

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

Con el propósito de realizar un análisis comparativo de los estados financieros terminados consolidados al 30 de junio de 2012 y 2011, 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

FEPASA (Consolidado)	2012 MM\$	2011 MM\$	Variación %
Ventas	21.606	19.225	12,38%
EBITDA (*)	3.506	3.123	12,26%
Margen EBITDA %	16,23%	16,24%	
Resultado Operacional	1.666	1.187	40,28%
Ganancia bruta	3.419	2.947	15,99%
Gasto de administración	(1.753)	(1.760)	(0,40%)
Depreciación y amortización	(1.840)	(1.935)	4,92%
Otros ingresos, por función	1	-	
Otros gastos, por función	(37)	(48)	
Ingresos financieros	102	105	
Costos financieros	(343)	(373)	
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	(189)	(179)	
Utilidad después de Impuesto	1.146	664	72,68%
M-Ton/Km	722.958	675.908	6,96%
M-Ton	3.683	3.571	3,14%

(*) Para su cálculo se considera el Resultado Operacional menos la Depreciación.

La compañía mostró un incremento en las toneladas-kilómetro transportadas de **6,96%** respecto del mismo período de 2011.

Las ventas acumuladas muestran un aumento de un **12,38%** respecto del mismo período de 2011, mayor que el aumento de las toneladas transportadas de un **3,14%**, lo que se explica básicamente por la renovación de contratos con mejores condiciones comerciales e ingresos por servicios adicionales al transporte Ferroviario, además del aporte que genera la filial Transportes FEPASA Limitada a los resultados consolidados de FEPASA. Durante el 2012 la Sociedad acumula un EBITDA de MM\$ 3.506 (**12,26%** más alto que igual periodo del año anterior).

Al revisar los ingresos por los principales sectores, podemos ver que, el **sector forestal**, presentó un aumento de un **8,32%** en toneladas-kilómetro, diferencia se explica porque este 2012, existen nuevos transporte de Trozos en la Zona de Osorno, además de aumento de las cargas con los clientes con los cuales mantenemos contratos de largo plazo desde años anteriores.

En el **sector minero**, aumentaron las toneladas-kilómetro en un **5,12%**, que corresponde principalmente a un crecimiento natural de las cargas, además de que, las exportaciones están mayormente focalizadas en los puertos a los cuales nosotros tenemos ventajas para operar y además están mas lejanos de los centros productivos o de almacenamiento de nuestros clientes.

En los **otros sectores (agrícola, contenedores e industrial)** hubo un aumento de un **6,06%** respecto del 2011, explicado principalmente por un aumento en el volumen de la carga movilizada de CAP.

Análisis de Gastos

El Gasto de Administración y Ventas se mantiene en los mismos niveles del año anterior, esto básicamente, porque continuamos con nuestros planes de control de gastos y procesos de mejora continua.

Las variaciones de monedas y/o unidades de ajuste registran un mayor gasto por MM\$ 10, que corresponde básicamente a las variaciones de deuda financiera que esta en UF.

Los menores costos financieros se explican por el menor saldo insoluto de la deuda, deuda que se esta pagando de acuerdo a los planes de pago definidos con el Banco.

Gestión Operacional: Menores Emisiones de CO₂ y Menor Consumo de Combustible

Continuando con su proceso de modernización, la empresa, continúa con la búsqueda e implementación de tecnología y procedimientos orientados a aumentar la eficiencia operacional de FEPASA.

En lo que va del año 2012, la compañía continua con un estricto monitoreo de las pautas de conducción de los trenes, tendiente a lograr no solo eficiencias en los tiempos de tránsito de los mismos, sino especialmente el ahorro de combustible y menores emisiones. Adicionalmente, producto del impacto que tienen nuestras actividades en el medioambiente, se sigue avanzando en la medición de nuestra Huella de Carbono. No conforme con todo esto, hemos contratado una asesoría en Innovación con el objetivo de implementar una cultura de innovación, que a la larga, no solo tiene efectos en mejoras operacionales, sino también mejoras en la participación y compromiso de nuestra gente.

2. RAZONES

2.1. DE LIQUIDEZ

	30-06-2012	31-12-2011
2.1.1.- LIQUIDEZ CORRIENTE		
<u>Activo Circulante</u>	1,65 Veces	1,87 Veces
Pasivo Circulante		
2.1.2.- RAZÓN ÁCIDA		
<u>Activo Circulante - Existencias</u>	1,62 Veces	1,84 Veces
Pasivo Circulante		

La liquidez corriente disminuyo con respecto al período anterior, explicado por una disminución en la caja, producto de un aumento en la realización de inversiones de largo plazo, asociadas a nuevos proyectos.

2.2. DE ENDEUDAMIENTO

	30-06-2012	31-12-2011
2.2.1.- RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO		
<u>Pasivo Exigible</u> Patrimonio	0,39 Veces	0,39 Veces
2.2.2.- PROPORCIÓN DE DEUDA		
<u>Deuda Corto Plazo</u> Deuda Total	0,34 Veces	0,35 Veces
<u>Deuda Largo Plazo</u> Deuda Total	0,66 Veces	0,65 Veces
2.2.3.- COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS		
<u>EBITDA</u> Gastos Financieros	10,24 Veces	10,40 Veces
2.2.4.- COBERTURA DE GASTO FINANCIEROS SOBRE R.A.I.I.D.A.I.E.		
<u>Resultado RAIDAIE</u> Gastos Financieros	9,88 Veces	10,85 Veces

Los indicadores anteriores muestran conjuntamente la posición financiera de la empresa, en lo que respecta a la razón de endeudamiento se muestra similar al año anterior.

2.2.5.- ACTIVOS FIJOS

	30-06-2012	31-12-2011
	M\$	M\$
Maquinaria y Equipos	80.464.595	79.167.510
Otros Activos Fijos	17.803.235	16.192.651
Depreciación	(39.927.030)	(39.180.556)
Total Activos Fijos Netos	58.340.800	56.179.605

2.3. DE RENTABILIDAD

	30-06-2012	30-06-2011
2.3.1.- RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		
<u>Utilidad del Ejercicio</u> Patrimonio Promedio	1,91%	1,14%
2.3.2.- RENTABILIDAD DEL ACTIVO		
<u>Utilidad del Ejercicio</u> Activo Promedio	1,38%	0,81%
2.3.3.- RENDIMIENTO DE ACTIVOS OPERACIONALES		
<u>Resultado Operacional</u> Activo Operacionales Promedio	2,85%	2,11%

Los indicadores de rentabilidad mejoraron con respecto al ejercicio anterior debido a los mayores niveles de venta existentes y los mejores resultados que esta obteniendo Transportes FEPASA Ltda.

El siguiente cuadro explica la evolución de los márgenes de explotación y resultados netos de la empresa:

RESULTADOS	jun-12 M\$	jun-11 M\$
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	3.418.548	2.947.376
INGRESOS	21.606.219	19.225.284
COSTOS		
Costos Operacionales	(16.347.505)	(14.342.455)
Depreciación	(1.840.166)	(1.935.453)
Costos Administración y Ventas	(1.752.971)	(1.760.087)
TOTAL COSTOS	(19.940.642)	(18.037.995)
Resultado Operacional	1.665.577	1.187.289
Gastos Financieros	(342.507)	(372.908)
Resultado No Operacional	(123.104)	(122.167)
Impuesto a la renta	(53.640)	(28.376)
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	1.146.326	663.838
EBITDA	3.505.743	3.122.742

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 determinadas 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 y 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 las correspondientes estados financieros futuros.

4. ANÁLISIS DE MERCADO

La operación de Ferrocarril del Pacífico S.A. está conformada básicamente por el negocio de transporte 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 y, 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 este 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.

Los camiones son la principal competencia de FEPASA, frente a los cuales el ferrocarril presenta una serie de ventajas. Entre ellas, destaca su capacidad para transportar grandes volúmenes de carga, ser más eficiente en términos de consumo

de energía y contaminar menos el medioambiente. [UN TREN REEMPLAZA APROXIMADAMENTE 80 CAMIONES EN CUANTO A SU CAPACIDAD Y EFICIENCIA.](#)

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 significa 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\$ 1.223.

Flujo de Efectivo (Millones de \$)	jun-12	jun-11	Variación jun.12-11
De la Operación	3.448	2.488	961
De Financiamiento	(2.194)	(3.436)	1.242
De Inversión	(3.970)	(802)	(3.168)
Flujo Neto del Ejercicio	(2.716)	(1.750)	(965)

Las actividades de Operación generaron un flujo positivo neto de MM\$ 3.448, que representan un aumento de MM\$ 961 respecto a junio del 2011, producto principalmente de los mayores volúmenes de venta del 2012 y las mejoras operacionales que se están realizando.

En Financiamiento, la principal diferencia se debe a que si bien se están amortizando los créditos en los planes definidos, este 2012, Transportes Fepasa Ltda. contrato un Leasing para los nuevos proyectos que se están realizando en el norte de Chile.

En el caso de actividades de Inversión, refleja las inversiones asociadas a los nuevos proyectos que se están llevando a cabo en la empresa, y que significaran mejores resultados los próximos años

6. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

TASA DE INTERÉS:

Al 30 de junio del 2012, el **74,85%** de las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras de Ferrocarril del Pacífico S.A. corresponde a UF. En diciembre de 2009 se refinanció la porción UF del crédito de largo plazo de la Sociedad, aumentando el período de pago hasta el año 2016, con una tasa de TAB180+0,65%. La deuda en Dólares representa el **15,95%** de las Obligaciones con banco e Instituciones Financieras y está pactado a tasa LIBOR nominal de 180 días.

Ferrocarril del Pacífico S.A. cerró en el mes de diciembre de 2008 un derivado del tipo “Cross Currency Swap” mediante el cual transformó la porción dólar de la deuda cambiando de tasa de interés Libor180+1,16% a tasa fija en pesos CLP+7,04%. En junio del 2010, se cerró otro “Cross Currency Swap”, asociado a la cuota que se repactó, mediante el cual transformó la porción dólar de la deuda cambiando de tasa de interés Libor180+1,16% a tasa fija en pesos CLP+6,04% De esta manera se evitan las diferencias de cambio producidas por la fluctuación del dólar.

El **9,20%** restante de la deuda está en pesos no reajustables y corresponde a la deuda financiera de la filial Transportes FEPASA Ltda.

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:

Al 30 de junio de 2012, los pasivos en moneda extranjera de corto y largo plazo, están compuestos por un **100%** en pesos mediante el Cross Currency Swap.

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 2012 y 31 de Diciembre de 2011:

	jun-12 M\$	dic-11 M\$	Variación M\$
Activos			
UF y Pesos reajustables	406.982	247.177	159.805
Dólar (US\$)	1.825.873	2.237.016	(411.143)
Pesos no reajustables	81.005.581	80.841.836	163.745
Total Activos	83.238.436	83.326.029	(87.593)
Pasivos			
Pasivos Circulantes			
UF y Pesos reajustables	275.839	157.356	118.483
Dólar (US\$)	2.423.583	3.051.080	(627.497)
Pesos no reajustables	5.236.220	5.013.247	222.973
Total	7.935.642	8.221.683	(286.041)
Pasivos Largo Plazo			
UF y Pesos reajustables	7.143.478	7.185.242	(41.764)
Dólar (US\$)	-	778.050	(778.050)
Pesos no reajustables	8.149.901	7.375.477	774.424
Total	15.293.379	15.338.769	(45.390)
Total Pasivos	23.229.021	23.560.452	(331.431)
Patrimonio			
UF y Pesos reajustables	-	-	-
Dólar (US\$)	-	-	-
Pesos no reajustables	60.009.415	59.765.577	243.838
Total Patrimonio	60.009.415	59.765.577	243.838

El Pasivo en dólares ha sido pesificado mediante un Cross Currency Swap, eliminando de esta forma los riesgos por variaciones en el tipo de cambio.