

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 2018 y 2017, a continuación se presenta un resumen de éstos y los comentarios explicativos que permiten obtener una visión del curso de los negocios de la Sociedad. El Estado de Resultados, Balance y Flujo de Efectivo que se muestran están expresadas de acuerdo con las normas IFRS.

1. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

RESULTADOS	31.03.2018 M\$	31.03.2017 M\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	12.999	11.725	10,86%
Costo de ventas	(11.259)	(10.684)	-5,38%
Ganancia bruta	1.739	1.041	67,12%
Gasto de administración	(1.000)	(1.281)	21,94%
Otros ingresos, por función	27	37	-27,41%
Otros gastos, por función	0	(61)	n.a.
Otras ganancias (pérdidas)	0	13	n.a.
Ingresos financieros	25	13	93,02%
Costos financieros	(228)	(246)	7,24%
Diferencias de cambio	(11)	(1)	-785,03%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	552	(486)	n.a.
Gasto por impuestos a las ganancias	(82)	259	n.a.
Ganancia (pérdida)	470	(226)	n.a.
Depreciación	(1.081)	(1.166)	7,27%
EBITDA	1.820	925	96,75%
Margen EBITDA	14,00%	7,89%	
Miles de Tons-Km (*)	262.058	243.596	7,58%
Miles de Tons (*)	1.881	1.657	13,52%

(*) solo considera transporte ferroviario.

1.1 Toneladas Transportadas e Ingresos de Actividades Ordinarias.

La compañía mostró respecto del mismo periodo del año 2017 un aumento en las toneladas transportadas de un **13,52%** y un aumento en las toneladas-kilometro transportadas de **7,58%**. Este aumento en la carga transportada se tradujo en 224 mil toneladas adicionales y se explica principalmente por el movimiento de concentrado de cobre de Anglo American Sur (200 mil toneladas) gracias al nuevo contrato que inició su operación en el mes de diciembre de 2017. En el sector forestal, el movimiento de celulosa y trozos también tuvo un incremento, aportando 9 mil y 13 mil toneladas adicionales respectivamente. Los otros rubros; graneles, contenedores, carga industrial y residuos, tuvieron un comportamiento disímil como lo veremos más adelante. El aumento del volumen total transportado permitió que los ingresos ferroviarios subieran en **MM\$ 431 (5,36%)**. Por su parte los ingresos por Servicios y Otros subieron en **MM\$ 843 (22,9%)**. Ambos sumados dan un incremento total en los Ingresos de Actividades Ordinarias de **MM\$ 1.274** equivalente a un **10,86%**.

Veamos que pasó rubro por rubro.

En el caso del Sector **Forestal**, especialmente celulosa, la empresa tuvo que adaptarse a una operación sin la existencia del Puente Toltén, y lo ha sabido sortear con éxito mediante la operación desde Temuco y con mayor volumen desde otras plantas distintas a Mariquina. Esto permitió incrementar la facturación en un **4,5%**. También se ha buscado crecer en el transporte de trozos de madera, los que lo hicieron en un **11,7%** en toneladas y en un **7,6%** en valor. Así, comparando el primer trimestre de este año con el del año anterior, el sector forestal aportó **MM\$ 157** más a los ingresos de la compañía.

Por su parte, el acarreo de productos de **Minería** mostró un aumento de **9,3%** gracias al inicio de la operación en diciembre de 2017 del contrato con AAS para el transporte de concentrado de cobre desde la Planta Las Tórtolas hasta Puerto Ventanas. Lo mismo ocurrió, pero en menor medida, con el transporte de concentrado de cobre de la División Andina de Codelco. En resumen, las ventas ferroviarias mineras medidas en millones de pesos, avanzaron desde los **MM\$ 3.190** a **MM\$ 3.487** y las ventas rodoviarias mineras subieron desde **MM\$ 730** a **MM\$ 1.030**. En consecuencia, la carga total (camión + tren) mostró un crecimiento de **MM\$ 597**.

En el caso de otros tipos de cargas como **graneles, contenedores e industrial** la administración revisó uno a uno, a partir de enero de 2017, 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, en conjunto con el menor nivel de actividad en el sector Granos y Carga Industrial hizo caer las ventas en **MM\$350**. Pero un mejor comportamiento en el segmento Contenedores y Residuos permitió amortiguar esa caída llevándola a sólo **MM\$ 23**.

En suma, los efectos mencionados hicieron que las ventas acumuladas alcanzaran en el trimestre **MM\$ 12.999** con un aumento de **MM\$ 1.274** respecto del mismo período de 2017, según se observa en el siguiente cuadro.

INGRESOS	31.03.2018 MM\$	31.03.2017 MM\$	Variación MM\$
Ingresos Netos Ferroviarios	8.469	8.038	431
Forestal	3.245	3.088	157
Minería	3.487	3.190	297
Otros sectores	1.737	1.759	(23)
Servicios y Otros	4.530	3.687	843
Ingresos de actividades ordinarias	12.999	11.725	1.274

1.2 Costos Directos, Gastos de Administración y Resultado No Operacional

1.2.1 Costos de Ventas.

Un análisis detallado de los Costos de Ventas nos obliga a separar aquellos de carácter variable de los de carácter fijo. Los primeros son principalmente combustible y energía, peaje variable y depreciación (que en nuestro caso varía en función de las horas de funcionamiento en caso de las locomotoras y en distancia recorrida en caso de los carros). En atención a que el nivel de actividad del primer trimestre de este año fue mayor al de ese mismo periodo de 2017, era esperable que estos costos mostraran un incremento. De hecho, esas tres partidas muestran un crecimiento que en términos porcentuales es consistente con el crecimiento de las toneladas-kilómetros transportadas. Mención especial exige el combustible que además se vio incrementado por el aumento del precio. En la mirada de los gastos de carácter fijo (remuneraciones, mantenimiento, y otros costos) se ve que se han mantenido o han tenido pequeñas reducciones. En conjunto, los Costos de Ventas se

incrementaron **MM\$575** (5,4%) que es menos de la mitad del aumento de las ventas, **MM\$ 1.274** (10,9%). Esto permitió que el margen bruto pasara del **8,9%** al **13,4%**. Esta mayor eficiencia en la operación sumado al buen desempeño de los gastos de Administración, que veremos a continuación, permitieron que el cierre de este primer trimestre la compañía mostrara utilidades antes de impuesto por **MM\$ 552**.

1.2.2 Gastos de Administración.

El esfuerzo en el control de los costos también alcanzó a los Gastos de Administración y Ventas que colaboraron a la mejoría del resultado con una reducción de un **21,94%** respecto del año anterior. En este caso, los gastos de personal, las asesorías y honorarios, los gastos en seguros, los gastos generales, los consumos básicos y los arriendos son los que más aportaron a los **MM\$ 281** de ahorro.

1.2.3 Resultado No Operacional

Por último, el Resultado No Operacional mostró una mejoría por una disminución en los Gastos Financieros en **MM\$ 18** producto de la menor tasa de interés que gravó a los créditos en el trimestre enero-marzo 2018 respecto del mismo periodo 2017 y por un mayor Ingreso Financiero proveniente de los intereses cobrados a clientes y los excedentes de caja.

1.3 Resultados y EBITDA.

Como consecuencia de lo anterior; un aumento en la facturación por **MM\$ 1.274 (10,86%)**, una moderada alza en los costos directos de la operación equivalente a un 4,5%, una disminución en los gastos de administración y ventas de **MM\$ 281** y un menor costo financiero por **MM\$18**, la sociedad logró cerrar el primer trimestre con una utilidad antes de impuestos de **MM\$ 552** y un EBITDA de **MM\$ 1.820** en comparación con los del primer trimestre 2017, cuando el resultado antes de impuesto había sido una pérdida de **MM\$ 486** y el Ebitda **MM\$ 925**.

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, inició en enero de 2017 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 trabajaran con resultados positivos. De igual manera, se revisó la estructura organizacional y la dotación de la empresa con miras a reducir el número de gerencias y de colaboradores y así bajar los costos fijos, todo apuntando a lograr hacer más eficiente la operación y revertir las pérdidas que se venían produciendo desde mediados del año 2016.

A modo de comparación, y como demostración que las medidas tomadas están teniendo un efecto muy positivo, el primer trimestre de 2017 arrojó una pérdida antes de impuesto de **MM\$ 486** que se compara con una utilidad de **MM\$ 552** del mismo período del año 2018.

En materia de contratos hay que mencionar la puesta en marcha del contrato con Anglo American a partir del 1° de diciembre de 2017 para el transporte de concentrado de cobre desde Las Tórtolas hasta Puerto Ventanas. Por su parte, en julio de 2017 se suscribió un nuevo contrato con Codelco Andina por un periodo de 17 años para el transporte de concentrado de cobre desde Saladillo hasta el mismo puerto con nueva tecnología, cambiando las antiguas Ollas por modernos contenedores. Además, estamos revisando en negociación directa con el Grupo Arauco las condiciones para el Transporte de Trozos y Astillas

a partir de enero de 2019 y se encuentra en la última etapa de revisión por parte de Codelco para la adjudicación del contrato de cobre metálico con División Teniente. Todo esto prevé una mejoría en los ingresos de la compañía.

Al mismo tiempo la empresa continúa con la ejecución de una 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 ha continuado 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 hasta que el estado no haga las inversiones que se requieren.

2. ANÁLISIS DEL BALANCE

A continuación, se presenta el Balance de la compañía agrupado según las principales cuentas de activos, pasivos y patrimonio. También se muestran los principales indicadores financieros incluyendo una explicación de los cambios respecto del periodo anterior.

Pero antes, cabe hacer un comentario aparte para explicar las “Otras Cuentas por Cobrar” que muestra un saldo de **MM\$ 4.918**. Este valor responde principalmente a los Reclamos al Seguro presentados a las compañías aseguradoras por el siniestro del puente Toltén ocurrido en agosto de 2016. Al cierre de marzo de 2018 esa cifra asciende a **MM\$ 2.436**. El resto lo explican cuentas por cobrar a EFE, cuentas por cobrar al personal y anticipos a proveedores, todas en proceso normal de recuperación.

Balance en mm\$	31.03.2018	31.12.2017	Variación dic.17-mar.18
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1.710	548	1.162
Deudores por venta	11.524	12.329	-806
Otras Cuentas por Cobrar	4.918	4.534	384
Propiedades, Planta y Equipo	66.834	67.442	-608
Activos por impuestos diferidos	10.821	10.912	-91
Otros Activos	323	314	9
Total Activos	96.130	96.079	51
CxP (Proveedores)	7.132	7.407	-275
Deuda Financiera CP	2.349	2.097	252
Deuda Financiera LP	18.302	18.375	-73
Total Deuda Financiera	20.651	20.472	179
Otros Pasivos	1.099	1.282	-183
Total Pasivos	28.883	29.161	-278
Patrimonio	67.247	66.918	329

RAZONES FINANCIERAS

2.1. DE LIQUIDEZ

2.1.1.- LIQUIDEZ CORRIENTE	31-03-2018	31-12-2017
<u>Activo Circulante</u>	1,76 Veces	1,65 Veces
Pasivo Circulante		
2.1.2.- RAZÓN ÁCIDA	31-03-2018	31-12-2017
<u>Activo Circulante - Existencias</u>	1,73 Veces	1,63 Veces
Pasivo Circulante		

La liquidez corriente mejoró levemente con respecto a diciembre de 2017 y se encuentra en una posición muy cómoda. No se esperan grandes cambios para lo que resta del año.

2.2. DE ACTIVIDAD OPERATIVA

2.2.1.- ROTACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO	31-03-2018	31-12-2017
<u>Ingresos por venta</u>	4,79 Veces	5,62 Veces
Promedio Cuentas por cobrar		
2.2.2.- PERIODO MEDIO DE COBRO	31-03-2018	31-12-2017
<u>365</u>	76,26 días	64,92 días
Rotación Cartera de Crédito		
2.2.3.- PERIODO MEDIO DE PAGO	31-03-2018	31-12-2017
<u>365</u>	59,46 días	58,01 días
Rotación de proveedores		

Si bien los indicadores de Rotación de Cartera con sus periodos de cobro aparentan un deterioro, esto no es así, ya que al cierre de marzo de 2018 quedó un saldo de cuentas por cobrar más alto de lo habitual que se regularizó dentro del mes de abril y primeros días de mayo. La política de crédito de la empresa se mantiene a 30 días fecha de factura y la calidad del riesgo no se ha deteriorado.

2.3. DE ENDEUDAMIENTO

2.3.1.- RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	31-03-2018	31-12-2017
<u>Pasivo Exigible</u>	0,43 Veces	0,44 Veces
Patrimonio		
2.3.2.- PROPORCIÓN DE DEUDA	31-03-2018	31-12-2017
<u>Deuda Corto Plazo</u>	0,36 Veces	0,37 Veces
Deuda Total		
<u>Deuda Largo Plazo</u>	0,64 Veces	0,63 Veces
Deuda Total		
2.3.3.- COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	31-03-2018	31-03-2017
<u>EBITDA</u>	7,97 Veces	3,76 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 mantiene igual que a diciembre de 2017. 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. Las nuevas inversiones en Capex deberían financiarse con la generación de EBITDA de la compañía.

2.3.4.- ACTIVOS FIJOS	31-03-2018	31-12-2017
	M\$	M\$
Maquinaria y Equipos	104.242.770	102.308.939
Otros Activos Fijos	19.350.014	20.811.881
Depreciación	(56.758.999)	(55.679.244)
Total Activos Fijos Netos	66.833.785	67.441.576

2.4. DE RENTABILIDAD

2.4.1.- RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO	31-03-2018	31-03-2017
<u>Utilidad del Ejercicio</u> Patrimonio	0,70%	-0,34%

2.4.2.- RENTABILIDAD DEL ACTIVO	31-03-2018	31-03-2017
<u>Utilidad del Ejercicio</u> Total Activos	0,49%	-0,24%

2.4.3.- RENDIMIENTO DE ACTIVOS OPERACIONALES

	31-03-2018	31-03-2017
<u>Resultado Operacional</u> Propiedades, planta y equipo	1,11%	-0,34%

Los indicadores de rentabilidad si bien siguen siendo muy bajos para lo que se espera del negocio, mostraron un cambio de signo respecto al ejercicio anterior, debido a los resultados del período ya comentados. Esta tendencia de clara mejoría estimamos que se irá consolidando durante el curso del año 2018 y tendrá mayor notoriedad cuando se reponga el Puente Toltén y se recupere el nivel de actividad de la zona sur.

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.

Los grandes desafíos de crecimiento de la compañía están en la industria forestal y de logística de contenedores donde aún tenemos una baja participación de mercado, para lo cual la administración está elaborando un plan de crecimiento.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto de **MM\$ 1.162**.

Flujo de Efectivo (Millones de \$)	31.03.2018	31.03.2017	Variación mar.18-17
De la Operación	2.731	-2.092	4.824
De Financiamiento	-189	3.609	-3.798
De Inversión	-1.379	-1.663	283
Flujo Neto del Ejercicio	1.162	-146	1.309

Las actividades de la Operación generaron un flujo neto de **MM\$ 2.731** que representan una mejoría de **MM\$ 4.824** respecto a marzo de 2017. Este flujo permitió financiar la inversión del periodo que ascendió a **MM\$ 1.379** y dejó una caja al cierre del periodo de **MM\$ 1.710.-**

Los principales componentes del flujo se detallan a continuación:

en mm\$	31.03.2018	31.03.2017	Variación mar.18-17
Ingresos	15.985	13.266	2.719
Pagos a proveedores	-10.374	-11.591	1.217
Pagos a los empleados	-2.559	-2.364	-196
Intereses pagados	0	-164	164
Inversiones en activo fijo	-1.379	-1.588	208
Deuda adquirida	0	4.024	-4.024
Pago de deuda	-189	-415	226
Dividendos pagados	0	0	0
Otras variaciones de efectivo	-320	-1.314	994
Caja inicial	548	965	-417
Caja al cierre del período	1.710	818	892

Las principales variaciones del flujo de la operación se fundan en el mayor nivel de actividad que enfrentó la compañía y al férreo ajuste de costos y gastos ampliamente comentados en los puntos anteriores. Esto ayudó al nivel de ingresos por mayor facturación e hizo bajar los costos y gastos de la operación.

En cuanto a las inversiones en activo fijo, se terminó en 2017 de implementar y de financiar los proyectos que estaban en marcha y lo que se invirtió en mantenimiento de locomotoras y carros se hizo con recursos propios.

6. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Tasa de interés y Moneda:

Al 31 de marzo de 2018, el **6,9%** de las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras de Ferrocarril del Pacífico S.A. corresponden a financiamientos en Unidades de Fomento (UF). El **93,1%** 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. Los créditos a tasa variable son susceptibles de pasar a tasa fija en cualquiera de sus vencimientos.

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 diciembre de 2017 y 31 de marzo de 2018:

	31.03.2018	31.12.2017	Variación
	M\$	M\$	M\$
Activos			
UF y Pesos reajustables	560.049	647.831	(87.782)
Dólar (US\$)	311.809	57.784	254.025
Pesos no reajustables	95.257.700	95.373.259	(115.559)
Total Activos	96.129.558	96.078.874	50.684
Pasivos			
Pasivos Circulantes			
UF y Pesos reajustables	1.059.442	705.937	353.505
Dólar (US\$)	363.243	73.122	290.121
Euros	1.147	-	1.147
Pesos no reajustables	9.087.740	9.929.100	(841.360)
Total	10.511.572	10.708.159	(196.587)
Pasivos Largo Plazo			
UF y Pesos reajustables	1.530.777	1.603.477	(72.700)
Pesos no reajustables	16.840.542	16.849.455	(8.913)
Total	18.371.319	18.452.932	(81.613)
Total Pasivos	28.882.891	29.161.091	(278.200)
Patrimonio			
Pesos no reajustables	67.246.667	66.917.783	328.884
Total Patrimonio	67.246.667	66.917.783	328.884