

## Análisis Razonado Consolidado (IFRS) Ferrocarril del Pacífico S.A. y filial

Con el propósito de realizar un análisis comparativo de los estados financieros consolidados al 31 de marzo de 2017 y 2016, a continuación, se presenta un resumen de los principales indicadores que permiten obtener una visión resumida de la Sociedad, cifras que están expresadas de acuerdo a las normas IFRS.

### 1. ANÁLISIS DE RESULTADOS

RESULTADOS	31.03.2017 MM\$	31.03.2016 MM\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	11.725	12.852	-8,77%
Costo de ventas	(10.684)	(11.757)	9,12%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1.041</b>	<b>1.095</b>	<b>-4,98%</b>
Gasto de administración	(1.242)	(1.036)	-19,88%
Otros ingresos, por función	37	96	-61,00%
Otros gastos, por función	(61)	(12)	-427,60%
Otras ganancias (pérdidas)	(26)	0	n.a.
Ingresos financieros	13	28	-53,68%
Costos financieros	(246)	(106)	-132,16%
Diferencias de cambio	(1)	8	n.a.
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>(486)</b>	<b>73</b>	<b>-769,61%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	259	175	-48,27%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>(226)</b>	<b>248</b>	<b>-191,48%</b>
Depreciación	(1.180)	(1.083)	-8,93%
<b>EBITDA</b>	<b>978</b>	<b>1.142</b>	<b>-14,36%</b>
	<b>8,34%</b>	<b>8,88%</b>	
Miles de Tons-Km (*)	243.596	303.584	-19,76%
Miles de Tons (*)	1.657	1.736	-4,55%

(\*) solo considera transporte ferroviario.

#### 1.1 Toneladas Transportadas, Ingresos y Margen.

La compañía mostró una disminución en las toneladas transportadas de un **4,55%** y una disminución en las toneladas-kilometro transportadas de **19,76%** respecto del mismo periodo del año 2016. Esto se explica básicamente por la caída del Puente Toltén en el mes de agosto de 2016 que está afectando fuertemente el transporte ferroviario en la zona sur, cuyo principal efecto lo está sintiendo el transporte de celulosa y en menor medida el transporte de trozos de madera, situación que se mantendrá hasta la reposición del viaducto. Estos transportes que eran de distancias largas explican la mayor magnitud de la caída de las Ton-km. En cambio, en la zona norte, la minería está teniendo un importante repunte, empujado por el transporte de concentrado de cobre, pero los recorridos son más cortos y no alcanzan a compensar a los de la zona sur en términos de toneladas-kilometro. Así y todo, los Ingresos por Actividades Ordinarias han caído en un **8,77%**.

Veamos que ha pasado rubro por rubro.

En el caso **Forestal**, el colapso del puente sobre el río Toltén ha provocado a partir del 18 de agosto del año pasado en adelante una disminución en el transporte de trozos y de celulosa, desde la Planta Mariquina, hasta los puertos de la octava

región, afectando la facturación de la empresa. Hasta esa fecha los trozos iban en franco crecimiento y la celulosa estaba teniendo un buen comportamiento. Pero a partir de ese evento la carga de la zona sur se ha visto fuertemente afectada y no se ve una recuperación en el corto plazo. La empresa está haciendo importantes esfuerzos para captar nuevas cargas desde lugares situados al norte de los puertos para llevarlos a esos puntos de embarque. Comparando ambos trimestres los ingresos por transporte de celulosa cayeron en MM\$ 670 y los de trozos en MM\$ 108.-

Por su parte el acarreo de productos de **minería** ha mostrado un aumento importante en su nivel de actividad gracias al movimiento que está teniendo Codelco Andina este trimestre. Recordemos que el año pasado tuvimos problemas en la vía, accidentes y problemas operacionales por parte de Codelco, que obligó a paralizaciones de la operación. Por otro lado, hay que considerar que dentro del primer trimestre del año 2016 en el transporte bimodal (tren-camión) de concentrado de cobre para Codelco Teniente, la componente camión jugaba un rol principal y que ahora, en este primer trimestre 2017, la componente tren juega ese papel. Comparando las ventas ferroviarias mineras, en millones de pesos, éstas avanzaron desde los **MM\$ 1.843** a **MM\$ 3.190**. Sin embargo, las ventas rodoviarias mineras cayeron desde MM\$ 1.798 a MM\$ 700. En consecuencia, la carga total (camión + tren) muestra un crecimiento de solo MM\$249, pero con un mix muy conveniente para la compañía, por el mejor margen de contribución que deja el tren.

En el caso de la carga variable; **graneles, contenedores e industrial**, la administración está revisando la conveniencia de todos estos transportes ya que hay algunos contratos que no están siendo rentables. Esto ha llevado a aumentar tarifas o ajustar itinerarios, y en los casos en que no ha sido posible competir, simplemente se ha puesto término a los acuerdos. Esto, sumado a otros efectos, ha llevado a una disminución en la facturación de este tipo de carga en unos MM\$ 500.

En suma, los efectos mencionados impactaron en un menor ingreso neto ferroviario de sólo **MM\$ 52**, pero de un menor ingreso rodoviario y de servicios, incluyendo a la filial Transportes FEPASA Ltda. de MM\$ 1.075. Esto hace que las ventas acumuladas en el trimestre muestren una disminución de un **8,77%** respecto del mismo periodo del año 2016.

<b>INGRESOS</b>	<b>31.03.2017</b> MM\$	<b>31.03.2016</b> MM\$	<b>Variación</b> %
<b>Ingresos Netos Ferroviarios</b>	<b>8.038</b>	<b>8.089</b>	<b>(52)</b>
Forestal	3.088	3.867	(778)
Minería	3.190	1.843	1.347
Otros sectores	1.759	2.380	(621)
Servicios y Otros	3.687	4.762	(1.075)
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>11.725</b>	<b>12.852</b>	<b>(1.127)</b>

## 1.2 Costos Directos y Gastos de Administración y Ventas

Un análisis de los costos directos nos muestra una leve mejora, ya que éstos bajan de un **91,5%** de las ventas a un **91,1%**. Si bien esta mejoría es marginal y seguimos en un nivel muy alto como porcentaje de la venta, dejando márgenes de contribución muy precarios (8,5% y 8,9% para los años 2016 y 2017 respectivamente) hay que mencionar que una parte no menor de éstos son gastos fijos, que se han visto incrementados proporcionalmente al disminuir las ventas. Este es el caso del Canon y del Peaje Fijo que se paga a EFE y las remuneraciones que, si bien tienen una componente variable, la mayor parte de ellas es fija. En cambio, donde se ha visto una mejora es en el peaje variable, los gastos de mantenimiento y otros costos, que han permitido ahorros de MM\$ 171. Los que sí muestran un retroceso respecto del período con que nos estamos comparando son los Gastos de Administración que se han visto incrementados en un 23,6%, o MM\$ 245, y el resultado no operacional que también ha sufrido un deterioro. Este último fue afectado por los gastos financieros producto del mayor endeudamiento de la empresa para terminar de financiar los proyectos en desarrollo. El aumento del gasto de administración está dado por el pago de indemnizaciones por años de servicio, que responde a un programa de racionalización de la estructura organizacional que busca bajar costos de personal, por asesorías de consultores internacionales que están

apoyando a la empresa en la racionalización de sus procesos en búsqueda de una mayor eficiencia y en gastos de mejoras tecnológicas en busca de los mismos fines.

### *1.3 Resultados y EBITDA.*

Como consecuencia de lo anterior; caída en la facturación, aumento de los gastos de administración y mayor pérdida no operacional, la sociedad acumula un resultado negativo antes de impuestos por **MM\$ 486** que se compara con una pequeña utilidad de **MM\$ 73** que obtuvo durante el primer trimestre del año pasado. En cuanto al EBITDA este cayó de **MM\$ 1.142** a **MM\$ 978**.

### *1.4 Gestión Operacional: Crecimiento con Productividad, Seguridad y Sustentabilidad*

A raíz de lo ocurrido con el puente Toltén, que está teniendo efectos muy negativos en los resultados de la compañía, la nueva administración siguiendo los lineamientos entregados por el Directorio, está en un plan de racionalización operacional y comercial con miras a obtener mayor productividad de los trenes, revisando itinerarios, tarifas, contratos, etc., de modo que todos los clientes y trenes trabajen con resultados positivos. De igual manera, se ha revisado la dotación de la empresa con miras a reducir el número de colaboradores y así bajar los costos fijos, todo apuntando a lograr hacer más eficiente la operación, y revertir los malos resultados que se vienen produciendo desde mediados del año pasado, y que de no mediar estas iniciativas nos podrían acompañar hasta cuando se produzca la reposición del puente que se estima será dentro del segundo semestre de 2018.

Pero al mismo tiempo la empresa continúa con la ejecución de la estrategia de crecimiento con productividad y seguridad con foco en la satisfacción de nuestros clientes, en un ambiente laboral adecuado, alineado con la misión, visión y valores de **FEPASA**, cuestiones que no han cambiado.

La empresa está trabajando en el diseño e implementación de soluciones integrales en transporte y servicios de carga, confiables, seguras e innovadoras, desarrolladas a la medida de las necesidades de sus clientes.

Durante el presente período la compañía continuó el monitoreo de las pautas de conducción de los trenes, tendiente a lograr mejoras en el cumplimiento de los itinerarios, tiempos de tránsito y/o aprovechamiento de trenes, estos procedimientos permiten a la compañía cumplir con la promesa de servicio establecida con sus clientes, además de generar ahorro de combustible y menores emisiones. Adicionalmente, producto del impacto que tienen nuestras actividades en el medioambiente, se siguió avanzando en la medición de nuestra huella de carbono.

Sin embargo las restricciones que impone el estado de la infraestructura ferroviaria no ayudan al crecimiento con productividad, a la seguridad ni a la sustentabilidad del modo ferroviario.

## 2. RAZONES

### 2.1. DE LIQUIDEZ

<b>2.1.1.- LIQUIDEZ CORRIENTE</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
<u>Activo Circulante</u>	1,13 Veces	1,33 Veces
Pasivo Circulante		
<b>2.1.2.- RAZÓN ÁCIDA</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
<u>Activo Circulante - Existencias</u>	1,10 Veces	1,29 Veces
Pasivo Circulante		

La liquidez corriente disminuyó con respecto a diciembre de 2016, explicado por el aumento de la deuda de corto plazo. La compañía, como estaba programado, ha continuado endeudándose en el corto plazo para seguir financiando los proyectos que se encuentran en desarrollo. Esta menor liquidez es transitoria ya que en el mes de julio, una vez que se concluyan las inversiones, la deuda será refinanciada en BancoEstado en los mismos términos que se obtuvieron los créditos cursados en diciembre de 2016 con la línea de financiamiento que quedó disponible para estos fines.

### 2.2. DE ENDEUDAMIENTO

<b>2.2.1.- RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
<u>Pasivo Exigible</u>	0,43 Veces	0,39 Veces
Patrimonio		
<b>2.2.2.- PROPORCIÓN DE DEUDA</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
<u>Deuda Corto Plazo</u>	0,40 Veces	0,34 Veces
Deuda Total		
<u>Deuda Largo Plazo</u>	0,60 Veces	0,66 Veces
Deuda Total		
<b>2.2.3.- COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-03-2016</b>
<u>EBITDA</u>	3,97 Veces	10,77 Veces
Gastos Financieros		
<b>2.2.4.- COBERTURA DE GASTO FINANCIEROS SOBRE R.A.I.I.D.A.I.E.</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-03-2016</b>
<u>Resultado RAIIDAIE</u>	3,82 Veces	11,90 Veces
Gastos Financieros		

Los indicadores anteriores muestran la posición de endeudamiento y de cobertura de gastos financieros de la empresa. En lo que respecta a la razón de endeudamiento, se muestra un aumento de la deuda respecto al año anterior, producto del

financiamiento de los proyectos que aún no terminan de ejecutarse. Se proyecta que para fines del semestre en curso se concluya con las nuevas inversiones, momento en el cual leverage debería llegar a su máximo nivel y luego estabilizarse ahí.

<b>2.2.5.- ACTIVOS FIJOS</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
Maquinaria y Equipos	96.047.674	93.401.536
Otros Activos Fijos	28.410.085	29.188.304
Depreciación	(54.021.331)	(52.869.978)
<b>Total Activos Fijos Netos</b>	<b>70.436.428</b>	<b>69.719.862</b>

### 2.3. DE RENTABILIDAD

<b>2.3.1.- RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-03-2016</b>
<u>Utilidad del Ejercicio</u> Patrimonio	-0,34%	0,37%

<b>2.3.2.- RENTABILIDAD DEL ACTIVO</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-03-2016</b>
<u>Utilidad del Ejercicio</u> Activo	-0,24%	0,29%

<b>2.3.3.- RENDIMIENTO DE ACTIVOS OPERACIONALES</b>	<b>31-03-2017</b>	<b>31-03-2016</b>
<u>Resultado Operacional</u> Activos Operacionales	-0,29%	0,09%

Los indicadores de rentabilidad han sido inferiores respecto al ejercicio anterior, debido a las pérdidas del periodo ya comentadas.

## 3. DIVERGENCIAS ENTRE VALORES CONTABLES Y DE MERCADO

En lo que se refiere a los principales activos de la sociedad se puede mencionar que se han utilizado estimaciones realizadas por la Administración de la Sociedad, para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellos. Estas estimaciones se refieren básicamente a:

- La valoración de activos para determinar la existencia de pérdidas por deterioro de los mismos.
- La vida útil de las propiedades, plantas, equipos e intangibles.
- Las hipótesis utilizadas para el cálculo del valor razonable de los instrumentos financieros.
- Las hipótesis empleadas para calcular las estimaciones de incobrabilidad de deudores por ventas y cuentas por cobrar a clientes.
- Las hipótesis empleadas para calcular las estimaciones de obsolescencia de inventarios.

A pesar de que estas estimaciones se han realizado en función de la mejor información disponible en la fecha de emisión de los presentes estados financieros, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en próximos períodos, lo que se haría de forma prospectiva, reconociendo los efectos del cambio de estimación en los correspondientes estados financieros futuros.

## 4. ANÁLISIS DE MERCADO

La operación de Ferrocarril del Pacífico S.A. está conformada básicamente por el negocio de transporte de carga ferroviario. La operación de este negocio se basa principalmente en contratos de largo plazo con los clientes, manteniendo así una participación de mercado estable. Ferrocarril del Pacífico S.A. opera en la zona centro-sur de Chile, desde el eje La Calera-Ventanas hasta Puerto Montt.

Los ferrocarriles de carga, en particular FEPASA, centran gran parte de su negocio en el transporte de productos de exportación e importación. Es así como se pueden definir claramente los flujos de carga desde centros de producción hacia los puertos de exportación, como también los flujos de productos de importación que van de los puertos hacia los centros de consumo. En tal sentido, es de vital trascendencia la integración y sinergia de la Sociedad con los puertos, debido a los grandes volúmenes de carga asociados y al crecimiento esperado del comercio exterior chileno.

FEPASA compite con las grandes empresas de transporte de carga y posee las ventajas propias de ser el mayor operador bimodal (ferroviario y rodoviario), siendo sus principales ventajas la capacidad para transportar grandes volúmenes de carga, reduciendo la congestión vehicular y la accidentabilidad, además de ser más eficiente en términos de consumo de energía y contaminar menos el medioambiente.

La operación de la Filial Transportes FEPASA Limitada está conformada básicamente por el negocio de transporte de carga en camiones a las distintas mineras de la Zona Norte de Chile, lo que implica oportunidades de desarrollo logístico en esa zona, impulsado principalmente por las inversiones en minería.

## 5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto negativo de **MM\$ 146**.

Flujo de Efectivo (Millones de \$)	31.03.2017	31.03.2016	Variación mar.17-16
De la Operación	-966	446	-1.412
De Financiamiento	3.407	-153	3.559
De Inversión	-2.587	-1.404	-1.183
<b>Flujo Neto del Ejercicio</b>	<b>-146</b>	<b>-1.111</b>	<b>965</b>

Las actividades de Operación generaron un flujo neto negativo de MM\$ 966 que representan una baja de MM\$ 1.412 respecto a marzo de 2016. El menor nivel de facturación explica todo este efecto. El flujo de financiamiento por MM\$ 3.407 proveniente de préstamos bancarios se ha destinado a las inversiones y a financiar el déficit operacional.

## 6. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

### *Tasa de interés y Moneda:*

Al 31 de marzo de 2017, el **7,8%** de las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras de Ferrocarril del Pacífico S.A. corresponden a UF. El **92,2%** restante está en pesos no reajustables y corresponde a nueva deuda adquirida durante el 2015 y 2016.

Las tasas de interés del **7,8%** de los pasivos financieros se encuentran fijas en UF, y el **92,2%** se encuentra afecta a una tasa variable de TAB180.

Para el caso de la filial Transportes FEPASA Limitada el **100,0%** de la deuda financiera está en UF a tasa fija.

Es importante destacar que dado que FEPASA y su Filial tienen ingresos y costos mayoritariamente en pesos (con polinomios de reajuste), al tener pasivos en pesos, se produce un hedge natural de flujo de caja.

#### *Tipo de cambio:*

Los ingresos y costos de la Sociedad se denominan principalmente en pesos o UF.

Composición de los activos y pasivos en distintas monedas al 31 de marzo de 2017 y 31 de diciembre de 2016:

	31.03.2017	31.12.2016	Variación
	M\$	M\$	M\$
<b>Activos</b>			
UF y Pesos reajustables	639.946	636.949	2.997
Dólar (US\$)	65.403	180.476	(115.073)
Pesos no reajustables	93.757.955	91.324.878	2.433.077
<b>Total Activos</b>	<b>94.463.304</b>	<b>92.142.303</b>	<b>2.321.001</b>
<b>Pasivos</b>			
<b>Pasivos Circulantes</b>			
UF y Pesos reajustables	786.638	763.002	23.636
Dólar (US\$)	435.330	701.459	(266.129)
Euros	-	3.123	(3.123)
Dólares AUD	-	-	-
Pesos no reajustables	10.139.463	7.167.158	2.972.305
<b>Total</b>	<b>11.361.431</b>	<b>8.634.742</b>	<b>2.726.689</b>
<b>Pasivos Largo Plazo</b>			
UF y Pesos reajustables	2.084.011	2.244.345	(160.334)
Dólar (US\$)	-	-	-
Pesos no reajustables	14.730.009	14.748.890	(18.881)
<b>Total</b>	<b>16.814.020</b>	<b>16.993.235</b>	<b>(179.215)</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>28.175.451</b>	<b>25.627.977</b>	<b>2.547.474</b>
<b>Patrimonio</b>			
UF y Pesos reajustables	-	-	-
Dólar (US\$)	-	-	-
Pesos no reajustables	66.287.853	66.514.326	(226.473)
<b>Total Patrimonio</b>	<b>66.287.853</b>	<b>66.514.326</b>	<b>(226.473)</b>