
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
CONSOLIDADOS
Al 30 de septiembre de 2012**



Doce trenes de última generación serán parte de los nuevos servicios Xpress Santiago- Nos-Rancagua, que la Empresa de Ferrocarriles del Estado pondrá en servicio el primer semestre de 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 Xpress serán de aproximadamente USD 254,7 millones.

Contenido

I.	ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OPERACIONALES	3
1.1.	Ingresos de Operación	4
1.1.1.	Ingresos de Pasajeros:.....	5
1.1.2.	Ingresos desde Operadores de Carga	7
1.1.3.	Ingresos Inmobiliarios.....	8
1.1.4.	Ingresos por ventas de servicios y otros	8
1.2.	Costos de Venta y de Administración.	9
1.2.1.	Costos de Venta	9
1.2.2.	Costos de Administración.....	10
1.3.	EBITDA	10
II.	ANÁLISIS DE RESULTADOS NO OPERACIONALES	12
1.	Diferencias de Cambio	12
2.	Resultado por unidades de reajuste.....	12
3.	Resultados financieros (Ingresos – costos)	13
III.	RESULTADO NETO	13
IV.	ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	14
A.	Estructura del Activo.	14
1.	Efectivo, equivalente y otros activos financieros	14
2.	Deudores Comerciales y otras cuentas.....	15
3.	Inmovilizado Material (Propiedades, planta y equipos y propiedades de Inversión) .	15
B.	Estructura del Pasivo y Patrimonio	16
1.	Pasivos Financieros.....	16
2.	Patrimonio.....	16
V.	ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	17
VI.	INDICADORES FINANCIEROS Y ACTIVIDAD	17
1.	Liquidez	17
2.	Endeudamiento	17
3.	Rentabilidad	18
VII.	ANÁLISIS DE RIESGOS	19
1.	Diferencia entre el valor libro y valores de mercado	19
2.	Factores de Riesgos.	20

RESULTADOS OPERACIONALES

I. ANALISIS DE LOS RESULTADOS OPERACIONALES

Conceptos	ene. sep. 2012 MS	ene. sep. 2011 MS	Variación	
			MS	%
1.- INGRESOS	30.451.634	24.832.914	5.618.720	23%
1.1. Pasajeros	19.289.641	14.926.032	4.363.609	29%
1.2. Operadores	7.746.132	6.943.964	802.168	12%
1.3. Inmobiliarios	2.645.846	2.458.762	187.084	8%
1.4. Venta de Servicios y Otros	770.015	504.156	265.859	53%
2.- COSTOS (antes de depreciación)	(44.232.715)	(44.236.082)	3.367	0%
2.1. Costo de ventas	(33.559.957)	(33.560.008)	51	0%
2.2. Gasto de administración	(10.672.758)	(10.676.074)	3.316	0%
3.- EBITDA	(13.781.081)	(19.403.168)	5.622.087	29%

Al 30 de septiembre de 2012, la Empresa registra un mejoramiento del 29% de su EBITDA (1) en comparación a igual periodo del año anterior. El EBITDA negativo de \$13.781 millones, se compara favorablemente con los \$19.403 millones de igual periodo del año anterior. **Este mejor EBITDA es resultado de un incremento del 23% en los ingresos operacionales, sin crecimiento en los costos totales.**

Durante los primeros nueve meses del año, los ingresos de Pasajeros aumentaron un 29% respecto a igual período de 2011, manteniendo un alza constante en relación con cada uno de los trimestres del año anterior. Un aspecto destacable generador de mayores ingresos, es el aumento en el volumen de pasajeros transportados en todos los tramos de servicios entre las regiones V y la IX, movilizando en nueve meses a 21,9 millones de pasajeros, cifra record respecto a 2011 y 2010.

Esta misma tendencia al alza ha mostrado el segmento de Operadores de Carga, quienes han transportado un 9,5% más de toneladas que en igual periodo del año anterior, aumentando los ingresos por servicios de este segmento en un 12%.

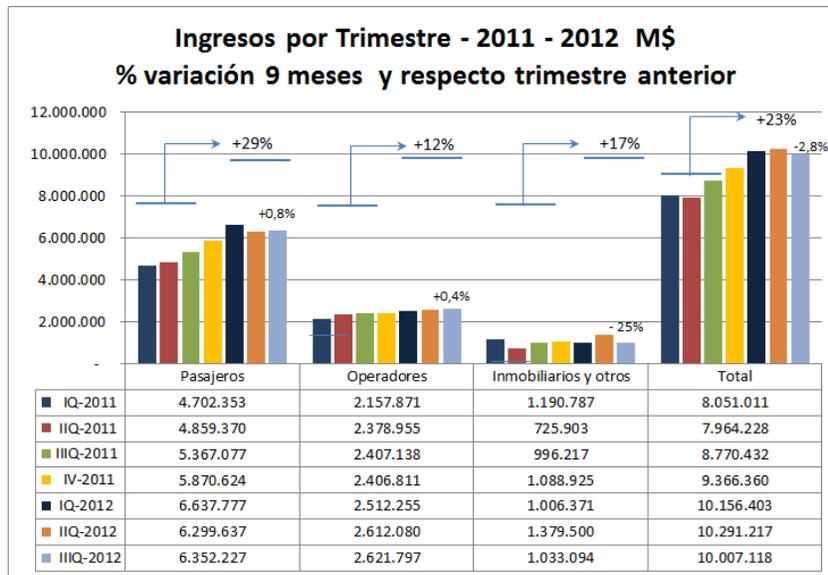
Es destacable que con un crecimiento de ingresos del 23%, los costos totales no aumenten respecto a los nueve meses del año anterior. Este resultado en gestión de costos, es producto de un eficaz programa de control de gastos y un programa de renegociación de grandes contratos iniciado en 2011 y que aún se encuentra en ejecución.

(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.

1.1. Ingresos de Operación:

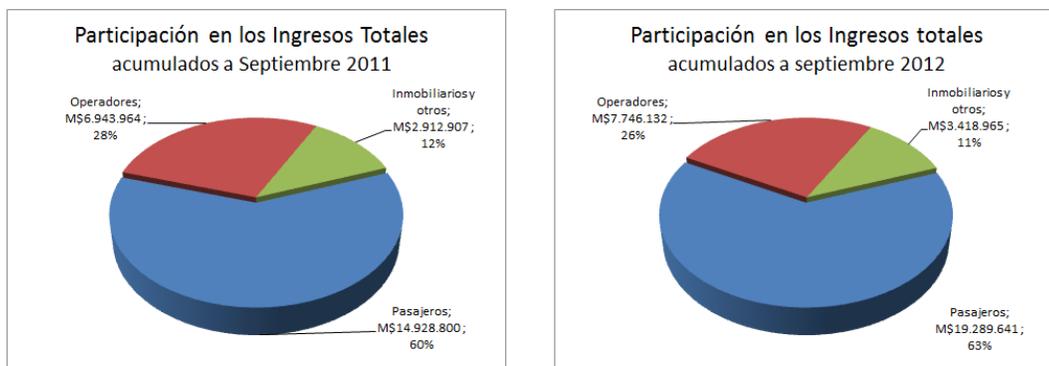
Para el periodo 2012, los ingresos ascienden a \$30.452 millones, valor que supera en \$5.619 millones (23%), a los ingresos de igual periodo 2011.

El segmento transporte de pasajeros acumuló un 29% de crecimiento respecto a los tres primeros trimestres de 2011, el segmento Operadores de Carga un 12% y el segmento inmobiliario y otros un 17%, consolidando en un total del 23% según se indicó en el párrafo anterior.



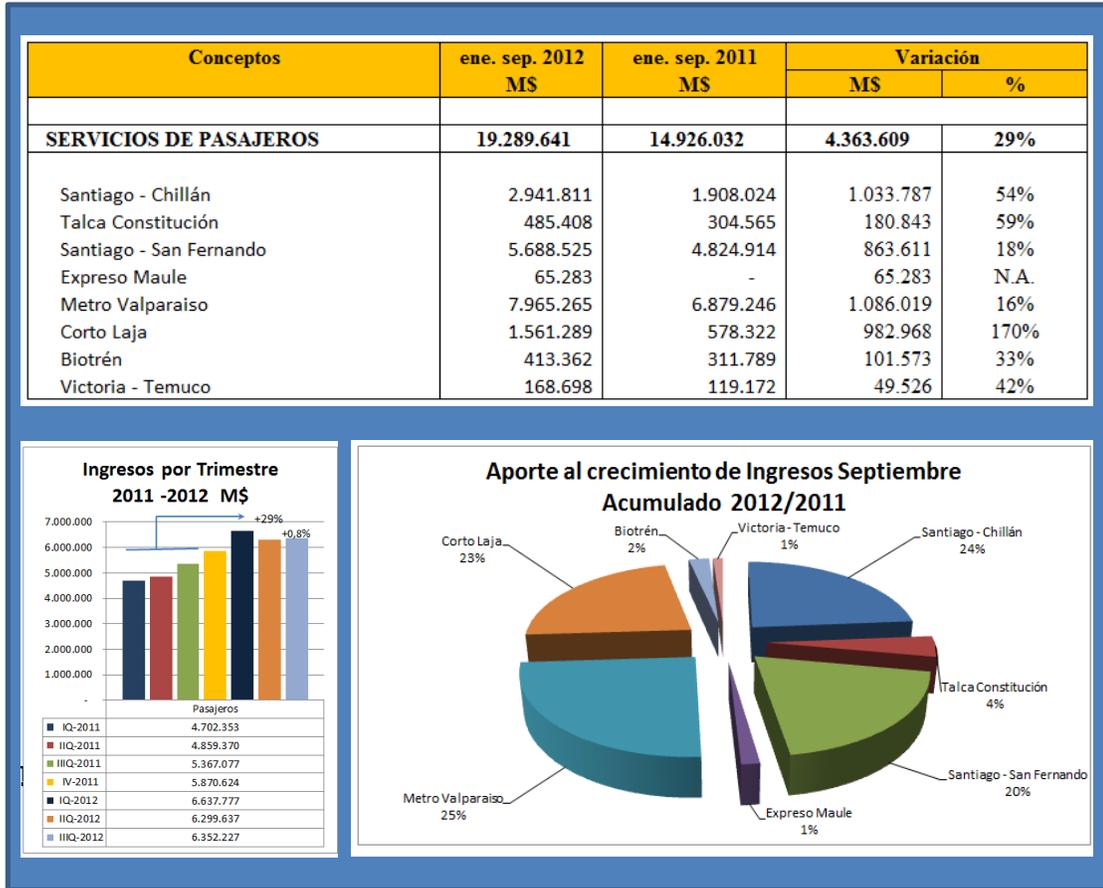
En una perspectiva trimestral, los ingresos operacionales totales del IIIQ-2012 por \$10.007 millones, superaron en un 14% a los ingresos del IIIQ-2011. Respecto al trimestre anterior, los ingresos disminuyeron un 2,8% (\$285 millones), principalmente debido a ventas inmobiliarias ocurridas en el trimestre abril-junio 2012.

Las aportaciones de ingresos de cada segmento operativo a los ingresos totales, puede ser graficada de la siguiente forma:



Se puede apreciar un aumento de participación en los ingresos totales del segmento de pasajeros, que pasa desde un 60% en los primeros nueve meses de 2011 a un 63% en igual periodo de 2012 y una disminución desde un 28% a un 26% en el segmento Operadores de Carga.

1.1.1. Ingresos de Pasajeros:



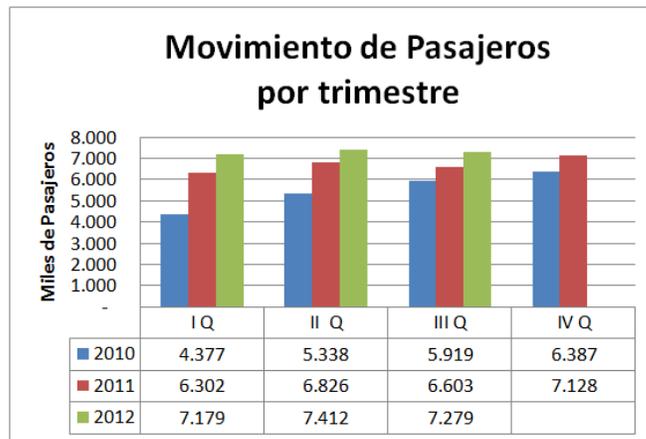
En comparación con el año anterior, los ingresos relacionados con el servicio de pasajeros muestran un aumento del 29%, pasando desde \$14.926 millones a \$19.290 millones, con una variación positiva de \$4.364 millones y que se explica de la siguiente forma:

- Un 44% del crecimiento (\$1.897 millones) proviene de mayores ingresos generados por los servicios de Santiago – Chillán y Santiago – San Fernando. De esta forma, los ingresos promedio mes del primer semestre de 2011 por aproximadamente \$180 millones, aumentó a un promedio mes de \$327 millones durante los primeros nueve meses de 2012. En el caso de los Servicios Santiago – San Fernando, el crecimiento incluye los resultados positivos de la aplicación de un programa destinado a evitar la evasión en la Filial Trenes Metropolitanos.
- Un 25% (\$1.086 millones) del crecimiento de Ingresos, es aportado por los servicios que presta Merval, empresa que aumentó en un 10% el número de pasajeros transportados respecto a igual periodo de 2011.
- Un 25% (\$1.102 millones) del crecimiento se origina en el otorgamiento por parte del Estado, de un aporte a la operación de los servicios del tramo Corto Laja, el que es entregado por el Estado desde agosto de 2011 y que se extenderá durante 24 meses por un valor mensual de \$131 millones y aportes adicionales al Servicio Talca-Constitución por \$30 millones mensuales, que se percibió entre enero y junio de 2012.

Ambos aportes estatales tienen como objetivo mejorar la accesibilidad de los habitantes de localidades intermedias a localidades con mayores niveles de desarrollo.

- Un 5% del crecimiento de ingresos de pasajeros (\$278 millones), es aportado por los Servicios Biotren, Victoria-Temuco y Expreso Maule.

A continuación se presenta el movimiento total de pasajeros para los periodos trimestrales de los años 2010, 2011 y lo transcurrido del año 2012:



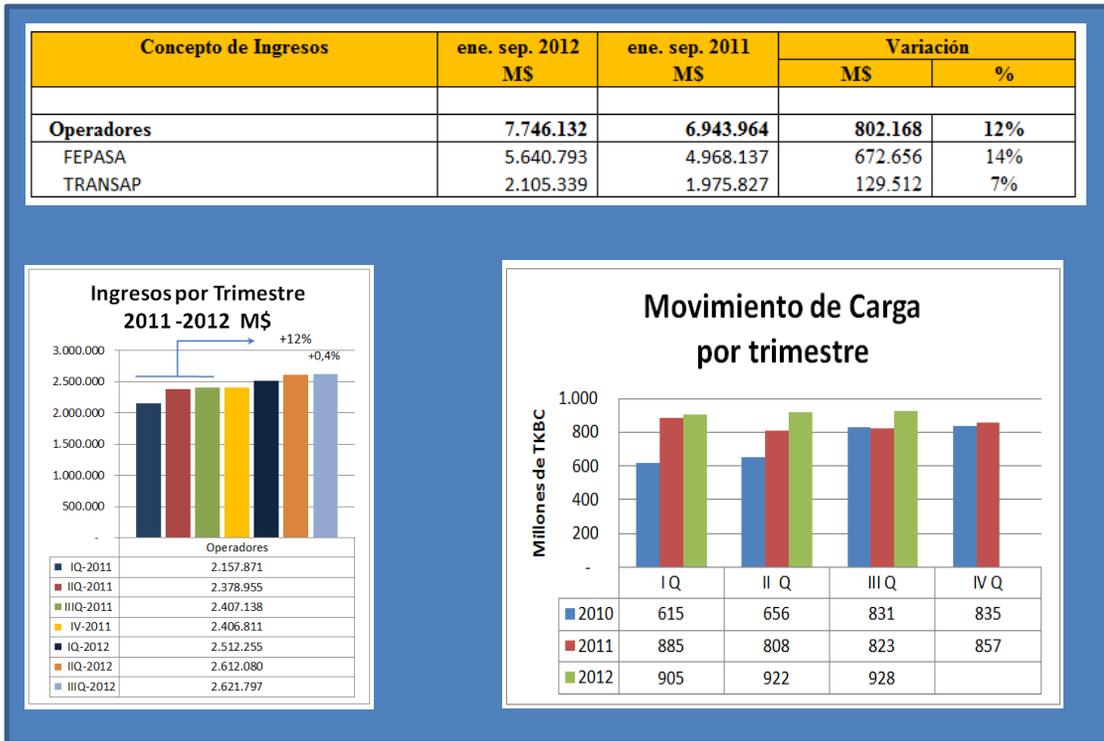
Como se aprecia en el gráfico anterior, se destaca un constante aumento en el volumen de pasajeros transportados en cada trimestre, lo que se confirma en todos los tramos de los servicios de pasajeros entre la V y la IX regiones, movilizandando a 21,9 millones de pasajeros en los primeros nueve meses de este año.

Los servicios que operan las empresas filiales Merval, Trenes Metropolitanos y Fesub, aumentaron el transporte de pasajeros en un 11%, movilizandando, respecto al año anterior, más de 2 millones de pasajeros adicionales en el periodo, aproximadamente 240 mil pasajeros adicionales por mes.

El 1 de junio de 2012, se inició “El servicio “Expreso Maule” de Trenes Metropolitanos S.A., lo que permitirá optimizar los tiempos de viaje y contribuir así a elevar la calidad de vida de miles de personas usuarias del sistema ferroviario. Este servicio experimental tiene carácter de “Expreso” en el tramo Santiago – San Fernando y da la posibilidad de interconectar ciudades de la sexta y séptima regiones hasta Talca a precios muy convenientes.

A partir del 7 de junio de 2012, se aplicó una significativa reducción tarifaria por los servicios ferroviarios de cercanía que une Temuco y Victoria. Esta reducción en las tarifas a los usuarios es gracias a una transferencia 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. En 2011, este servicio transportó cerca de 315 mil pasajeros, más del doble de los 153 mil transportados en 2007 y para este año, se proyecta trasladar a más de 350 mil pasajeros.

1.1.2. Ingresos desde Operadores de Carga:



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.

Los ingresos generados por el uso de la infraestructura ferroviaria por parte de los operadores de carga, se generan a través de cobros fijos por Canon y Peaje, más un cobro variable asociado a la cantidad de Toneladas que transporta cada Operador. La relación de ingresos entre ambos cobros es aproximadamente de un 50%. A partir del tercer trimestre de 2011, se recuperaron los niveles de actividad de los operadores, como resultado del término de la huelga de contratistas de Codelco y de puertos en la octava Región. Además, a partir de agosto de 2011, se inició por parte de Fepasa el transporte de alimentos para salmones entre Escuadrón y Frutillar.

Respecto a los nueve primeros meses de 2011, el crecimiento del 12% en ingresos se explica por: aumento del 9,5% en las Toneladas kilómetros brutos completos (TKBC) transportadas, el término de un programa contractual de descuentos por UF 3.500 mes a la empresa FEPASA (vigente hasta marzo de 2011), y por la indexación mensual de tarifas.

1.1.3. 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), cobros por atravesos y paralelismo en la vía férrea y eventualmente, por ventas de propiedades de la Filial Invia.

Concepto de Ingresos	ene. sep. 2012 M\$	ene. sep. 2011 M\$	Variación	
			M\$	%
Inmobiliarios	2.645.846	2.458.762	187.084	8%
Atravesos y paralelismo	632.653	396.193	236.460	60%
Arriendos	1.681.252	1.409.069	272.183	19%
Venta de Propiedades	331.940	653.500	(321.560)	-49%

Como se aprecia en la tabla, el crecimiento de ingresos para el periodo 2012, respecto a 2011, se origina en el aumento de un 60% en los ingresos por atravesos y paralelismo en la vía férrea y por un 19% en los ingresos por arriendo de inmuebles, ambas partidas compensan los menores ingresos provenientes de la venta de propiedades.

En el periodo 2012 se han vendido 4 propiedades, ubicadas en la calle Picarte de la ciudad de Valdivia y se registró la expropiación de un terreno de 440 metros cuadrados en el sector Puerto Montt – Pelluco, por \$250 millones y \$82 millones respectivamente. Los valores de tasación de estas propiedades se encontraban en el rango de los valores recibidos y los valores libros a precio residual. El beneficio neto reflejado en estas transacciones de venta y expropiación fue de \$322 millones.

1.1.4. Ingresos por ventas de servicios y otros:

Los ingresos clasificados en este grupo por \$770 millones, incluyen principalmente los cobros de energía eléctrica de tracción a Fepasa, trabajos de maestranza ferroviaria a terceros, arriendos de maquinaria y venta de bases de licitación, entre otros.

Respecto al periodo anterior, el crecimiento del 53% se explica por ingresos relacionados con los cobros de energía eléctrica de Tracción a FEPASA, por mayores ingresos por venta de bases de licitación (derivados del Proyecto Rancagua Xpress) y por los ingresos del servicio de Trenes Turísticos.

1.2. Costos de Venta y de Administración.

1.2.1. Costos de Venta:

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

Concepto de Costo	ene. sep. 2012 MS	ene. sep. 2011 MS	Variación	
			MS	%
Costos de Venta	33.559.957	33.560.008	51	0%
Personal	9.999.898	9.538.980	(460.918)	-5%
Energía y Combustible	3.821.096	3.466.086	(355.010)	-10%
Mantenimiento Material Rodante	4.882.496	6.618.311	1.735.815	26%
Mantenimiento Infraestructura	3.967.706	4.048.939	81.233	2%
Mantenimiento SEC y Tráfico	4.812.834	4.726.188	(86.646)	-2%
Serv. Guardia y Guarda Cruce	2.827.079	2.524.648	(302.431)	-12%
Serv. Terceros	3.248.847	2.636.856	(611.991)	-23%

Los costos de venta (antes de depreciación), alcanzaron \$33.560 millones durante el periodo, con una leve disminución respecto a igual periodo del año anterior.

Los razón de costos directos a costos totales (sin depreciación), está por sobre el 75%, lo que da cuenta del uso y destino de los recursos en la provisión de servicios ferroviarios. Está razón se eleva por sobre el 80% al incluir la depreciación.

La disminución de los gastos de mantención de Material Rodante, es reflejo, a partir del inicio del cuarto trimestre 2011, de los ahorros obtenidos en la negociación del contrato con Temoina, empresa que realiza el mantenimiento de trenes de la Empresas Fesub y Trenes Metropolitanos. El incremento en otros costos directos de venta es producto de la mayor actividad del transporte de pasajeros y de carga y de la indexación de precios, por cuanto muchos de ellos están expresados en UF.

Respecto a la reconfiguración comercial y técnica del contrato con Temoina, con fecha 19 de enero de 2012, se informó el término anticipado de los contratos y la firma de uno nuevo por un plazo de 10 años. Este nuevo contrato, constituirá para EFE un ahorro de gastos, inversiones y desembolsos futuros por MM\$8.168 al año 2014.

1.2.2. Costos de Administración:

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

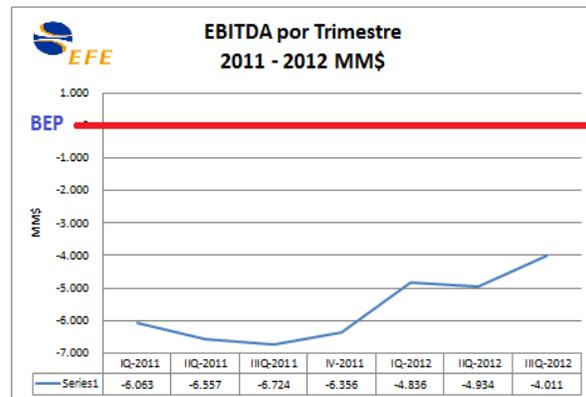
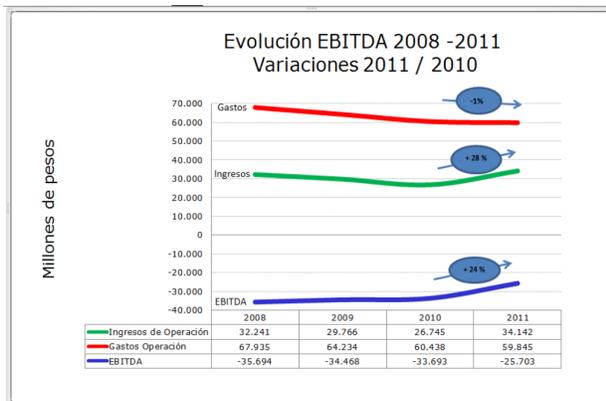
Concepto de Costo	ene. sep. 2012 MS	ene. sep. 2011 MS	Variación	
			MS	%
Costos de Administración	10.672.758	10.676.074	3.316	0%
Personal	4.349.686	4.568.652	218.966	5%
Investigación y Desarrollo	1.171.107	1.027.272	(143.835)	-14%
Mercadotecnia	145.920	225.063	79.143	35%
Consumos Básicos	1.005.448	1.019.754	14.306	1%
Informática y Comunicaciones	1.015.282	897.963	(117.319)	-13%
Fletes y Seguros	1.262.993	1.047.855	(215.138)	-21%
Gastos Generales	589.068	744.257	155.189	21%
Serv. Adm. e Impuestos	1.133.254	1.145.258	12.004	1%

Los gastos de administración, netos de depreciación, totalizaron \$ 10.673 millones, resultando inferiores a los gastos de igual periodo de 2011. Los principales ahorros se ubican en los gastos de personal y en los gastos generales y los principales aumentos en gastos informáticos y de seguros. El mayor gasto de seguros por \$215 millones, es resultado de la modificación a la política de seguros que permaneció vigente hasta el año 2011, modificación que en lo sustancial mejoró la cobertura de las pólizas. El aumento del costo que implica la nueva Política, se estima en un gasto anual de aproximadamente \$400 millones.

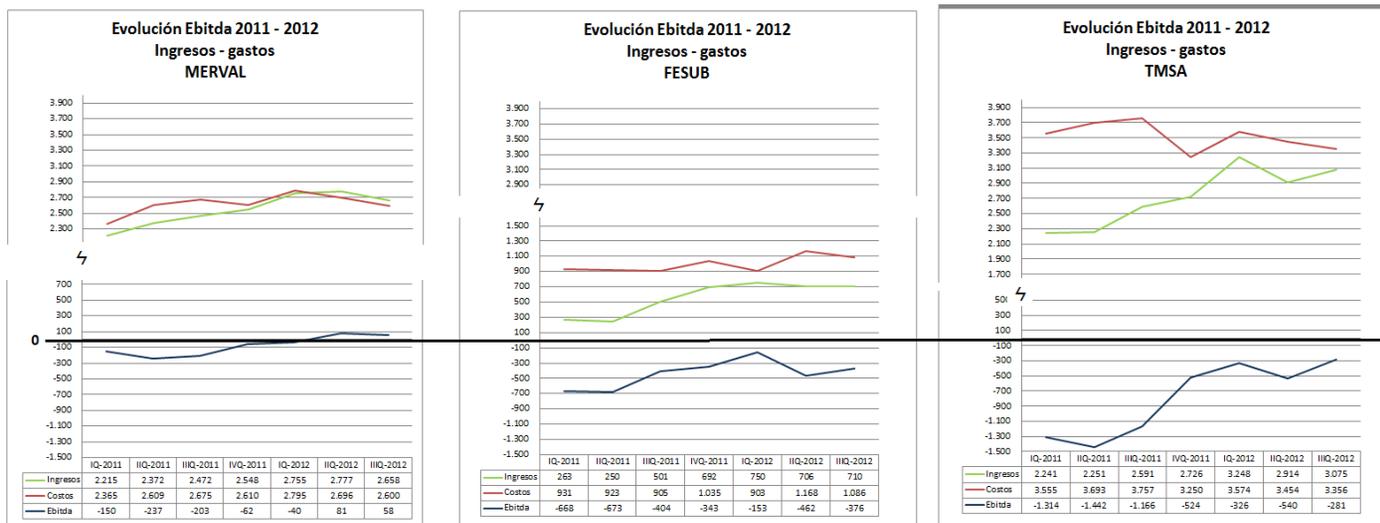
1.3. EBITDA

El EBITDA se presenta mejor en \$5.622 millones (29%) respecto a 2011, producto del crecimiento en los ingresos operacionales de un 23%, **sin crecimiento en los costos totales de venta y administración.**

Como se aprecia en los siguientes gráficos, en los dos últimos años, existe una tendencia positiva en el nivel de Gastos, Ingresos y Ebitda. El crecimiento de ingresos, sumado a las gestiones de eficiencia en el uso de los recursos de EFE y sus Filiales, permite visualizar una consolidación de la tendencia favorable observada desde 2010.



ANÁLISIS DE EBITDA SEGMENTO PASAJEROS



- Merval, presenta Ebitda positivo en el segundo y tercer trimestre 2012, por \$81 millones y \$58 millones, respectivamente, acumulando a la fecha un Ebitda de \$99 millones (Márgen Ebitda del 1,2%), comparable con un Ebitda negativo de \$590 millones en 2011 (Margen Ebitda de -8,4%).
- Fesub, filial que provee los servicios Biotrén, Corto Laja y Victoria-Temuco, pasa desde un Ebitda negativo de \$1.745 millones en 2011 a -\$991 millones en 2012. El origen de este mejoramiento se relaciona con el otorgamiento por parte del Estado, de un aporte a la operación de los servicios del tramo Corto Laja, lo que tiene como objetivo mejorar la accesibilidad de los habitantes de localidades intermedias a localidades con mayores niveles de desarrollo.
- Trenes Metropolitanos (TMSA), presenta un notable mejoramiento en su Ebitda, como resultado de los servicios Santiago-Chillán y Santiago-San Fernando y de nuevas políticas comerciales que han optimizado el uso de la flota a través de una racionalización de servicios para servir una mayor demanda y lograr mejores ocupaciones; una adecuada política tarifaria y un control de la evasión. A lo anterior, se suma favorablemente una disminución de gastos derivada de la fusión de actividades con la Filial Terra, ocurrida a principios de 2012 y menores gastos de mantenimiento de material rodante, entre otros. Con todo ello, el Ebitda pasó desde un valor negativo de \$3.922 millones en 2011 a -\$1.147 millones en los primeros nueve meses de 2012, con un mejoramiento del 71%.

II. ANALISIS DE RESULTADOS NO OPERACIONALES

El siguiente cuadro presenta los resultados no operacionales:

Concepto	ene. sep. 2012	ene. sep. 2011	Variación	
	MS	MS	MS	%
Resultado No Operacional	(11.889.103)	(78.116.787)	66.227.684	85%
1. Diferencias de cambio	24.980.795	(34.735.914)	59.716.709	172%
2. Resultado Unidades de Reajuste	(7.988.243)	(15.198.044)	7.209.801	47%
3. Resultado Financiero (Ingresos - costos)	(31.600.291)	(30.570.839)	(1.029.452)	-3%
4. Otras ganancias (pérdidas)	1.979.636	1.592.938	386.698	24%
5. Participación en asociadas	739.391	844.927	(105.536)	-12%
6. Impuestos a la renta	(391)	(49.855)	49.464	99%

Las pérdidas no operacionales del periodo 2012 ascienden a \$11.889 millones, un 85% menores a las pérdidas de 2011. Las principales diferencias se originan en un menor crecimiento de los tipos de cambio y de UF aplicados a la deuda financiera histórica de EFE, en cada periodo de comparación (ver tabla de parámetros). Contrario a lo anterior, en 2012 se reconocieron pérdidas por forward de USD y por amortización de los costos de colocación inicial del crédito sindicado con Sociét Générale, como resultado de su prepago realizado con fecha 29 de septiembre de 2012. El objetivo del prepago fue refinanciar la deuda en condiciones más favorables, mediante una emisión de bonos series "U" y "V", inscrita en la SVS bajo el N°735 con fecha 19 de noviembre de 2012 y que se espera colocar durante el presente año. En el intertanto, se tomó un crédito puente con Banco Chile, que generará ahorros en gastos financieros por USD2,1 millones en su periodo de vigencia de aproximadamente dos meses.

Tabla de parámetros:

Parámetros	<u>2012</u> (dic 2011 – sept 2012)	<u>2011</u> (dic 2010 – sept 2011)	<u>Variación</u> (2012 -2011)
Variación UF	(22.294.03-22.591.05-)→+ \$ 296.99	(21.455.55 -22.012.69)→ + \$ 557.14	\$ 260.15 47%
Variación USD	(519.20 – 473.77) → - \$ 45.43	(468.10-521.76) → +\$ 53.66	\$ 99.09 185%

1. Diferencias de Cambio

Para los periodos en comparación 2012 y 2011, los valores registrados por las diferencias de cambio presentan una variación favorable de \$59.717 millones (172%), lo que se explica por las fluctuaciones del tipo de cambio USD en ambos periodos de 185% (ver tabla de parámetros) y por el efecto negativo en 2012, de \$1.518 millones de pérdida por forward de USD 300 millones, asociado al prepago del Crédito Sindicado Sociét Générale.

2. Resultado por unidades de reajuste:

Por su parte, la variación positiva de \$7.210 millones (47%), en el registro de los resultados por diferencias de UF, esta perfectamente correlacionada con la variación de este índice de reajuste, 47%.

3. Resultados financieros (Ingresos – costos):

Concepto	ene. sep. 2012 M\$	ene. sep. 2011 M\$	Variación	
			M\$	%
Resultado financiero (ingresos - costos)	(31.600.291)	(30.570.839)	(1.029.452)	-3%
Amortización gastos diferidos	(1.332.178)	-	(1.332.178)	N.A.
Intereses por Depósitos plazo y Fondos Mutuos	2.301.373	1.363.709	937.664	69%
Gastos Financieros (Intereses)	(32.731.062)	(32.110.558)	(620.504)	-2%
Intereses por Depósitos a plazo EPA	161.576	176.010	(14.434)	8%

En el periodo 2012, los resultados netos derivados de operaciones financieras de inversión y financiamiento, presentan una pérdida de \$31.600 millones, valor un 3% superior a las pérdidas de igual periodo 2011.

- Durante el periodo 2012 y producto del prepago del crédito sindicado con Societé Générale por USD 300 millones, los gastos derivados de su colocación inicial, por un total de \$1.332 millones fueron amortizados.
- Las inversiones financieras en depósitos a plazo y fondos mutuos de 2012, aumentaron en relación al año previo, derivando en ganancias por intereses de \$2.301 millones, lo que supera en un 69% a las obtenidas en el periodo anterior.
- Los gastos financieros por intereses aumentan un 2%, lo que se explica principalmente por los intereses derivados de las deudas en UF (bonos), los que por ser bullet se cancelan en una sola cuota al vencimiento. El incremento en estos gastos se encuentra alineado al crecimiento en el valor de la UF.

Respecto de los resultados no operacionales, relacionados con los gastos financieros y los reajustes de pasivos, es necesario precisar que el Estado de Chile sirve directamente y con sus propios recursos las deudas financieras registradas en el Balance de la Empresa, por lo tanto, los efectos por las diferencias cambiarias, de reajustes de UF y los gastos financieros asociados a las deudas históricas, representan “pérdidas o ganancias contables”, debido a que al ser la deuda servida directamente por el Estado, no se comprometen los flujos de caja de la Empresa.

III. RESULTADO NETO

Conceptos	ene. sep. 2012 M\$	ene. sep. 2011 M\$	Variación	
			M\$	%
Ingresos Operacionales	30.451.634	24.832.914	5.618.720	23%
Costos de Venta y Administración	(44.232.715)	(44.236.082)	3.367	0%
EBITDA	(13.781.081)	(19.403.168)	5.622.087	29%
Depreciación y amortización	(17.791.179)	(19.316.781)	1.525.602	8%
Resultado no Operacional	(11.889.103)	(78.116.787)	66.227.684	85%
Resultado Neto	(43.461.364)	(116.836.736)	73.375.373	63%

Al 30 de septiembre de 2012, la empresa presenta una pérdida acumulada neta de M\$43.461 millones, disminuyendo el déficit en \$73.375 millones (63%), respecto a igual periodo del año 2011. Esta mejora, se explica principalmente por un aumento del 29% en el EBITDA consolidado, generado por un 23% de aumento en las ventas y un 0% de crecimiento en los costos operacionales, a lo que se suma un resultado no operacional con menores gastos de \$66.227 millones, explicado por menores pérdidas en diferencias de cambio y de reajuste por UF de las deudas históricas de EFE.

IV. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

A. Estructura del Activo.

Estado Resumido de situación Financiera	Sep. 2012	Dic. 2011	Variación	
	MS	MS	MS	%
Activos	913.182.613	937.852.397	(24.669.784)	-2,6%
Activos corrientes	58.495.329	75.759.695	(17.264.366)	-22,8%
Efectivo, equivalente y otros activos financieros	46.914.344	61.338.533	(14.424.189)	-23,5%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	10.189.022	13.187.468	(2.998.446)	-22,7%
Otros activos no financieros	915.669	379.231	536.438	141,5%
Otros activos corrientes	476.294	854.463	(378.169)	-44,3%
			-	
Activos no corrientes	854.687.284	862.092.702	(7.405.418)	-0,9%
Inmovilizado Material	833.165.324	841.684.409	(8.519.085)	-1,0%
Inversiones en Empresas Relacionadas	10.874.477	10.775.007	99.470	0,9%
Otros activos no corrientes	10.647.483	9.633.286	1.014.197	10,5%

El activo corriente totaliza MM\$58.495 (MM\$75.760 al 31 de diciembre de 2011). La disminución en este rubro por MM\$17.264, principalmente es producto de las variaciones del efectivo, equivalentes de efectivo y activos financieros corrientes.

1. Efectivo, equivalente y otros activos financieros:

Los recursos de efectivo, equivalentes de efectivo y otros activos financieros corrientes por MM\$46.914, están compuestos por Caja y Bancos MM\$1.870, inversiones en Depósitos a Plazo MM\$42.401 y Fondos Mutuos MM\$2.643, las tasas de los Depósitos a Plazo oscilan entre un 0,46% y 0,5% para los depósitos a menos de 90 días y de 0.50% a 0.54% los de mayor plazo. Las cuotas de Fondos Mutuos, se encuentran invertidas en Banco Estado, Fondo de Inversión Banedwards Capital Trust (Banecap) y Banco Santander.

El efectivo y equivalentes de efectivo, que excluyen los instrumentos financieros de más de 90 días, totalizan MM\$42.665.

Con fecha 1 de julio y 28 de julio de 2011, se suscribieron contratos para la administración de cartera de Inversiones de EFE con BanChile y Banco Estado, respectivamente. Por medio de estos contratos, el Intermediario administra la cartera de la Empresa, considerando la "Política de Inversiones Financieras" vigente y la definición de las "Estrategias de Inversión" que se adoptan en reuniones mensuales de trabajo entre EFE y el Intermediario. 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 fuentes de recursos financieros de la Empresa son los siguientes:

- Venta de Servicios y de activos
- Transferencias 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\$2.998 en los saldos por cobrar, principalmente tienen su origen en las rendiciones de la Empresa Portuaria de Arica (EPA), por el Mandato para la Rehabilitación y mantenimiento del Ferrocarril Arica – La Paz, pasando desde MM\$8.058 a MM\$5.936 al cierre de este periodo y por la recuperación de impuestos remanentes de crédito fiscal.

El Mandato con EPA para operación y mantenimiento estuvo vigente hasta el 30 de agosto de 2012, a partir de esa fecha, esta actividad ha sido mandatada a la Filial “Ferrocarril Arica La Paz S.A.”.

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

Este rubro asciende a MM\$833.165, equivalentes al 91% del activo total al 30 de septiembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011.

En el periodo 2012, se registra una disminución de MM\$8.519, respecto a diciembre 2011, con adiciones de MM\$18.665, bajas y transferencias por MM\$9.489 y depreciación del periodo por MM\$17.662.

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, 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 y su avance al 30 de septiembre de 2012:

PROGRAMA	Plan Trienal 2011 - 2013			Inversión Comprometida			
	% por año			TOTAL MMUSD	TOTAL MM\$	TOTAL MM\$	% Avance
	2011	2012	2013				
1.- Continuidad y Seguridad Operacional	42%	32%	26%	140,9	66.411	8.921	13%
2.- Mejoramiento Productividad Infraestructura	18%	48%	34%	11,9	5.612	0	0%
3.- Nueva Carga - Acceso a Grandes Centros Pro	33%	66%	0%	30,1	14.187	10.575	75%
4.- Aumento de Transporte de Pasajeros	51%	48%	1%	20,1	9.481	1.270	13%
5.- Rancagua Express	5%	54%	40%	254,7	120.075	9.760	8%
TOTAL	21%	48%	32%	457,7	215.765	49.208	23%

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

B. Estructura del Pasivo y Patrimonio

Estado Resumido de situación Financiera	Sep. 2012 M\$	Dic. 2011 M\$	Variación	
			M\$	%
Pasivos	913.262.471	937.881.824	(24.619.342)	-2,6%
Pasivos Corrientes y no Corrientes	903.152.836	976.305.403	(73.152.567)	-7,5%
Pasivos Financieros	826.847.282	882.265.139	(55.417.857)	-6,3%
Deuda Proveedores Infraestructura	34.610.797	39.483.638	(4.872.841)	-12,3%
Cuentas Comerciales	20.893.663	33.779.231	(12.885.568)	-38,1%
Ingresos Anticipados	13.722.065	13.695.159	26.906	0,2%
Provisiones Vacaciones e Indemnizaciones trabajo	4.959.677	4.652.945	306.732	6,6%
Otros pasivos	2.119.352	2.429.291	(309.939)	-12,8%
			-	
Patrimonio	10.109.635	(38.423.579)	48.533.225	126,3%
Capital y Reservas	1.582.469.689	1.490.475.109	91.994.580	6,2%
Reservas de cobertura de Flujos Futuros	(79.857)	(29.427)	(50.430)	-171,4%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(1.572.359.972)	(1.528.898.617)	(43.461.355)	-2,8%
Interés Minoritario	(82)	(71)	(11)	15,5%

1. Pasivos Financieros:

Al 30 de septiembre de 2012, la Empresa de los Ferrocarriles del Estado presenta deudas financieras corrientes y no corrientes por un total de MM\$826.847 (MM USD 1.745), consistente en deudas Bancarias por USD 209 millones y por Deudas Bancarias y Bonos en Unidades de Fomento por UF 32.2 millones.

Con fecha 29 de septiembre de 2012, se efectuó un prepagó del crédito sindicado con Societé Générale por USD 300 millones. Dada las actuales condiciones del Mercado, el prepagó permite refinanciar esta deuda en condiciones más favorables (mark to market), mediante una emisión de bonos desmaterializados de hasta UF7.800.000 compuesta de dos series ("U" y "V"), que se espera colocar durante el presente año. En el intertanto, se tomó un crédito puente de corto plazo con Banco de Chile por UF 6,3 millones y que se ha clasificado en los pasivos no corrientes.

Es importante destacar **que durante el año 2011 y lo transcurrido en el periodo 2012, EFE no suscribió ningún nuevo crédito incremental para el financiamiento de sus operaciones.**

2. Patrimonio

El aumento neto de Patrimonio por MM\$48.533 se explica, básicamente, por las transferencias del Estado por MM\$91.994 y por los resultados netos del periodo de -MM\$43.461. En la tabla siguiente, se presenta el detalle de las transferencias del Estado:

Transferencias del Estado	Sep. 2012 M\$
Fondos destinados a cancelar obligaciones	76.467.947
Fondos destinados al financiar inversiones	8.408.353
Fondos destinados a mantenimiento de infraestructura e impuestos	7.118.280
TOTAL	91.994.580

V. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La Empresa presenta el estado de flujos de efectivo, sobre la base del método indirecto y a partir del primer semestre un proforma no comparativo mediante el método Directo.

Durante el periodo los flujos netos de efectivo y su equivalente, experimentaron una disminución de MM\$11.958, principalmente como resultado del uso de los fondos en proyectos de inversión, gastos de personal y mantenimiento del sistema ferroviario, neto de los flujos positivos provenientes de las ventas y prestaciones de servicios y flujos de financiamiento del Estado, entre otros.

El siguiente es el detalle de los flujos del periodo:

Flujos de Efectivo Consolidado	Sep. 2012 MS
Flujos de Operación	(15.031.233)
Flujos de Inversión	(12.664.360)
Flujos de Financiamiento	15.737.166
Flujo neto de Efectivo del Periodo	(11.958.427)

Los flujos de inversión están compuestos por flujos de pago para compras de inmovilizado material por MM\$18.665 y por flujos de entrada por venta de propiedades de MM\$2.559, recuperación de depósitos a plazo a más de 90 días por \$2.465 y dividendos recibidos de IPESA por MM\$1.020. Los flujos de financiamiento provienen de las transferencias del Estado para financiar inversiones por MM\$14.408 y gastos de mantenimiento de infraestructura por MM\$1.118.

VI. INDICADORES FINANCIEROS Y ACTIVIDAD

1. Liquidez

Al 30 de septiembre de 2012, se produce capital de trabajo negativo por MM\$4.416, debido básicamente al registro de la deuda corriente de obligaciones bancarias y de emisión de bonos en U.F. Todas estas obligaciones corrientes cuentan con el financiamiento directo del Estado a través del presupuesto de aportes fiscales. **En consecuencia no existe riesgo de liquidez para EFE.**

2. Endeudamiento

El endeudamiento financiero (Banco y Bonos), asciende a MM\$826.847, con una exigibilidad de corto plazo del 4,1%. Durante el año 2011 y el periodo 2012, EFE no suscribió nuevas deudas para financiar sus operaciones.

Con fecha 29 de septiembre de 2012, EFE realizó el prepago del crédito sindicado con Socié Générale por USD 300 millones, se tomó un crédito puente con Banco de Chile a la espera de la una colocación de Bonos, debidamente inscrita en la SVS por UF 7.800.000, lo que se concretará durante el presente año.

3. Rentabilidad

Al 30 de septiembre de 2012, el Estado de Situación Financiera de la Empresa muestra un capital de trabajo negativo por un total de MM\$4.416, un patrimonio de MM\$10.029 y una pérdida del periodo de MM\$43.461. No obstante, los estados financieros de la Empresa se han formulado bajo el principio de “Empresa en Funcionamiento”, al considerar su condición de empresa pública que presta servicios con rentabilidad social y el acceso a recursos financieros del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, según lo contemplado cada año en la Ley de Presupuesto de la Nación.

VII. ANALISIS DE RIESGOS

1. 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	Valor Tasación (Neto) al 31/12/08, s/IFRS	Ajuste
Terrenos	92.924.122	113.520.229	20.596.107
Líneas Contacto	14.354.914	20.780.635	6.425.721
Señalizaciones	8.601.426	11.820.561	3.219.136
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	816.446
Totales	601.852.888	610.311.226	8.458.338

Detalle	Valor Libros M\$	Valor Tasación M\$	Monto 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
Chillan	193.696	817.843	624.147
Los Angeles	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 en Filiales	Descripción	Unidades	Valor neto Libros 31/12/08	Valor Tasación (Neto) al 31/12/08, s/IFRS	Ajuste
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 Presidente del 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.

2. 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 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.

En concordancia con lo anterior, EFE sustentó bajo NIC 39, la existencia de una cobertura de flujos futuros de caja para instrumentos financieros no-derivados, tanto en USD como en UF. Este criterio no ha sido aprobado por la Superintendencia de Valores y Seguros, por lo tanto, en estos estados financieros se ha mantenido el criterio de registro utilizado de reconocer las variaciones de valor de la deuda, con impacto directo en los resultados de la Empresa. No obstante que las variaciones cambiarias han favorecido significativamente los resultados de la Empresa en este trimestre, EFE se encuentra explorando la aplicabilidad del tratamiento de subvenciones del Estado, según indica la NIC 20 y otras opciones que apuntan a reflejar de mejor forma la situación financiera y económica de la Empresa en esta materia.