



ACCIÓN DE RATING

8 de enero, 2026

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Solvencia	C
Bonos	AAA
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2025

Para mayor información, ir a sección
[Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Yazmín Andaur +56 2 2896 8217
Analista
yandaur@icrchile.cl

Empresa de los Ferrocarriles del Estado

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AAA/Estable la clasificación asignada a los bonos de [Empresa de los Ferrocarriles del Estado \(EFE\)](#).

La clasificación asignada se fundamenta en el alto grado de integración y el sólido apoyo económico que recibe de parte del Estado de Chile. Lo anterior se sustenta en el fuerte vínculo financiero y operativo que mantiene la compañía con el Estado, a través del DFL N°1 del año 1993, que deriva fondos para el servicio de la deuda en general, sin discriminar por la garantía, a través de la Ley de Presupuestos del Estado.

El DFL N°1 determina que los planes de desarrollo y las emisiones de deuda deben aprobarse previamente por el gobierno, compartiendo con este último decisiones claves sobre estrategias y presupuestos, a pesar de contar con una administración independiente. En línea con lo anterior, se resalta que la esencialidad de los servicios ofrecidos por EFE desde una perspectiva social junto con la fortaleza que le otorga el ser una empresa creada por ley, aseguran su continuidad operacional, ya que el Estado a través de los aportes entregados vía ley de presupuesto, garantiza sus operaciones, y mitiga absolutamente una eventual privatización.

Finalmente, los aportes vía ley de presupuesto antes mencionados, no solo contemplan el servicio de la deuda garantizada, sino que también el servicio de la deuda no garantizada (garantía implícita), planes de desarrollo, cobertura del déficit operacional, entre otros.

Respecto al negocio de la compañía, EFE mantiene una amplia trayectoria en el transporte ferroviario de pasajeros y de carga, contando con redes ferroviarias a lo largo del país. Adicionalmente, participa en el negocio inmobiliario a través de arrendamientos, atravesos y paralelismos.

A septiembre de 2025, su situación financiera ha mostrado un aumento a nivel de ingresos operacionales (antes de compensación) incrementándose en un 15,8% respecto de septiembre de 2024. Por otro lado, si consideramos aquellos ingresos por compensación, el total de ingresos ordinarios de EFE se incrementó en un 25% a/a. Respecto del total de pasajeros transportados, existe un incremento del 8,1% respecto de septiembre de 2024, alcanzando 48,6 millones de pasajeros, y una consecuente alza de 20,7% en los ingresos por este concepto.

Por su parte, el EBITDA antes de compensaciones experimentó un deterioro desde -\$29.858 millones en septiembre de 2024 hasta -\$37.897 millones a septiembre de 2025. A pesar de lo anterior, se observó una disminución de las pérdidas en términos comparativos, debido

principalmente a mayores transferencias del Estado para cubrir gastos financieros y menores pérdidas por diferencias de cambio.

Por último, a septiembre de 2025, el stock de deuda financiera de EFE ascendía a \$3.876.072 millones, lo que representó un incremento de 18,7% en relación con diciembre de 2024, a raíz de la adquisición de dos nuevos créditos bancarios. Estos fueron contraídos con el Banco BBVA y la CAF por un monto de MMUSD 125 y MMUSD 250, respectivamente.

Perfil de la Empresa

Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE) es una empresa autónoma del Estado, dotada de patrimonio propio. Se rige por el DFL N° 1 de agosto de 1993, del Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, que fijó el texto refundido coordinado y sistematizado de la Ley Orgánica de la empresa.

La compañía posee principalmente tres segmentos de negocios: transporte de carga, transporte de pasajeros y negocios no tarifarios. Los servicios de transporte de carga operan a través de dos empresas porteadoras: Transap y Fepasa. Mientras que el servicio de transporte de pasajeros opera mediante cuatro filiales: EFE Central, EFE Valparaíso, EFE Sur y EFE Arica-La Paz. Respecto a los negocios no tarifarios, estos se desarrollan por EFE Trenes de Chile.

La estrategia de desarrollo de EFE, desde 2019, se enfoca en dar continuidad a la ejecución del plan "Chile Sobre Rieles", cuyo propósito es triplicar el volumen de pasajeros transportados, duplicar la carga transportada y erradicar el déficit operativo para el año 2027. Para respaldar estas iniciativas, se llevaron a cabo dos emisiones de bonos durante el 2020 y 2021: una por US\$500 millones, con una estructura a 30 años, y otra por la misma cantidad, con una estructura a 40 años. Adicionalmente, durante mayo de 2024 se realizó la colocación de bonos sin garantía estatal por MM UF 4, con plazo de 25 años.

Destacamos que EFE es un activo estratégico para el Estado de Chile dada su contribución al desarrollo económico nacional y su alto impacto social.

Recuperación en la industria de transporte, superando los niveles prepandemia

Fenómenos adversos influyeron negativamente en la afluencia de pasajeros durante 2024. Sin embargo, se observa una recuperación a septiembre de 2025

Durante 2023, la empresa mantuvo un comportamiento alcista en la cantidad de pasajeros transportados, alcanzando una cifra récord de 64,9 millones, lo que representó un incremento de 16% respecto a 2022, año en el cual ya se habían alcanzado cifras sin precedentes. Simultáneamente, la compañía inició las licitaciones para los proyectos Alameda-Melipilla y Quinta Normal-Batuco, a la vez que se cerró un contrato para la compra de 32 nuevos trenes eléctricos, con una inversión de USD 172 millones, la más alta en la historia de EFE.

A lo anterior, se sumó la inauguración del servicio Temuco-Pitrufquén, y el avance en la construcción de paraderos y la recuperación de infraestructura como el Puente Ferroviario Biobío.

Durante 2024, el número de pasajeros transportados ascendió a 61,7 millones, disminuyendo en un 5,0% respecto a 2023. Lo anterior se atribuye a varios factores, tales como el temporal de agosto de 2024 (afectó al servicio de trenes de Chillán), el gran incendio de Valparaíso, paro de maquinistas en San Bernardo, entre otros. Por otro lado,

DIRECTORIO

Eric Martin González	Presidente
Fidel Miranda B.	Vicepresidente
Rafael Epstein N.	Director
María Bonifetti M.	Directora
Loreto Wahr R.	Directora
Juan Carrasco M.	Director
Mabel Leva H.	Directora

Fuente: CMF a diciembre de 2025

PRINCIPALES FILIALES

EFE Arica - La Paz S.A.	Compañía a cargo del mantenimiento y operación de las vías del tramo chileno entre Arica y Visviri.
EFE Valparaíso S.A.	Corresponde a la empresa de transporte ferroviario de la V Región y opera entre las estaciones Puerto y Limache.
EFE Central S.A.	Es la empresa que atiende el mercado de transporte suburbano, a través de sus servicios "Metrotren" y "Terrasur", entre las ciudades de Santiago y Chillán. Además, provee servicios de pasajeros entre las ciudades de Talca y Constitución (Buscarri).
EFE Sur S.A.	Compañía que presta servicios en la VIII y IX regiones, conectando a Lomas Coloradas, Talcahuano, y otras con la ciudad de Concepción y tiene la responsabilidad de administrar el transporte ferroviario de pasajeros en la región del Biobío y La Araucanía. Sus servicios se denominan "Biotren", "Laja Talcahuano" y "Tren Araucanía".

Fuente: Memoria integrada EFE 2024

se destacan grandes hitos durante este año, por ejemplo, el lanzamiento de trenes BMU (los más modernos y rápidos de Sudamérica), la puesta en operación del paso vehicular desnivelado Lucas Pacheco, etc.

A septiembre de 2025 el total de pasajeros transportados ascendió a 48,6 millones, evidenciando un incremento del 8,1% respecto de igual período de 2024. Esto se explica principalmente por un aumento de 15,0% en los pasajeros transportados por EFE Valparaíso y de un 7,6% de EFE Central.

A nivel de ingresos, el incremento en la afluencia de pasajeros implicó un crecimiento de 20,7% respecto de septiembre de 2024 y representaron el 70,7% de los ingresos operacionales de EFE.

Por su parte, el segmento de transporte de carga, que representa el 16,5% del total de los ingresos operacionales, presentó un crecimiento de 9,3% respecto del tercer trimestre de 2024, a raíz de un aumento de 7,3% en los volúmenes transportados, impulsados principalmente por el rubro forestal y por el aumento en sus tarifas, las cuales se encuentran indexadas en Unidades de Fomento.

Clasificación de riesgo del negocio: AAA¹

Amplia trayectoria en el negocio ferroviario, con una extensa red a lo largo del país

Con una destacada trayectoria de 140 años en la industria ferroviaria, EFE, bajo el control total del Estado de Chile, ha construido una red que abarca diez regiones. Esta se extiende desde Valparaíso hasta Los Lagos, y también a Arica y Parinacota, conformando una extensa red de 2.311 km, con 106 trenes en operación, según se indica en la memoria anual 2024.

De este modo, EFE muestra un adecuado grado de diversificación en sus áreas de negocio, incluyendo dentro de ellas desde el transporte de pasajeros y de carga hasta el negocio inmobiliario a través de arriendos, atravesos y paralelismos.

EFE se define como un bien de uso público subsidiado por el Estado que, si bien compete con otros medios de transporte, como buses interurbanos, camiones y autos particulares, su red de ferrocarriles posee una amplia cobertura.

Apoyo financiero constante del Estado de Chile asegura la continuidad de las operaciones de EFE

EFE tiene como misión proporcionar un servicio con un marcado enfoque social, manteniendo de esta forma una estrecha relación con el Estado de Chile. En este sentido, el Estado garantiza su continuidad operacional a través de aportes entregados vía Ley de Presupuesto para respaldar sus necesidades financieras y planes de inversión, así como también asumir los gastos que la empresa no puede cubrir con sus ingresos de la operación, incluyendo la deuda y el posible déficit operacional.

Adicionalmente, el gobierno proporciona asistencia financiera en situaciones de contingencia, como lo fue la crisis por Covid-19, donde el Estado autorizó el endeudamiento en el mercado extranjero como medidas para enfrentar los desafíos económicos generados por la misma.

Fuerte dependencia de los ingresos por demanda de pasajeros

Los ingresos de EFE se encuentran sujetos al riesgo de volumen, ya que varían dependiendo de la afluencia de pasajeros y del tonelaje de carga transportado en los

ÁREAS DE NEGOCIO

Servicios de pasajeros, que operan a través de cuatro filiales:

- EFE Central
- EFE Valparaíso
- EFE Sur
- EFE Arica-La Paz

Negocio de carga, realizado por empresas porteadoras, quienes a su vez sostienen relación directa con los generadores de carga. Estos porteadores mantienen con EFE un contrato de acceso, el que regula los derechos y obligaciones entre las partes en el uso de la infraestructura ferroviaria.

Actualmente, EFE cuenta con dos empresas porteadoras de carga: FEPASA y Transap, que operan desde los años 1994 y 2000, respectivamente.

Negocio inmobiliario, derivado de la explotación comercial de terrenos y edificaciones, en la forma de arriendos comerciales y habitacionales. Además, se reconocen ingresos por atravesos y paralelismos en la vía como servidumbres temporales y perpetuas.

Fuente: Memoria anual EFE 2024

PLAN TRIENAL 2023-2025*			
Proyecto	2023 MUF	2024 MUF	2025 MUF
Ampliación de pasajeros y carga	5.615	9.836	25.448
Ampliación de servicios corp.	154	605	1.249
Mejoramiento y habilitación de infraestructura	491	1.488	1.195
Continuidad del negocio y operación	2.948	8.299	8.411
Estudios exploratorios y preinversionales	78	369	401
Total	9.284	20.597	36.704

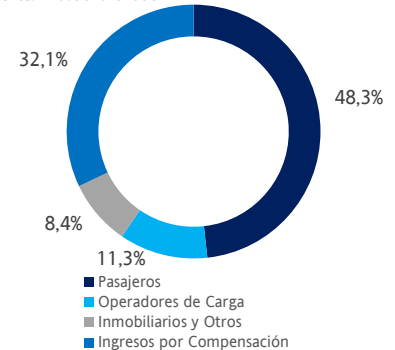
Fuente: Biblioteca del Congreso Nacional

*Considera fondos comprometidos del plan trienal 2022-2024

A septiembre de 2025, un 48,3% de los ingresos provino del servicio de transporte de pasajeros

Proporción de los ingresos por tipo de actividad (%)

Fuente: Análisis razonado



servicios de transporte. Lo anterior se correlaciona estrechamente con la actividad económica, principalmente, del rubro forestal, minería y contenedores en el caso del transporte de carga.

En nuestra opinión, incluso si la demanda disminuyera significativamente, afectando los ingresos y el flujo de caja de la compañía, la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras no se vería comprometida debido a las garantías explícitas e implícitas que respaldan los instrumentos de deuda de la empresa y las compensaciones entregadas por el Estado de Chile para cubrir su déficit operacional.

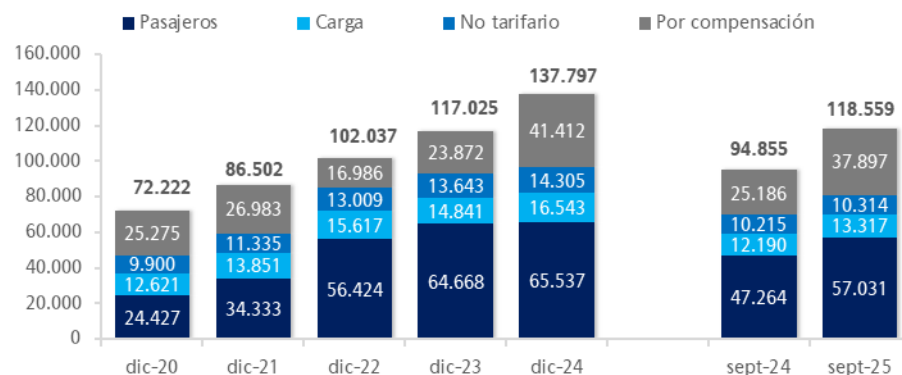
Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada²

Aumento de los ingresos operacionales totales, incluso al marginar el efecto de los ingresos por compensación.

A septiembre de 2025, los ingresos consolidados alcanzaron \$118.559 millones, lo cual significó un incremento de 25% respecto al mismo período del año 2024. Por otro lado, al marginar el efecto de los ingresos por compensación, de igual forma, se percibió un incremento de los ingresos operacionales en un 15,8% respecto a septiembre de 2024.

Ingresos totales aumentaron producto de la mayor cantidad de pasajeros transportados

Evolución de ingresos por tipo de actividad (MM\$)



Fuente: Estados financieros

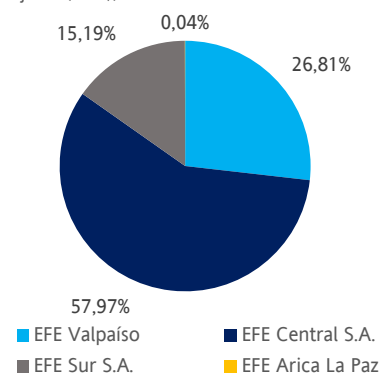
Respecto de sus segmentos, se observa un incremento de 20,7% en sus ingresos por transporte de pasajeros, segmento que representa un 70,7% de los ingresos operacionales (excluyendo ingresos por compensación), esto se explica principalmente por el aumento de 24,4% en los ingresos de su filial Valparaíso, que registró un crecimiento de 15,0% en la cantidad de pasajeros transportados respecto de los primeros nueve meses de 2024.

Por el lado de EFE Central, este representa un 57,97% del total de ingresos del segmento pasajeros, también vio aumentadas sus ventas en 22,7%, debido al incremento en 7,6% de la cantidad de pasajeros transportados respecto de septiembre de 2024, mientras que EFE Sur, por el contrario, experimentó una caída de sus pasajeros transportados en 1,8%, pero vio incrementados sus ingresos en 8,0%. Finalmente, la filial EFE Arica La Paz, que inició operaciones en 2023, contribuyó con un 0,04% al total de ingresos por pasajeros.

Respecto al segmento de operadores de carga, este mostró un alza de 9,3% en sus ingresos, a raíz de un incremento de 8,6% para FEPASA y de 8,5% para TRANSAP. Los mayores ingresos para ambas porteadoras se ven explicados por un incremento de 7,3% en sus volúmenes transportados respecto de septiembre de 2024, alcanzando 2.612 TKBC. El aumento en los ingresos también se vio impulsado por los reajustes de tarifas, que se encuentran denominadas en Unidades de Fomento.

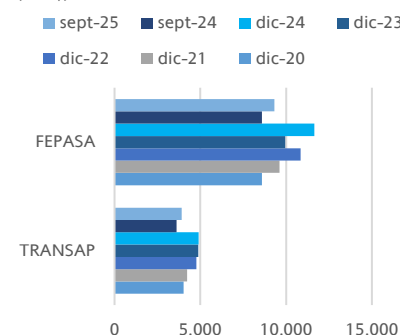
EFE Central representa la principal fuente de ingresos del segmento de transporte de pasajeros

Ingresos por filial servicio de transporte de pasajeros (MM\$)



Ingresos de porteadores privados impulsados por alzas en el valor real de sus tarifas principalmente en FEPASA

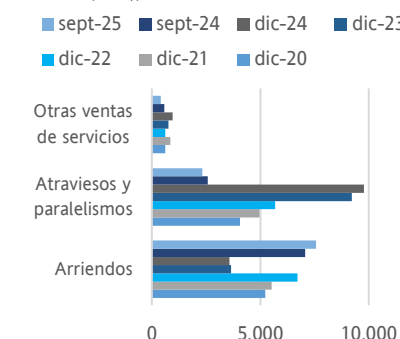
Ingresos por empresas operadoras de carga (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Ingresos por arrendamientos se incrementaron en un 7,1% respecto a septiembre de 2024

Ingresos por operaciones inmobiliarias y otros servicios (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

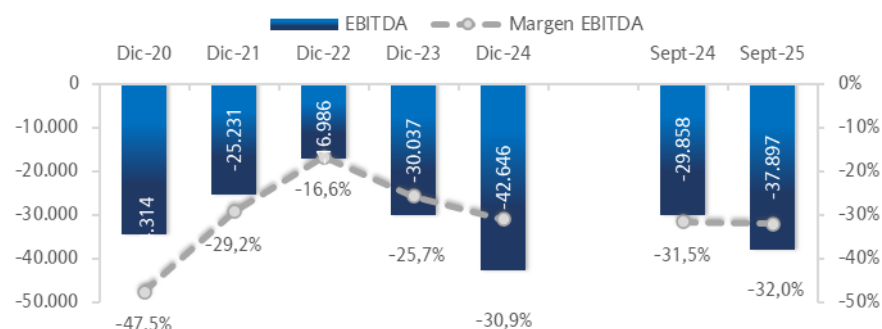
Finalmente, sus ingresos del segmento inmobiliario experimentaron un aumento de 1,0%. Estos se atribuyen al incremento de los ingresos por arriendos, con una disminución en los arriendos de estructuras de telecomunicaciones y de los ingresos por atravesos, paralelismo y servidumbres.

Los costos de explotación aumentaron un 20,3% respecto de septiembre de 2024, mientras que los gastos de administración aumentaron en 11,1% dentro del mismo período. Esto, debido al reajuste anual de remuneraciones por la inflación del 2024 y por una mayor dotación en áreas operacionales, además, de mayores gastos de mantención.

De esta forma, el EBITDA bruto presentó un déficit de \$37.897 millones, superior a la medición de septiembre de 2024, explicado por el incremento de costos operacionales.

EBITDA antes de compensaciones se mantiene en terreno negativo

Evolución EBITDA antes de compensaciones (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

Finalmente, EFE registró pérdidas por \$45.472 millones, menores en términos absolutos a las de igual período de 2024, explicadas por mayores transferencias del Estado para cubrir gastos, además de ganancias por diferencias de cambio.

Uso de deuda con garantía estatal como principal medio de financiamiento

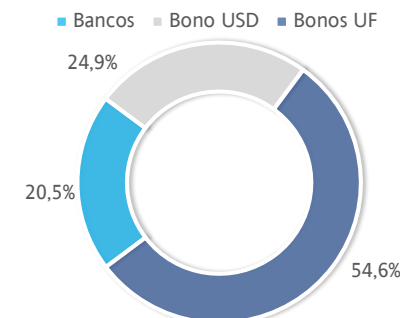
Al ser un servicio de uso público subsidiado por el Estado, con déficit operacional y patrimonio negativo, los indicadores financieros normalmente utilizados para la clasificación de riesgo corporativa no aplican para EFE, puesto que las emisiones de deuda pública de la empresa cuentan con garantía explícita o implícita del Estado de Chile.

En septiembre de 2021 se colocó el segundo de sus bonos internacionales por US\$500 millones, estructurado a 40 años plazo a una tasa de 3,83% anual, sin años de gracia. Adicionalmente, durante mayo de 2024, mediante remate en la Bolsa de Comercio de Santiago se colocó la totalidad de los bonos serie AK, por un total de UF 4.000.000, con una tasa de colocación de 3,72% anual y plazo de 25 años, los que no cuentan con garantía explícita del Estado. Estos bonos se colocaron con la finalidad de financiar los proyectos de inversión contemplados en el plan trienal 2022-2024 y otros propósitos corporativos de la compañía.

Está presupuestado que del total de la inversión contenida en este plan (57.463,6 mil UF), el 6,3% será mediante aportes fiscales y el 54,5% a través de endeudamiento con garantía del Estado o bonos internacionales, mientras que el resto será financiado con saldos de financiamiento de arrastre del plan trienal anterior y recursos propios (35,7% y 3,5% respectivamente).

Bonos como principal instrumento de deuda

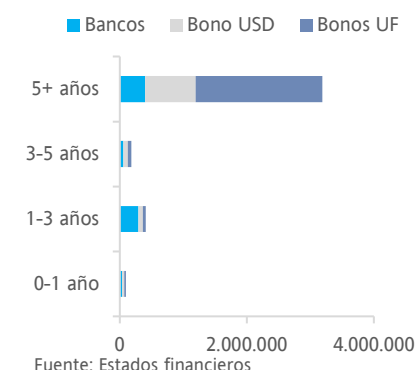
Estructura de la deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

Deuda financiera concentrada al largo plazo

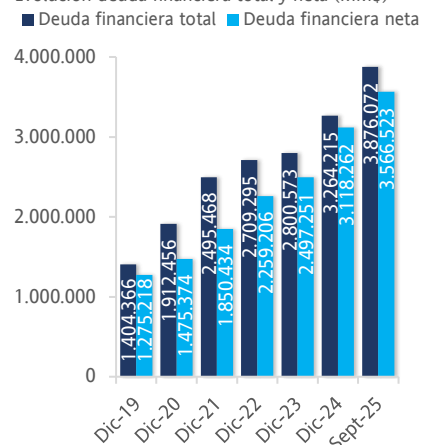
Perfil de amortización (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Aumento de la deuda financiera como resultado de nueva emisión de bonos en mayo de 2024 y por la contratación de dos nuevos créditos

Evolución deuda financiera total y neta (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

Todas las emisiones de bonos de la empresa cuentan con garantía explícita o implícita por parte del Estado de Chile, razón por la cual, se encuentran clasificados en categoría AAA.

Lo anterior significa, por tanto, que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, estipulan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

La compañía mantiene vigentes los bonos de monto fijo series G, H, I, J, K, L, M, N, O, P, Q, R, S y T y las líneas de bonos N°s 735 (serie V), 746 (serie X), 771 (serie Z), 812 (serie AB), 852 (serie AC), 935 (serie AD), 1.019 (serie AF), 1.175 (aun sin series) y 1.176 (series AH, AI, AJ, AK y AL):

Principales características líneas de bonos vigentes con garantía explícita del Estado

	Línea 735	Línea 746	Línea 771	Línea 812	Línea 852	Línea 935	Línea 1.019
Fecha inscripción	19-nov-12	05-mar-13	02-dic-13	11-jun-15	04-ene-17	02-abr-19	16-abr-20
Plazo (años)	30	30	30	30	30	30	35
Monto inscrito	UF 7.800.000	UF 1.895.000	UF 2.900.000	UF 3.000.000	UF 2.850.000	UF 3.600.000	UF 3.870.000
Monto colocado vigente	UF 7.800.000	UF 1.895.000	UF 2.900.000	UF 3.000.000	UF 2.850.000	UF 3.600.000	UF 3.870.000
Series vigentes	V	X	Z	AB	AC	AD	AF

Fuente: Elaboración propia con información CMF a noviembre de 2025

Principales características líneas de bonos vigentes con garantía implícita del Estado

	Línea 1175	Línea 1176
Fecha inscripción	29-abr-24	29-abr-24
Plazo (años)	10	30
Monto inscrito	UF 6.000.000	UF 6.000.000
Monto colocado vigente	UF 0	UF 4.000.000
Series vigentes	-	AH, AI, AJ, AK, AL

Fuente: Elaboración propia con información CMF a noviembre de 2025

Principales características series de bonos vigentes

	Serie G	Serie H	Serie I	Serie J	Serie K	Serie L	Serie M
N° de inscripción	190	200	205	212	235	273	286
Fecha inscripción	20-mar-96	19-nov-97	10-jul-98	05-ago-99	18-oct-00	10-oct-01	06-mar-02
Plazo (años)	29,75	29,83	29,67	29,83	29,83	29,92	29,92
Monto inscrito	UF 1.280.000	UF 660.000	UF 350.000	UF 340.000	UF 720.000	UF 765.000	UF 815.000
Monto colocado	UF 1.280.000	UF 660.000	UF 350.000	UF 340.000	UF 720.000	UF 765.000	UF 815.000
Deuda vigente	UF 171.429	UF 264.000	UF 157.500	UF 340.000	UF 720.000	UF 765.000	UF 815.000
Tasa emisión (%)	6,50%	6,50%	6,80%	6,00%	6,40%	5,50%	6,00%
Garantía	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla
Vencimiento	01-ene-26	01-oct-27	01-abr-28	01-jul-29	01-sept-30	01-oct-31	01-mar-32

Principales características series de bonos vigentes

	Serie N	Serie O	Serie P	Serie Q	Serie R	Serie S	Serie T
N° de inscripción	333	333	366	366	406	433	459
Fecha inscripción	28-may-03	28-may-03	10-feb-04	10-feb-04	21-feb-05	24-ago-05	23-mar-06
Plazo (años)	29,75	30,17	29,83	30,08	29,83	29,58	29,75
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 1.860.000	UF 2.400.000	UF 2.750.000	UF 3.500.000	UF 2.600.000	UF 2.400.000
Monto colocado	UF 2.000.000	UF 1.860.000	UF 2.400.000	UF 2.750.000	UF 3.500.000	UF 2.600.000	UF 2.400.000
Deuda vigente	UF 2.000.000	UF 1.860.000	UF 2.400.000	UF 2.750.000	UF 3.500.000	UF 2.600.000	UF 2.400.000
Tasa emisión (%)	5,70%	5,70%	5,70%	5,70%	5,20%	4,00%	4,40%
Garantía	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla
Vencimiento	01-mar-33	01-ago-33	01-ene-34	01-abr-34	01-ene-35	01-abr-35	01-ene-36

Principales características series de bonos vigentes

	Serie V	Serie X	Serie Z	Serie AB	Serie AC	Serie AD	Serie AF	Serie AK
N° de inscripción	Línea 735	Línea 746	Línea 771	Línea 812	Línea 852	Línea 935	Línea 1.019	Línea 1.176
Fecha inscripción	20-nov-12	06-mar-13	09-dic-13	12-jun-15	09-ene-17	05-abr-19	20-abr-20	30-abr-24
Plazo (años)	24,92	25,92	29,25	29,42	29,92	29,33	24,92	25,00
Monto inscrito	UF 7.800.000	UF 1.895.000	UF 2.900.000	UF 3.000.000	UF 2.850.000	UF 3.600.000	UF 3.870.000	UF 6.000.000
Monto colocado	UF 7.800.000	UF 1.895.000	UF 2.900.000	UF 3.000.000	UF 2.850.000	UF 3.600.000	UF 3.870.000	UF 4.000.000
Deuda vigente	UF 7.800.000	UF 1.895.000	UF 2.900.000	UF 3.000.000	UF 2.850.000	UF 3.600.000	UF 3.870.000	UF 4.000.000
Tasa emisión (%)	3,70%	3,70%	3,60%	3,00%	2,95%	2,65%	1,50%	3,72%
Garantía	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	Sí contempla	No contempla
Vencimiento	01-nov-37	01-mar-39	01-abr-43	01-dic-44	15-dic-46	01-sept-48	01-abr-45	01-may-49

Fuente: Elaboración propia con información CMF a noviembre de 2025

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones			
Fecha	Bonos	Tendencia	Motivo
jul-13	AAA	Estable	Reseña anual
oct-13	AAA	Estable	Nuevo instrumento
may-14	AAA	Estable	Reseña anual
may-15	AAA	Estable	Nuevo instrumento
may-15	AAA	Estable	Reseña anual
may-16	AAA	Estable	Reseña anual
dic-16	AAA	Estable	Nuevo instrumento
may-17	AAA	Estable	Reseña anual
may-18	AAA	Estable	Reseña anual
dic-18	AAA	Estable	Reseña anual
feb-19	AAA	Estable	Nuevo instrumento
dic-19	AAA	Estable	Reseña anual
mar-20	AAA	Estable	Nuevo instrumento
dic-20	AAA	Estable	Reseña anual
dic-21	AAA	Estable	Reseña anual
dic-22	AAA	Estable	Reseña anual
dic-23	AAA	Estable	Reseña anual
abr-24	AAA	Estable	Nuevo Instrumento
dic-24	AAA	Estable	Reseña anual
dic-25	AAA	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	sept-24	sept-25
Activos totales	2.077.925	2.751.477	2.782.601	2.725.603	3.202.891	2.800.844	3.645.804
Efectivo y equivalentes	273.637	536.822	291.797	231.562	47.934	91.841	244.682
Pasivos totales	2.483.048	3.273.283	3.527.115	3.573.527	4.218.981	3.719.632	4.700.224
Deuda financiera total	1.912.456	2.495.468	2.709.295	2.800.573	3.264.215	3.021.504	3.876.072
Deuda financiera neta	1.475.374	1.850.434	2.259.206	2.497.251	3.118.262	2.864.525	3.566.523
Patrimonio	-405.122	-521.806	-744.514	-847.924	-1.016.090	-918.787	-1.054.420
Ingresos de explotación	72.222	86.502	102.037	117.025	137.797	94.855	118.559
Costos de explotación	77.773	79.721	95.329	116.397	126.818	90.144	108.415
Margen de explotación	-5.551	6.781	6.708	628	10.979	4.711	10.144
Resultado operacional	-27.265	-14.064	-19.278	-26.210	-22.603	-19.535	-16.797
Ingresos financieros	207	73	11.595	25.065	13.165	11.489	9.491
Gastos financieros	59.597	70.742	90.145	95.689	103.236	75.950	98.444
Gastos financieros netos	59.390	70.669	78.550	70.624	90.072	64.461	88.953
Resultado del ejercicio	-71.142	-130.187	-228.585	-102.029	-174.400	-75.851	-45.472
EBITDA bruto	-34.314	-25.231	-16.986	-30.037	-42.646	-29.858	-37.897
Margen EBITDA bruto (%)	-47,51%	-29,20%	-16,60%	-25,70%	-30,9%	-31,50%	-32,0%
EBITDA neto	-9.040	1.752	0	-6.165	-1.235	-4.672	0
Ingresos por servicios de pasajeros	24.427	34.333	56.424	64.668	65.537	47.264	57.031
Ingresos operadores de carga	12.621	13.851	15.617	14.841	16.543	12.190	13.317
Ingresos inmobiliarios y otros	9.900	11.335	13.009	13.643	14.305	10.215	9.904
Ingresos por compensación	25.275	26.983	16.986	23.872	41.412	25.186	37.897
Margen bruto (%)	-7,69%	7,84%	6,57%	0,54%	7,97%	4,97%	8,56%
Margen operacional (%)	-37,75%	16,26%	-18,89%	-22,40%	-16,40%	-20,59%	-14,17%
Capex	145.365	139.007	253.412	223.435	344.030	252.232	398.318

¹ Riesgo del negocio homologado en categoría AAA puesto que las operaciones de EFE son respaldadas por el Estado de Chile.

² Situación financiera adecuada puesto que las obligaciones de la compañía cuentan con el respaldo del Estado de Chile.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.