

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 30 de junio 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	30.06.2017 M\$	30.06.2016 M\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	22.712	25.694	-11,61%
Costo de ventas	(20.217)	(23.417)	13,66%
Ganancia bruta	2.494	2.277	9,54%
Gasto de administración	(2.219)	(2.172)	-2,16%
Otros ingresos, por función	67	138	51,61%
Otros gastos, por función	0	(123)	n.a.
Otras ganancias (pérdidas)	(168)	34	n.a.
Ingresos financieros	22	45	-51,30%
Costos financieros	(516)	(227)	-127,28%
Diferencias de cambio	(21)	(0)	n.a.
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	(340)	(28)	1121,47%
Gasto por impuestos a las ganancias	375	390	3,80%
Ganancia (pérdida)	35	362	-90,34%
Depreciación	(2.172)	(2.060)	-5,45%
EBITDA	2.448	2.165	13,05%
	10,78%	8,43%	
Miles de Tons-Km (*)	477.779	609.552	-21,62%
Miles de Tons (*)	3.215	3.479	-7,59%

(*) solo considera transporte ferroviario.

1.1 Toneladas Transportadas, Ingresos y Margen.

La compañía mostró respecto del mismo periodo del año 2016 una disminución en las toneladas transportadas de un **7,59%** y una disminución en las toneladas-kilometro transportadas de **21,62%**. Esto se explica principalmente por la caída del Puente Toltén en el mes de agosto de 2016, que ha afectado 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. Como estos transportes eran de distancias largas explican la mayor magnitud en 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 al ser de recorridos más cortos no alcanzan a compensar a los de la zona sur en términos de toneladas-kilometro. Esto ha llevado a que los Ingresos por Actividades Ordinarias hayan caído en un **11,61%**. El resto de los rubros tampoco han tenido un buen comportamiento, con caída en graneles, contenedores, industrial y residuos.

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 una disminución en el transporte de celulosa desde la Planta Mariquina, y de trozos desde distintos puntos, hasta los puertos de la octava región, afectando la facturación de la empresa. Durante el primer semestre del año pasado los trozos iban en franco crecimiento y la celulosa estaba teniendo un comportamiento estable, pero a partir de ese evento esa carga, y otras de la zona sur, se vieron fuertemente afectadas 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 del Puente Toltén para llevarlos a esos puertos de embarque. Comparando ambos semestres los ingresos por transporte de celulosa cayeron en **MM\$ 1.545** y los de trozos en **MM\$ 316.-**

Por su parte, en este mismo período, el acarreo de productos de **minería** ha mostrado un aumento importante en su nivel de actividad gracias al movimiento que está teniendo Codelco Andina. Recordemos que el año pasado tuvimos problemas en la vía, accidentes y desperfectos operacionales en la planta de Codelco, que obligó a paralizaciones en la operación. Por otro lado, hay que considerar que dentro del primer semestre 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 semestre de 2017, la componente tren juega ese papel. Comparando las ventas ferroviarias mineras, en millones de pesos, éstas avanzaron desde los **MM\$ 3.624** a **MM\$ 6.222**. Sin embargo, las ventas rodoviarias mineras cayeron desde **MM\$ 3.479** a **MM\$ 1.326**. En consecuencia, la carga total (camión + tren) muestra un crecimiento de **MM\$445**, pero con un mix muy conveniente para la compañía, por el mejor margen de contribución que deja el tren.

En el caso de otros tipos de cargas como **graneles, contenedores e industrial**, la administración revisó a partir de enero de este año la conveniencia de estos transportes y determinó el cese de algunos contratos que no estaban siendo rentables. Esta revisión llevó a aumentar tarifas y/o ajustar itinerarios, y en los casos en que no fue posible competir, simplemente se puso término a los acuerdos. Esto, sumado a otros efectos, ha llevado a una disminución en la facturación de este tipo de carga en **MM\$ 1.422**, pero acompañado de una rebaja de costos por un monto superior que explica la mejoría en el margen bruto que veremos a continuación.

En suma, los efectos mencionados impactaron en un menor ingreso neto ferroviario de **MM\$ 685** y en un menor ingreso rodoviario y de servicios, incluyendo a la filial Transportes FEPASA Ltda. de **MM\$ 2.983**. Transportes FEPASA merece un comentario especial ya que sus ventas se vieron afectadas fuertemente por la huelga de Minera Escondida que duró 44 días en los meses de febrero y marzo pasados y por las lluvias que afectaron a la Segunda Región en junio. Esto hizo que las ventas acumuladas en el semestre mostraran una disminución de un **11,61%** respecto del mismo periodo del año 2016.

INGRESOS	30.06.2017	30.06.2016	Variación
	MM\$	MM\$	MM\$
Ingresos Netos Ferroviarios	15.589	16.274	(685)
Forestal	6.214	8.075	(1.861)
Minería	6.222	3.624	2.598
Otros secbres	3.153	4.575	(1.422)
Servicios y Otros	7.123	9.420	(2.297)
Ingresos de actividades ordinarias	22.712	25.694	(2.983)

1.2 Costos Directos y Gastos de Administración y Ventas

Un análisis de los costos directos nos muestra una leve mejoría, ya que éstos bajan de un **91,1%** de las ventas a un **89,0%**. Si bien esta mejoría es marginal y seguimos en un nivel muy alto como porcentaje de la venta, dejando márgenes de contribución muy precarios (**8,9%** y **11,0%** 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. En cambio, donde sí se ha visto una mejora es en el peaje variable, los gastos de mantenimiento, las remuneraciones y los otros costos, que en conjunto han permitido ahorros de **MM\$ 898**. Por su parte, muestran un aumento respecto del período con que nos estamos comparando los Gastos de Administración que se han visto incrementados en un **2,2%**, o **MM\$ 47**, y el resultado no operacional que también se ha visto incrementado. 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 estuvieron hasta el 30 de junio 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; una fuerte caída en la facturación por **MM\$ 2.982**, un leve aumento en los gastos de administración y un mayor costo financiero, pero todo esto acompañado de una importante baja en los costos directos de la operación, la sociedad logró cerrar un primer semestre con una pérdida antes de impuestos de sólo **MM\$ 340** y un Ebitda de **MM\$ 2.448**. De no ser por el control de costos el resultado habría sido mucho peor. Para el mismo periodo de 2016 con la zona sur operando normalmente la pérdida antes de impuesto fue de **MM\$ 28** y el Ebitda **MM\$ 2.165.-**

1.4 Gestión Operacional: Crecimiento con Productividad, Seguridad y Sustentabilidad

A raíz de lo ocurrido con el puente Toltén, que aún está teniendo efectos muy negativos en los resultados de la compañía, la nueva administración siguiendo los lineamientos entregados por el Directorio, ha continuado en un plan de racionalización operacional y comercial que inició en enero de 2017 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.

A modo de comparación, y como demostración que las medidas tomadas están teniendo un efecto muy positivo, el segundo semestre de 2016 arrojó una pérdida antes de impuesto de **MM\$ 1.427** que se compara con los **MM\$ 340** del primer semestre 2017.

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

2.1.1.- LIQUIDEZ CORRIENTE	30-06-2017	31-12-2016
<u>Activo Circulante</u>	1,31 Veces	1,33 Veces
<u>Pasivo Circulante</u>		
2.1.2.- RAZÓN ÁCIDA	30-06-2017	31-12-2016
<u>Activo Circulante - Existencias</u>	1,29 Veces	1,29 Veces
<u>Pasivo Circulante</u>		

La liquidez corriente disminuyó levemente 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 gire el saldo de crédito disponible en BancoEstado, la deuda será refinanciada a largo plazo 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.

Nota: al 31 de julio todo el pasivo quedó refinanciado en el largo plazo.

2.2. DE ENDEUDAMIENTO

2.2.1.- RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	30-06-2017	31-12-2016
<u>Pasivo Exigible</u> Patrimonio	0,45 Veces	0,39 Veces
2.2.2.- PROPORCIÓN DE DEUDA	30-06-2017	31-12-2016
<u>Deuda Corto Plazo</u> Deuda Total	0,34 Veces	0,34 Veces
<u>Deuda Largo Plazo</u> Deuda Total	0,66 Veces	0,66 Veces
2.2.3.- COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	30-06-2017	30-06-2016
<u>EBITDA</u> Gastos Financieros	4,75 Veces	9,55 Veces
2.2.4.- COBERTURA DE GASTO FINANCIEROS SOBRE R.A.I.I.D.A.I.E.	30-06-2017	30-06-2016
<u>Resultado RAIIDAIE</u> Gastos Financieros	4,55 Veces	9,96 Veces

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 tercer trimestre se concluya con las nuevas inversiones, momento en el cual leverage debería llegar a su máximo nivel y luego estabilizarse ahí para empezar a disminuir cuando se inicie el periodo de amortización en junio de 2018.

2.2.5.- ACTIVOS FIJOS	30-06-2017	31-12-2016
	M\$	M\$
Maquinaria y Equipos	96.671.732	93.401.536
Otros Activos Fijos	30.201.123	29.188.304
Depreciación	(54.926.777)	(52.869.978)
Total Activos Fijos Netos	71.946.078	69.719.862

2.3. DE RENTABILIDAD

2.3.1.- RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	30-06-2017	30-06-2016
<u>Utilidad del Ejercicio</u>	0,05%	0,54%
Patrimonio		
2.3.2.- RENTABILIDAD DEL ACTIVO	30-06-2017	30-06-2016
<u>Utilidad del Ejercicio</u>	0,04%	0,41%
Activo		
2.3.3.- RENDIMIENTO DE ACTIVOS OPERACIONALES	30-06-2017	30-06-2016
<u>Resultado Operacional</u>	0,38%	0,16%
Activos Operacionales		

Los indicadores de rentabilidad han sido inferiores respecto al ejercicio anterior, debido a los resultados del período 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 compete 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 de **MM\$ 1.032**.

Flujo de Efectivo (Millones de \$)	30.06.2017	30.06.2016	Variación jun.17-16
De la Operación	3.000	996	2.003
De Financiamiento	3.214	1.205	2.009
De Inversión	-5.181	-3.320	-1.862
Flujo Neto del Ejercicio	1.032	-1.118	2.150

Las actividades de la Operación generaron un flujo neto de MM\$ 3.000 que representan un alza de MM\$ 2.003 respecto a junio de 2016. Este, junto al flujo de financiamiento por MM\$ 3.214 proveniente de préstamos bancarios permitieron continuar con la inversión del periodo que ascendió a MM\$ 5.181.-

6. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Tasa de interés y Moneda:

Al 30 de junio de 2017, el **7,4%** de las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras de Ferrocarril del Pacífico S.A. corresponden a UF. El **92,6%** restante está en pesos no reajustables y corresponde a nueva deuda adquirida durante el 2015 2016 y 2017.

Las tasas de interés del **7,4%** de los pasivos financieros se encuentran fijas en UF, y el **92,6%** 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 30 de junio de 2017 y 31 de diciembre de 2016:

	30.06.2017	31.12.2016	Variación
	M\$	M\$	M\$
Activos			
UF y Pesos reajustables	644.615	636.949	7.666
Dólar (US\$)	87.863	180.476	(92.613)
Pesos no reajustables	95.694.194	91.324.878	4.369.316
Total Activos	96.426.672	92.142.303	4.284.369
Pasivos			
Pasivos Circulantes			
UF y Pesos reajustables	776.886	763.003	13.883
Dólar (US\$)	328.349	701.459	(373.110)
Euros	5	3.123	(3.118)
Dólares AUD	-	-	-
Pesos no reajustables	8.936.597	7.167.157	1.769.440
Total	10.041.837	8.634.742	1.407.095
Pasivos Largo Plazo			
UF y Pesos reajustables	1.926.355	2.244.345	(317.990)
Dólar (US\$)	-	-	-
Pesos no reajustables	17.919.689	14.748.890	3.170.799
Total	19.846.044	16.993.235	2.852.809
Total Pasivos	29.887.881	25.627.977	4.259.904
Patrimonio			
UF y Pesos reajustables	-	-	-
Dólar (US\$)	-	-	-
Pesos no reajustables	66.538.791	66.514.326	24.465
Total Patrimonio	66.538.791	66.514.326	24.465