

---

**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS  
CONSOLIDADOS**

**Al 31 de diciembre de 2011**



## **RESULTADO OPERACIONAL - EBITDA**

| Conceptos                  | ene. dic. 2011<br>M\$ | ene. dic. 2010<br>M\$ | Variación        |            |
|----------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------|------------|
|                            |                       |                       | M\$              | %          |
| <b>INGRESOS</b>            | <b>34.142.043</b>     | <b>26.745.223</b>     | <b>7.396.820</b> | <b>28%</b> |
| Pasajeros                  | 20.799.424            | 15.537.432            | 5.261.992        | 34%        |
| Operadores                 | 9.350.775             | 7.158.619             | 2.192.156        | 31%        |
| Inmobiliarios              | 3.186.432             | 3.146.303             | 40.129           | 1%         |
| Venta de Servicios y Otros | 805.412               | 902.869               | (97.457)         | -11%       |
| <b>COSTOS</b>              | <b>(59.844.677)</b>   | <b>(60.439.051)</b>   | <b>594.374</b>   | <b>1%</b>  |
| Costo de ventas            | (43.830.562)          | (43.681.260)          | (149.302)        | 0%         |
| Gasto de administración    | (16.014.115)          | (16.757.791)          | 743.676          | 4%         |
| <b>EBITDA</b>              | <b>(25.702.634)</b>   | <b>(33.693.828)</b>   | <b>7.991.194</b> | <b>24%</b> |

### **1.- ANALISIS DE LOS RESULTADOS**

El ejercicio 2011, respecto del año anterior, presenta un mejoramiento de su EBITDA (resultado operacional antes de depreciación) de \$7.991 millones, un 24%.

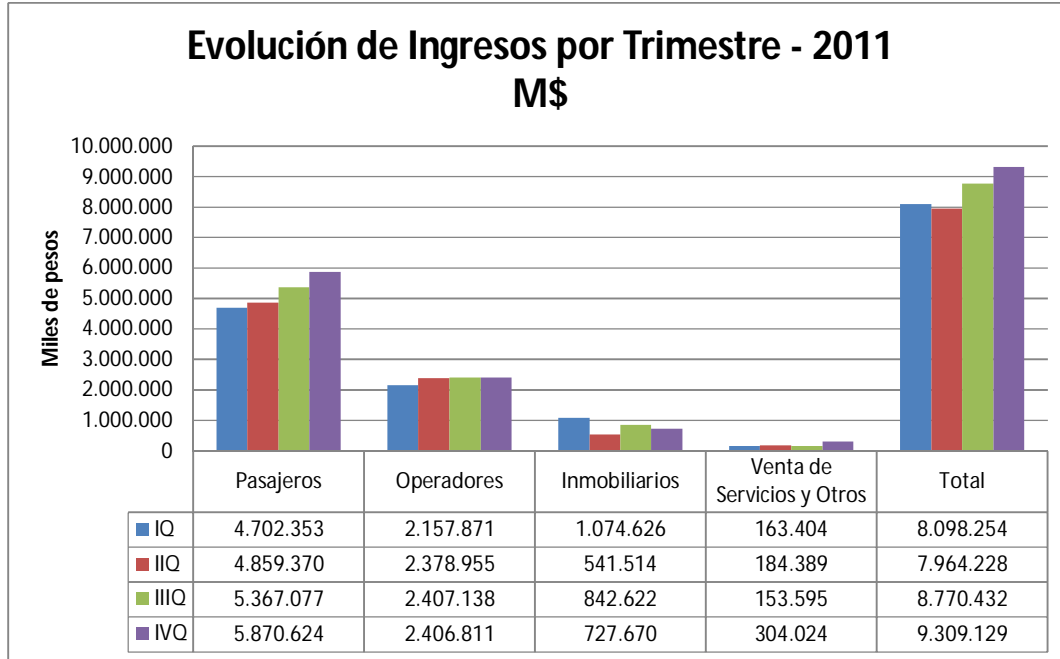
El EBITDA fue de -\$25.703 millones, en comparación con -\$33.694 millones en 2010. Este mejor resultado tuvo su origen en el incremento de un 28% en los ingresos operacionales y en una disminución de costos del 1%.

El análisis de los componentes del resultado operacional sin depreciación, muestra lo siguiente:

#### **a) Ingresos de Operación:**

| Nombre Sociedad                             | 2011<br>M\$       | 2010<br>M\$       | Variación        |             |
|---|-------------------|-------------------|------------------|-------------|
|   |                   |                   | M\$              | %           |
| <b>Pasajeros</b>                            | <b>20.799.424</b> | <b>15.537.432</b> | <b>5.261.992</b> | <b>34%</b>  |
| Metro Regional de Valparaíso S.A.           | 9.356.933         | 7.133.611         | 2.223.322        | 31%         |
| Ferrocarriles Suburbanos de Concepción S.A. | 1.692.297         | 745.573           | 946.724          | 127%        |
| Ferrocarriles del Sur S.A.                  | 3.193.810         | 2.215.945         | 977.865          | 44%         |
| Trenes Metropolitanos S.A.                  | 6.556.384         | 5.442.303         | 1.114.081        | 20%         |
| <b>Operadores</b>                           | <b>9.350.775</b>  | <b>7.158.619</b>  | <b>2.192.156</b> | <b>31%</b>  |
| FEPASA                                      | 6.666.373         | 5.106.821         | 1.559.552        | 31%         |
| TRANSAP                                     | 2.684.402         | 2.051.798         | 632.604          | 31%         |
| <b>Inmobiliarios</b>                        | <b>3.186.432</b>  | <b>3.146.303</b>  | <b>40.129</b>    | <b>1%</b>   |
| Atravesos y paralelismo                     | 571.309           | 638.857           | (67.548)         | -11%        |
| Arriendos y Otros Inmobiliarios             | 1.962.161         | 1.893.646         | 68.515           | 4%          |
| Ventas de Propiedades                       | 652.962           | 613.800           | 39.162           | 6%          |
| <b>Venta de Servicios y Otros</b>           | <b>805.412</b>    | <b>902.869</b>    | <b>(97.457)</b>  | <b>-11%</b> |
| <b>Total Ingresos de la Operación</b>       | <b>34.142.043</b> | <b>26.745.223</b> | <b>7.396.820</b> | <b>-28%</b> |

En el ejercicio 2011, los ingresos ascienden a \$34.142 millones, valor que supera en \$7.397 millones los ingresos del ejercicio anterior. Este aumento se produce en el segmento transporte de pasajeros, con un 34% de crecimiento y en el segmento Operadores de Carga de un 31%.



En una perspectiva trimestral, vemos que los ingresos operacionales del IVQ-2011 (MM\$9.309), muestran un constante crecimiento respecto a lo alcanzado en cada trimestre del ejercicio, con un crecimiento de un 6%, un 17% y un 15%, respectivamente. Respecto al IIIQ, el aumento de un 6%, se explica principalmente por mejoras en los ingresos que provienen de los servicios a pasajeros.

### Ingresos de Pasajeros

El siguiente cuadro presenta para el segmento de pasajeros, el detalle comparado de sus ingresos operacionales acumulados:

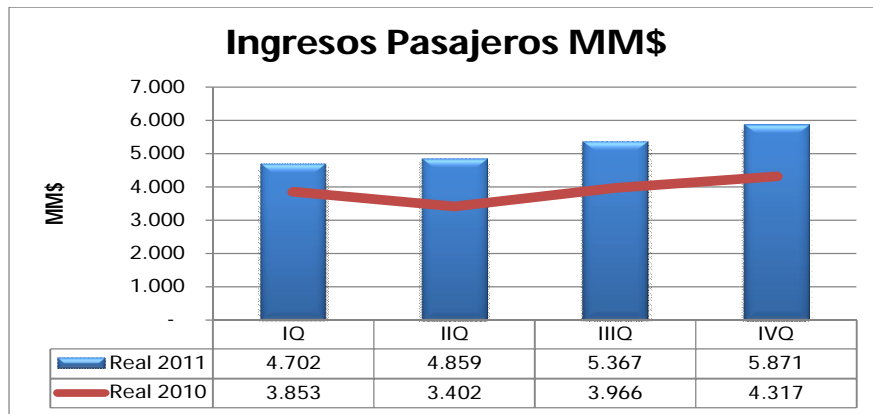
| Nombre Sociedad                             | 2011<br>M\$       | 2010<br>M\$       | Variación        |            |
|---|-------------------|-------------------|------------------|------------|
|   |                   |                   | M\$              | %          |
| <b>Pasajeros</b>                            | <b>20.799.424</b> | <b>15.537.432</b> | <b>5.261.992</b> | <b>34%</b> |
| Metro Regional de Valparaíso S.A.           | 9.356.933         | 7.133.611         | 2.223.322        | 31%        |
| Ferrocarriles Suburbanos de Concepción S.A. | 1.692.297         | 745.573           | 946.724          | 127%       |
| Ferrocarriles del Sur S.A.                  | 3.193.810         | 2.215.945         | 977.865          | 44%        |
| Trenes Metropolitanos S.A.                  | 6.556.384         | 5.442.303         | 1.114.081        | 20%        |

El cuadro siguiente, presenta por segmento el total de pasajeros transportados en cada año:

| Nombre Sociedad                             | 2011<br>MM de Px | 2010<br>MM de Px | Variación  |            |
|---|------------------|------------------|------------|------------|
|   |                  |                  | MM de Px   | %          |
| <b>Pasajeros</b>                            | <b>26,8</b>      | <b>22,0</b>      | <b>4,8</b> | <b>22%</b> |
| Metro Regional de Valparaíso S.A.           | 17,2             | 14,0             | 3,2        | 23%        |
| Ferrocarriles Suburbanos de Concepción S.A. | 2,0              | 1,4              | 0,6        | 43%        |
| Ferrocarriles del Sur S.A.                  | 0,6              | 0,5              | 0,1        | 20%        |
| Trenes Metropolitanos S.A.                  | 7,0              | 6,1              | 0,9        | 15%        |

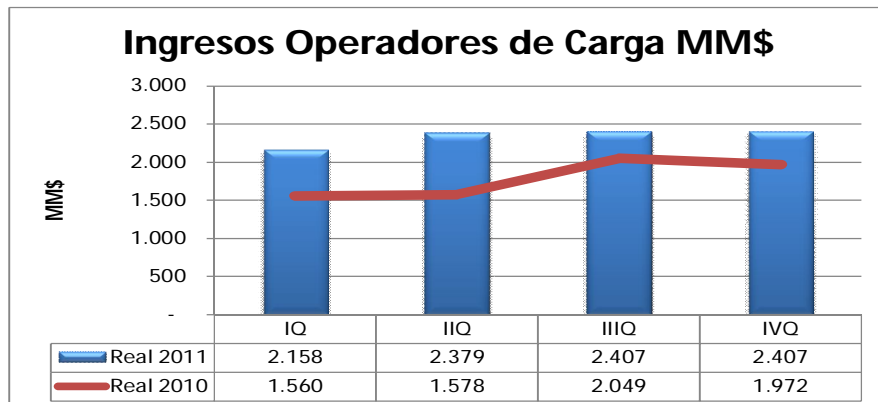
Respecto del año 2010, las empresas filiales de EFE dedicadas al transporte de pasajeros acumularon un 34% de mejora en sus ingresos totales, lo que principalmente es explicado, según se muestra en el cuadro anterior, por un crecimiento de 22% en el total de pasajeros transportados. El aumento de pasajeros transportados en el año 2011 fue posible por cambios en la oferta de servicios, cambios generados a partir de una nueva y mayor planificación de la oferta y por la reincorporación de algunos servicios post-terremoto. Además, los ingresos han mejorado producto de ajustes estructurales de tarifas a los clientes.

Merval, Terra, Metrotren y Fesub, mostraron un constante crecimiento en sus ingresos respecto al año 2010 y también respecto a cada uno de los trimestres anteriores del ejercicio 2011. El último trimestre de 2011, superó en un 36% los ingresos de igual trimestre de 2010 y en un 9% los del III trimestre de 2011, pasando de MM\$ 5.367 a MM\$5.871.



### **Operadores de Carga**

Los ingresos generados por el uso de la infraestructura ferroviaria por parte de los operadores de carga, recuperó a partir del tercer trimestre, sus niveles normales de actividad por término de la huelga de contratistas de Codelco y puertos de la octava Región. Además, en el mes de agosto de 2011 se inició por parte de Fepasa, entre Escuadrón y Frutillar, el transporte de alimentos para salmones.



**Inmobiliarios**

El negocio inmobiliario de EFE se deriva de la explotación 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. Respecto a 2010, los ingresos por los servicios señalados aumentaron un 1%, alcanzando los MM\$3.186.

| Nombre Sociedad                 | 2011         | 2010         | Variación |           |
|---------------------------------|--------------|--------------|-----------|-----------|
|                                 | MM\$         | MM\$         | MM\$      | %         |
| <b>Inmobiliarios</b>            | <b>3.186</b> | <b>3.146</b> | <b>40</b> | <b>1%</b> |
| Atravesos y paralelismo         | 571          | 639          | (68)      | -11%      |
| Arriendos y Otros Inmobiliarios | 1.962        | 1.894        | 69        | 4%        |
| Ventas de Propiedades           | 653          | 614          | 39        | 6%        |

**b) Costos de Venta y de Administración.**

Los costos de venta, netos de depreciación, incluyen gastos de personal, consumos de energía, mantenciones de infraestructura en vías y de material rodante, entre otros:

| Conceptos                           | 2011              | 2010              | Variación        |           |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|-----------|
|                                     | M\$               | M\$               | M\$              | %         |
| <b>Costo de Venta</b>               | <b>43.830.562</b> | <b>43.681.260</b> | <b>(149.302)</b> | <b>0%</b> |
| Personal                            | 11.458.129        | 11.460.862        | 2.733            | 0%        |
| Energía y Combustible               | 5.228.873         | 4.791.889         | (436.984)        | -9%       |
| Mant. Material Rodante              | 8.293.411         | 8.871.846         | 578.435          | 7%        |
| Mant. Infraestructura y Sistema SEC | 11.727.243        | 10.974.619        | (752.624)        | -7%       |
| Serv. Guardia y Guarda Cruce        | 7.122.906         | 7.582.044         | 459.138          | 6%        |

Como se aprecia en el cuadro anterior, los costos de personal se mantienen fijos respecto a 2010, lo que resulta positivo si consideramos que estos valores son nominales. Los gastos de mantención de Material Rodante, reflejan, a partir del inicio del cuarto trimestre, los efectos de haber negociado favorablemente para EFE los costos del contrato con Temoinsa, empresa que realiza el mantenimiento a todo el material rodante de la Empresa, a excepción del material rodante de la filial Merval. El incremento en los costos de energía y combustible y de mantenimiento de infraestructura, son producto de la mayor actividad del transporte de pasajeros y de carga y del inicio del periodo de mantención del contrato de mantención zona sur, debido al término de su etapa de rehabilitación desde fines de 2010.

Respecto a la reconfiguración comercial y técnica del contrato con Temoinsa, 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, constituye para EFE un ahorro de MM\$8.168 al año 2014.

Durante en año 2011, se logró un importante acuerdo con la empresa porteadora de carga Fepasa, lo que implica para EFE discontinuar la provisión del servicio eléctrico de Chillán al Sur hasta el año 2024, según lo establecía el contrato con el porteador.

Para EFE, la renegociación de este contrato, implicará importantes ahorros a partir del año 2012: por la eliminación del costo de mantenimiento de esta porción de la infraestructura eléctrica, por la eliminación del costo de reposición por robo de cables de cobre y por la disminución en los gastos en seguridad y vigilancia de las vías del señalado sector. Dentro de este acuerdo, EFE pagará a Fepasa la suma de MM US\$6.3 en dos cuotas iguales y sucesivas, la primera fue pagada el año 2011 y la segunda será pagada en diciembre de 2012. En el año 2011 se reconoció en el resultado y bajo el rubro otras pérdidas el 100% de ese monto. Por su parte, Fepasa aumentará su parque de locomotoras Diesel, en remplazo de locomotoras eléctricas que no podrán ser utilizadas en el tramo en que suspende la provisión de energía eléctrica.

Los gastos de administración, netos de depreciación, totalizaron MM\$ 16.014, un 4% más bajos que los costos de administración del año 2010. La principal disminución de costos se relaciona con los gastos de personal, los que disminuyeron en un 19%, como reflejo de fuertes reducciones en las horas de sobretiempo y un aumento significativo en el uso de vacaciones pendientes, entre otros efectos. Registraron también disminución de gastos los consumos básicos, producto de un programa de uso eficiente de recursos llevado a cabo durante el año 2011.

### **RESULTADO NO OPERACIONAL**

El siguiente cuadro presenta los resultados no operacionales:

| Conceptos                                 | 2011<br>M\$         | 2010<br>M\$         | Variación           |            |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|------------|
|   |                     |                     | M\$                 | %          |
| <b>Resultado No operacional</b>           | <b>(98.667.536)</b> | <b>(57.329.562)</b> | <b>(41.337.974)</b> | <b>42%</b> |
| Resultado financiero ( Ingresos - costos) | (41.518.687)        | (40.908.807)        | (609.880)           | -1%        |
| Diferencias de cambio                     | (32.942.274)        | 30.717.239          | (63.659.513)        | -207%      |
| Resultados por unidades de reajuste       | (22.788.618)        | (14.330.288)        | (8.458.330)         | -59%       |
| Participación en asociadas                | 879.356             | (737.155)           | 1.616.511           | 219%       |
| Otras ganancias (pérdidas)                | (2.297.313)         | (32.070.551)        | 29.773.238          | 93%        |

Los resultados no operacionales del año 2011, ascienden a MM\$98.668 millones de pérdida, principalmente originada por gastos financieros y por reajustes de la deuda histórica de EFE. Durante el ejercicio 2011, producto del aumento del precio del dólar y de la variación del valor de la UF, el resultado registra importantes pérdidas contables para ambas partidas por un total de -MM\$55.731. En 2010, estos conceptos de reajuste arrojaron una utilidad de MM\$16.387, por lo que la diferencia interanual supera los \$72.000 millones.

Sobre esta materia, es importante destacar que estas pérdidas no operacionales son sólo contables, por cuanto el Estado de Chile sirve directamente y con sus propios recursos las deudas registradas en el Balance de la Empresa.

Estas pérdidas fueron, para fines comparativos, compensadas parcialmente con los gastos por terremoto y ajustes de plantel reconocidos en el año anterior y que en

conjunto totalizaron aproximadamente \$30.000 millones. Con todo lo anterior, las pérdidas no operacionales crecieron en \$41.000 millones respecto al año 2010.

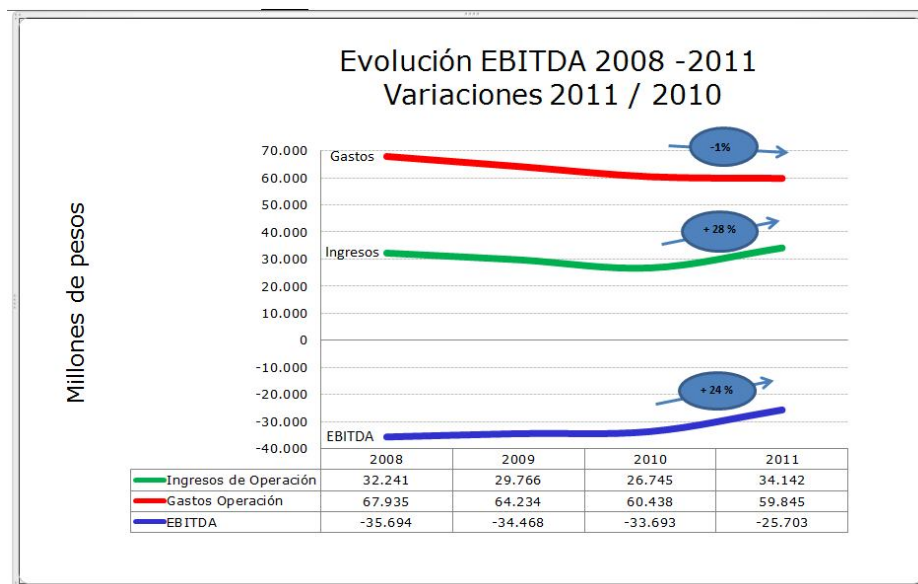
**RESULTADO NETO**

| Conceptos                                 | 2011<br>M\$          | 2010<br>M\$          | Variación           |             |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|-------------|
|   |                      |                      | M\$                 | %           |
| Ingresos Operacionales                    | 34.142.043           | 26.745.223           | 7.396.820           | 28%         |
| Costos de venta y administración          | (59.844.677)         | (60.439.051)         | 594.374             | 1%          |
| <b>EBITDA</b>                             | <b>(25.702.634)</b>  | <b>(33.693.828)</b>  | <b>7.991.194</b>    | <b>24%</b>  |
| Depreciación                              | (25.637.441)         | (24.633.826)         | (1.003.615)         | -4%         |
| Resultado Operacional                     | (51.340.075)         | (58.327.654)         | 6.987.579           | 12%         |
| Resultado No Operacional                  | (98.667.536)         | (57.329.562)         | (41.337.974)        | -72%        |
| <b>Resultado Neto, antes de impuestos</b> | <b>(150.007.611)</b> | <b>(115.657.216)</b> | <b>(34.350.395)</b> | <b>-30%</b> |
| Impuestos                                 | (21.006)             | (29.376)             | 8.370               | 28%         |
| <b>Resultado Neto</b>                     | <b>(150.028.617)</b> | <b>(115.686.592)</b> | <b>(34.342.025)</b> | <b>-30%</b> |

Al cierre del ejercicio 2011, la empresa presenta una pérdida acumulada neta de MM\$150.029, lo que es superior en MM\$34.342 a las pérdidas del ejercicio anterior. Este aumento se explica principalmente por el reajuste experimentado por el tipo de cambio dólar y UF aplicados a la deuda de arrastre de EFE, lo que fue parcialmente compensado por un mejoramiento del 12% en el resultado operacional.

El EBITDA se presenta mejor en MM\$7.991, un 24% por sobre el año anterior, debido a un crecimiento en los ingresos operacionales de un 28% y a una disminución de costos de 1%.

Como se aprecia en la siguiente gráfica, respecto a los años anteriores, se aprecia una evolución positiva en la tendencia de los gastos, ingresos y ebitda para el año 2011, lo que da cuenta de las acciones emprendidas en línea con el plan estratégico de la Empresa.



## 2.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

### A) Estructura del Activo.

Al 31 de diciembre de 2011, los activos consolidados ascienden a MM\$937.852, superior en 5% a los activos totales al 31 de diciembre de 2010. En términos monetarios la variación es de MM\$45.350 y se explica por las variaciones de los siguientes componentes:

|   | MM\$   |
|---|--------|
| Aumento del Activo Corriente:           | 33.358 |
| Aumento de Propiedad, planta y equipos: | 10.671 |
| Aumento de otros activos:               | 1.322  |

#### **a1) Activo Corriente:**

El activo corriente totaliza MM\$75.760 (MM\$42.402 al 31 de diciembre de 2010). El aumento en este rubro por MM\$33.358, principalmente es producto de los aportes patrimoniales recibidos por el cumplimiento de los planes de inversión y financiamiento de la Empresa y por recuperación del IVA recargado en las compras de inversión.

#### Efectivo y equivalentes de efectivo y otros activos financieros corrientes:

Los recursos de efectivo, equivalentes de efectivo y otros activos financieros corrientes (MM\$54.624) están compuestos por Caja y Bancos MM\$2.129 e inversiones en Depósitos a Plazo MM\$50.935 y Fondos Mutuos MM\$1.560, las tasas de los Depósitos a Plazo oscilan entre un 0,46% y 0,63% mensual, las cuotas de Fondos Mutuos, en pesos chilenos, se encuentran invertidas en BanEdwards y Banco Santander.

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 administrará 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.

Los instrumentos financieros en los que puede invertir EFE, según oficio Nro. 36 del Ministerio de Hacienda y su Política de Inversiones son: Depósitos a Plazo, Fondos Mutuos y Pactos.

#### **a2) Propiedades, planta y equipos:**

Este rubro asciende a MM\$821.907, equivalentes al 88% del activo total al cierre del año 2011 (91% al 31 de diciembre de 2010).



En el ejercicio 2011, este rubro registra un aumento neto de MM\$10.671, respecto a 2010, con adiciones de MM\$36.927, bajas por MM\$821 y depreciación del ejercicio por MM\$25.434.

La principales obras del año están referidas a la rehabilitación de las vías entre San Rosendo y Puerto Montt, Rehabilitación y remediación Arica – La Paz y distintas obras de reconstrucción de infraestructura ferroviaria.

Las bajas que presenta el rubro, principalmente corresponden a enajenación de activos por venta o por expropiación de Terrenos y Obras de Infraestructura. Venta de lotes 1ª y 1B Chillán, y expropiación Faja Vía la Paloma y Expropiación Faja vía Puerto Montt.

En diciembre 2011, fue publicada la aprobación del Plan Trienal 2011-2013 de la Empresa de los Ferrocarriles del Estado, quedando este plan como sigue:

| Programa   | 2011<br>MMUSD | 2012<br>MMUSD | 2013<br>MMUSD | Total<br>MMUSD |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 1. Continuidad y Seguridad Operacional                 | 62,35         | 48,16         | 41,73         | 152,24         |
| 2. Mejoramiento Productividad Infraestructura          | 2,19          | 5,70          | 4,00          | 11,88          |
| 3. Nueva Carga<br>Acceso a Grandes Centros Productivos | 10,01         | 20,00         | 0,00          | 30,01          |
| 4. Aumento de Transporte de Pasajeros                  | 20,25         | 38,78         | 6,80          | 65,83          |
| <b>TOTAL PLAN TRIENAL 2011-2013</b>                    | <b>94,8</b>   | <b>112,6</b>  | <b>52,5</b>   | <b>260,0</b>   |

### **a3) Otros Activos no corrientes:**

El total de otros activos no corrientes, distintos de planta y equipos totaliza MM\$40.186, equivalentes al 4,6%, del activo total.

Los principales componentes de este grupo de activos lo constituyen las “Propiedades de Inversión”, las Inversiones en Inmobiliaria Paseo Estación S.A. y el impuesto remanente de crédito fiscal.

Las propiedades de Inversión están constituidas por un grupo de activos (Terrenos), que se mantienen en la empresa con el objetivo principal de ganar plusvalía. Este ítem asciende a MM\$19.778 y no ha registrado variaciones relevantes en el periodo de doce meses terminado al 31 de diciembre de 2011.

El valor de la Inversión en Paseo Estación S.A., asciende a MM\$10.662, y representa un 17% de la propiedad. En el periodo de doce meses terminado a la fecha, esta inversión ha generado ganancias para EFE por MM\$879 (MM\$381 en el ejercicio 2010).

## **B) Estructura del Pasivo**

Empresa de los Ferrocarriles del Estado, presenta deudas bancarias y por emisión de bonos por MM\$882.265, MM\$855.814 correspondientes a capital. Durante el año 2011, fue amortizado aproximadamente un 4% del capital adeudado, siendo importante destacar **que durante el año 2011, EFE no suscribió ningún nuevo crédito para el financiamiento de sus operaciones.** Como se verá más adelante, el crecimiento de la deuda convertida a pesos al 31 de diciembre de 2011, es el reflejo del fuerte crecimiento que experimentó el tipo de cambio USD durante el segundo semestre de 2011 y por la variación de la UF durante este año.

Al 31 de diciembre de 2011, la estructura financiera corresponde a pasivos corrientes por MM\$102.860, pasivo no corrientes por MM\$873.445 y un patrimonio negativo de (MM\$38.453).

En relación al ejercicio 2010, tales componentes muestran las siguientes variaciones:

|                                     | <b>MM\$</b> |
|-------------------------------------|-------------|
| Aumento del pasivo corriente:       | 31.027      |
| Disminución del Pasivo no Corriente | (6.828)     |
| Aumento del Patrimonio              | 21.151      |

### **b1) Pasivo Corriente:**

La variación es consecuencia principal de variaciones en el rubro de deudas financieras, por trasposos de vencimientos a pasivo corriente de deuda Bancaria en USD por Societé Generale y BNP Paribas, sumando además el efecto de la variación de tipos de cambio entre el 31 de diciembre de 2010 y el 31 de diciembre de 2011 (\$51,19 por USD)

### **b2) Pasivos no Corrientes**

Presenta una disminución neta de MM\$6.828., principalmente por la reclasificación al pasivo corriente de la deuda con proveedores por rehabilitación de vías por USD 11 millones.

### **b3) Patrimonio**

Al cierre del ejercicio 2011, el Patrimonio de EFE presenta un valor negativo de (MM\$38.453) (negativo por (MM\$59.604) al 31 de diciembre de 2010).

El aumento neto de Patrimonio por MM\$21.151 se explica, básicamente, por aportes patrimoniales del Estado por MM\$171.130 y un resultado negativo del ejercicio 2011 por (MM\$150.029).

Los aportes de Patrimonio efectuados por el Estado de Chile fueron los siguientes:

| Aportes del propietario                                      | 31.12.2011<br>M\$ | 31.12.2010<br>M\$ |
|--|-------------------|-------------------|
| Fondos destinados a cancelar obligaciones                    | 68.316.897        | 35.278.456        |
| Fondos destinados al financiamiento de inversiones           | 98.783.445        | 9.036.925         |
| Fondos destinados a financiar plan de salida de trabajadores | -                 | 5.660.000         |
| Aportes para pago variable de mantenimiento e impuestos      | 4.029.561         | -                 |
| Total  | 171.129.903       | 49.975.381        |

### 3.- ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La Empresa presenta el estado de flujos de efectivo, sobre la base del método indirecto.

| Conceptos  | 2011<br>M\$       | 2010<br>M\$         | Variación           |             |
|--|-------------------|---------------------|---------------------|-------------|
|  |                   |                     | M\$                 | %           |
| <b>Saldo inicial efectivo y efectivo equivalente</b>                     | <b>23.993.140</b> | <b>35.647.527</b>   | <b>(11.654.387)</b> | <b>-33%</b> |
| Flujo originado por actividades de la operación                          | (41.791.977)      | (38.253.871)        | (3.538.106)         | -9%         |
| Flujo originado por actividades de inversión                             | (30.390.451)      | (53.413.441)        | 23.022.990          | -43%        |
| Flujo originado por actividades de financiamiento                        | 102.813.006       | 80.012.925          | 22.800.081          | 28%         |
| <b>Saldo final efectivo y efectivo equivalente</b>                       | <b>54.623.718</b> | <b>23.993.140</b>   | <b>30.630.578</b>   | <b>128%</b> |
| <b>Variación neta efectivo y efectivo equivalente durante el período</b> | <b>30.630.578</b> | <b>(11.654.387)</b> | <b>42.284.965</b>   | <b>363%</b> |

Durante el ejercicio 2011, los flujos netos de efectivo y su equivalente experimentaron un aumento de MM\$30.631, principalmente originado ventas, aportes patrimoniales y recuperación de IVA, netos de disminuciones de deudas financieras y de proveedores y de inversiones y desembolsos destinados a cubrir gastos normales de la operación, como remuneraciones y mantenimiento del sistema ferroviario.

### 4.- INDICADORES FINANCIEROS Y ACTIVIDAD

#### a) Liquidez

Al 31 de diciembre de 2011, se produce capital de trabajo negativo por (\$27.100) millones, 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 para el año 2012, a través del presupuesto anual de aportes fiscales. **En consecuencia no existe riesgo de liquidez para EFE.**

#### b) Endeudamiento

El endeudamiento financiero (Banco y Bonos), asciende a MM\$882.265, con una exigibilidad de corto plazo del 6,8%.

El siguiente cuadro presenta el resumen de la deuda financiera de la Empresa, incluidos intereses devengados al cierre del ejercicio:

Empresa de los Ferrocarriles del Estado  
Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2011

| Al 31 de Diciembre 2011 |        | Corriente               |                           |                    | No Corriente         |                      |                         | Total<br>General<br>Al 31 Dic. 2011 |                       |
|-------------------------|--------|-------------------------|---------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|-------------------------|-------------------------------------|-----------------------|
|                         |        | Vencimiento             |                           | Total<br>Corriente | Vencimiento          |                      |                         |                                     | Total<br>no Corriente |
|                         |        | hasta<br>90 días<br>M\$ | 90 días<br>a 1 año<br>M\$ |                    | 1 a 3<br>años<br>M\$ | 3 a 5<br>años<br>M\$ | más de<br>5 años<br>M\$ |                                     |                       |
| Naturaleza              | Moneda |                         |                           | M\$                |                      |                      |                         | M\$                                 |                       |
| Deuda Bancaria          | US\$   | 29.882.349              | 19.372.523                | 49.254.872         | 96.616.352           | 69.446.001           | 79.255.817              | 245.318.170                         | 294.573.042           |
| Deuda Bancaria          | U.F.   | 1.795.636               | 1.541.433                 | 3.337.069          | 5.390.188            | 5.614.779            | -                       | 11.004.967                          | 14.342.037            |
| Deuda Bancaria          | CLP    | -                       | -                         | -                  | -                    | -                    | -                       | -                                   | -                     |
| Bonos                   | U.F.   | 367.760                 | 7.177.904                 | 7.545.664          | 18.465.228           | 12.022.188           | 535.316.980             | 565.804.396                         | 573.350.060           |
| <b>Totales</b>          |        | <b>32.045.745</b>       | <b>28.091.860</b>         | <b>60.137.605</b>  | <b>120.471.768</b>   | <b>87.082.968</b>    | <b>614.572.797</b>      | <b>822.127.533</b>                  | <b>882.265.139</b>    |

Durante el año 2011, EFE no suscribió nuevas deudas para financiar operaciones.

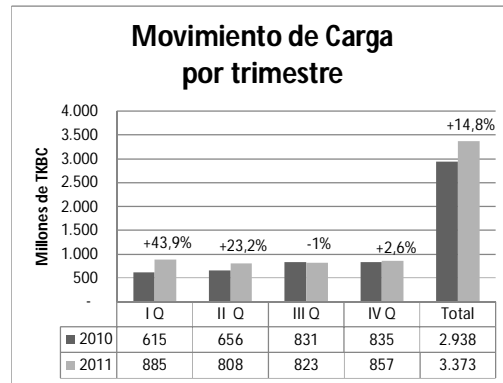
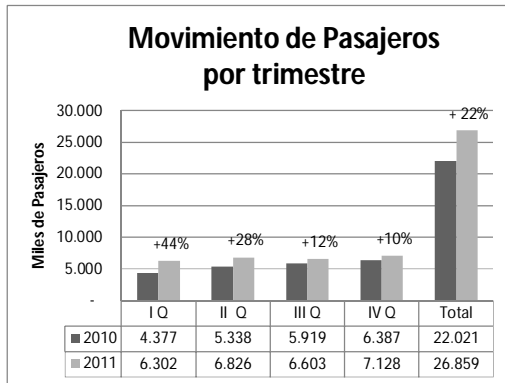
### c) Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2011, el Estado de Situación Financiera de la Empresa muestra un capital de trabajo negativo por un total de (MM\$27.100), un patrimonio negativo por (MM\$38.453) y una pérdida del ejercicio de (MM\$150.029). No obstante, los presentes estados financieros 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.

### d) Indicadores de Actividad

Por efectos del terremoto, se generaron reducciones importantes en la actividad económica de la empresa y sus filiales durante el año 2010, especialmente durante el primer semestre, lo que se tradujo en una menor oferta de pasajes en los servicios de largo recorrido y una menor demanda de carga por parte de los porteadores. La que se fue recuperando paulatinamente durante ese año. Durante el 2011 se repuso el servicio Santiago – Chillán.

Para fines comparativos, a continuación se presenta la actividad trimestral de la Empresa comparada, tanto para el transporte de pasajeros como para el segmento de operadores de carga para los ejercicios 2011 y 2010, en ellos se puede apreciar la recuperación de la actividad de ambos tipos de servicios:



Los servicios de transporte de pasajeros, operados a través de las empresas filiales Merval, Metrotren, Fesub y Terrasur, aumentaron el movimiento de pasajeros en un 22% respecto a igual periodo de 2010, movilizando a más de 26 millones de pasajeros.

El servicio de transporte de carga lo realizan dos empresas porteadoras de carga, FEPASA y TRANSAP, quienes operan desde 1994 y el año 2000, respectivamente, mediante un contrato de acceso, que regula los derechos y obligaciones entre las partes en 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 indicador de transporte de carga, Toneladas kilómetros brutos completos (TKBC), alcanzó 3.373 millones de unidades, un 14,8% superior a lo alcanzado en el año anterior.

## 5. ANÁLISIS DE RIESGOS

### 5.1.- Diferencia entre el valor libro y valores de mercado de los principales activos

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          |
| <b>Totales</b>                          | <b>601.852.888</b>         | <b>610.311.226</b>                        | <b>8.458.338</b> |

| Detalle                               |              | Valor Libros<br>M\$ | Valor Tasación<br>M\$ | Monto Ajuste<br>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           |
| <b>Total Propiedades de Inversión</b> |              | <b>8.288.515</b>    | <b>18.946.959</b>     | <b>10.658.444</b>   |

| Efectos de Tasación<br>Material Rodante en Filiales | Descripción            | Unidades | Valor neto Libros<br>31/12/08 | Valor Tasación (Neto) al<br>31/12/08,<br>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)        |
| <b>Totales</b>                                      |                        |          | <b>129.658.408</b>            | <b>92.613.021</b>                               | <b>(37.045.387)</b> |

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

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

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

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

Al respecto, cabe destacar que en cuanto a sus procedimientos y valorización, el 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.

## **5.2.- 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. Además, fueron exploradas opciones de registro contable para el tratamiento de subvenciones del Estado según indica NIC 20 y tratamiento contable de garantías financieras. Si bien, existe consenso en que los criterios señalados apuntan a resolver el problema contable y de fondo, de tener que registrar en EFE una deuda que no sirve directamente, ese consenso no ha sido absoluto y por lo tanto, en estos estados financieros se ha mantenido el criterio de registro utilizado y vigente en sus anteriores estados financieros auditados, esto es, reconocer las variaciones de valor de la deuda, con impacto directo en los resultados de la Empresa.