

# ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2014

Trenes de última generación serán parte de los nuevos servicios Santiago- Nos y Santiago – Rancagua.

La inversión en trenes, 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	07
	1.3. Ingresos Inmobiliarios y Otros	09
	2. Ingresos por Compensación de Subsidios	10
	3. Costos de Venta y gastos de Administración	11
	3.1. Costos de Venta	11
	3.2. Costos de Administración	12
II	ANALISIS DE RESULTADOS NO OPERACIONALES	13
III	RESULTADO NETO	14
IV	ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	15
	A. Estructura del Activo.	15
	1. Efectivo, equivalente y otros activos financieros:	
	2. Deudores Comerciales y otras cuentas:	
	3. Inmovilizado Material	
	B. Estructura del Pasivo y Patrimonio	16
	1. Pasivos Financieros	
	2. Patrimonio	
V	ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (PENDIENTE)	18
VI	INDICADORES FINANCIEROS Y ACTIVIDAD	19
	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

Resultado Neto	Al 30 de		Diferencia	Variación
	junio 2014	junio 2013		
	M\$	M\$	M\$	%
<b>Ingresos por Ventas</b>	18.560.012	22.285.344	(3.725.331)	-17%
Pasajeros	10.604.913	13.682.968	(3.078.055)	-22%
Operadores	5.210.407	5.686.707	(476.300)	-8%
Inmobiliarios y otros	2.744.692	2.915.668	(170.976)	-6%
<b>Costos (antes de Depreciación)</b>	(29.925.618)	(31.025.220)	1.099.602	4%
<b>EBITDA (antes de compensaciones)</b>	(11.365.606)	(8.739.876)	(2.625.729)	-30%
Ingresos por Compensación	11.365.606	8.739.876	2.625.730	30%
<b>EBITDA</b>	-	-		
Depreciación y amortización	(11.574.227)	(11.639.645)	65.418	1%
Resultado no Operacional	(29.616.555)	4.058.011	(33.674.566)	
<b>RESULTADO NETO</b>	(41.190.782)	(7.581.634)	(33.609.148)	-443%

Al 30 de junio de 2014, la Empresa registra un EBITDA antes de compensaciones fiscales por -MM\$11.366. La generación de ingresos disminuye un 17% y los costos antes de depreciación lo hicieron en un 4%, todo en relación a los seis primeros meses del año 2013. Los ingresos por compensación reflejan las transferencias fiscales que posibilitan a EFE mantener la infraestructura ferroviaria para el transporte de carga y de pasajeros.

**Pasajeros:** La construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua ha significado una disminución de frecuencias entre Alameda y Rancagua, reduciendo en un 54% los ingresos de pasajeros de Trenes Metropolitanos S.A., en adelante Tren Central. No obstante, los ingresos del conjunto del segmento de pasajeros disminuyeron en un 22%.

**Operadores Carga:** Los ingresos de carga disminuyen un 8%, como causa de una provisión de ingresos constituida en el periodo anterior, originada en los contratos Anglo-Fepasa y Fepasa-EFE. Luego de un acuerdo con el porteador, por el término del contrato señalado entre las partes Anglo y Fepasa,

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

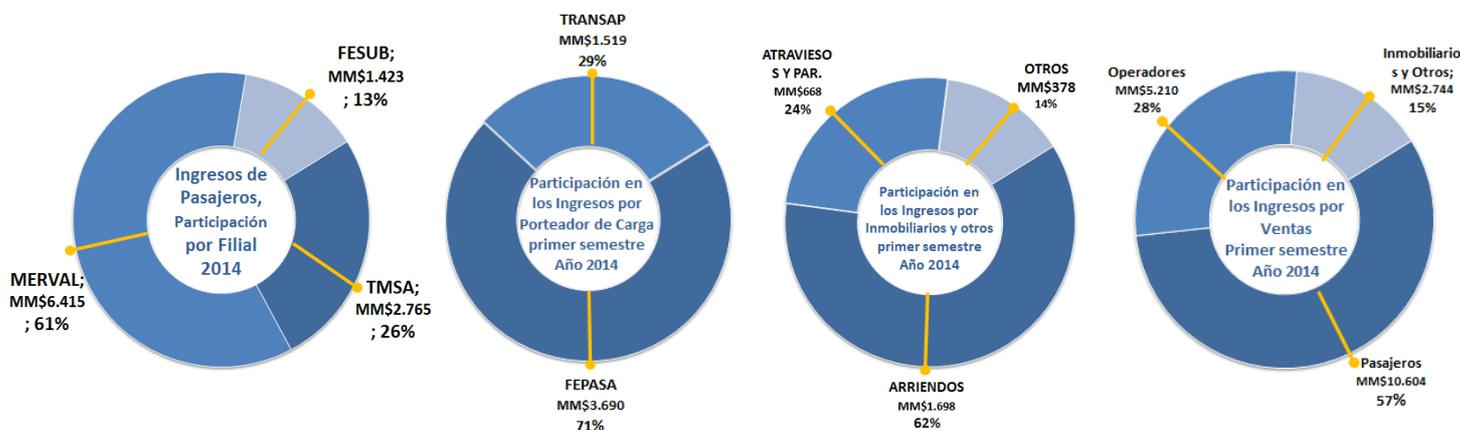
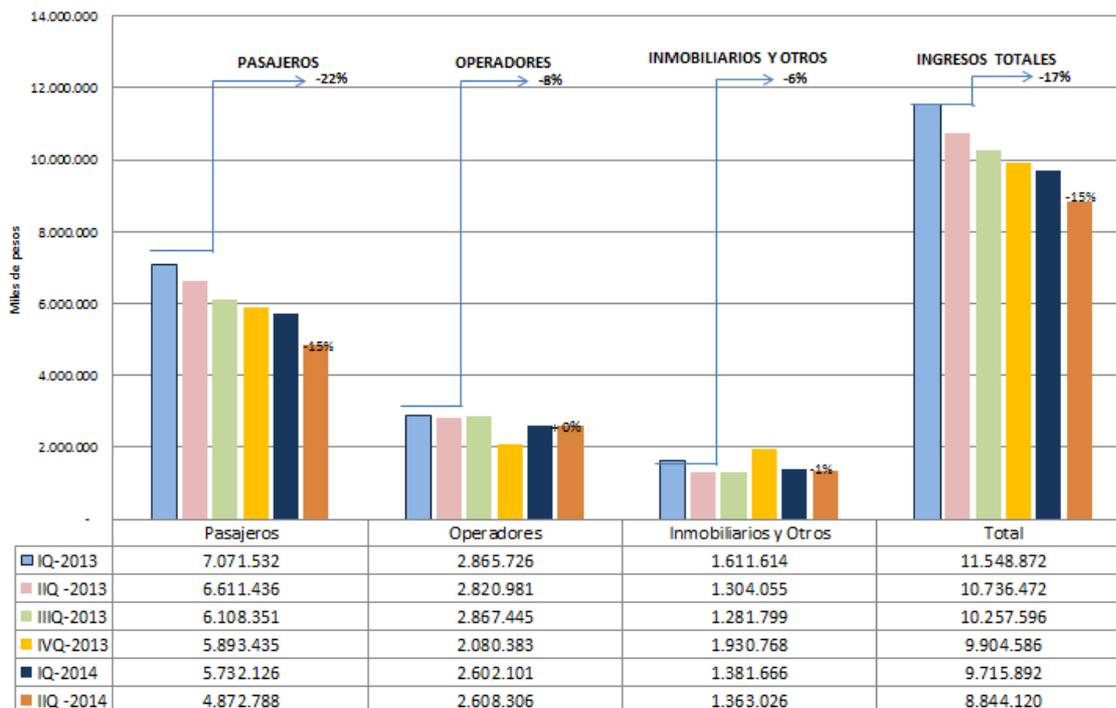
**Inmobiliarios:** En relación con los ingresos del segmento inmobiliario y otros, se destaca que pese a una mejora significativa en los ingresos por arriendo y por atravesos y paralelismos respecto a 2013, la variación total de -6% se explica por ingresos extraordinarios por servidumbres perpetuas entregadas en el sur del país en el periodo anterior.

**Costos:** Respecto a los costos (antes de depreciación), se aprecia una disminución del 4%, la que se produce por un estricto control de costos y el impacto en los costos variables, principalmente energía y mantención de material rodante, derivado de la disminución de servicios de Tren Central. Es relevante señalar que parte importante de los costos se encuentran indexados por la Unidad de Fomento, la que registró un aumento promedio del 3,7% en relación a los valores del primer semestre de 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



Como se aprecia en el gráfico superior, la actividad ferroviaria de pasajeros del año 2013 y lo transcurrido de 2014, ha estado marcada por las obras de construcción de la infraestructura del proyecto Rancagua Express, disminuyendo los ingresos totales del segmento pasajeros en un 22%, especialmente por los servicios del tramo Santiago – Nos – Rancagua – Chillán.



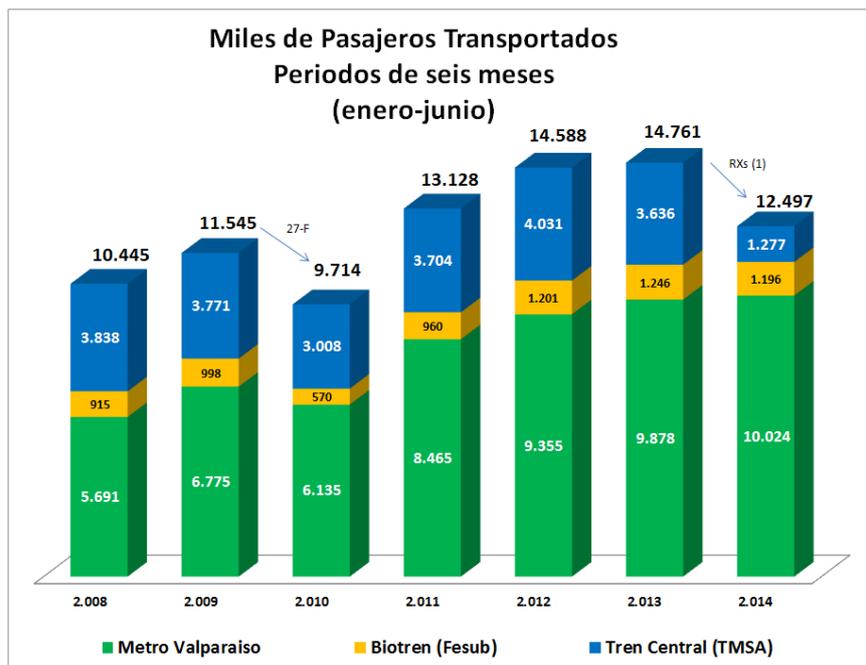
A la fecha, han llegado a Chile 4 de los doce trenes nuevos del proyecto RX.

# 1.1 Ingresos de Pasajeros

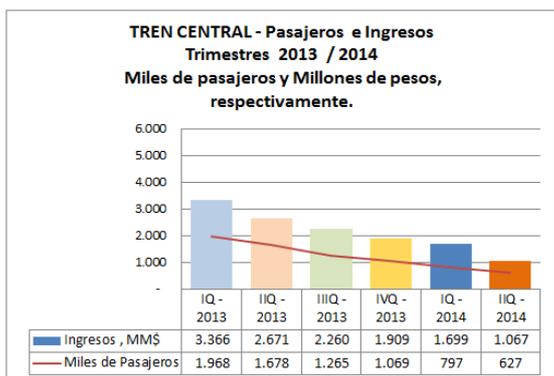
FILIAL / Servicio	Al 30 de junio 2014 M\$	Al 30 de junio 2013 M\$	Variación Ingresos		Pasajeros		Ingreso por Pasajero *(incluye Subsidios)	
			M\$	%	2014 Miles	Var '14 / '13	2014 \$	Var '14 / '13
<b>Total Ingresos de Pasajeros</b>	10.604.913	13.682.968	(3.078.055)	-22%	12.497	-15%		
<b>Tren Central</b>	2.765.727	6.036.860	(3.271.133)	-54%	1.277	-65%		
Santiago - Chillán	1.237.961	1.985.557	(747.596)	-38%	127	-41%	9.750	5%
Ramal Talca - Constitución	* 1 197.673	218.424	(20.751)	-10%	36	-7%	5.501	-2%
Santiago - San Fernando	1.169.945	3.581.015	(2.411.070)	-67%	1.043	-68%	1.122	3%
Expreso Maule	160.148	251.865	(91.717)	-36%	71	-32%	2.267	-6%
<b>Metro Valparaíso</b>	6.415.523	6.131.244	284.279	5%	10.024	1%	640	3%
<b>Biotrén</b>	1.423.663	1.514.864	(91.201)	-6%	1.196	-4%		
Corto Laja	* 2 1.003.075	1.082.405	(79.330)	-7%	283	3%	3.540	-10%
Biotrén	* 3 262.990	286.358	(23.368)	-8%	623	-13%	422	5%
Victoria - Temuco	* 4 157.598	146.100	11.498	8%	290	12%	543	-4%

	Subsidio	precio general	Distancia
	%	\$	KM
*1 Talca Constitución	81%	800 - 1.400	88
*2 Corto Laja	73%	1650	88
*3 Biotrén	18%	370	48
*4 Victoria Temuco	34%	800	65

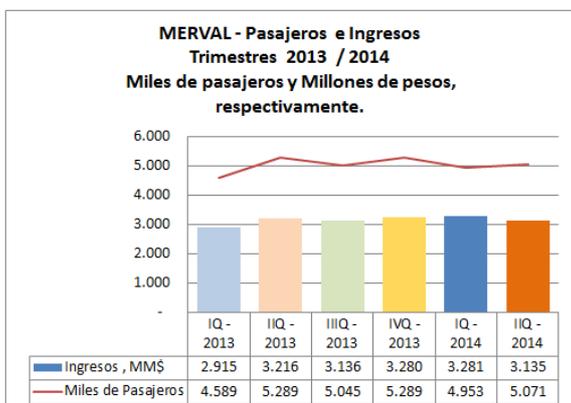
En comparación con el año 2013, los ingresos relacionados con el servicio de pasajeros disminuyen un 22%. En este periodo semestral se movilizó a 12,5 millones de pasajeros. A partir del segundo trimestre 2013, los Servicios de pasajeros presentan una disminución relevante de la oferta y demanda, con origen en los trabajos de mejora de las vías férreas de la zona centro-sur del país, que afectan principalmente a Tren Central, la que disminuyó sus ingresos en un 54% y en un 65% en el total de pasajeros transportados.



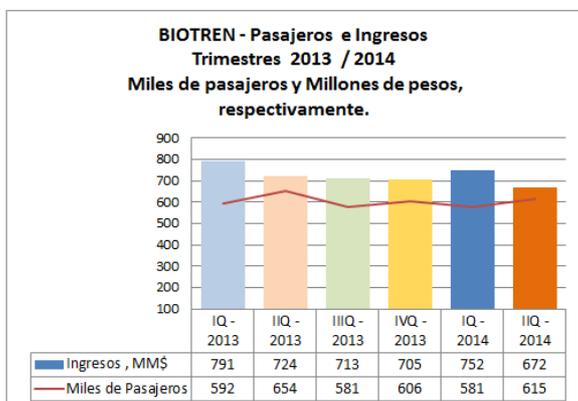
## Análisis trimestral a los ingresos de pasajeros por Filial:



En el segundo trimestre 2014, Tren Central movilizó 627 mil pasajeros, un 63% menos que en 2013. A partir del segundo trimestre del año anterior, 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.



En el segundo trimestre 2014, fueron transportados 5 millones de pasajeros, un 4% menos que en el periodo 2013. Este menor desempeño respecto a igual trimestre del año anterior, estuvo marcado por la huelga de cuatro días (17 al 20 junio), de los trabajadores del Sindicato de Maquinistas y Afines, suspendiendo más de 800 servicios programados con un número estimado de 280 mil pasajeros no atendidos.

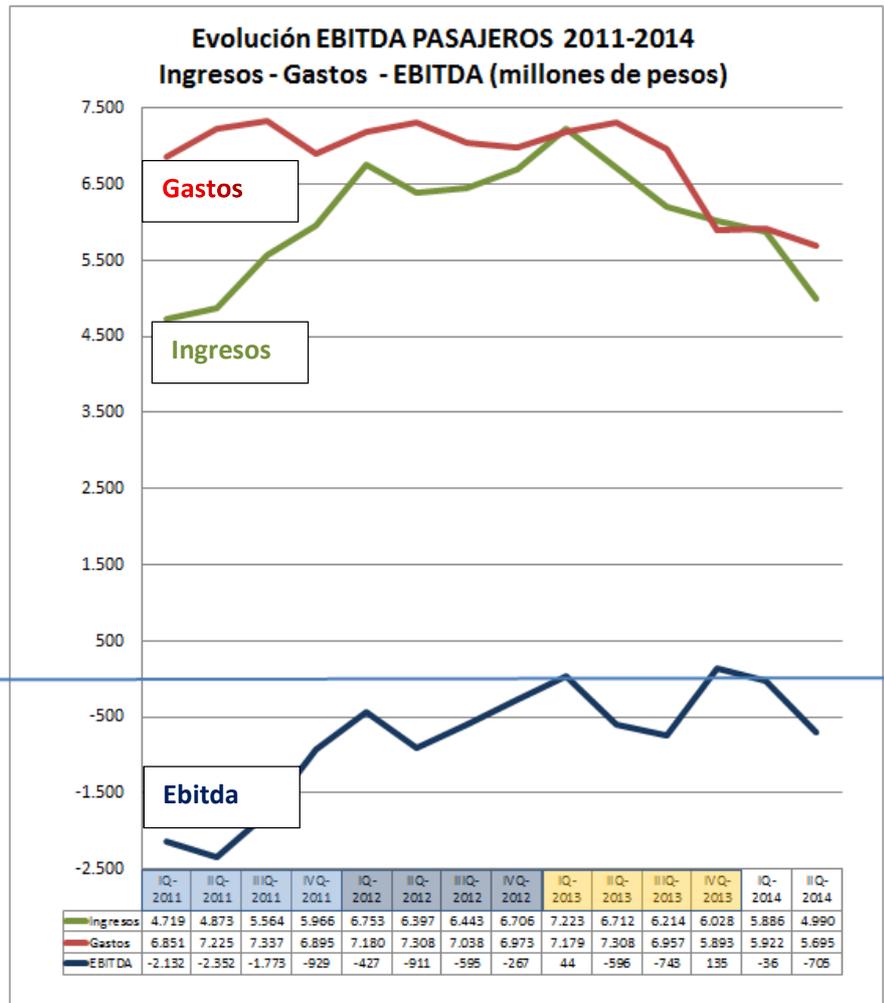


En este segundo trimestre de año, fueron transportados 615 mil pasajeros, un 6% menos que el año previo. Esta disminución es provocada en su servicio Biotrén, el que disminuyó los pasajeros transportados en un 12%, aproximadamente 48 mil pasajeros menos que los 386 mil pasajeros que movilizó este servicio en el segundo trimestre de 2013. Factores externos incidieron negativamente en el desempeño del Biotren, como ser el aumento de competencia debido a la incorporación de más buses en el sector Oriente de Lomas Coloradas y mejoras en los corredores del Transporte Público, lo que significó menores tiempos de viaje, además se registran cambios en la participación modal, con mayor presencia de vehículos particulares.



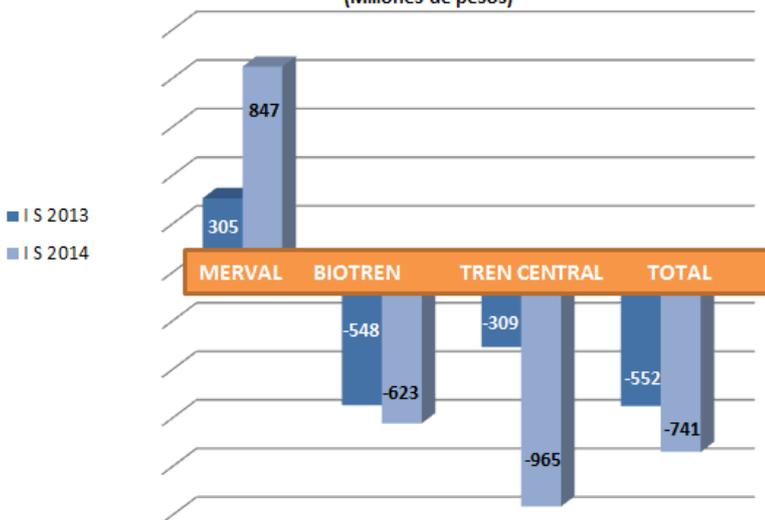
# Filiales de Pasajeros Evolución EBITDA

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



## Ebitda semestral y Total Filiales de Pasajeros IS 2013- IS 2014

(Millones de pesos)



La Filial Merval, mejora sus ingresos en \$311 millones, en una componente explicada en un 66% por tarifas y un 34% por aumento de pasajeros entre ambos periodos semestrales, contribuye además al mejoramiento del Ebitda una reducción de costos de \$231 millones, principalmente por menores costos de mantenimiento del material rodante.

Tren Central registró menores ingresos totales por \$3.277, derivada de la disminución de servicios asociados al Proyecto RX, y una disminución de costos por \$2.621 millones, por disminución de costos variables y aplicación parcial de sus costos fijos a recursos de Inversión del proyecto Rancagua Express.

# 1.2 Ingresos desde Operadores de Carga

Servicio /Operador	Al 30 de junio 2014 M\$	Al 30 de junio 2013 M\$	Variación	
			M\$	%
<b>TOTAL INGRESOS OPERADORES</b>	5.210.407	5.686.707	(476.300)	-8,4%
<b>Peaje Variable (con base en TKBC)</b>	2.786.795	2.934.904	(148.109)	-5,0%
Fepasa	2.083.722	2.340.240	(256.518)	-11,0%
Transap	703.072	594.664	108.409	18,2%
<b>Canon + Peaje Fijo</b>	2.346.250	2.263.026	83.225	3,7%
<b>Mantenimiento Patios</b>	77.362	77.613	(251)	-0,3%
Reembolso Mantenimiento Fepasa	47.726	47.880	(154)	-0,3%
Reembolso Mantenimiento Transap	29.636	29.733	(97)	-0,3%
<b>Proyecto Fepasa-Anglo</b>	0	411.165	(411.165)	-100,0%

El servicio de transporte de carga lo realizan las empresas porteadoras FEPASA y TRANSAP. Contratos de acceso regulan los derechos y obligaciones entre EFE y ambas empresas. Los porteadores son las empresas que sostienen la relación directa con los clientes generadores de carga de los diversos sectores económicos.

El uso de la infraestructura ferroviaria que hacen los operadores, 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).

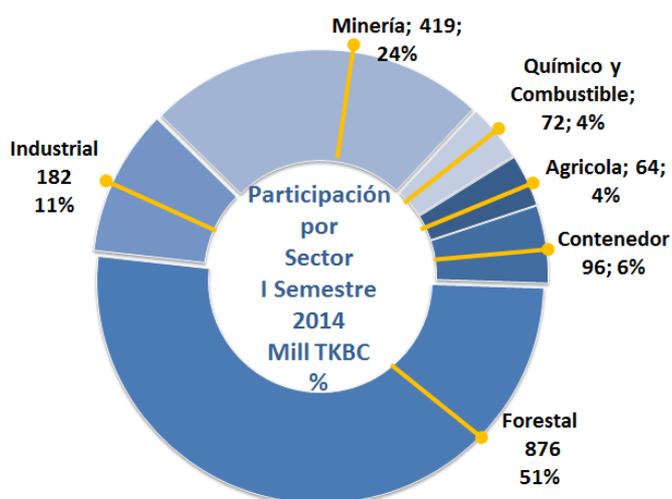
A partir de agosto 2011, Fepasa inició el transporte de alimentos para salmones entre Escuadrón y Frutillar. Como incentivo a la utilización de este tramo de la vía, EFE factura cada millón de TKBC a un precio especial de UF 10. En el primer semestre 2014 se facturaron 63 Millones de TBKC, un 35% más que igual periodo del año 2013 para este producto.

## Análisis de Ingresos:

Los ingresos del año 2013, consideraron M\$411.165 derivados de un acuerdo con Fepasa en relación a un proyecto de esa Empresa con la Minera Anglo. El proyecto que comprometía ciertos valores mínimos de transporte, fue terminado durante el segundo semestre de 2013 sin llegar a concretar carga efectiva. En consecuencia, EFE revirtió de sus resultados esta provisión y acordó con Fepasa que parte de los fondos recibidos se apliquen como ingreso una vez que surja un nuevo contrato entre la Minera y Fepasa.

Como se indicó, existe un canon y un peaje de valores fijos, cuyo crecimiento del 3,7%, sólo es explicado por la variación en el promedio del valor de la UF entre ambos periodos de comparación.

La disminución en los ingresos de peaje variable, se debe a la eliminación de la producción de rollos de acero de Huachipato y a una disminución en el transporte de productos agrícolas, principalmente azúcar y cereales.

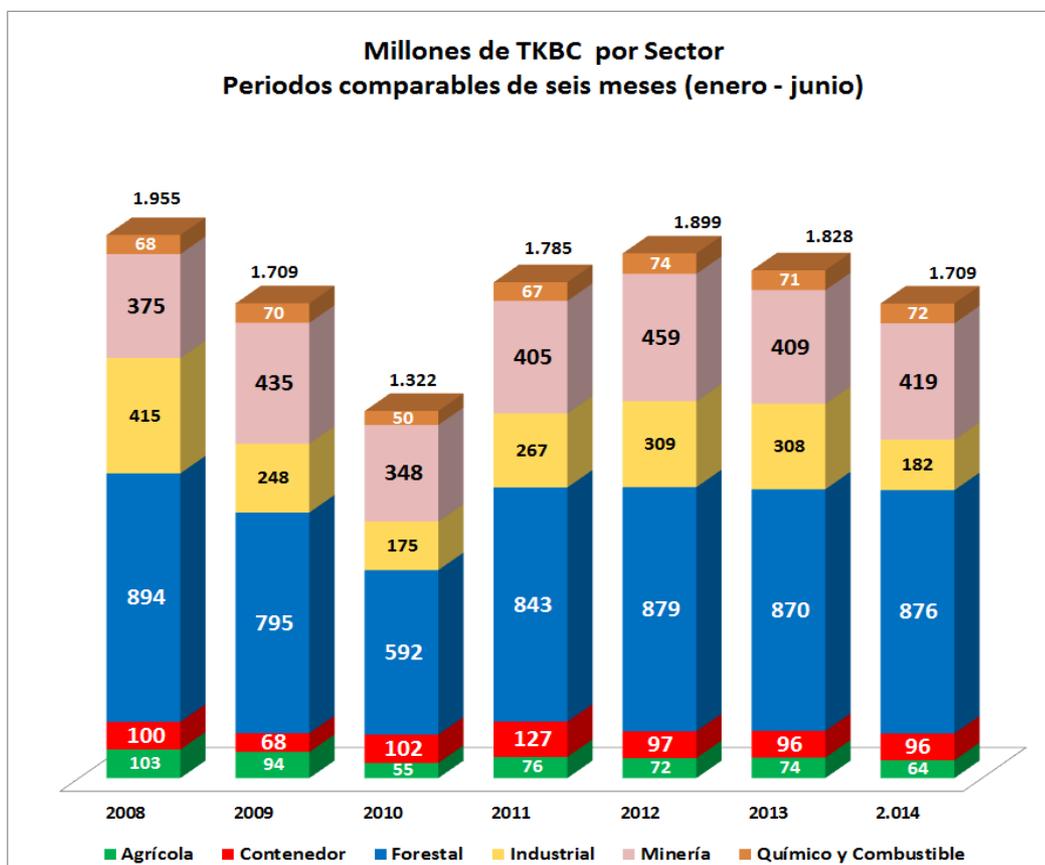


(1) Abreviatura utilizada para la expresión "Toneladas Kilómetros Brutos Completas", este indicador comprende el peso en toneladas de la carga y del material rodante que la transporta, todo multiplicado por los kilómetros recorridos.

Cargas por Sector	TOTAL		FEPASA		TRANSAP	
	Millones de TKBC	'14/13	Millones de TKBC	'14/13	Millones de TKBC	'14/13
<b>Total</b>	<b>1.709</b>	<b>-7%</b>	<b>1.258</b>	<b>-13%</b>	<b>450</b>	<b>18%</b>
Agrícola (1)	64	-13%	64	-13%	-	
Contenedor	96	0%	68	-29%	28	
Forestal (2)	876	1%	619	-3%	257	12%
Industrial (3)	182	-41%	182	-41%	-	
Minería	419	3%	274	0%	145	8%
Químico y Combustible	72	0%	51	-3%	20	9%

- (1) En el sector agrícola, a diferencia del año 2013, Fepasa no transportó azúcar granulada desde Coronel y Penco hacia Cocharcas, cercano a la planta IANSA en la VIII Región. En igual periodo 2013, Fepasa transportó unos 15 millones de TKBC. Esta disminución se compensó parcialmente con un aumento en 10 millones de TKBC en el transporte de Trigo a granel desde los puertos de la zona central hacia Malloco, ubicación de la Planta Agrosuper.
- (2) En el sector Forestal, destaca el aumento del 12% alcanzado por Transap, con un crecimiento del 38% (+4 MM TKBC), en el transporte de Plywood (aglomerados), y de un 13% (+18 MM TKBC) en celulosa, desde Mininco y Nacimiento respectivamente, hacia los puertos de la octava región. Por otra parte, Fepasa disminuyó un 44% (-27 MM TKBC) el transporte de Trozos, principalmente desde Horcones (Arauco) hacia Nueva Aldea (Chillán).
- (3) La disminución del 41% en el sector industrial, se origina por el término definitivo de la producción de planchas de acero en rollo, que eran transportados desde Talcahuano (Siderúrgica Huachipato) hacia Santiago. En el primer semestre de 2013, el traslado de este material fue superior a 130 millones de TKBC.

Si bien EFE y sus porteadores se encuentran permanentemente planificando un aumento del transporte de cargas nativas para el tren en los diferentes sectores de la economía, factores naturales como el evento del 27F en 2010 y la actividad económica son riesgos permanentes de esta actividad.. El siguiente gráfico muestra millones de TKBC transportadas en el semestre y su comparación con iguales periodos de seis meses a partir del año 2008.



# 1.3 Ingresos Inmobiliarios y otros ingresos

Conceptos	Al 30 de junio 2014 M\$	Al 30 de junio 2013 M\$	Variación	
			M\$	%
<b>Total Inmobiliarios y Otros Ingresos</b>	2.744.692	2.915.640	(170.948)	-6%
<b>Ingresos Inmobiliarios</b>	2.365.899	2.162.356	203.543	9%
<b>Arriendos</b>	1.637.507	1.296.881	340.627	26%
Paseo Estación	206.672	199.284	7.388	4%
Arriendo de terrenos	751.833	594.749	157.084	26%
Arriendos habitacionales	88.075	78.155	9.920	13%
Arriendos comerciales	547.739	367.549	180.190	49%
Espacios publicitarios y otros relacionados	43.190	57.144	(13.955)	-24%
<b>Servidumbres y otros</b>	60.347	416.424	(356.078)	-86%
<b>Atravesos y Paralelismos</b>	668.045	449.051	218.994	49%
<b>Otros Ingresos</b>	378.793	753.284	(374.491)	-50%

## 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, de terrenos y habitacionales) y cobros por atravesos y paralelismo en la vía férrea.

*Arriendos:* A Junio 2014 se cuenta con una cartera de 697 contratos de arriendos (367 comerciales y 340 habitacionales). La mejora del 26% en relación al periodo 2013, se debe principalmente a gestiones que permitieron el aumento de cánones de contratos vigentes, a la generación de nuevos arriendos.

*Servidumbres:* En comparación al mismo periodo, en el año 2013 se originó el cobro de una servidumbre eléctrica perpetua en Loncoche y Villarrica a la empresa Transnet S.A. por \$360 millones.

*Atravesos y paralelismos:* Para el año 2014, en comparación al mismo periodo 2013, el crecimiento de ingresos se origina en el nuevo cobro tarifario del contrato de apoyo de fibra óptica con Claro Chile por 1.524 kilómetros, el que a partir de marzo 2014 incrementó su valor desde UF8 a UF22 el valor mensual por kilómetro, más la aprobación de nuevos proyectos

## 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 30 de junio 2014 M\$	Al 30 de junio 2013 M\$	Var.	
			M\$	%
<b>EVOLUCION DE TRANSFERENCIAS FISCALES PARA CUBRIR COSTOS</b>	31.418.182	27.137.465	(4.280.717)	-16%
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.	11.365.605	8.739.876	(2.625.729)	-30%
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).	20.052.577	18.397.589	(1.654.988)	-9%

# 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 30 de junio 2014 M\$	Al 30 de junio 2013 M\$	Variación	
			M\$	%
<b>Costos de Ventas</b>	22.121.608	23.511.618	(1.390.010)	-6%
Personal	7.289.903	6.876.222	413.681	6%
Energía y Combustible	2.499.380	2.796.525	(297.145)	-11%
Mantenimiento Material Rodante	2.580.379	3.384.220	(803.841)	-24%
Mantenimiento Infraestructura	3.641.807	2.947.900	693.907	24%
Mantenimiento SEC y Tráfico	3.491.431	3.204.244	287.187	9%
Servicio de Guardias y Guarda Cruces	2.081.777	1.959.916	121.861	6%
Costos activables por Interrupción temporal de Servicios Rancagua Express	(1.857.526)	-	(1.857.526)	NA
Servicios de Terceros	2.394.457	2.342.591	51.866	2%

Los costos de venta (antes de depreciación), alcanzaron \$22.122 millones, un 6% 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 un conjunto de desembolsos fijos fundamentales para mantener la operación ferroviaria durante el periodo de interrupción de los servicios provistos por Tren Central, para dar espacio a la ejecución de las obras del Proyecto Rancagua Express.

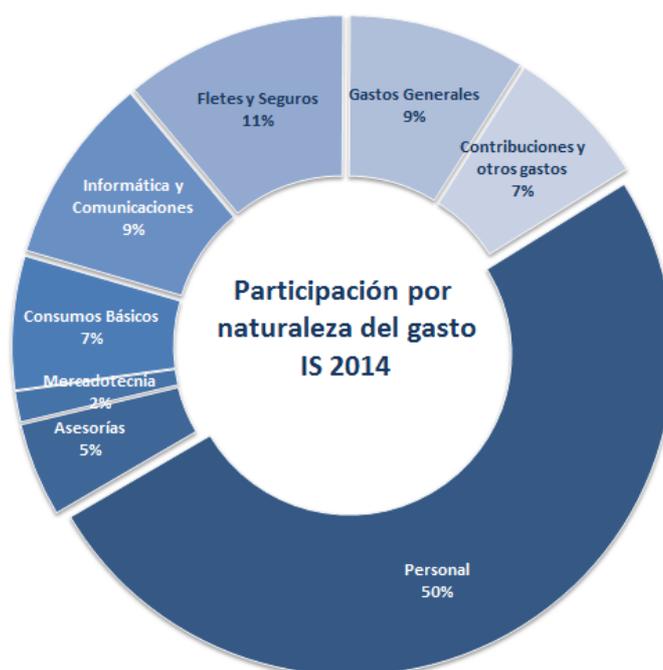


## 3.2 Gastos de Administración

Costos de Administración	Al 30 de junio 2014 M\$	Al 30 de junio 2013 M\$	Variación	
			M\$	%
<b>Costos de Administración</b>	7.804.010	7.513.602	290.408	4%
Personal	3.935.400	3.404.346	531.054	16%
Asesorías y Servicios Externos	368.985	521.771	(152.786)	-41%
Mercadotecnia	120.019	110.506	9.513	8%
Consumos Básicos	524.593	568.110	(43.517)	-8%
Informática y Comunicaciones	737.990	755.342	(17.352)	-2%
Fletes y Seguros	866.755	777.655	89.100	10%
Gastos Generales	689.839	750.619	(60.780)	-9%
Contribuciones y otros gastos	560.429	625.253	(64.824)	-12%

Los gastos de administración, netos de depreciación, totalizaron \$ 7.804 millones, resultando superiores a los gastos de 2013 en un 4%.

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.



## II. ANALISIS DE RESULTADOS NO OPERACIONALES

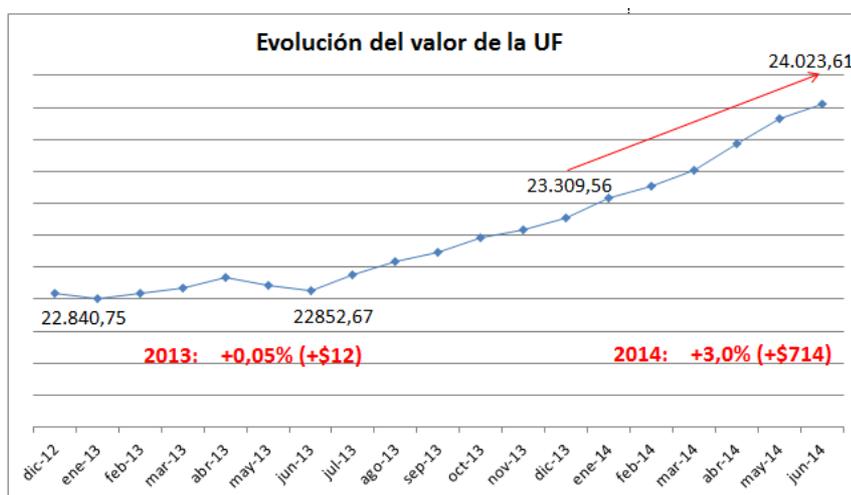
Resultados no Operacionales	Al 30 de junio 2014 M\$	Al 30 de junio 2013 M\$	Variación	
			R /2013 M\$	%
<b>Resultados no Operacionales Totales</b>	(29.616.555)	4.058.011	(33.674.566)	-830%
<b>Diferencias de Cambio y UF</b>	(31.081.870)	(2.584.043)	(28.497.827)	1103%
Diferencias de Cambio	(3.656.341)	(2.440.400)	(1.215.941)	50%
Resultados por UF	(27.425.529)	(143.643)	(27.281.886)	18993%
<b>Otros resultados no operacionales (netos)</b>	<b>1.465.315</b>	<b>6.642.054</b>	<b>(5.176.739)</b>	<b>-78%</b>
Gastos Financieros (netos de Compensación NIC 20)	(126.247)	(500.539)	374.292	-75%
Valuación por IVA de baja recuperación	(1.000.000)		(1.000.000)	
Costos Oficina Reestructuración PMO	(774.543)	(125.181)	(649.362)	519%
Juicios y litigios	(861.499)	(161.433)	(700.066)	434%
Resultados en venta de activos y materiales	490.907	2.166.591	(1.675.684)	-77%
Ejecución de garantías a Comsa Chile S.A.	0	2.178.684	(2.178.684)	
Ingresos Financieros	2.624.302	2.397.032	227.270	9%
Otros resultados no operacionales (netos)	396.856	(3.982)	400.838	
Participación en IPESA	715.539	690.882	24.657	4%

### Diferencias en el valor de la UF y USD

Las variaciones originadas por la indexación en el valor de la UF sobre el stock de la deuda en esa denominación generó *pérdidas contables* de MM\$27.426. En tanto en el año 2013 la UF creció en \$12, en el año 2014 lo ha hecho en \$714.

No obstante lo anterior, la administración estima que existe una cobertura implícita por la indexación de las deudas de EFE que cubre directamente el Estado y en consecuencia, se encuentra estudiando con los Auditores Externos, una forma más real de recoger sus efectos en los Estados Financieros.

El tipo de cambio presentó un crecimiento del 5,4% en el primer semestre, superior al crecimiento de la UF. Considerando que la deuda en esta denominación es inferior al 10% de la deuda total, su impacto total es reducido.



## III. RESULTADO NETO

Resultado Neto	Al 30 de junio 2014 M\$	Al 30 de junio 2013 M\$	Diferencia M\$	Variación %
<b>Ingresos por Ventas</b>	18.560.012	22.285.344	(3.725.331)	-17%
Pasajeros	10.604.913	13.682.968	(3.078.055)	-22%
Operadores	5.210.407	5.686.707	(476.300)	-8%
Inmobiliarios y otros	2.744.692	2.915.668	(170.976)	-6%
<b>Costos (antes de Depreciación)</b>	(29.925.618)	(31.025.220)	1.099.602	4%
<b>EBITDA (antes de compensaciones)</b>	(11.365.606)	(8.739.876)	(2.625.729)	-30%
Ingresos por Compensación	11.365.606	8.739.876	2.625.730	-30%
<b>EBITDA</b>	-	-		
Depreciación y amortización	(11.574.227)	(11.639.645)	65.418	-1%
Resultado no Operacional	(29.616.555)	4.058.011	(33.674.566)	
<b>RESULTADO NETO</b>	(41.190.782)	(7.581.634)	(33.609.148)	443%

Durante el primer semestre de 2014, el Grupo EFE disminuyó un 17% sus ingresos respecto de igual período del año anterior, debido principalmente a una disminución de los pasajeros transportados por 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 54% 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.

En relación con el resultado neto, este se vio altamente impactado por el crecimiento del 3% en el valor de la unidad de fomento durante el periodo de seis meses de 2014. En el año 2013 la variación fue de un 0,05%. La indexación de las deudas financieras de la empresa denominadas en unidades de fomento, explica el 67% de la pérdida neta del semestre, la que alcanzó \$41.191 millones.

# IV. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

## ESTRUCTURA DEL ACTIVO.

Estados Resumidos de Situación Financiera	Al 30 de junio 2014 M\$	Al 31 de diciembre 2013 M\$	Variación	
			M\$	%
<b>Activos</b>	1.181.896.309	1.210.162.351	(28.266.042)	-2%
<b>Activos corrientes</b>	213.859.434	266.546.093	(52.686.659)	-20%
Efectivo, equivalente y otros activos financieros	144.574.036	162.434.403	(17.860.367)	-11%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4.413.677	4.808.060	(394.383)	-8%
Aportes por recibir del Estado	52.462.712	92.723.862	(40.261.150)	-43%
Otros activos no financieros	9.701.909	4.230.335	5.471.574	129%
Otros activos corrientes	2.707.100	2.349.433	357.667	15%
<b>Activos no corrientes</b>	968.036.875	943.616.257	24.420.618	3%
Inmovilizado Material	903.226.361	877.162.782	26.063.579	3%
Inversiones en Empresas Relacionadas	12.587.174	12.441.609	145.565	1%
Aportes por Recibir del Estado	40.576.279	43.076.279	(2.500.000)	-6%
Otros activos no corrientes	11.647.061	10.935.587	711.474	7%

### 1. Efectivo, equivalente y otros activos

Los recursos de efectivo, equivalentes de efectivo y otros activos financieros 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" de EFE.

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
- Traslados 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.

- El siguiente cuadro presenta los aportes comprometidos por el Estado en la Ley Anual de Presupuesto 2014 y su ejecución presupuestaria al 30 de junio de 2014:

Ley de Presupuestos 2014	Compromiso 2014 M\$	Transferencias 2014 M\$	Valores por Recibir 2014 M\$
Fondos para Indemnizaciones	2.305.794	1.082.144	1.223.650
Mantenimiento Infraestructura	18.092.980	5.000.000	13.092.980
Rehabilitación y mantención Ferrocarril Arica - La Paz	2.575.000		2.575.000
Servicio de la Deuda (Amortizaciones)	28.605.387	14.717.543	13.887.844
Intereses de la Deuda	41.144.701	19.461.463	21.683.238
<b>Total en Activo Corriente</b>	<b>92.723.862</b>	<b>40.261.150</b>	<b>52.462.712</b>
Inversiones Planes Trienales	43.076.279	2.500.000	40.576.279
<b>Total en activo no Corriente</b>	<b>43.076.279</b>	<b>2.500.000</b>	<b>40.576.279</b>
<b>Total</b>	<b>135.800.141</b>	<b>42.761.150</b>	<b>93.038.991</b>

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

En el periodo 2014, se registra un aumento por MM\$26.063 respecto a diciembre 2013, con adiciones de MM\$39.852, y depreciación del periodo por MM\$12.043. 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 30 de junio 2014 M\$	Al 31 de diciembre 2013 M\$	Variación	
			MS	%
<b>Pasivos</b>	<b>1.181.896.309</b>	<b>1.210.162.351</b>	<b>(28.266.042)</b>	<b>-2%</b>
<b>Pasivos Corrientes y no Corrientes</b>	<b>1.271.915.919</b>	<b>1.258.646.144</b>	<b>13.269.775</b>	<b>1%</b>
Pasivos Financieros	994.326.174	942.464.430	51.861.744	6%
Deuda Proveedores Infraestructura	21.316.775	24.149.813	(2.833.038)	-12%
Ingresos Diferidos por aplicación de NIC 20	206.409.929	236.657.818	(30.247.889)	-13%
Otros pasivos	49.863.041	55.374.083	(5.511.042)	-10%
<b>Patrimonio</b>	<b>(90.019.610)</b>	<b>(48.483.793)</b>	<b>(41.535.817)</b>	<b>86%</b>
Capital y Reservas	1.447.218.031	1.447.563.155	(345.124)	0%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(1.537.237.816)	(1.496.047.045)	(41.190.771)	3%
Interés Minoritario	175	97	78	80%

## 1. Gestión de Deuda Financiera:

Respecto a diciembre 2013, la deuda financiera presenta un aumento neto del 6%, explicado por la indexación de UF de doce meses de 5% y de valor del dólar del 8,9%, y a nuevos instrumentos en UF, utilizados para el prepago de deudas en USD y para el financiamientos de proyectos de inversión.

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.

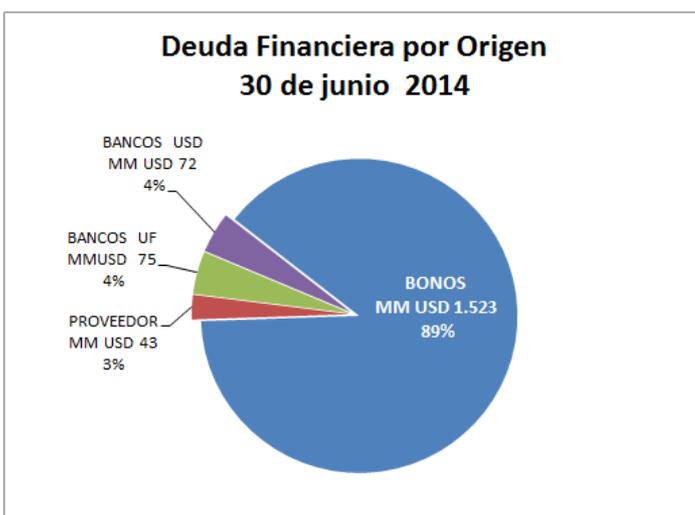
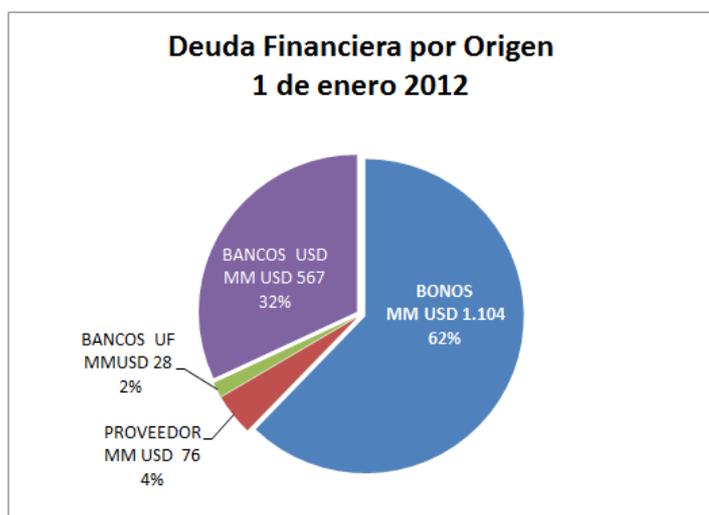
Con el objetivo de lograr una reducción significativa en los gastos financieros, disminuir la exposición al tipo de cambio y mejorar los plazos de la deuda, en septiembre de 2012, se efectuó un prepago del crédito sindicado con Societé Générale por USD 300 millones. Dadas las condiciones del Mercado 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

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

## ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS METODO DIRECTO POR EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1 DE ENERO Y EL 30 de JUNIO DE 2014 y 2013

al 30 de Junio	
Estados de flujo de efectivo Consolidado	2014 M\$
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>	
<b>Clases de cobros por actividades de operación</b>	
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	29.925.618
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(31.566.827)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(8.805.993)
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) la operación</b>	<b>(10.447.202)</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>	<b>(10.447.202)</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>	
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	743.795
Compras de propiedades, planta y equipo	(39.851.904)
Compras de activos intangibles	(288.900)
Importes procedentes de otros activos a largo plazo (NRG Inversiones)	250.279
Importes procedentes de subvenciones del gobierno	-
Otras entradas (salidas) de efectivo	(3.757.879)
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>	<b>(42.904.609)</b>
Importes procedentes de la emisión de otros instrumentos de patrimonio (bonos)	-
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	33.212.816
Pagos de préstamos	-
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>	<b>33.212.816</b>
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>(20.138.995)</b>
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(20.138.995)</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	119.076.233
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>98.937.238</b>

# VI. INDICADORES FINANCIEROS Y DE ACTIVIDAD

## 1. Liquidez

Al 30 de junio de 2014, la cartera de instrumentos financieros y caja de EFE alcanza \$144.574 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 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>

**\*\* Trenes Regionales transfirió sus activos a Tren Central (Trenes Metropolitanos S.A.)**

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, Biotren y Tren Central, 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.

