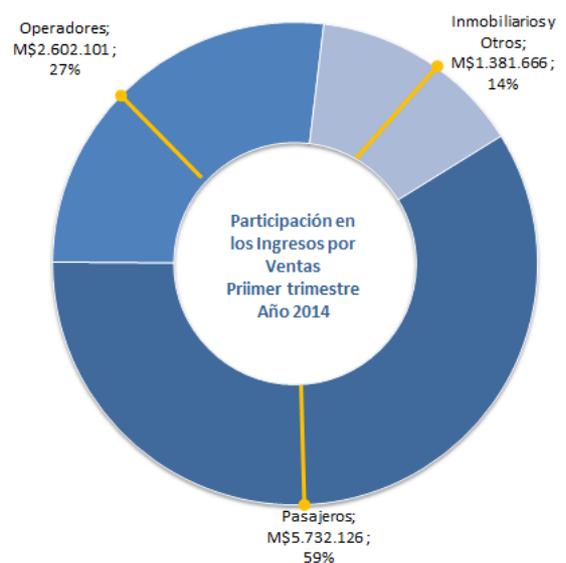
Ingresos por Trimestre 2013-2014 M\$  
% variación con año 2013 y con trimestre previo



En total, el Grupo EFE generó ingresos operacionales por MM\$9.716 en el trimestre, un 19% inferior a igual trimestre del año anterior y un 3% inferior al trimestre previo.

Como se aprecia en el gráfico superior, la actividad ferroviaria del año 2013 y lo transcurrido de 2014, ha estado marcada por las obras de construcción de la infraestructura del proyecto Rancagua Express, disminuyendo en los últimos cuatro trimestres los ingresos totales del segmento pasajeros, especialmente por los servicios del tramo Santiago – Nos – Rancagua – Chillán. Este efecto ha sido parcialmente compensado con un crecimiento en los servicios ferroviarios de pasajeros en la Quinta Región.

La participación de aproximadamente un 60% de los ingresos de pasajeros en los ingresos totales del Grupo EFE, se refleja en la misma medida de disminución del 19% en los ingresos totales.

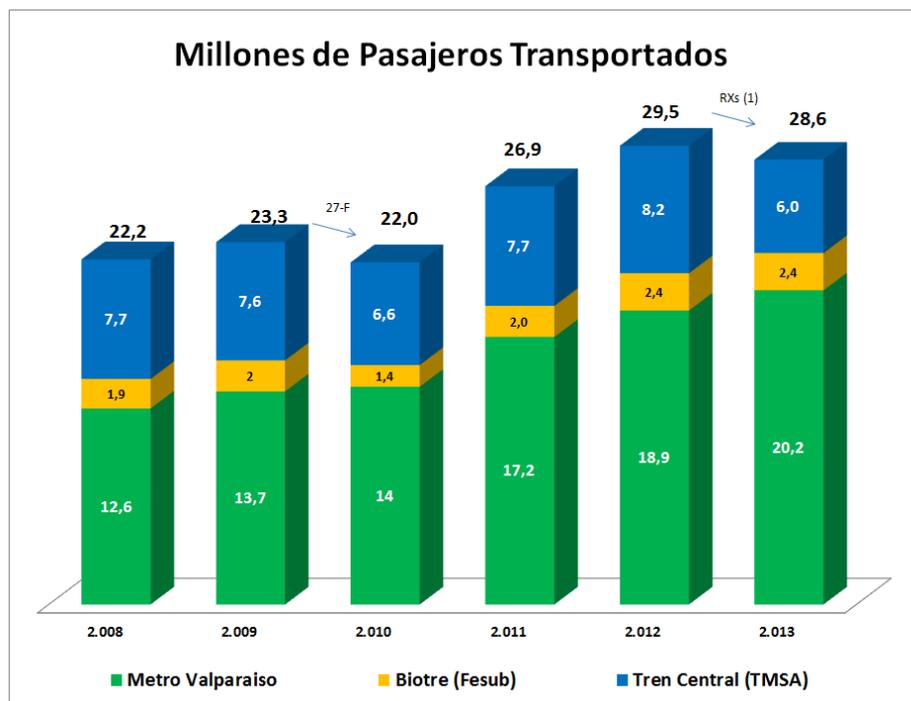


# 1.1 Ingresos de Pasajeros

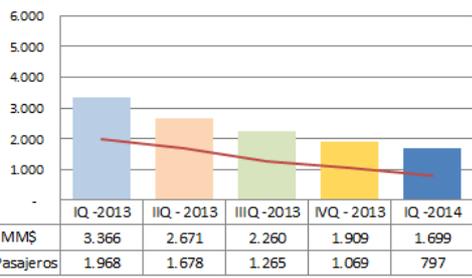
FILIAL / Servicio	Al 31 de marzo 2014 M\$	Al 31 de marzo 2013 M\$	Variación Ingresos		Pasajeros	
			M\$	%	2014 Miles	Var '14 / '13
<b>Total Ingresos de Pasajeros</b>	5.732.126	7.071.532	(1.339.406)	-19%	6.332	-11%
<b>Tren Central</b>	1.699.179	3.365.569	(1.666.389)	-50%	797	-59%
Santiago - Chillán	749.023	1.111.160	(362.137)	-33%	73	-34%
Talca - Constitución	107.309	125.637	(18.328)	-15%	25	-11%
Santiago - San Fernando	741.090	1.976.461	(1.235.370)	-63%	700	-60%
Expreso Maule	101.758	152.312	(50.554)	-33%	-	-100%
<b>Metro Valparaíso</b>	3.280.914	2.915.170	365.743	13%	4.953	8%
<b>Biotrén</b>	752.033	790.793	(38.760)	-5%	581	-2%
Corto Laja	533.892	572.866	(38.974)	-7%	166	4%
Biotrén	126.264	138.648	(12.384)	-9%	285	-13%
Victoria - Temuco	91.876	79.279	12.598	16%	131	22%

En comparación con el año 2013, los ingresos relacionados con el servicio de pasajeros disminuyen un 19%, pasando desde \$7.072 millones a \$5.732 millones en 2014. En este periodo se movilizó a 6,3 millones de pasajeros (-11%). A partir del segundo trimestre 2013, los Servicios de pasajeros presentan una disminución relevante de la oferta y demanda, con origen en los trabajos de mejora de las vías férreas de la zona centro-sur del país, que afectan principalmente a Tren Central. Metro Valparaíso aumenta sus ingresos en un 13%, con un 8% de aumento en el número de pasajeros y un crecimiento de la tarifa promedio. Por su parte Biotren presenta menores ingresos, principalmente por una disminución en el subsidio recibido para los servicios del Corto Laja.

En el gráfico se aprecia el movimiento histórico de pasajeros:



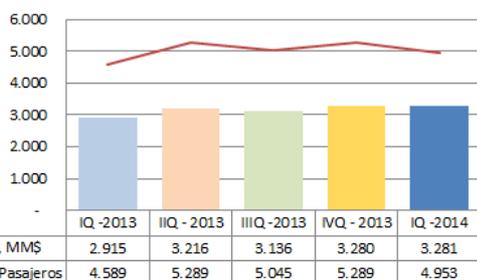
**TREN CENTRAL - Pasajeros e Ingresos**  
Trimestres 2013 / 2014  
Miles de pasajeros y Millones de pesos,  
respectivamente.



En el primer trimestre 2014, Tren Central movilizó a 797 mil pasajeros, un 60% menos que en 2013. A partir del segundo trimestre de 2013, las obras de construcción de la infraestructura del proyecto Rancagua Express ha mermado -en rango de los valores estimados- los servicios de pasajeros del tramo Santiago – Nos - Rancagua – Chillán.

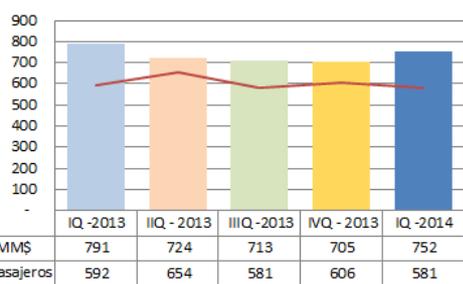
Durante el año 2013, producto de la disminución de los canales de circulación disponibles y los mayores tiempos de viaje que naturalmente conlleva la desnivelación de cruces, el confinamiento de la vía y nuevas estaciones, se realizó un ordenamiento en los itinerarios y servicios y se reajustaron las tarifas, medidas que permitieron que la caída de ingresos sea un 10% menor a la caída en los pasajeros transportados.

**MERVAL - Pasajeros e Ingresos**  
Trimestres 2013 / 2014  
Miles de pasajeros y Millones de pesos,  
respectivamente.

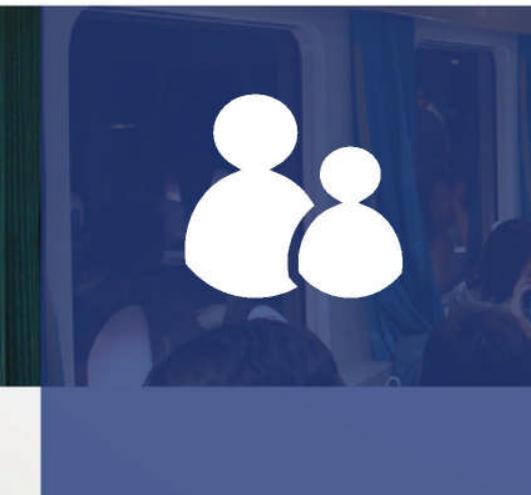


En el trimestre fueron transportaron 4,9 millones de pasajeros, un 8% más que en el ejercicio 2013. Los ingresos crecen un 13%, explicado por el aumento de pasajeros y un ajuste de tarifas aplicado a inicios de año.

**BIOTREN - Pasajeros e Ingresos**  
Trimestres 2013 / 2014  
Miles de pasajeros y Millones de pesos,  
respectivamente.



En el trimestre fueron transportados 581 mil pasajeros, un 2% menos que el año previo. Los ingresos disminuyen un 5%, principalmente por la reducción en los subsidios del servicio Corto Laja a partir de agosto de 2013, pasando de MM\$131 por mes a MM\$122.



# 1.2 Ingresos desde Operadores de Carga

Servicio /Operador	Al 31 de marzo 2014 M\$	Al 31 de marzo 2013 M\$	Variación	
			M\$	%
<b>TOTAL INGRESOS OPERADORES</b>	2.602.101	2.865.726	(263.625)	-9%
<b>Peaje Variable (con base en TKBC)</b>	1.369.926	1.419.546	(49.620)	-3%
Fepasa	1.020.383	1.151.553	(131.170)	-11%
Transap	349.543	267.992	81.550	30%
<b>Canon + Peaje Fijo</b>	1.193.577	1.129.910	63.667	6%
Fepasa - peaje fijo	566.907	517.772	49.134	9%
Transap - peaje fijo	157.779	154.381	3.398	2%
Canon Fepasa	235.645	229.533	6.112	3%
Canon transap	233.246	228.223	5.023	2%
<b>OTROS</b>	38.598	316.271	(277.673)	-88%
Reembolso Mantenimiento Fepasa	23.811	23.820	(9)	0%
Reembolso Mantenimiento Transap	14.787	14.793	(6)	0%
Proyecto Anglo	0	277.658	(277.658)	-100%

El servicio de transporte de carga lo realizan las empresas porteadoras FEPASA y TRANSAP, las que operan los servicios desde el año 1994 y 2000, respectivamente. Un contrato de acceso regula los derechos y obligaciones entre EFE y las empresas indicadas, para el uso de la infraestructura ferroviaria de EFE. Los porteadores son las empresas que sostienen la relación directa con los clientes, empresas generadoras de carga de los diversos sectores de la economía.

El uso de la infraestructura ferroviaria que hacen los operadores de carga, genera ingresos a EFE a través de cobros fijos por Canon y Peaje, más un cobro variable de UF 71 por cada millón de TKBC (1).

A partir de agosto 2011, Fepasa inició el transporte de alimentos para salmones entre Escuadrón y Frutillar. Como incentivo a la utilización de este tramo de la vía, EFE factura cada millón de TKBC a un precio especial de UF 10.

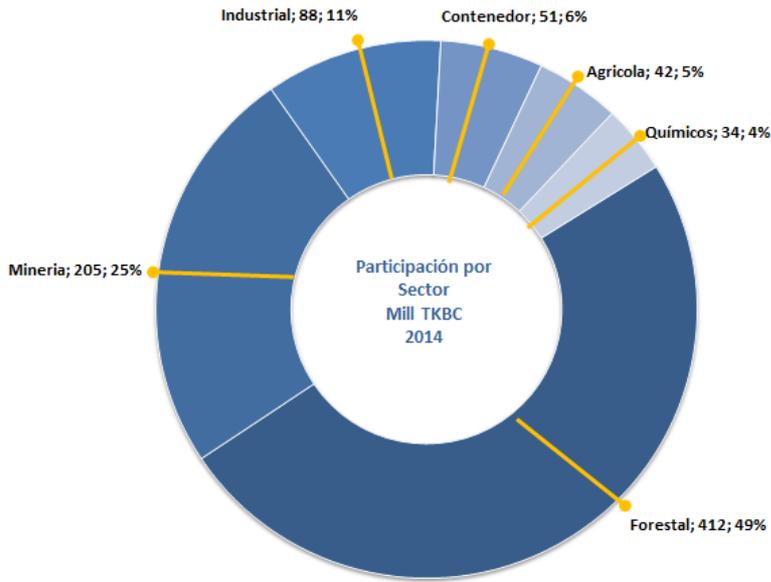
Respecto al igual trimestre del año 2013, los ingresos de este segmento disminuyen un 9%, lo que se explica principalmente por una provisión de ingresos con Fepasa por MM\$ 278 (presentada en el rubro otros del cuadro de variaciones).

Se destaca favorablemente el crecimiento en los ingresos variables con Transap del 30%.

La disminución más relevante en el movimiento de carga fue en el sector Industrial, con un 49% de disminución (84 millones menos de TKBC que en 2013).

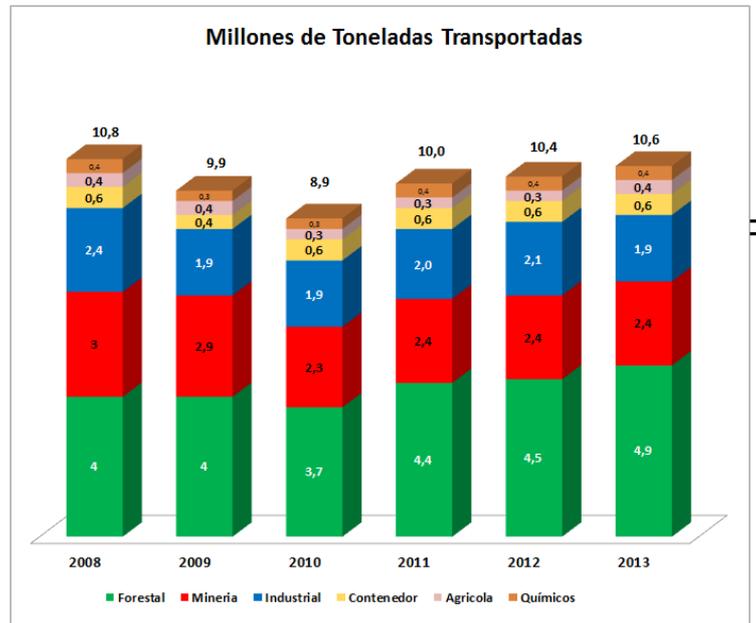
Cargas por Sector	Millones de TKBC al 31 de marzo 2014	Millones de TKBC al 31 de marzo 2013	Variación	
			Millones de TKBC	%
<b>Totales</b>	832	900	(88)	-10%
Agrícola	42	52	10	19%
Contenedor	51	51	(0)	0%
Forestal	412	413	(1)	0%
Industrial	88	172	(84)	-49%
Minería	205	176	29	16%
Químico y Combustible	34	36	(2)	-7%

(1) Abreviatura utilizada para la expresión "Toneladas Kilómetros Brutos Completas", este indicador comprende el peso en toneladas de la carga y del material rodante que la transporta.



EFE y sus porteadores se encuentran permanentemente planificando el aumento del transporte de cargas nativas para el tren en los diferentes sectores de la economía. El cuadro y gráfico muestra las toneladas totales transportadas en el trimestre y su evolución entre los años 2008 al año 2013:

Cargas por Sector		Millones de Toneladas al 31 de marzo 2014
<b>Totales</b>		<b>2,705</b>
Agrícola		0,099
Contenedor		0,158
Forestal		1,163
Industrial		0,435
Minería		0,759
Químico y Combustible		0,092



# 1.3 Ingresos Inmobiliarios y otros ingresos

Conceptos	Al 31 de marzo 2014 M\$	Al 31 de marzo 2013 M\$	Variación	
			M\$	%
<b>Total Inmobiliarios y Otros Ingresos</b>	1.381.666	1.632.159	(250.493)	-15%
<b>Ingresos Inmobiliarios</b>	1.111.368	1.233.010	(121.642)	-10%
<b>Arriendos</b>	842.101	1.026.014	(183.913)	-18%
Paseo Estación	102.481	99.524	2.957	3%
Arriendo instalaciones FEPASA	29.348	22.647	6.701	30%
Arriendo de terrenos	384.905	281.032	103.873	37%
Arriendos habitacionales	39.284	29.727	9.557	32%
Arriendos comerciales	226.094	171.234	54.860	32%
Servidumbres y otros	24.275	374.702	(350.427)	-94%
Espacios publicitarios y otros relacionados	35.714	47.148	(11.434)	-24%
<b>Atravesos y Paralelismos</b>	269.267	206.996	62.271	30%
Ingresos fijos	205.105	158.834	46.271	29%
Ingresos variables	47.286	46.931	355	1%
Ingresos por cruces y otros	16.876	1.231	15.645	1271%
<b>Otros Ingresos</b>	270.298	399.149	(128.851)	-32%

## Ingresos Inmobiliarios:

El segmento inmobiliario de la Empresa, se deriva de la explotación comercial de sus terrenos y edificaciones, en la forma de arriendos (comerciales o habitacionales) y cobros por atravesos y paralelismo en la vía férrea.

Como se aprecia en la tabla, la disminución de ingresos puramente inmobiliarios del 10%, (\$122 millones) para el periodo 2014, se origina en el cobro de una servidumbre perpetua otorgada en Loncoche y Villarrica a la Empresa Claro por \$360 millones en 2013, neto de un significativo crecimiento en los ingresos por arriendo de terrenos, espacios comerciales y atravesos y paralelismos, que en conjunto aumentaron \$221 millones (+34%), respecto a igual trimestre de 2013.

## Otros Ingresos:

En este grupo se registran principalmente los ingresos por cobros de energía eléctrica a porteadores, trabajos de maestranza ferroviaria a terceros y arriendos de máquinas y equipamiento, entre otros ingresos.

## 2. INGRESOS POR COMPENSACIÓN

A partir de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2012, el registro de las Transferencias de Recursos que EFE recibe del Estado para cubrir una parte de sus gastos de mantenimiento y los pagos que hace el Estado de los intereses de las deudas históricas de EFE, se registran bajo el método de la renta según NIC 20. Antes de esa fecha, dichos recursos se registraban contablemente bajo el “método del capital”, es decir, como aumentos de patrimonio.

La Norma Internacional de Contabilidad NIC 20, establece que bajo el método de la renta, las subvenciones se reconocen como un ingreso único o periódico que, al pasar por la cuenta de resultados en forma gradual, compensa los gastos que dieron origen a la subvención, lo que permite correlacionar de mejor forma los ingresos con los gastos y por lo tanto, logra una mejor presentación de los resultados que genera la Empresa.

La siguiente tabla, presenta los conceptos y las compensaciones sobre gastos que se han efectuado en cada trimestre:

Conceptos	Al 31 de marzo 2014 M\$	Al 31 de marzo 2013 M\$	Var.	
			M\$	%
<b>EVOLUCION DE TRANSFERENCIAS FISCALES PARA CUBRIR COSTOS</b>	14.892.553	14.111.235	(781.318)	-6%
a) Las transferencias para cubrir gastos operacionales por mantenimiento de Infraestructuras, se compensarán con los costos de mantenimiento incurridos y se presentarán en Otros Ingresos de la Operación.	5.121.506	4.888.768	(232.738)	-5%
b) Las transferencias destinadas al pago de intereses de la deuda financiera de la Empresa, se registrarán en compensación de los gastos financieros. Los pagos o ahorros por la diferencias de cambio y UF de las cuotas de Capital de las deudas canceladas por el Estado, compensarán las utilidades o pérdidas por este concepto. Todo ello en el rubro Otras ganancias (pérdidas del resultado no operacional).	9.771.047	9.222.467	(548.580)	-6%

# 3. COSTOS DE VENTA Y ADMINISTRACIÓN

## 3.1 Costos de venta

En la tabla siguiente se presentan los costos de venta, netos de depreciación:

Costos de Venta	Al 31 de marzo 2014 MS	Al 31 de marzo 2013 MS	Variación	
			MS	%
<b>Costos de Ventas</b>	10.715.942	11.478.689	(762.747)	-7%
Personal	3.665.139	3.320.258	344.881	10%
Energía y Combustible	1.112.241	1.301.306	(189.065)	-15%
Mantenimiento Material Rodante	1.294.316	1.824.403	(530.087)	-29%
Mantenimiento Infraestructura	1.424.037	1.280.098	143.939	11%
Mantenimiento SEC y Tráfico	1.773.133	1.579.057	194.076	12%
Servicio de Guardias y Guarda Cruces	1.045.887	957.223	88.664	9%
Costos activables por Interrupción temporal de Servicios Rancagua Express	- 835.042	-	(835.042)	NA
Servicios de Terceros	1.236.231	1.216.344	19.887	2%

Los costos de venta (antes de depreciación), alcanzaron \$10.716 millones, un 7% inferiores a los costos de 2013

La disminución de los costos variables de mantenimiento de trenes y de Energía es reflejo de la menor actividad ferroviaria de la zona Santiago - Chillán.

En 2014, se ha reconocido como inversión en el proyecto Rancagua Express, un conjunto de desembolsos fijos que ha sido fundamental mantener durante el periodo de interrupción de los servicios ferroviarios provistos por Tren Central para dar espacio a la ejecución de las obras. La capitalización de esos desembolsos se mantendrá hasta el término del Proyecto.



## 3.2 Gastos de Administración

Costos de Administración	Al 31 de marzo	Al 31 de marzo	Variación	
	2014 M\$	2013 M\$	M\$	%
<b>Costos de Administración</b>	4.121.456	3.528.322	593.134	17%
Personal	2.137.413	1.549.677	587.736	38%
Asesorías y Servicios Externos	282.944	224.779	58.165	21%
Mercadotecnia	64.007	60.915	3.092	5%
Consumos Básicos	275.573	292.281	(16.708)	-6%
Informática y Comunicaciones	362.134	390.383	(28.249)	-8%
Fletes y Seguros	422.502	362.136	60.366	14%
Gastos Generales	310.610	282.197	28.413	9%
Contribuciones y otros gastos	266.273	365.954	(99.681)	-37%



Los gastos de administración, netos de depreciación, totalizaron \$ 4.121 millones, resultando superiores a los gastos de 2013 en un 17%. El crecimiento en el costo de remuneraciones se relaciona con ajustes salariales, convenios colectivos y costos de bonos anuales de la Filial Merval que en año 2013 fueron registrados en el segundo trimestre del año.

Durante 2013, se ha revisado el criterio legal relacionado con el pago de contribuciones, concluyendo que la responsabilidad de su pago recae en los arrendatarios de las propiedades de EFE.



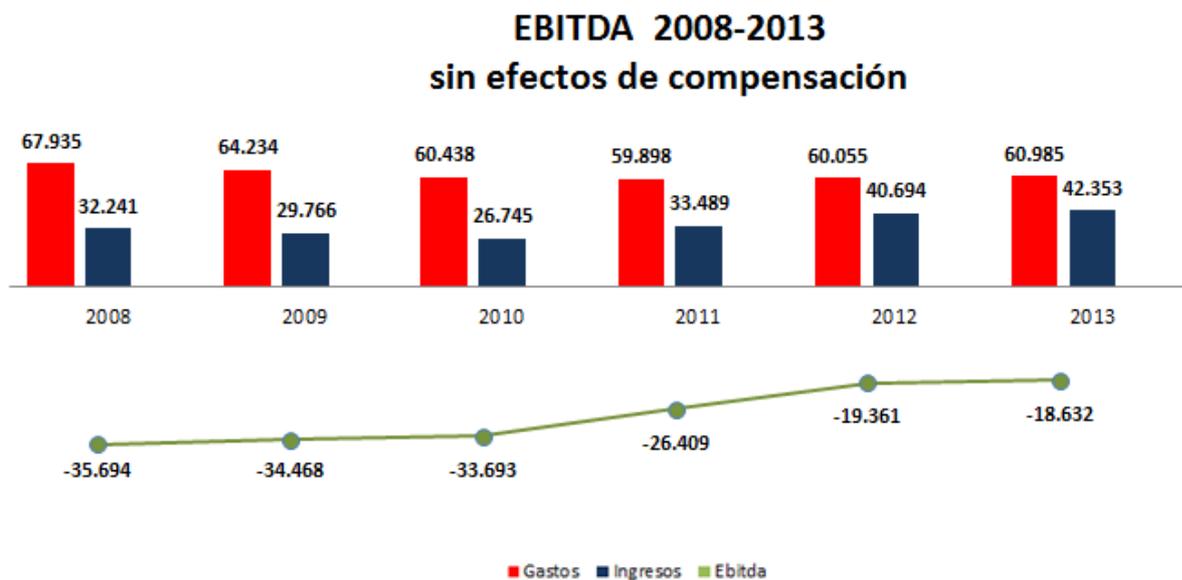
## 4. EBITDA BRUTO y EBITDA

EBITDA	Al 31 de	Al 31 de	Diferencia	Variación
	marzo	marzo		
	2014	2013		
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos por Ventas	9.715.892	11.540.650	(1.824.758)	-16%
Costos (antes de Depreciación)	(14.837.398)	(15.007.011)	169.613	1%
<b>EBITDA (antes de compensaciones)</b>	<b>(5.121.506)</b>	<b>(3.466.361)</b>	<b>(1.655.145)</b>	<b>-48%</b>
Ingresos por Compensación	5.121.506	4.888.768	232.738	-5%
<b>EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>1.422.407</b>	<b>(1.422.407)</b>	<b>-100%</b>

El EBITDA bruto, que no considera los ingresos por aportes del Estado para el mantenimiento de parte la infraestructura ferroviaria presenta una disminución de MM \$1.655 respecto al año 2013.

La variación se explica por una disminución de los ingresos de MM\$ 1.825, principalmente originado en menores ingresos por ventas de pasajes de Tren Central (50%), producto de las obras de los nuevos servicios del proyecto Rancagua Express y de una disminución de los costos totales de MM\$170 (1%).

El gráfico siguiente presenta la evolución de los Ingresos, Gastos y Ebitda del Grupo EFE entre los años 2008 y 2013:

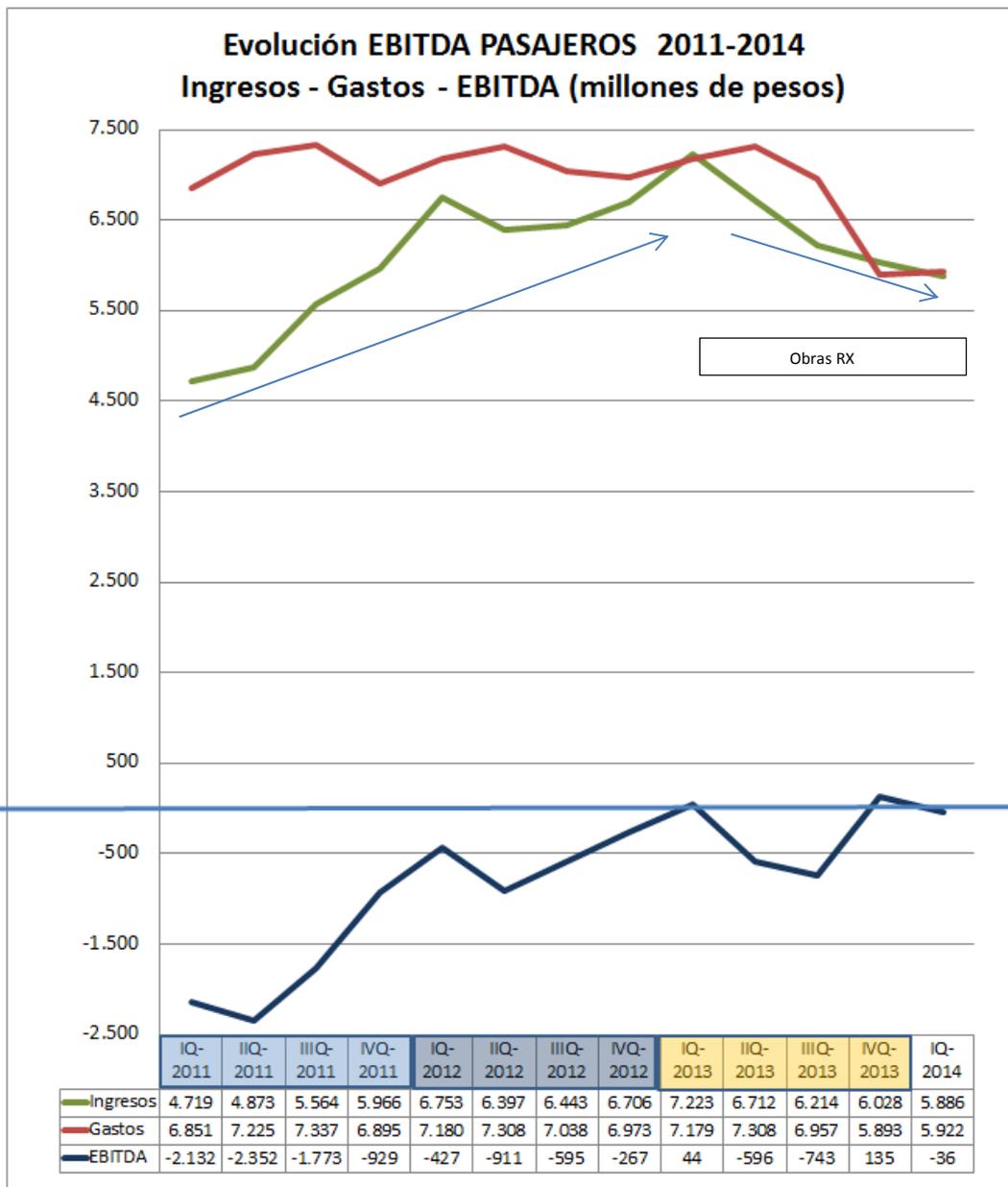


# Filiales de Pasajeros

## Evolución EBITDA

El Ebitda consolidado de las Filiales de pasajeros ha confirmado la tendencia de mejoramiento de los resultados.

A partir del segundo trimestre de 2013, se observa una caída de ingresos (línea verde), principalmente en la filial Tren Central (TMSA), producto de la disminución necesaria de frecuencias y servicios para dar espacio a las obras de construcción del proyecto Rancagua Express.



# II. ANALISIS DE RESULTADOS NO OPERACIONALES

Resultados no operacionales	Al 31 de marzo 2014 M\$	Al 31 de marzo 2013 M\$	Variación	
			R /2013 M\$	%
<b>Resultados no Operacionales Totales</b>	(13.366.518)	6.912.808	(20.279.326)	-293%
Gastos Financieros	(9.952.066)	(9.395.555)	(556.511)	6%
Compensación Gastos Financieros (NIC 20)	9.771.047	9.222.467	548.580	6%
Ejecución de garantías a Comsa Chile S.A.	0	3.378.932	(3.378.932)	
Ingresos Financieros	1.380.022	1.242.473	137.549	11%
Otros resultados no operacionales (netos)	(363.308)	1.348.939	(1.712.247)	-127%
Participación en IPESA	322.933	412.922	(89.989)	-22%
Diferencias de Cambio y UF	(14.525.146)	702.630	(15.227.776)	-2167%
Diferencias de Cambio	(3.408.171)	1.646.763	(5.054.934)	-307%
Resultados por UF	(11.116.975)	(944.133)	(10.172.842)	-1077%

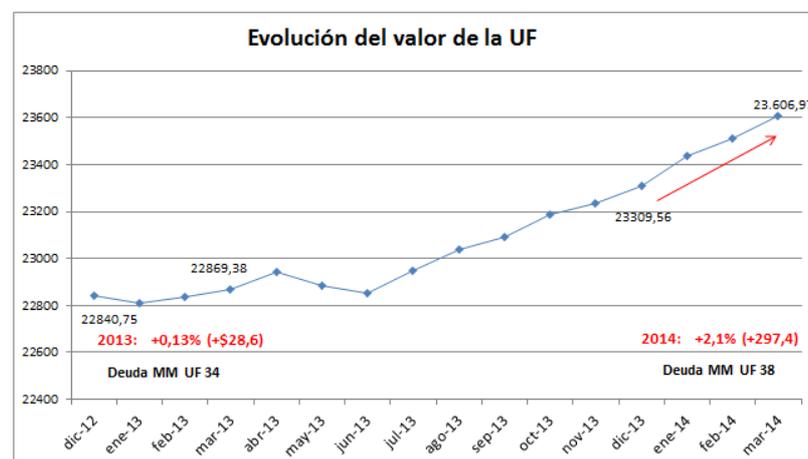
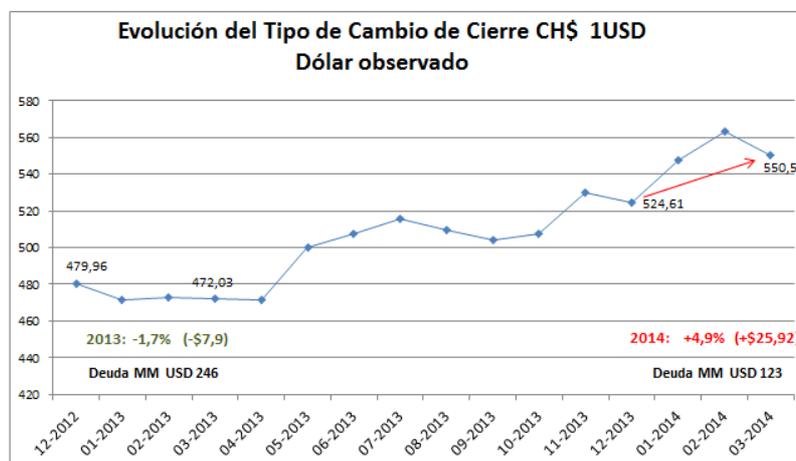
En 2014, las pérdidas no operacionales ascienden a MM\$13.665, en comparación con utilidades de MM\$6.912 millones en 2013. Las principales diferencias se originan en las variaciones de los tipos de cambio aplicados a la deuda financiera histórica de EFE entre ambos periodos de comparación por MM\$15.227 y al registro de ingresos por ejecución de garantías asociadas a la quiebra de Comsa por MM\$3.378.

## Diferencias de Cambio y UF

Para los periodos en comparación, los valores registrados por las diferencias de cambio presentan una variación negativa de MM\$5.055 millones, lo que se explica por la importante apreciación del peso respecto del dólar en 2013 (\$7,9), comparada con (\$-25,9) en 2014.

Las variaciones originadas por la indexación en el valor de la UF sobre el stock de la deuda en esa denominación originó una pérdida de MM\$11.116, cifra significativamente superior a las pérdidas originadas en el primer trimestre de 2013. En tanto en el año 2013 el crecimiento de la UF fue de \$28,6, en 2014 ha sido de \$297,4.

Existe una cobertura implícita de los riesgos cambiarios por las deudas, por lo que la administración estudia una forma más real de recoger sus efectos, toda vez que dicha deuda la sirve directamente el Estado”.



## III. RESULTADO NETO

Resultado Neto	Al 31 de marzo 2014 M\$	Al 31 de marzo 2013 M\$	Diferencia M\$	Variación %
Ingresos por Ventas	9.715.892	11.540.650	(1.824.758)	-16%
Costos (antes de Depreciación)	(14.837.398)	(15.007.011)	169.613	1%
<b>EBITDA (antes de compensaciones)</b>	<b>(5.121.506)</b>	<b>(3.466.361)</b>	<b>(1.655.145)</b>	<b>-48%</b>
Ingresos por Compensación	5.121.506	4.888.768	232.738	-5%
<b>EBITDA</b>	<b>0</b>	<b>1.422.407</b>	<b>(1.422.407)</b>	<b>-100%</b>
Depreciación y amortización	(5.857.067)	(5.830.468)	(26.599)	0%
Resultado no Operacional	(13.366.518)	6.912.808	(20.279.326)	-293%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>(19.223.585)</b>	<b>1.082.340</b>	<b>(20.305.925)</b>	<b>-1876%</b>

Durante el primer trimestre de 2014, el Grupo EFE disminuyó un 16% sus ingresos respecto de igual período del año anterior, debido principalmente a una disminución de los pasajeros transportados en su filial Tren Central, en la zona centro – sur del país, debido a la ejecución de los nuevos proyectos.

De esta forma, como consecuencia de las obras de Rancagua Xpress, los servicios de trenes sólo se encuentran operativos en horas punta, lo que ha significado una reducción de ingresos de un 50% en la filial que opera entre Santiago y Chillán. Esta disminución de ingresos está contemplada para todo el periodo de construcción de las señaladas obras.

Sin embargo, la filial Metro Valparaíso que opera los servicios entre Limache y la estación Puerto, mantiene un sostenido crecimiento con un 13% de aumento de sus ingresos, respecto de igual periodo del año anterior.

En relación con el resultado neto de todas las filiales que forman parte de Grupo EFE, éste se vio altamente afectado por las variaciones de la UF y de tipo cambio dólar. El valor de la UF, aumentó desde un 0,13% en 2013, a un 2,1% en igual período de 2014. Asimismo, mientras durante 2013 el dólar experimentó una baja de \$8 por USD; a marzo de 2014 acumuló un aumento de \$26 por USD. Estas variaciones aplicadas sobre las deudas financieras de la empresa, explican el 76% de la pérdida neta del trimestre, la que alcanzó \$19.224 millones

# IV. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

## ESTRUCTURA DEL ACTIVO.

Estados Resumidos de Situación Financiera	Al 31 de marzo 2014 M\$	Al 31 de diciembre 2013 M\$	Variación	
			M\$	%
<b>Activos</b>	1.208.848.618	1.210.162.351	(1.313.733)	0%
<b>Activos corrientes</b>	248.224.135	266.546.093	(18.321.958)	-7%
Efectivo, equivalente y otros activos financieros	156.801.629	162.434.403	(5.632.774)	-3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4.324.751	4.808.060	(483.309)	-10%
Aportes por recibir del Estado	75.164.422	92.723.862	(17.559.440)	-19%
Otros activos no financieros	7.638.578	4.230.335	3.408.243	81%
Otros activos corrientes	4.294.755	2.349.433	1.945.322	83%
<b>Activos no corrientes</b>	960.624.483	943.616.257	17.008.226	2%
Inmovilizado Material	893.330.591	877.162.782	16.167.809	2%
Inversiones en Empresas Relacionadas	12.725.496	12.441.609	283.887	2%
Aportes por Recibir del Estado	43.076.279	43.076.279	0	0%
Otros activos no corrientes	11.492.117	10.935.587	556.530	5%

### 1. Efectivo, equivalente y otros activos

Los recursos de efectivo, equivalentes de efectivo y otros activos financieros corrientes por MM\$156.802, están compuestos principalmente por inversiones financieras que por medio de un contrato, son administradas por el Banco Estado y Santander Asset Management, considerando la "Política de Inversiones Financieras" vigente y la definición de las "Estrategias de Inversión", las que se adoptan en reuniones mensuales de trabajo entre EFE y los Bancos.

Según instruye el oficio Nro. 36 del Ministerio de Hacienda y su Política Interna de Inversiones, la Empresa sólo puede invertir en Depósitos a Plazo, Fondos Mutuos de renta fija y Pactos.

Las inversiones en USD están destinadas a cubrir contratos forward EUR-USD, necesarios para el proceso de compra de trenes del proyecto Rancagua Express.

Las fuentes de recursos financieros de la Empresa son los siguientes:

- Venta de Servicios y de activos
- Trasferencias para la operación de servicios en zonas aisladas, como aportes de la Ley Espejo del Transantiago.
- Transferencias fiscales para Inversión y mantenimiento de infraestructura
- Contratación de deuda

### 2. Aportes por Recibir del Estado (corrientes y no corrientes)

En el activo corriente y no corriente se incluyen los valores comprometidos por el Estado en la Ley Anual de Presupuesto para cada año. Se clasifica en el activo no corriente las transferencias que se destinarán a inversiones en Infraestructura.

### 3. Inmovilizado Material (Propiedades, planta y equipos y propiedades de Inversión):

En el periodo 2014, se registra un aumento por MM\$16.168 respecto a diciembre 2013, con adiciones de MM\$22.320, y depreciación del periodo por MM\$6.109. En diciembre 2011, fue publicada la aprobación del Plan Trienal 2011-2013 de la Empresa de los Ferrocarriles del Estado por USD 703.8 millones.

Programa	2011 MMUSD	2012 MMUSD	2013 MMUSD	Total MMUSD
1. Continuidad y Seguridad Operacional	37,3	30,2	25,7	93,2
2. Mejoramiento Productividad Infraestructura.	0,2	4,0	4,0	8,2
3. Nueva Carga: Acceso a Grandes Centros Productivos.	10,0	16,8	0,0	26,8
4. Aumento de Transporte de Pasajeros.	9,7	7,1	0,0	16,8
5. Proyecto Rancagua Express	30,0	146,1	109,7	285,8
6. Nuevos Proyectos Aumento Pasajeros	7,6	14,1	251,3	273,0
<b>TOTAL PLAN TRIENAL 2011-2013</b>	<b>94,8</b>	<b>218,3</b>	<b>390,7</b>	<b>703,8</b>

### ESTRUCTURA DEL PASIVO Y PATRIMONIO

Estados Resumidos de Situación Financiera	Al 31 de marzo 2014 M\$	Al 31 de diciembre 2013 M\$	Variación	
			MS	%
<b>Pasivos</b>	<b>1.208.848.618</b>	<b>1.210.162.351</b>	<b>(1.313.733)</b>	<b>0%</b>
<b>Pasivos Corrientes y no Corrientes</b>	<b>1.276.551.686</b>	<b>1.258.646.144</b>	<b>17.905.542</b>	<b>1%</b>
Pasivos Financieros	981.619.693	942.464.430	39.155.263	4%
Deuda Proveedores Infraestructura	25.253.101	24.149.813	1.103.288	5%
Ingresos Diferidos por aplicación de NIC 20	219.515.112	236.657.818	(17.142.706)	-7%
Otros pasivos	50.163.780	55.374.083	(5.210.303)	-9%
<b>Patrimonio</b>	<b>(67.703.068)</b>	<b>(48.483.793)</b>	<b>(19.219.275)</b>	<b>40%</b>
Capital y Reservas	1.447.567.505	1.447.563.155	4.350	0%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(1.515.270.620)	(1.496.047.045)	(19.223.575)	1%
Interés Minoritario	47	97	(50)	-52%

## 1. Gestión de Deuda Financiera:

Respecto a diciembre 2013, la deuda financiera presenta un aumento neto del 4%.

Es importante destacar que desde 2010, EFE no ha requerido incrementar su deuda para cubrir déficit operacional. La gestión de la deuda se ha focalizado en disminuir la exposición al riesgo de monedas y a reducir las tasas de interés como medida para rebajar los gastos financieros que cubre regularmente el Estado.

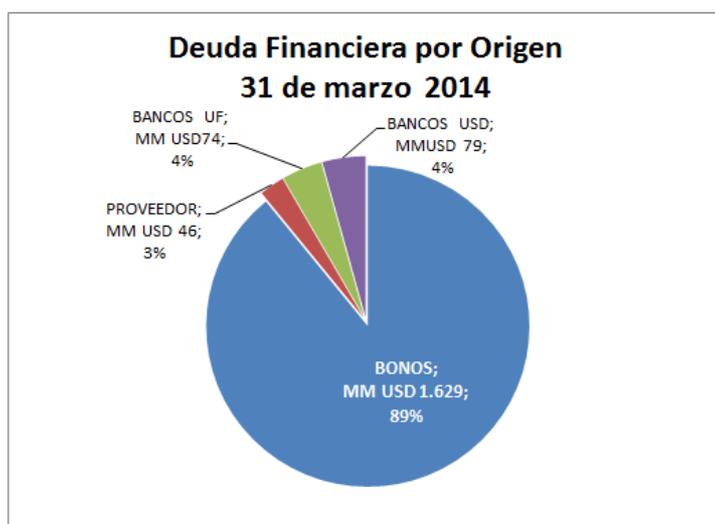
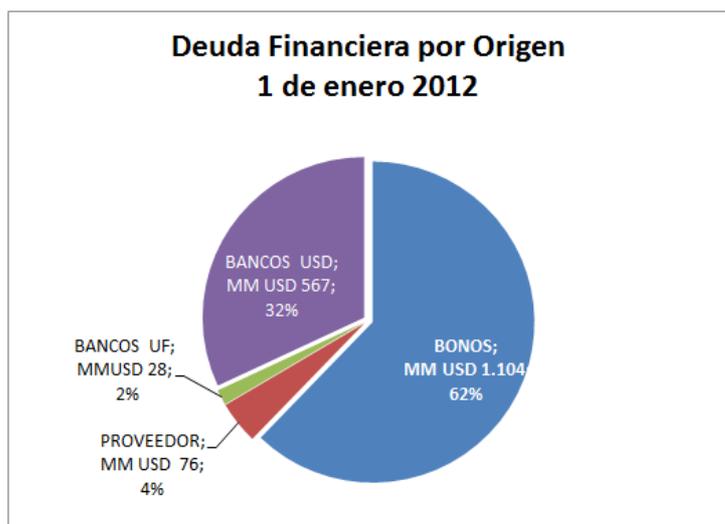
Con el objetivo de lograr una reducción significativa en los gastos financieros, disminuir la exposición al tipo de cambio y mejorar los plazos de la deuda, en septiembre de 2012, se efectuó un prepago del crédito sindicado con Société Générale por USD 300 millones. Dadas las condiciones del Mercado a esa fecha, el prepago permitió refinanciar esta deuda en condiciones más favorables (marktomarket). Para este refinanciamiento, se realizó una emisión de bonos desmaterializados por UF 7.800.000, unos USD 374 millones, la que con fecha 06 de diciembre de 2012 se colocó al 100%, a una tasa de 3,7% anual y efectiva de 3,69%. Sus excedentes respecto al prepago, serán destinados a nuevos proyectos de inversión.

En la misma línea, con fechas 9 de abril y 20 de diciembre de 2013, EFE colocó dos nuevas series de bonos, por UF1.895.000 y UF 2.900.000 a una tasa efectiva de colocación de 3,54% y 3,23%, respectivamente, (lo que demuestra, con base en las demandas por este bono, el reconocimiento que los inversionistas hacen de la gestión de la empresa y del apoyo del Estado). El bono colocado en abril, permitió el prepago de BNP Paribas de USD 88.5 millones, el diferencial obtenido, al igual que en el bono colocado en septiembre 2012, se destinará a proyectos de inversión. El bono emitido en diciembre financiará proyectos de inversión.

Con las gestiones de prepago, la deuda nominada en USD ha pasado desde USD 538 millones en junio 2012, a USD91, disminuyendo en un 83% la exposición al tipo de cambio que mantenía la Empresa.

Se suma a lo anterior, haber alcanzado un 90% de garantía del Estado a las deudas y la optimización del perfil de vencimientos de la deuda total.

En marzo 2014, se suscribió un crédito Sindicado con Banco Chile por UF 1.413.229, con el objeto de financiar la compra de nuevos Trenes para Merval y Tren Centra (TMSA); la deuda será servida con recursos de la Ley Espejo del Transantiago en un plazo de 20 años.



# V. ANALISIS ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La Empresa presenta el estado de flujos de efectivo, sobre la base del método directo. Durante el periodo, los flujos netos de efectivo y su equivalente, experimentaron una disminución de MM\$5.318

El siguiente es el detalle de los flujos netos del periodo:

Flujos de Operación:	-MM\$ 10.447.202
Flujos de Inversión:	+MM\$ 25.748.776
Flujos de Financiación:	+MM\$ 33.212.816

# VI. INDICADORES FINANCIEROS Y DE ACTIVIDAD

## 1. Liquidez

Al 31 de marzo de 2014, la cartera de instrumentos financieros y caja de EFE alcanza \$156.802 millones. Estos excedentes financieros garantizan el cumplimiento oportuno y completo de todas las obligaciones de pago a proveedores incluidos en el pasivo corriente de la Empresa y permite además cubrir los compromisos de inversión de corto plazo.

EFE se ha certificado con el sello Propyme, lo que da cuenta de su compromiso de pago en un plazo no superior a 30 días.

Respecto al pago de las deudas de carácter financiero, tales como Bonos y Créditos Bancarios, éstos son remesados directamente por el Estado a los acreedores y las transferencias están comprometidas en la Ley de Presupuesto de la Nación.

## 2. Endeudamiento

Desde el año 2010, EFE no ha incrementado su deuda para cubrir gastos operacionales. La gestión de la deuda se ha focalizado en disminuir la exposición al riesgo de monedas y a reducir las tasas de interés como medida para rebajar los gastos financieros que cubre regularmente el Estado

Las gestiones se han materializado mediante el prepago de deudas en USD y su refinanciamiento a través de emisiones de bonos en UF a tasas significativamente inferiores a los créditos prepagados.

## 3. Rentabilidad

EFE controla su rentabilidad mediante un estricto seguimiento al Ebitda. Los ingresos totales ha disminuido, debido principalmente a la disminución de las ventas de pasajes de la filial Tren Central, derivada de las obras necesarias para la operación de los servicios Rancagua Express y de ingresos que se registraron en 2013 por servidumbres perpetuas a la empresa Claro y por ingresos provisionados en ese periodo del proyecto Anglo – Fepasa.

## 4. Diferencia entre el valor libro y valores de mercado

Al 1 de enero de 2010, producto de la migración desde las normas contables locales al Estándar IFRS de normas Internacionales, la Empresa efectuó tasación de sus principales activos inmobiliarios, de operación y material rodante. Las diferencias entre ambos valores fueron registradas contablemente con efecto sobre el patrimonio de la Empresa, dejando su valoración bajo la definición de costo de reposición depreciado y cuyos efectos se presentan a continuación:

Efectos tasación de activos - Casa Matriz	Valor neto Libros 31/12/08 M\$	Valor Tasación (neto) al 31/12/08, s/IFRS M\$	Ajuste
Terrenos	92.924.122	113.520.229	20.596.107
Lineas Contacto	14.354.914	20.780.635	6.425.721
Señalizaciones	8.601.426	11.820.561	3.219.135
Comunicaciones	3.309.910	565.439	(2.744.471)
Superestructura de la Vía	293.025.799	286.913.112	(6.112.687)
Edificios y Construcciones	45.665.460	39.040.102	(6.625.358)
Infraestructura de la Vía	108.254.829	101.138.273	(7.116.556)
Otros	35.716.428	36.532.875	816.447
<b>Totales</b>	<b>601.852.888</b>	<b>610.311.226</b>	<b>8.458.338</b>

Efectos de Tasaciones de Propiedades de Inversión		Valor		Monto
Detalle		Libros / M\$	Tasación / M\$	Ajuste M\$
Estación Central	San Eugenio	4.529.215	10.019.885	5.490.670
San Bernardo	Planta Chena	415.750	2.052.430	1.636.680
Chillán		193.696	817.843	624.147
Los Ángeles		6.798	240.835	234.037
Freire		21.529	246.265	224.736
Otros		3.121.527	5.569.701	2.448.174
<b>Total Propiedades de Inversión</b>		<b>8.288.515</b>	<b>18.946.959</b>	<b>10.658.444</b>

Efectos de Tasación Material Rodante Filiales		Valor			
Descripción	Unidad	Neto Libros 31/12/08 / M\$	Tasación (neto) al 31/12/08 s/IFRS/M\$	Ajuste M\$	
Trenes Metropolitanos S.A.	Automotores UT- 440 R	15	12.028.197	7.581.449	(4.446.748)
Trenes Regionales S.A.	Modelo UT - 444	10	20.776.369	3.957.664	(16.818.705)
Trenes Regionales S.A.	Buscarril ADITH	3	5.551	1.031.050	1.025.499
Ferrocarriles Suburbanos	Automotores UT- 440 R	5	9.345.292	3.964.816	(5.380.476)
Ferrocarriles Suburbanos	Fiat - TLD - Kawasaki	7	3.308.360	3.217.246	(91.114)
Merval	Alstom X-Trapolis	27	84.194.639	72.860.796	(11.333.843)
<b>Totales</b>			<b>129.658.408</b>	<b>92.613.021</b>	<b>(37.045.387)</b>

El material rodante, hasta el 31 de diciembre del año 2008, estaba valorizado en libros conforme a su costo de adquisición debidamente corregido monetariamente y depreciado conforme a las normas vigentes a esa fecha alcanzando así un valor contable de M\$129.658.408.

A partir del 01 de enero del año 2009 y conforme a las modificaciones relativas a la aplicación de las IFRS (International Financial Reporting Standard), la NIC 36 (Norma Internacional de Contabilidad) y en el oficio 4887 del 16 de febrero de 2011 de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, se autorizó a Empresa de los Ferrocarriles del Estado y Filiales, a aplicar excepcionalmente la Norma Internacional de contabilidad del Sector Público (NICSP) N°21 en sustitución de la señalada NIC 36, para determinar el valor y los ajustes por estimaciones de deterioro futuro de estos y otros activos no corrientes.

Lo anterior implica que, conforme a estas disposiciones, tanto en el material rodante como algunas otras partidas del activo no corriente deben valorizarse a su "costo nuevo de remplazo ajustado por depreciación".

Así, el material rodante de la empresa fue tasado para estos efectos en M\$92.613.021 en moneda del 31 de diciembre del año 2008, produciéndose una disminución patrimonial de M\$37.045.387 en moneda de esa fecha, todo conforme a la tasación encargada a la empresa UHY Ossandón Consultores Auditores Limitada en cumplimiento de lo solicitado por cada una de las filiales Merval, Terra, Fesub y Metrotren, propietarias del material rodante de la Empresa y cuyos informes fueron emitidos entre el 1 de diciembre de 2009 y 3 de septiembre de 2010.

Al respecto, cabe destacar que en cuanto a sus procedimientos y valorización, el Directorio de EFE solicitó a la Administración que los valores de tasación fueran revisados por un consultor diferente de los Auditores Externos. Con fecha 22 de noviembre de 2010, Deloitte Auditores y Consultores Limitada, emitió un informe que determinó que la metodología de tasación utilizada por la firma Ossandón se ajustó a la naturaleza de la norma NIC 16, y estimó razonables los nuevos valores a reflejar en la contabilidad de cada una de las Empresas Filiales.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### 5. Factores de Riesgos

- a) Las catástrofes naturales y la acción de terceros, son factores de riesgos muy relevantes, lo cual afecta la infraestructura que permite el normal funcionamiento de los servicios de transporte de pasajeros y de carga, afectando consecuentemente los ingresos de la matriz y empresas filiales. En este sentido, la empresa cuenta con una política de seguros orientada a cubrir parte de este riesgo.
- b) No existen riesgos no controlados en el ámbito financiero por las posiciones pasivas en moneda extranjera y en UF, debido a que el Estado de Chile, cubre directamente esas obligaciones de la Empresa, tal como ha sido ratificado en sucesivos oficios de la Dirección de Presupuesto del Ministerio de Hacienda. EFE ha contratado forward de EUR –USD, para asegurar los flujos en Euros que deberá cubrir por la compra de trenes ya comprometidos del proyecto Rancagua Express.
- c) Aproximadamente un 10% de los Costos de Venta (antes de depreciación), lo componen los gastos de energía eléctrica utilizados para movilizar los trenes de pasajeros, si bien existen contratos que fijan precios por ciertos periodos de tiempo, el precio general de la energía está dado por variables exógenas que EFE no puede controlar.

