

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Al 30 de septiembre de 2013

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. Las inversiones totales contempladas en el proyecto Rancagua Express serán de aproximadamente USD 254,7 millones.



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 30 de septiembre 2013	Al 30 de septiembre 2012	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos por Ventas	32.448.679	30.122.995	2.325.684	8%
Pasajeros	19.791.319	19.289.641	501.678	3%
Operadores	8.554.153	7.746.132	808.021	10%
Inmobiliarios y otros	4.103.207	3.087.222	1.015.985	33%
Costos (antes de Depreciación)	(46.699.674)	(44.253.860)	(2.445.814)	-6%
EBITDA (Bruto)	(14.250.995)	(14.130.865)	(120.130)	-1%
Ingresos por Compensación	14.250.995	14.130.865	120.130	1%
EBITDA	-	-	0	0%

Al 30 de septiembre de 2013, la Empresa registra un EBITDA bruto (1) de -MM\$14.251, un 1% inferior al obtenido en igual periodo del año anterior. Los costos de venta y administración aumentaron un 6%, en tanto los ingresos mejoraron un 8%.

En 2013, los ingresos de Pasajeros aumentaron un 3% respecto a 2012, por su parte, el segmento de Operadores de Carga, ha mejorado sus ingresos totales en un 10%.

Los ingresos inmobiliarios y otros ingresos, experimentaron crecimiento del 33% como producto de gestiones que aumentaron los arriendos comerciales y a un contrato de servidumbre perpetua suscrito con la Empresa Claro.

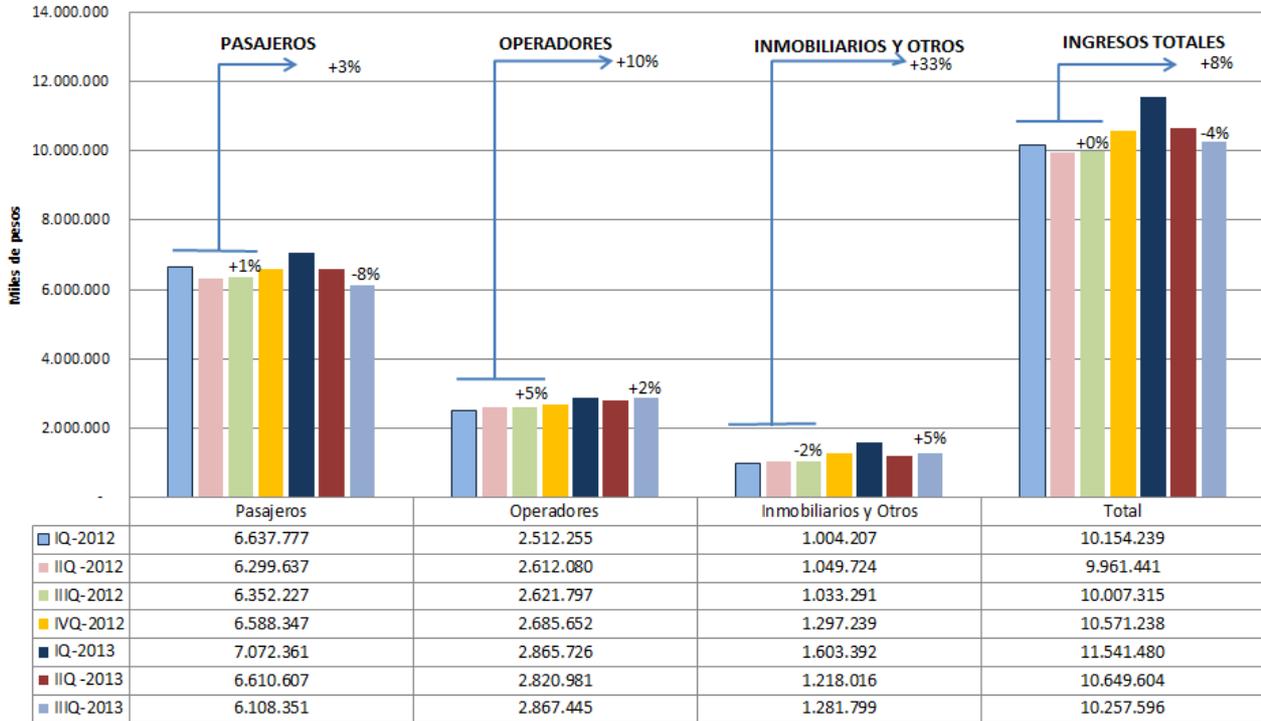
Es destacable que con un crecimiento de ingresos por ventas del 8%, los costos totales registren un aumento del 6%. Sobre todo si consideramos que gran parte de los contratos se operación y mantenimiento están expresados en Unidades de Fomento, y que durante el año 2012 se ajustaron a la baja algunos costos operacionales que habían resultado sobreestimados en el año 2011.

La construcción del proyecto de modernización a Nos y a Rancagua ha significado una disminución de frecuencias entre Alameda- Rancagua, lo que ha implicado una disminución de ingresos, no obstante, los costos asociados también disminuyen, sin afectar el ebitda del segmento.

(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

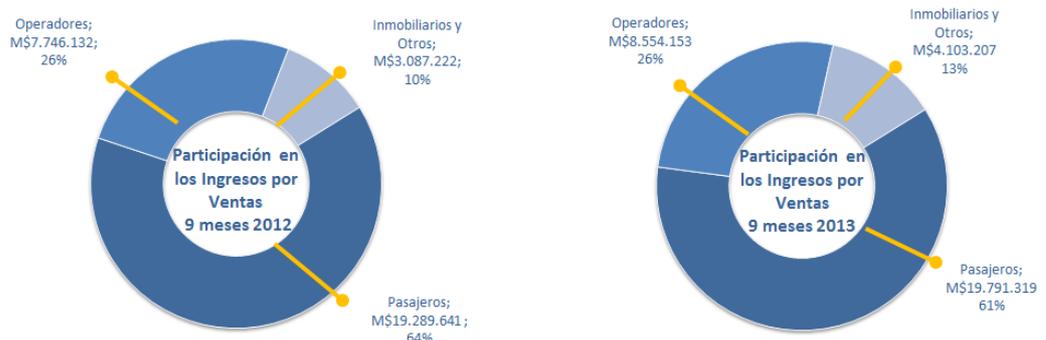
Ingresos por Trimestre 2012-2013 M\$
% variación con 9 meses año 2012 y trimestre previo



En los nueve meses de 2013, los ingresos totales crecieron un 8% respecto a igual periodo del año anterior. El inicio de las obras de construcción de la infraestructura del proyecto Rancagua Express, ha mermado los servicios de pasajeros del tramo Santiago – Nos – Rancagua – Chillán, afectando, dentro de valores presupuestados, los ingresos de la Filial Trenes Metropolitanos, baja que se ha compensado con aumentos en otros servicios de pasajeros provistos por las Filiales Merval y Fesub.

Respecto a los nueve meses de 2012, los ingresos por servicios de pasajeros crecen un 3%, los cobros a las empresas operadoras de carga un 10% y los ingresos inmobiliarios un 33%.

Las aportaciones de ingresos de cada uno de los segmentos operativos a los ingresos por ventas puede ser graficada de la siguiente forma:



1.1 Ingresos de Pasajeros

FILIAL / Servicio	Al 30 de septiembre 2013 M\$	Al 30 de septiembre 2012 M\$	Variación Ingresos		Pasajeros	
			M\$	%	2013 Miles	Var '13 / '12
Total Ingresos de Pasajeros	19.791.319	19.289.643	501.676	3%	21.662	-1%
Trenes Metropolitanos	8.296.828	9.181.342	(884.514)	-10%	4.911	-19%
Santiago - Chillán	2.785.993	2.941.874	(155.880)	-5%	302	-15%
Talca - Constitución	311.107	485.409	(174.302)	-36%	50	-19%
Santiago - San Fernando	4.846.014	5.688.777	(842.763)	-15%	4.411	-22%
Expreso Maule	353.714	65.283	288.431	442%	149	367%
Metro Valparaíso	9.266.925	7.965.152	1.301.773	16%	14.923	7%
FESUB	2.227.566	2.143.149	84.417	4%	1.827	1%
Corto Laja	1.574.033	1.559.571	14.462	1%	396	4%
Biotrén	419.318	414.573	4.745	1%	1.037	-7%
Victoria - Temuco	234.215	169.005	65.210	39%	395	23%

En comparación con el año anterior, los ingresos relacionados con el servicio de pasajeros presentan un aumento del 3%, pasando desde \$19.290 millones a \$19.791 millones, con un crecimiento de \$502 millones y que se explica de la siguiente forma:

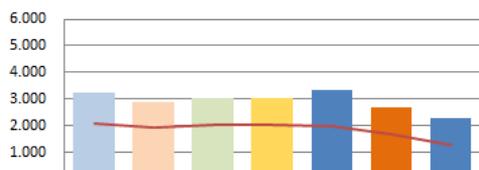
- **TMSA:** El inicio de las obras de construcción de la infraestructura del proyecto Rancagua Express, ha mermado - en el rango de los valores presupuestados- los servicios de pasajeros del tramo Santiago – Nos - Rancagua – Chillán, movilizandando un 19% menos de pasajeros que en los nueve meses de 2012. No obstante lo anterior, los ingresos sólo disminuyeron un 10%, producto de los reajustes anuales de tarifa y un ordenamiento de itinerarios, como el Expreso Maule. Los costos asociados a los servicios afectados, se han manejado de forma altamente eficiente, de modo que neutralizaron la baja de ingresos, sin impactar el Ebitda de esta Filial.

- **MERVAL:** Esta Filial registró un aumento en sus ingresos del 16%, el que se ha generado aumentando el número de pasajeros transportados respecto al año 2012 en un 7%, complementado por un aumento promedio de tarifas del 7%.

- **FESUB:** a través de sus Servicios Biotren, Victoria-Temuco y Corto Laja, aumentó sus ingresos en un 4% y el número de pasajeros transportados en un 1%.

TMSA - Pasajeros e Ingresos Trimestres 2012 / 2013

Miles de pasajeros y Millones de pesos,
respectivamente.

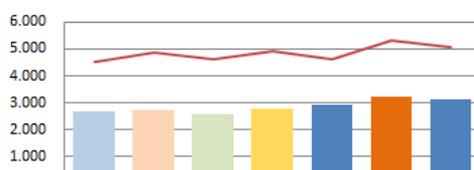


	IQ - 2012	IIQ - 2012	IIIQ - 2012	IVQ - 2012	IQ - 2013	IIQ - 2013	IIIQ - 2013
Ingresos, MMS	3.224	2.898	3.060	3.046	3.366	2.671	2.260
Miles de Pasajeros	2.100	1.935	2.051	2.030	1.968	1.678	1.265

El segundo y tercer trimestre 2013, refleja la disminución de servicios y frecuencias asociados a la construcción de la infraestructura del Proyecto Rancagua Express. El tercer trimestre resulta un 26% inferior a igual trimestre del año 2012. Con todo, Trenes Metropolitanos ha transportado en los nueve meses del año a 4,9 millones de pasajeros. El 1 de junio de 2012, se inició el servicio "Expreso Maule", lo que optimiza el uso de la flota, entrega un servicio de bajo costo para los pasajeros y contribuye a elevar la calidad de vida de miles de personas usuarias del sistema ferroviario, los usuarios de este nuevo servicio han totalizado 149 mil pasajeros durante los nueve meses transcurridos del año 2013.

MERVAL - Pasajeros e Ingresos Trimestres 2012 / 2013

Miles de pasajeros y Millones de pesos,
respectivamente.

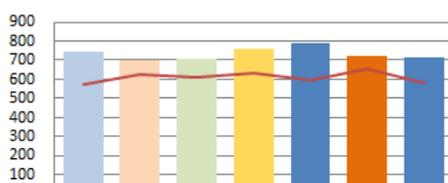


	IQ - 2012	IIQ - 2012	IIIQ - 2012	IVQ - 2012	IQ - 2013	IIQ - 2013	IIIQ - 2013
Ingresos, MMS	2.673	2.704	2.589	2.776	2.916	3.215	3.136
Miles de Pasajeros	4.506	4.849	4.618	4.932	4.589	5.289	5.045

Como se aprecia en el gráfico, en el tercer trimestre de 2013, Merval movilizó 5 millones de pasajeros, un 9,3% más que igual trimestre del año anterior. En lo que va de año, se acumulan 14,9 millones de pasajeros transportados, un 7% superior a los nueve meses de 2012. Los pasajeros del sistema metro crecieron un 5,5% (645 mil) y los del sistema combinado un 13,6% (305 mil), en total, casi 1 millón de pasajeros más que el año previo. Por su parte, el ajuste de tarifas aplicado a inicios de año del 9%, explica el 59% del crecimiento de los ingresos por venta de pasajes respecto al anterior.

FESUB - Pasajeros e Ingresos Trimestres 2012 / 2013

Miles de pasajeros y Millones de pesos,
respectivamente.



	IQ - 2012	IIQ - 2012	IIIQ - 2012	IVQ - 2012	IQ - 2013	IIQ - 2013	IIIQ - 2013
Ingresos, MMS	741	698	704	760	791	724	713
Miles de Pasajeros	573	628	610	631	592	654	581

A partir del 7 de junio de 2012, Fesub aplicó una significativa reducción tarifaria por los servicios ferroviarios de cercanía que une Temuco y Victoria. Esta reducción en las tarifas a los usuarios fue producto de una transferencia de recursos que el Ministerio de Transportes le asignó a la Empresa FESUB S.A., en el marco de los aportes financieros para regiones de la Ley Espejo del Transantiago y ha repercutido en un aumento del 23% en el número de pasajeros que utilizan este servicio, llegando a 395 mil pasajeros en los primeros nueve meses del año.



1.2 Ingresos desde Operadores de Carga

Servicio /Operador	Al 30 de septiembre 2013 M\$	Al 30 de septiembre 2012 M\$	Variación	
			M\$	%
TOTAL INGRESOS OPERADORES	8.554.153	7.746.132	808.020	10%
Peaje Variable (con base en TKBC)	4.526.850	4.423.834	103.016	2%
Fepasa	3.570.151	3.454.358	115.793	3%
Transap	956.699	969.476	(12.777)	-1%
Canon + Peaje Fijo	3.397.704	3.322.298	75.406	2%
Fepasa - peaje fijo	1.495.004	1.733.920	(238.915)	-14%
Fepasa - San Pedro Ventanas	62.858	0	62.858	N.A
Transap - peaje fijo	463.692	687.249	(223.557)	-33%
Canon Fepasa	690.669	452.515	238.154	53%
Canon transap	685.480	448.615	236.866	53%
OTROS	629.599	0	629.599	N.A
Reembolso Mantenimiento Fepasa	72.180	0	72.180	N.A
Reembolso Mantenimiento Transap	44.823	0	44.823	N.A
Proyecto Anglo - Fepasa	512.596	0	512.596	N.A

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 periodo anterior, los ingresos de este segmento aumentan un 10%, el que principalmente es explicado por el registro de M\$512.596 de un contrato con Fepasa para la construcción de desvíos. La transacción comprometió que Fepasa pague a EFE, como garantía de transporte, un valor mínimo de UF17.992 para el primer año de vigencia. Cumplido el plazo y dado que Fepasa rechazó el cobro, EFE hizo efectiva las garantías existentes, con lo que cubrió el pago del servicio contratado y de los intereses como indemnización por el retardo en el pago.

El volumen transportado en ambos periodos de comparación no presenta variaciones (ver cuadro TKBC), por lo que el crecimiento de ingresos del 2%, tanto para los peajes variables como fijos, está explicado en la indexación en UFs en las tarifas contractuales.

(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.

Cargas por Sector	Millones de TKBC al 30 de septiembre 2013	Millones de TKBC al 30 de septiembre 2012	Variación	
			Millones de TKBC	%
Agrícola	109	100	9	9%
Contenedor	149	151	(2)	0%
Forestal	1.315	1.279	36	3%
Industrial	457	466	(9)	-2%
Minería	621	666	(45)	-7%
Químico y Combustible	109	107	(2)	-2%
Totales	2.760	2.769	(9)	0%

La disminución más relevante en el movimiento de carga fue en el sector de la Minería, con un 7% (45 millones de TKBC).

Durante el periodo, el transporte del sector minero se ha visto afectado por:

- Falla en una de las fundiciones de Caletones (Enero hasta el 8 de Febrero.)
- Caída del Puente Riecillo (Febrero) y paro portuario en la V región.



1.3 Ingresos Inmobiliarios y otros ingresos

Conceptos	Al 30 de septiembre 2013	Al 30 de septiembre 2012	Variación	
			MS	%
Total Inmobiliarios y Otras ventas	4.103.207	3.087.222	1.015.985	33%
Total Ingresos Inmobiliarios	3.264.836	2.313.906	950.931	41%
Arriendos	2.553.138	1.681.252	871.886	52%
Paseo Estación	299.627	294.834	4.794	2%
Arriendo instalaciones FEPASA	87.744	77.922	9.822	13%
Arriendo de terrenos	945.453	726.006	219.447	30%
Arriendos habitacionales	228.419	65.983	162.435	246%
Arriendos comerciales	142.975	140.569	2.406	2%
Arriendos Propios Invia	379.060	279.045	100.015	36%
Servidumbres y otros	377.050	31.686	345.363	1090%
Espacios publicitarios y otros relacionados	92.810	65.207	27.602	42%
Atravesos y Paralelismos	711.698	632.653	79.044	12%
Ingresos fijos	537.192	502.152	35.041	7%
Ingresos variables	145.998	108.890	37.109	34%
Ingresos por cruces y otros	28.507	21.612	6.895	32%
Total otros Ingresos	838.371	773.317	65.054	8%
Arriendo Maquinarias y Equipos	77.391	78.701	(1.310)	-2%
Energía de Tracción Fepasa	265.712	353.167	(87.455)	-25%
Cobro consumos Básicos Fepasa	9.114	12.625	(3.511)	-28%
Trabajos para Terceros	240.781	202.577	38.204	19%
Otras prestaciones	245.373	126.247	119.126	94%

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, el crecimiento de ingresos puramente inmobiliarios del 41%, (\$951 millones) para el periodo 2013, se origina en el cobro de una servidumbre perpetua otorgada en Loncoche y Villarrica a la Empresa Claro por \$360 millones, y a nuevos ingresos por arriendos de terrenos para antenas celulares, propiedades habitacionales y comerciales, y sumado a una mejora en la oportunidad de reconocimiento de los ingresos.

Otros Ingresos:

Respecto al periodo 2012, el crecimiento del 8% en los ingresos se explica principalmente por valores incluidos en la línea Trabajos para Terceros y otras prestaciones, que corresponde al cobro de servicios de guardacruzas del sector Ovejería en la Octava Región, al Consorcio Comsa-Icil Icafal, por \$102 millones, los que corresponden a servicios del año 2012. Estos servicios fueron eventuales y no se presentarán nuevamente durante el ejercicio anual 2013.

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.

A partir del año 2011, la Ley de Presupuestos de la Nación contempla transferencias directas destinadas a cubrir ciertos costos operacionales específicos, por lo que la modificación señalada permite una mejor correlación de ingresos con gastos, en consecuencia, los estados financieros de 2011 y hasta septiembre de 2012, se han re-expresado para hacerlos consistentes en las comparaciones interanuales.

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

Conceptos	Al 30 de septiembre 2013 M\$	Al 30 de septiembre 2012 M\$	Variación	
			M\$	%
EFFECTO TOTAL EN RESULTADOS - Utilidad (pérdida)	41.944.625	51.293.706	(9.349.081)	-18%
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.	14.250.995	14.130.865	120.130	1%
b) Las inversiones en infraestructura y material rodante, lo que permitirá compensar los gastos en depreciación de los activos que han sido adquiridos mediante subsidio.	254.200	157.554	96.646	61%
c) 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).	27.439.430	34.277.995	(9.565.857)	-26%

Como se aprecia en la tabla anterior, las necesidades de recursos Estatales para compensar gastos disminuyen un 18% respecto al periodo 2012, las razones se explican en las recientes modificaciones a la estructura y al perfil de la deuda financiera, lo que permitió disminuir en un 26% los gastos financieros, al compararlos con igual periodo de nueve meses del año anterior.

3. COSTOS DE VENTA Y ADMINISTRACIÓN

3.1 Costos de ventas.

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

Costos de Venta	Al 30 de septiembre 2013 MS	Al 30 de septiembre 2012 MS	Variación	
			MS	%
Costos de Ventas	35.451.993	33.119.543	2.332.450	7%
Personal	10.141.525	9.445.603	695.922	7%
Provisión Vacaciones	103.270	123.392	(20.122)	-16%
Energía y Combustible	4.207.805	3.821.096	386.709	10%
Mantenimiento Material Rodante	5.262.288	4.882.496	379.792	8%
Mantenimiento Infraestructura	4.668.653	3.967.706	700.948	18%
Mantenimiento SEC y Tráfico	4.799.668	4.812.834	(13.166)	0%
Servicio de Guardias y Guarda Cruces	2.821.687	2.827.079	(5.392)	0%
Servicios de Terceros	3.447.096	3.239.336	207.760	6%

Los costos de venta (antes de depreciación), alcanzaron \$35.452 millones durante el periodo, un 7% superiores a 2012. Como se indicó, los ingresos crecieron un 8% en el mismo periodo de comparación.

El ítem de mayor crecimiento respecto al periodo 2012, se relaciona con los gastos variables de mantenimiento de infraestructura, de material rodante y de energía tracción.

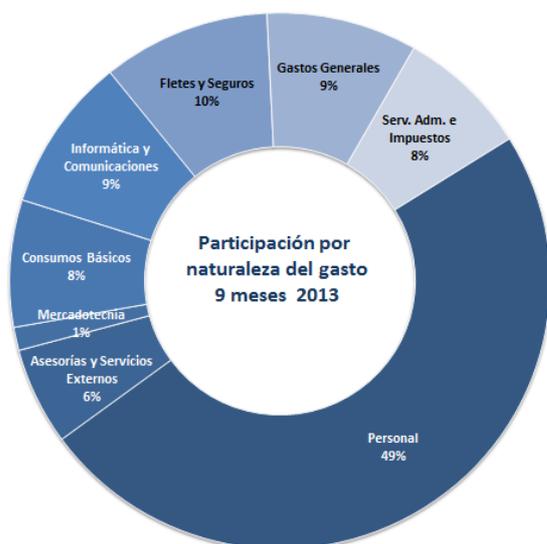
El crecimiento de los gastos el ítem Servicios de terceros se relaciona principalmente con los gastos de operación y mantenimiento del Ferrocarril Arica a La Paz y el gasto del centenario de ese Ferrocarril.

La razón de costos de venta a costos totales (sin depreciación), es 76%, lo que da cuenta de la utilización elevada de recursos que van destinados a cubrir los costos directos de operación de los servicios ferroviarios.



3.2 Gastos de Administración

Costos de Administración	Al 30 de septiembre 2013 MS	Al 30 de septiembre 2012 MS	Variación	
			MS	%
Costos de Administración	11.247.680	11.134.317	113.363	1%
Personal	5.272.330	4.966.765	305.565	6%
Provisión Vacaciones	48.828	(184.458)	233.286	N.A.
Asesorías y Servicios Externos	680.972	1.171.107	(490.135)	-72%
Mercadotecnia	162.174	145.920	16.254	10%
Consumos Básicos	887.775	1.026.331	(138.556)	-16%
Infomática y Comunicaciones	1.077.005	1.015.282	61.724	6%
Fletes y Seguros	1.163.820	1.262.993	(99.173)	-9%
Gastos Generales	1.044.720	740.315	304.405	29%
Ajuste provisión deterioro de ctas.por cobrar	-	(146.000)	146.000	N.A.
Contribuciones y otros gastos	910.055	1.136.063	(226.008)	-25%



Los gastos de administración, netos de depreciación, totalizaron \$ 11.247 millones, resultando superiores a los gastos de 2012 en un 1%. Durante 2013, se cancelaron bonos por término de conflicto en negociaciones colectivas por \$187 millones, en contrapartida, las asesorías, consumos básicos y gastos en impuestos se han reducido significativamente.

Durante 2013, se ha revisado el criterio legal relacionado con el pago de contribuciones, en lo relacionado al responsable de su pago cuando las propiedades están arrendadas, lo que generó el ahorro que refleja el cuadro de detalles.



4. EBITDA BRUTO y EBITDA

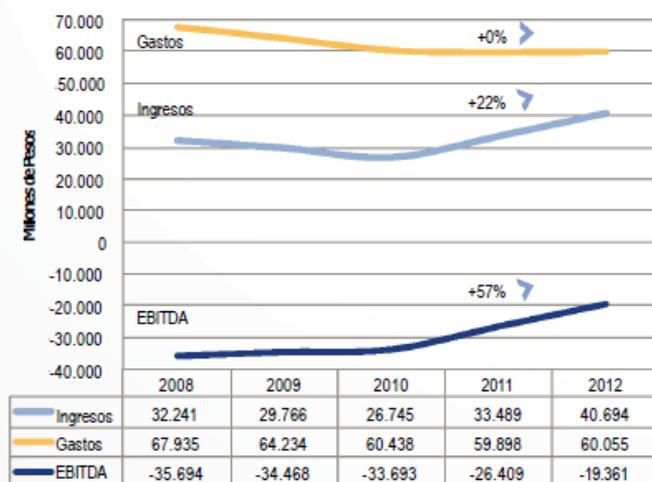
EBITDA	Al 30 de septiembre 2013	Al 30 de septiembre 2012	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos por Ventas	32.448.679	30.122.995	2.325.684	8%
Costos (antes de Depreciación)	(46.699.674)	(44.253.860)	(2.445.814)	-6%
EBITDA (Bruto)	(14.250.995)	(14.130.865)	(120.130)	-1%
Ingresos por Compensación	14.250.995	14.130.865	120.130	1%
EBITDA	-	-	0	0%

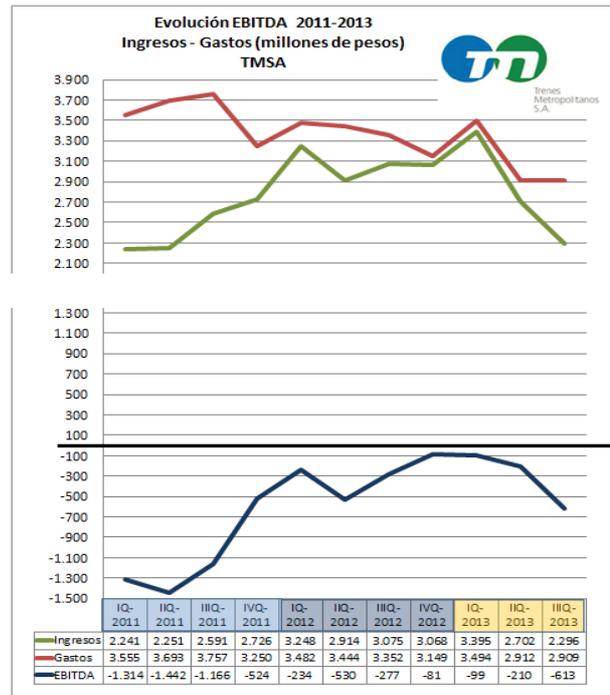
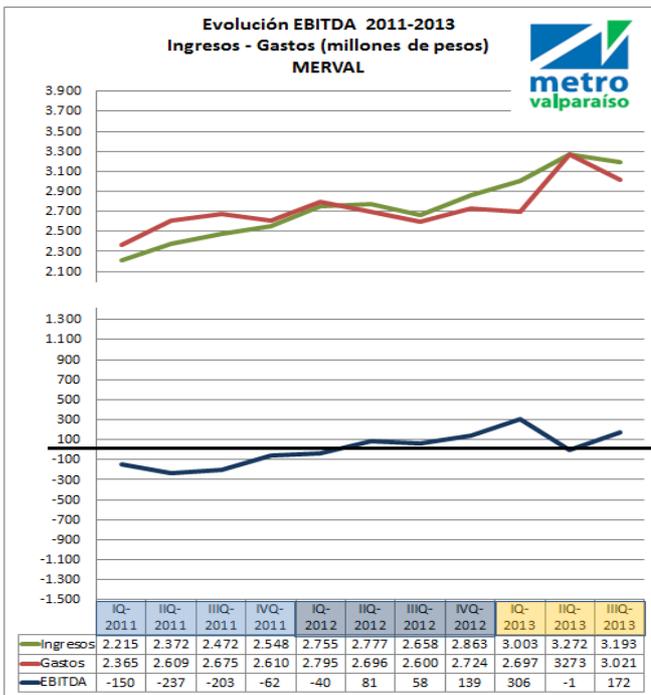
El EBITDA bruto, que no considera los ingresos por aportes del Estado para el mantenimiento de parte la infraestructura ferroviaria, se mantuvo prácticamente igual al alcanzado durante el periodo 2012, con algo menos del 1% de variación.

En el gráfico que presenta la evolución anual del EBITDA entre los años 2008 y 2012, se observa que desde el año 2008, los gastos han presentado una disminución importante y una estabilización a partir del año 2010. Los ingresos muestran la tendencia positiva que han tenido las ventas por servicios de pasajeros y carga, con una tasa de crecimiento del 22% respecto a 2010, llevando a que el EBITDA neto de EFE, sobre una base comparable entre 2012 y 2010, registre un 57% de mejora.

La variación en el EBITDA bruto se explica por un crecimiento en los ingresos operacionales de M\$2.326.684 (8%), versus un crecimiento en costos de M\$2.445.814 (6%).

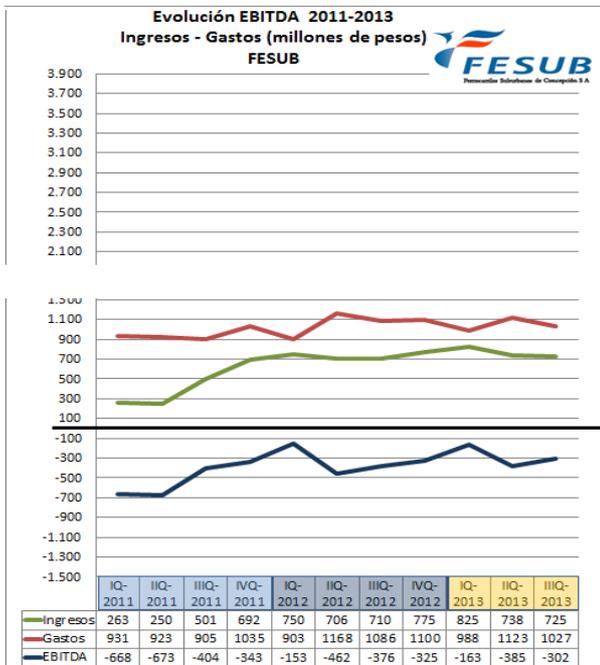
Evolución EBITDA neto 2008 -2012
Variaciones 2012 / 2010





• **Merval:** En los primeros nueve meses, el Ebitda positivo es de \$477 millones, el que se compara con \$99 millones de igual periodo del año 2012. A partir del IIQ2012, se consolida la mejora en el Ebitda de esta Filial. En el IIIQ de 2012, Merval alcanzó un ebitda de \$172 millones.

• **Trenes Metropolitanos (TMSA):** en el periodo 2013, el Ebitda negativo por MM\$922 se compara favorablemente con los MM\$1.041 del periodo anterior. A partir IIQ, se produce la reducción de ingresos derivada del proyecto Rancagua Express, lo que se encuentra dentro de las previsiones de resultado Ebitda para el año 2013.



• **Fesub:** El Ebitda negativo del periodo por MM\$850, mejora respecto a los MM\$991 del año anterior. El origen de este mejoramiento se relaciona con el aumento de ingresos del 4%, especialmente impulsado por los servicios Victoria-Temuco. El IIIQ, con \$302 millones de Ebitda negativo, mejoró en un 21% respecto al IIQ.

Filiales de Pasajeros

Evolución EBITDA

II. ANALISIS DE RESULTADOS NO OPERACIONALES

Resultados no operacionales	Al 30 de septiembre 2013 M\$	Al 30 de septiembre 2012 M\$	Variación	
			M\$	%
Resultados no Operacionales Totales	(2.924.643)	25.438.412	(28.363.055)	-111%
Ingresos Financieros	3.237.956	2.462.949	775.007	31%
Otros Ingresos netos	3.273.120	2.515.792	757.328	30%
Participación en IPESA	1.042.074	739.827	302.247	41%
Diferencias de Cambio y UF	(10.477.793)	19.719.844	(30.197.637)	-153%
Diferencias de Cambio	(2.121.530)	27.708.087	(29.829.617)	-108%
Resultados por UF	(8.356.263)	(7.988.243)	(368.020)	-5%

En 2013, las pérdidas no operacionales ascienden a \$2.925 millones, en comparación con utilidades de \$25.438 millones en 2012. 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, compensado parcialmente con el registro de ingresos por ejecución de garantías asociadas a la quiebra de Comsa, mayores ingresos por venta de propiedades e ingresos financieros ganados por la mantención de una importante cartera de inversiones.

Diferencias de Cambio

Para los periodos en comparación, los valores registrados por las diferencias de cambio presentan una variación negativa de \$30.198 millones, lo que se explica por la importante apreciación del peso respecto del dólar, en 45,43 por USD1 ocurrida en el año 2012, sobre una deuda promedio de USD 520 millones por los nueve meses de 2012.

En opinión de la administración, existe una cobertura de los riesgos cambiarios por las deudas, debido a que los flujos de pago son cubiertos íntegramente y directamente por el Estado de Chile. EFE se encuentra estudiando una fórmula que le permita reflejar contablemente esa realidad económica, estudio que se espera concluir durante el año 2013.

Tabla de parámetros:

	USD	
	2013	2012
Valor de Conversión al 30 de Septiembre	504,2	473,77
Variación TC semestre (en pesos)	24,24	-45,43

III. RESULTADO NETO

EBITDA	Al 30 de septiembre 2013	Al 30 de septiembre 2012	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos por Ventas	32.448.679	30.122.995	2.325.684	8%
Costos (antes de Depreciación)	(46.699.673)	(44.253.860)	(2.445.813)	-6%
EBITDA (Bruto)	(14.250.994)	(14.130.865)	(120.129)	-1%
Ingresos por Compensación	14.250.995	14.130.865	120.130	1%
EBITDA	-	-	0	0%
Depreciación y amortización	(17.430.316)	(17.626.956)	196.640	1%
Resultado no Operacional	(2.924.643)	25.438.412	(28.363.055)	-111%
RESULTADO NETO	(20.354.959)	7.811.456	(28.166.415)	-361%

Al 30 septiembre de 2013, la empresa presenta una pérdida acumulada neta de \$20.355 millones, resultado que se compara con la utilidad de \$7.811 millones del periodo anterior. A partir de la aplicación del método de la renta establecido en las normas IFRS, los resultados netos de EFE estarán dados por el gasto en depreciación de activos financiados con recursos propios y el resultado no operacional. Siendo la depreciación un gasto relativamente constante, la diferencia entre ambos periodos se explica en el resultado no operacional, y principalmente como producto de diferencias cambiarias de UF y USD entre ambos periodos en comparación.

En el Estado de Resultados se destaca el mejoramiento en los ingresos del 8% y un crecimiento de los gastos del 6%, con una variación neta inferior al 1% a nivel de Ebitda Bruto.

*El EBITDA Bruto, no incluye en los ingresos los aportes del Estado recibidos para el mantenimiento de parte de los costos necesarios para el mantenimiento de la Infraestructura Ferroviaria.

IV. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTRUCTURA DEL ACTIVO.

Estado Resumido de Situación Financiera	Al 30 de septiembre 2013	Al 31 de diciembre 2012	Variación	
	MS	MS	MS	%
Activos	1.055.784.727	1.128.533.505	(72.748.778)	-6%
Activos corrientes	147.233.139	227.316.383	(80.083.244)	-35%
Efectivo, equivalente y otros activos financieros	77.517.746	91.853.533	(14.335.787)	-16%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	62.084.194	129.039.822	(66.955.628)	-52%
Otros activos no financieros	5.748.661	4.582.718	1.165.943	25%
Otros activos corrientes	1.882.538	1.840.310	42.228	2%
Activos no corrientes	908.551.588	901.217.122	7.334.466	1%
Inmovilizado Material	856.425.106	845.382.070	11.043.036	1%
Inversiones en Empresas Relacionadas	11.967.458	11.659.311	308.147	3%
Otros activos no corrientes	40.159.024	44.175.741	(4.016.717)	-9%

1. Efectivo, equivalente y otros activos

Los recursos de efectivo, equivalentes de efectivo y otros activos financieros corrientes por MM\$77.518, están compuestos por Caja y Bancos MM\$2.273, inversiones en Depósitos a Plazo en \$, UFs, USD y EUR por MM\$74.460 y Fondos Mutuos MM\$785. Las tasas de los Depósitos a Plazo oscilan entre un 0,42% y 0,45% en pesos, UF+ (0,39 – 0,44)

Por medio de un contrato, el Banco Estado administra la cartera de EFE, 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 el Banco.

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 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. Deudores Comerciales y otras cuentas:

La disminución de MM\$66.956 en los saldos por cobrar, principalmente tienen su origen en la transferencia de fondos desde el Estado a EFE ocurridas en el periodo, estos derechos de cobro se reconocieron en 2012, en base a la alta probabilidad de que las transferencias se materialicen. Esta alta probabilidad se confirma con la Ley Anual de Presupuesto.

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

En el periodo 2013, se registra un aumento por MM\$11.043 respecto a diciembre 2012, con adiciones de MM\$30.250, bajas por MM\$(839) y depreciación del periodo por MM\$17.546. Un 64% de las adiciones están relacionadas con el proyecto RX, alcanzando a la fecha la suma de MM\$19.086.

En diciembre 2011, fue publicada la aprobación del Plan Trienal 2011-2013 de la Empresa de los Ferrocarriles del Estado, con fecha 15 de mayo de 2012, el Gobierno y la Empresa han modificado el Plan de Inversiones, quedando en USD 457,6 millones.

En la tabla siguiente se presenta el plan de Inversiones para cada programa:

Concepto	2011 / MMUSD	2012 / MMUSD	2013 / MMUSD	TOTAL MMUSD
1. Continuidad y Seguridad Operacional	58,56	45,07	37,24	140,87
2. Mejoramiento Productividad Infraestructura	2,19	5,70	4,00	11,89
3. Nueva Carga: Acceso a Grandes Centros Productivos	10,01	20,00	0,00	30,01
4. Aumento de Transporte de Pasajeros	10,28	9,69	0,17	20,14
5. Proyecto Rancagua Express	13,76	137,88	103,07	254,71
TOTAL PLAN TRIENAL 2011-2013	94,80	218,34	144,48	457,62

En octubre 2012, se firmó el contrato de compra de 12 nuevos trenes del proyecto Rancagua Express por un total de USD 68 millones.



ESTRUCTURA DEL PASIVO Y PATRIMONIO

Estados Resumidos de Situación Financiera	Al 30 de septiembre 2013 MS	Al 31 de diciembre 2012 MS	Variación	
			MS	%
Pasivos	1.055.784.727	1.128.533.505	(72.748.778)	-6%
Pasivos Corrientes y no Corrientes	1.097.755.398	1.151.450.961	(53.695.563)	-5%
Pasivos Financieros	862.438.211	868.239.390	(5.801.179)	-1%
Deuda Proveedores Infraestructura	27.115.021	29.663.545	(2.548.524)	-9%
Cuentas Comerciales	15.421.496	24.804.636	(9.383.140)	-38%
Ingresos Diferidos por aplicación de NIC 20	166.078.095	207.383.083	(41.304.988)	-20%
Ingresos Anticipados	13.177.176	12.001.581	1.175.595	10%
Provisiones Vacaciones e Indemnizaciones	5.185.821	4.726.421	459.400	10%
Otros pasivos	8.339.578	4.649.567	3.690.011	79%
Patrimonio	(41.970.671)	(22.917.456)	(19.053.215)	83%
Capital y Reservas	1.439.693.971	1.438.392.212	1.301.759	0%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(1.481.664.530)	(1.461.309.576)	(20.354.954)	1%
Interés Minoritario	(112)	(92)	(20)	22%

1. Gestión de Deuda Financiera:

Respecto a diciembre 2012, la deuda financiera presenta una disminución neta del 1%.

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. Dada 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 fecha 9 de abril de 2013, EFE colocó un nuevo bono de UF 1.895, a una tasa de 3,7% y efectiva de colocación de 3,54%, (lo que demuestra, con base en la demanda por este bono, el reconocimiento que los inversionistas hacen de la gestión de la empresa y del apoyo del Estado). Este bono 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.

Al 30 de septiembre de 2013, la Empresa de los Ferrocarriles del Estado presenta deudas financieras corrientes y no corrientes por un total de MM\$862.438 (equivalentes a MMUSD 1.710), consistente en deudas Bancarias por USD 91 millones, y por Deudas Bancarias y Bonos en UFs por MMUSD 1.619.

Con las gestiones de prepago, la deuda nominada en USD ha pasado desde USD 538 millones en junio 2012, a USD91 en septiembre 2013, 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

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\$37.752

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

Flujos de Operación:	-M\$ 11.722.262
Flujos de Inversión:	-M\$ 29.833.335
Flujos de Financiamiento:	+M\$ 3.803.114
Flujo neto de Efectivo del período:	-M\$ 37.752.483

Los flujos de inversión por –MM\$29.833.335, incluyen MM\$19.757, como flujo positivo por los aportes del Estado para proyectos de mejoramiento y ampliación de infraestructura, netas de los pagos por compras de activo inmovilizado.

Los flujos de financiamiento incluyen el valor obtenido en la colocación del bono Serie X, y la salida de efectivo necesario para el prepago del Crédito BNP de USD 88,5 millones.

VI. INDICADORES FINANCIEROS Y DE ACTIVIDAD

1. Liquidez

Al 30 de septiembre de 2013, la cartera de instrumentos financieros y caja de EFE alcanza \$77.517 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.

Sobre esta materia, se puede destacar que a partir del mes de junio de 2012, 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. De esta forma, entre septiembre 2012 y septiembre 2013, los gastos financieros se han reducido en más del 17% y la exposición a riesgos de tipo de cambio en un 83 %.

3. Rentabilidad

Se destaca que EFE y sus Filiales presentan tanto para este periodo, como para los dos años anteriores, un crecimiento relevante en sus ingresos operacionales, lo que sumado a un manejo controlado de costos ha permitido significativas mejoras del EBITDA Bruto.

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
Totales	601.852.888	610.311.226	8.458.338

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
Total Propiedades de Inversión		8.288.515	18.946.959	10.658.444

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)
Totales			129.658.408	92.613.021	(37.045.387)

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 12% 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.

