

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 septiembre 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 con las normas IFRS.

1. ANÁLISIS DE RESULTADOS

RESULTADOS	30.09.2017 M\$	30.09.2016 M\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	34.096	38.124	-10,57%
Costo de ventas	(30.446)	(35.250)	13,63%
Ganancia bruta	3.650	2.874	27,00%
Gasto de administración	(3.154)	(3.416)	7,69%
Otros ingresos, por función	96	198	51,62%
Otros gastos, por función	0	(123)	n.a.
Otras ganancias (pérdidas)	(176)	58	n.a.
Ingresos financieros	26	56	-52,38%
Costos financieros	(789)	(396)	-99,14%
Diferencias de cambio	(18)	(13)	-38,98%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	(365)	(764)	-52,23%
Gasto por impuestos a las ganancias	348	885	60,64%
Ganancia (pérdida)	(17)	121	-113,69%
Depreciación	(3.213)	(3.141)	-2,29%
EBITDA	3.708	2.598	42,75%
	10,88%	6,81%	
Miles de Tons-Km (*)	716.715	887.141	-19,21%
Miles de Tons (*)	4.829	5.166	-6,52%

(*) 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 **6,52%** y una disminución en las toneladas-kilometro transportadas de **19,21%**. 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 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 **10,57%**. 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 esas cargas, y otras de la zona sur, se vieron fuertemente afectadas y no se ve una pronta recuperación. La empresa está haciendo importantes esfuerzos para captar nuevas cargas desde lugares situados al norte del río Toltén para llevarlos a esos puertos de embarque. Comparando ambos semestres los ingresos por transporte de celulosa cayeron en **MM\$ 1.628** y los de trozos en **MM\$ 609**.

Por su parte, en este mismo período, el acarreo de productos de **minería** ha mostrado un aumento importante gracias al movimiento que está teniendo Codelco Andina y Codelco Teniente. Recordemos que el año pasado tuvimos problemas en la vía hacia División Andina y accidentes y desperfectos operacionales en la planta de Saladillo, 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 de concentrado de cobre para Codelco Teniente (tren-camión), 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\$ 5.593** a **MM\$ 9.065**. Sin embargo, las ventas rodoviarías mineras cayeron desde **MM\$ 4.680** a **MM\$ 1.975**. En consecuencia, la carga total (camión + tren) muestra un crecimiento de **MM\$768**, 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 uno a uno, 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 en el segmento de residuos, ha llevado a una disminución en la facturación de este tipo de carga en **MM\$ 2.090**, pero acompañado de una rebaja de costos por un monto superior, lo 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\$ 854** y en un menor ingreso rodoviario y de servicios, incluyendo a la filial Transportes FEPASA Ltda. de **MM\$ 3.174**. 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 **MM\$ 4.028** respecto del mismo periodo del año 2016.

INGRESOS	30.09.2017 MM\$	30.09.2016 MM\$	Variación MM\$
Ingresos Netos Ferroviarios	23.210	24.064	(854)
Forestal	9.490	11.727	(2.237)
Minería	9.065	5.593	3.473
Otros sectores	4.655	6.745	(2.090)
Servicios y Otros (incluye TFL)	10.886	14.059	(3.174)
Ingresos de actividades ordinarias	34.096	38.124	(4.028)

1.2 Costos Directos, Gastos de Administración y Ventas, y Resultado No Operacional

Un análisis de los costos directos nos muestra una leve mejoría respecto al período anterior, ya que éstos bajan de un **92,5%** de las ventas a un **89,3%**. Esta mejoría es aún insuficiente y seguimos en un nivel de costos muy alto como porcentaje de la venta. Lo mismo mirado desde la perspectiva del margen de contribución nos muestra una pequeña recuperación pasando de **7,5%** en el año 2016 a **10,7%** para 2017. Un análisis más detallado de los costos muestra que la componente fija del costo directo, esto es remuneraciones y otros costos, han bajado en un 3,2% (a pesar del pago de IAS) y en un 24,1%

respectivamente, gracias a las medidas tomadas en este sentido a partir de principios de año. La componente variable de los costos directos ha bajado en mayor proporción, destacando el peaje, la depreciación y los gastos en mantención, que en conjunto se han visto reducidos en un 9,3%. Por su parte, los Gastos de Administración también muestran una baja respecto del período con que nos estamos comparando de un 7,7% o **MM\$ 263**. Por último, el Resultado no Operacional se vio afectado por un aumento de los gastos financieros producto del mayor endeudamiento de la empresa para terminar de financiar los proyectos de inversión en desarrollo.

1.3 Resultados y EBITDA.

Como consecuencia de lo anterior; una fuerte caída en la facturación por **MM\$ 4.028** y un mayor costo financiero por **MM\$393**, pero acompañado de una importante baja en los costos directos de la operación y una disminución en los gastos de administración, la sociedad logró cerrar al mes de Septiembre con una pérdida antes de impuestos de sólo **MM\$ 365** y un Ebitda de **MM\$ 3.708**. De no ser por el control de costos aplicado durante este año, el resultado habría sido mucho peor. Para el mismo periodo de 2016 con la zona sur operando normalmente hasta el 18 de agosto la pérdida antes de impuesto fue de **MM\$ 764** y el Ebitda **MM\$ 2.598.-**

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.

En materia de contratos hay que mencionar la próxima puesta en marcha del contrato con Anglo American para el transporte de concentrado de cobre desde su planta Las Tórtolas hasta Puerto Ventanas. Por su parte, en julio se renovó con Codelco Andina por un periodo de 17 años el contrato para el transporte de concentrado de cobre desde Saladillo hasta el mismo puerto. Además, estamos en la etapa final de las licitaciones para la renovación del contrato de cobre metálico de Codelco Teniente y del Transporte de Trozos con Forestal Mininco. Todo esto prevé una mejoría en los ingresos de la compañía a partir del año 2018.

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 ayudarán al crecimiento con productividad, a la seguridad ni a la sustentabilidad del modo ferroviario hasta que el estado no haga las inversiones que se requieren.

2. RAZONES

2.1. DE LIQUIDEZ

2.1.1.- LIQUIDEZ CORRIENTE	30-09-2017	31-12-2016
$\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$	1,43 Veces	1,33 Veces
2.1.2.- RAZÓN ÁCIDA	30-09-2017	31-12-2016
$\frac{\text{Activo Circulante - Existencias}}{\text{Pasivo Circulante}}$	1,40 Veces	1,29 Veces

La liquidez corriente mejoró levemente con respecto a diciembre de 2016. La compañía, como estaba programado, ha continuado endeudándose en el largo plazo para seguir financiando los proyectos que se encuentran en desarrollo.

2.2. DE ENDEUDAMIENTO

2.2.1.- RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	30-09-2017	31-12-2016
<u>Pasivo Exigible</u> Patrimonio	0,49 Veces	0,39 Veces
2.2.2.- PROPORCIÓN DE DEUDA	30-09-2017	31-12-2016
<u>Deuda Corto Plazo</u> Deuda Total	0,33 Veces	0,34 Veces
<u>Deuda Largo Plazo</u> Deuda Total	0,67 Veces	0,66 Veces
2.2.3.- COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	30-09-2017	30-09-2016
<u>EBITDA</u> Gastos Financieros	4,70 Veces	6,56 Veces
2.2.4.- COBERTURA DE GASTO FINANCIEROS SOBRE R.A.I.I.D.A.I.E.	30-09-2017	30-09-2016
<u>Resultado RAIIDAIE</u> Gastos Financieros	4,61 Veces	7,00 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 están próximos a entrar en operación. A la fecha ya hemos concluido el financiamiento de las nuevas inversiones, por lo cual el leverage ya llegó a su máximo nivel y de ahora en adelante debería estabilizarse para empezar a disminuir cuando se inicie el periodo de amortización en junio de 2018.

2.2.5.- ACTIVOS FIJOS	30-09-2017	31-12-2016
	M\$	M\$
Maquinaria y Equipos	99.873.878	93.401.536
Otros Activos Fijos	28.100.788	29.188.304
Depreciación	(55.864.826)	(52.869.978)
Total Activos Fijos Netos	72.109.840	69.719.862

2.3. DE RENTABILIDAD

2.3.1.- RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	30-09-2017	30-09-2016
<u>Utilidad del Ejercicio</u>	-0,02%	0,18%
Patrimonio		
2.3.2.- RENTABILIDAD DEL ACTIVO	30-09-2017	30-09-2016
<u>Utilidad del Ejercicio</u>	-0,02%	0,14%
Activo		
2.3.3.- RENDIMIENTO DE ACTIVOS OPERACIONALES	30-09-2017	30-09-2016
<u>Resultado Operacional</u>	0,69%	-0,80%
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 negativo de **MM\$ 665**.

Flujo de Efectivo (Millones de \$)	30.09.2017	30.09.2016	Variación Sept.aa-aa
De la Operación	564	2.623	-2.059
De Financiamiento	6.867	2.482	4.386
De Inversión	-8.096	-6.230	-1.866
Flujo Neto del Ejercicio	-665	-1.126	461

Las actividades de la Operación generaron un flujo neto de **MM\$ 564** que representan un baja de **MM\$ 2.059** respecto a septiembre de 2016. Este, junto al flujo de financiamiento por **MM\$ 6.867** proveniente de préstamos bancarios permitieron continuar con la inversión del periodo que ascendió a **MM\$ 8.096.-**

6. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Tasa de interés y Moneda:

Al 30 de septiembre de 2017, el **6,0%** de las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras de Ferrocarril del Pacífico S.A. corresponden a financiamientos en Unidades de Fomento (UF). El **94,0%** restante está en pesos no reajustables y corresponde a nueva deuda adquirida durante los años 2016 y 2017.

Las tasas de interés de los créditos en UF se encuentran fijas, y las tasas de los créditos en pesos están pactadas a tasa variable en base a la TAB de 180 días.

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 septiembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016:

	30.09.2017 M\$	31.12.2016 M\$	Variación M\$
Activos			
UF y Pesos reajustables	644.414	636.949	7.465
Dólar (US\$)	44.659	180.476	(135.817)
Pesos no reajustables	98.080.758	91.324.878	6.755.880
Total Activos	98.769.831	92.142.303	6.627.528
Pasivos			
Pasivos Circulantes			
UF y Pesos reajustables	700.050	763.003	(62.953)
Dólar (US\$)	160.480	701.459	(540.979)
Euros	4.545	3.123	1.422
Pesos no reajustables	9.922.768	7.167.157	2.755.611
Total	10.787.843	8.634.742	2.153.101
Pasivos Largo Plazo			
UF y Pesos reajustables	1.771.300	2.244.345	(473.045)
Pesos no reajustables	19.712.937	14.748.890	4.964.047
Total	21.484.237	16.993.235	4.491.002
Total Pasivos	32.272.080	25.627.977	6.644.103
Patrimonio			
Pesos no reajustables	66.497.751	66.514.326	(16.575)
Total Patrimonio	66.497.751	66.514.326	(16.575)