

## 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 31 de marzo 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	10.757	9.755	10,27%
<b>EBITDA (*)</b>	<b>1.902</b>	<b>1.640</b>	<b>15,98%</b>
Margen EBITDA %	17,68%	16,81%	
Resultado Operacional	978	662	47,63%
Ganancia bruta	1.812	1.527	18,70%
Gasto de administración	(835)	(865)	(3,45%)
Depreciación y amortización	(924)	(977)	5,45%
Otros ingresos, por función	1	-	
Otros gastos, por función	(23)	(9)	
Ingresos financieros	44	39	
Costos financieros	(176)	(200)	
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	(216)	6	
Utilidad después de Impuesto	588	459	28,07%
M-Ton/Km	361.047	339.902	6,22%
M-Ton	1.818	1.772	2,60%

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

La compañía mostró un incremento en las toneladas-kilómetro transportadas de **6,22%** respecto del mismo período de 2011.

Las ventas acumuladas muestran un aumento de un **10,27%** respecto del mismo período de 2011, mayor que el aumento de las toneladas transportadas de un **2,60%**, lo que se explica básicamente por la renovación de contratos con mejores condiciones comerciales e ingresos adicionales al servicio básico que es el transporte Ferroviario, además del aporte que generó la filial Transportes FEPASA Limitada a los resultados consolidados de FEPASA. Durante el 2012 la Sociedad acumula un EBITDA de MM\$ 1.902 (**15,98%** más alto que igual período del año anterior).

El **sector forestal**, presentó un aumento de un **16,27%** en ton-km, diferencia se explica porque este 2012, comenzó un nuevo transporte de Trozos en la Zona de Osorno, además de aumento de las cargas con todos los clientes.

En el **sector minero**, aumentaron las toneladas-kilómetro en un **3,03%**, que corresponde a crecimiento vegetal de las cargas, además de que la modificación de los puertos desde donde se exportan, que afecta las distancias recorridas por los trenes.

En los **otros sectores (agrícola, contenedores e industrial)** hubo una disminución de un **4,30%** respecto del 2011, explicado principalmente por una fuerte baja en movimiento de contenedores, lo que se explica porque algunos de nuestros principales han visto disminuidas sus exportaciones, lo que afecta directamente esta área de negocios.

### Análisis de Gastos

El Gasto de Administración y Ventas registra una baja de MM\$ 30, Lo que debe principalmente a una disminución en los conceptos de Honorarios por Asesorías Profesionales, es importante recordar que el 2011 y 2010, se trabajó en con LCG, una empresa de asesoría internacional que nos apoyó en toda la reestructuración que hoy estamos consolidando.

Las variaciones de monedas y/o unidades de ajuste registran un mayor gasto por MM\$ 222, asociado principalmente a la cuenta por cobrar a EFE en dólares y a la deuda financiera en UF.

Un menor saldo insoluto de deuda con respecto al 2011 generó menores costos financieros de MM\$ 24.

### Gestión Operacional: Menores Emisiones de CO<sub>2</sub> 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 continúa 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.

## 2. RAZONES

### 2.1. DE LIQUIDEZ

	31-03-2012	31-12-2011
<b>2.1.1.- LIQUIDEZ CORRIENTE</b>		
<u>Activo Circulante</u>	1,81 Veces	1,86 Veces
Pasivo Circulante		
<b>2.1.2.- RAZÓN ÁCIDA</b>		
<u>Activo Circulante - Existencias</u>	1,78 Veces	1,84 Veces
Pasivo Circulante		

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

## 2.2. DE ENDEUDAMIENTO

	31-03-2012	31-12-2011
<b>2.2.1.- RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO</b>		
<u>Pasivo Exigible</u> Patrimonio	0,40 Veces	0,39 Veces
<b>2.2.2.- PROPORCIÓN DE DEUDA</b>		
<u>Deuda Corto Plazo</u> Deuda Total	0,35 Veces	0,35 Veces
<u>Deuda Largo Plazo</u> Deuda Total	0,65 Veces	0,65 Veces
<b>2.2.3.- COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS</b>		
<u>EBITDA</u> Gastos Financieros	10,83 Veces	10,40 Veces
<b>2.2.4.- COBERTURA DE GASTO FINANCIEROS SOBRE R.A.I.I.D.A.I.E.</b>		
<u>Resultado RAIDAIE</u> Gastos Financieros	9,72 Veces	10,85 Veces

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

Los indicadores de cobertura mejoran producto de los mejores resultados de FEPASA y una menor carga de gastos financieros, asociados a una deuda menor.

### 2.2.5.- ACTIVOS FIJOS

	31-03-2012	31-12-2011
	M\$	M\$
Maquinaria y Equipos	79.214.745	79.167.510
Otros Activos Fijos	17.790.771	16.192.651
Depreciación	(40.089.070)	(39.180.556)
<b>Total Activos Fijos Netos</b>	<b>56.916.446</b>	<b>56.179.605</b>

### 2.3. DE RENTABILIDAD

	31-03-2012	31-03-2011
<b>2.3.1.- RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</b>		
<u>Utilidad del Ejercicio</u>		
Patrimonio Promedio	0,98%	0,77%
<b>2.3.2.- RENTABILIDAD DEL ACTIVO</b>		
<u>Utilidad del Ejercicio</u>		
Activo Promedio	0,70%	0,54%
<b>2.3.3.- RENDIMIENTO DE ACTIVOS OPERACIONALES</b>		
<u>Resultado Operacional</u>		
Activo Operacionales Promedio	1,72%	1,18%

Los indicadores de rentabilidad mejoraron con respecto al ejercicio anterior debido a los mayores niveles de venta existentes y un mayor aporte de Transportes FEPASA Ltda.

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

RESULTADOS	mar-12 M\$	mar-11 M\$
<b>MARGEN DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.812.179</b>	<b>1.526.654</b>
<b>INGRESOS</b>	<b>10.757.474</b>	<b>9.755.143</b>
<b>COSTOS</b>		
Costos Operacionales	(8.021.203)	(7.251.081)
Depreciación	(924.092)	(977.408)
Costos Administración y Ventas	(834.659)	(864.507)
<b>TOTAL COSTOS</b>	<b>(9.779.954)</b>	<b>(9.092.996)</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>977.520</b>	<b>662.147</b>
Gastos Financieros	(175.584)	(199.842)
Resultado No Operacional	(194.550)	35.739
Impuesto a la renta	(19.173)	(38.753)
<b>UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS</b>	<b>588.213</b>	<b>459.291</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.901.612</b>	<b>1.639.555</b>

### 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 \$)	mar-12	mar-11	Variación mar.12-11
De la Operación	476	350	126
De Financiamiento	(54)	116	(170)
De Inversión	(1.645)	(494)	(1.151)
<b>Flujo Neto del Ejercicio</b>	<b>(1.223)</b>	<b>(28)</b>	<b>(1.196)</b>

Las actividades de Operación generaron un flujo positivo neto de MM\$ 476, que representan un aumento de MM\$ 126 respecto a marzo del 2011 producto principalmente de los mayores volúmenes de venta del 2012 y mejoras operacionales.

En Financiamiento, este 2012, solo se están pagando los leaseings mensuales, ya que los créditos se amortizan semestralmente en Junio y Diciembre, por lo tanto, no han existido grandes variaciones.

En el caso de actividades de Inversión, refleja las inversiones asociadas en los nuevos proyectos que esta llevando a cabo la empresa.

#### 6. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

##### TASA DE INTERÉS:

Al 31 de marzo del 2012, el **65,77%** 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 **24,57%** 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 9,66% 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 31 de diciembre de 2011, 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 31 de Marzo de 2012 y 31 de Diciembre de 2011:

	mar-12 M\$	dic-11 M\$	Variación M\$
<b>Activos</b>			
UF y Pesos reajustables	156.174	247.177	(91.003)
Dólar (US\$)	1.937.560	2.237.016	(299.456)
Pesos no reajustables	81.843.922	80.841.836	1.002.086
<b>Total Activos</b>	<b>83.937.656</b>	<b>83.326.029</b>	<b>611.627</b>
<b>Pasivos</b>			
<b>Pasivos Circulantes</b>			
UF y Pesos reajustables	291.419	157.356	134.063
Dólar (US\$)	3.106.773	3.051.080	55.693
Pesos no reajustables	4.989.281	5.028.684	(39.403)
<b>Total</b>	<b>8.387.473</b>	<b>8.237.120</b>	<b>150.353</b>
<b>Pasivos Largo Plazo</b>			
UF y Pesos reajustables	7.230.563	7.185.242	45.321
Dólar (US\$)	778.051	778.050	1
Pesos no reajustables	7.393.259	7.375.477	17.782
<b>Total</b>	<b>15.401.873</b>	<b>15.338.769</b>	<b>63.104</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>23.789.346</b>	<b>23.575.889</b>	<b>213.457</b>
<b>Patrimonio</b>			
UF y Pesos reajustables	-	-	-
Dólar (US\$)	-	-	-
Pesos no reajustables	60.148.310	59.750.140	398.170
<b>Total Patrimonio</b>	<b>60.148.310</b>	<b>59.750.140</b>	<b>398.170</b>

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.