

Análisis Razonado Consolidado (IFRS) Puerto Ventanas S.A.

Con el propósito de realizar un análisis de los estados financieros consolidados en norma IFRS al 31 de diciembre de 2012 y 2011, respectivamente, a continuación se presenta un resumen de los principales indicadores que permiten obtener una visión resumida de la Sociedad. Todas las cifras monetarias de este análisis están expresadas en dólares de los EE.UU. de América¹. El siguiente cuadro explica la evolución de los márgenes de explotación y resultados netos de la empresa:

Puerto Ventanas Consolidado	Acum. Dic-2012 MUS\$	Acum. Dic-2011 MUS\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	141.473	159.076	-11,07%
Costo de ventas	(98.246)	(116.785)	-15,87%
Ganancia bruta	43.227	42.291	2,21%
Otros ingresos, por función	26	6	333,33%
Gasto de administración	(13.882)	(13.612)	1,98%
Otros gastos, por función	(116)	(99)	17,17%
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	11.068	12.211	-9,36%
EBITDA	40.323	40.797	-1,16%
Margen EBITDA %	28,5%	25,6%	
Otras ganancias (pérdidas)	(1.963)	839	-333,97%
Ingresos financieros	538	481	11,85%
Costos financieros	(2.747)	(2.443)	12,44%
Diferencias de cambio	(149)	(625)	-76,16%
Resultado por unidades de reajuste	(388)	(596)	-34,90%
Utilidad	17.177	18.791	-8,59%
M-Ton transferidas Puerto	5.458	4.783	14,12%
M-Ton-km Fepasa	1.419.355	1.347.481	5,33%
TC Cierre	479,96	519,20	

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

Ingresos y Costos por Segmento	Acum. Dic-2012 MUS\$	Acum. Dic-2011 MUS\$	Variación %
Ingresos Negocio Portuario	50.660	41.486	22,11%
Ingresos Terminal de Asfalto y Combustible ²	-	34.788	-100,00%
Ingresos Ferroviarios y Rodoviaros	90.813	82.802	9,67%
TOTAL INGRESOS	141.473	159.076	-11,07%
Costos operacionales Portuarios	(19.017)	(19.830)	-4,10%
Costos operacionales Ferroviarios y Rodoviaros	(68.161)	(60.810)	12,09%
Costos Terminal de Asfalto y Combustible	-	(23.934)	-100,00%
Depreciación y Amortización	(11.068)	(12.211)	-9,36%
TOTAL COSTOS	(98.246)	(116.785)	-15,87%
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	43.227	42.291	2,21%
-RAIDAIE	38.361	40.896	-6,20%
EBITDA	40.323	40.797	-1,16%
Margen EBITDA %	28,5%	25,6%	
- Resultado Operacional	29.255	28.586	2,34%
Otras ganancias (pérdidas)	(1.963)	839	-333,97%
Ingresos financieros	538	481	11,85%
Costos financieros	(2.747)	(2.443)	12,44%
Diferencias de cambio	(149)	(625)	-76,16%
Resultado por unidades de reajuste	(388)	(596)	-34,90%
UTILIDAD NETA	17.177	18.791	-8,59%

¹ A partir del 01 de enero de 2009 la Sociedad prepara sus registros contables y tributarios en dólar estadounidense.

² Terminal de Combustible fue vendido en octubre del año 2011.

Cabe recordar que la contabilidad de la filial Fepasa se registra en pesos. Para efectos de consolidación, el Estado de Resultado de Fepasa se convierten a dólares según el tipo de cambio promedio de cada mes, lo que produce ciertas diferencias al analizar las cifras a nivel consolidado.

El **EBITDA** Consolidado al cierre de diciembre de 2012 fue un -1,16% menor respecto al año anterior, lo que se explica de la siguiente manera:

- Menores ingresos por ventas en el segmento Terminal de Asfalto y Combustible por la venta de éste último.
- En paralelo se registró una disminución en los costos, explicado principalmente por la ausencia de los costos asociados al terminal de combustibles y a los minitanqueros con su respectiva depreciación.
- Los gastos de administración aumentaron en un 1,98%, el aumento se debe principalmente a mayores gastos en asesorías y remuneraciones.

La transferencia de carga portuaria fue un 14,1% superior al año pasado, variación que se detalla a continuación:

Puerto Ventanas	2012	2011	Variación
	ton	ton	2012/11
Carbón	1.761.954	1.776.344	-0,8%
Concentrado	1.845.458	1.166.112	58,3%
Acido	204.407	270.330	-24,4%
Granos	362.717	315.953	14,8%
Clinker	474.047	316.590	49,7%
Otros	486.428	619.859	-21,5%
Combustibles	323.354	317.868	1,7%
Total	5.458.366	4.783.056	14,1%

Los ingresos portuarios crecen más que el aumento de las toneladas, esto es básicamente dado por un mejor mix de cargas.

Análisis de Resultados de Fepasa (ver punto 4).

2. INVERSIONES A LA FECHA

Durante el transcurso del presente año se han realizado importantes inversiones en infraestructura para lograr una mejor eficiencia en los procesos operativos de la compañía entre los principales destacamos:

- Construcción de un nuevo foso para embarque de concentrado de cobre.
- Habilitación para descarga de concentrado desde trenes.
- Término de la bodega de concentrado de cobre proveniente de la expansión de la mina Los Bronces de Anglo American.
- Habilitación de las nuevas oficinas corporativas.
- Adquisición de un nuevo paño de terreno del sector denominado el Estuche.

3. ANÁLISIS DE MERCADO

Puerto Ventanas S.A.

La operación de Puerto Ventanas S.A. está conformada básicamente por el negocio portuario, el cual consiste principalmente en la transferencia de graneles, incluyendo la estiba y desestiba de cargas y el consiguiente almacenamiento de las mismas en caso de requerirse. La operación de este negocio se basa en su mayoría en contratos de largo plazo con sus clientes, manteniendo así una participación de mercado estable.

El sistema portuario Chileno está conformado por 57 puertos, de los cuales 25 se consideran de uso público y 32 de uso privado³. Su importancia económica radica en que más de un 80% del comercio exterior chileno, tanto importaciones como exportaciones, se realizan a través de la vía marítima.

Puerto Ventanas S.A. es el puerto privado más importante de la zona central, concentrando a diciembre de 2012 el 16,8% de participación de mercado, focalizado en el transporte de graneles. Del total de graneles sólidos, en los puertos de la V Región, Puerto Ventanas concentra el 56,6%.

Los principales competidores de Puerto Ventanas S.A. son los puertos de la zona central, específicamente el Puerto de San Antonio, el cual posee una participación de mercado del 51,2%. La competencia con dichos puertos, se da en los ámbitos de cargas del tipo spot y graneles para el consumo humano o animal, esto dado por la especificidad que posee cada uno de los puertos con respecto a sus clientes y cargas.

Es importante destacar que al final del 2012 existe un aumento de las toneladas transferidas en los puertos de la zona central con respecto al mismo periodo del año anterior del orden de 5,9%, en la cual, Puerto Ventanas muestra un importante aumento de 14,1%, seguido por el Puerto de San Antonio que presenta un aumento de un 8,5%, en tanto el Puerto de Valparaíso disminuyó el tonelaje movilizado en un -1,6%.

Toneladas Transferidas	Acum dic-12	Acum dic-11	Variación %
Ventanas	5.458.366	4.783.056	14,1%
Valparaíso	10.367.273	10.534.125	-1,6%
San Antonio	16.669.640	15.370.706	8,5%
Total	32.495.279	30.687.887	5,9%

Los principales clientes de Puerto Ventanas son importantes compañías mineras, eléctricas, cementeras e industriales del país, manteniéndose con todas ellas una relación de largo plazo.

³ Fuente: MOP - Dirección de Obras Portuarias al 31/12/2012

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE FEPASA

Ferrocarril del Pacífico S.A.

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 Ltda. 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.

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE FEPASA

FEPASA	Acum.	Acum.	Variación
	dic-2012	dic-2011	%
	MMS	MMS	%
Ingresos de actividades ordinarias	44.146	40.075	10,16%
EBITDA	7.510	7.147	5,08%
Resultado Operacional	3.935	3.314	18,72%
Ganancia bruta	7.434	6.841	8,67%
Gasto de administración	(3.499)	(3.526)	-0,78%
Depreciación y amortización	(3.575)	(3.833)	-6,71%
Otros ingresos, por función	12	2	438,86%
Otros gastos, por función	(56)	(46)	22,14%
Otras ganancias (pérdidas)	(856)	452	-289,42%
Ingresos financieros	210	182	15,57%
Costos financieros	(652)	(687)	-5,10%
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	(275)	(281)	-2,07%
Impuesto a la renta	650	(33)	-2077,90%
Utilidad después de Impuesto	2.969	2.904	2,23%
M-Ton/Km	1.419.355	1.347.481	5,33%
M-Ton	7.413	7.079	4,72%

La compañía mostró un incremento en las toneladas-kilómetro transportadas de 5,33% respecto del mismo período de 2011.

Las ventas acumuladas muestran un aumento de un 10,16% respecto del mismo período de 2011, mayor que el aumento de las toneladas transportadas de un 4,72%, 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\$ 7.510 (5,08% más alto que igual periodo del año anterior).

El **sector forestal**, presentó un aumento de un 5,55% en toneladas-kilómetro, la diferencia se explica por nuevos transportes 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 2,19%, que corresponde principalmente a un crecimiento natural de las cargas.

En los otros sectores (**agrícola, contenedores e industrial**) hubo un aumento de un 6,65% respecto del 2011, explicado principalmente por un aumento en el volumen de la carga movilizada de bobinas de acero.

Análisis de Gastos.

El Gasto de Administración y Ventas es un 0,78% menor al año anterior, básicamente, porque se continuó con los planes de control de gastos y procesos de mejora continua.

Las variaciones de monedas y/o unidades de ajuste registran un menor gasto por MM\$ 6, que corresponde básicamente a las variaciones de deuda financiera en UF.

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

El rubro "Otras ganancias (pérdidas)" este período registra una pérdida de MM\$ 856, correspondiente a una provisión por deterioro de Locomotoras.

Impuesto a la Renta, el resultado positivo de MM\$ 650, se debe principalmente al impacto que el aumento de la tasa de Impuesto a la renta, a un 20%, tuvo sobre la Pérdida Tributaria Acumulada que Ferrocarril del Pacifico S.A posee.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO – (CONSOLIDADO)

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto negativo de MUS\$ (1.431).

Flujo de Efectivo (MUS\$)	dic-12	dic-11	Variación
De la Operación	38.834	55.815	(16.981)
De Financiamiento	(11.994)	(31.313)	(19.319)
De Inversión	(28.271)	(16.664)	11.607
Flujo Neto del Período	(1.431)	7.838	(24.693)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 38.834 , que representaron menores flujos en un -30,42% respecto de diciembre de 2011 principalmente producto que en 2011 se vendió el terminal de combustible.

Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de MUS\$ (11.994) a diciembre de 2012, lo que representa una menor salida de flujo de financiamiento respecto al año 2011 de un -61,70%, explicado principalmente por un menor pago de dividendos.

En el caso de las actividades de inversión, generaron un flujo neto negativo de MUS\$ (28.271), un 69,7% superior respecto a diciembre de 2011, debido a las mayores inversiones realizadas, asociadas a proyectos desarrollados por la compañía durante el año 2012.

6. RAZONES

DE LIQUIDEZ

	31-12-2012	31-12-2011
LIQUIDEZ CORRIENTE		
<u>Activo Corriente</u>		
Pasivo Corriente	1,66 veces	1,27 veces
RAZON ACIDA		
<u>Activo Corriente - Existencias</u>		
Pasivo Corriente	1,64 veces	1,26 veces

La razón de liquidez corriente de la empresa aumentó debido al pago de la deuda que existía, y a la obtención de créditos con mayores plazos de pago.

La razón ácida aumentó en similar proporción a la razón de liquidez lo que se explica por el bajo nivel de existencias mantenido al tratarse de empresas de servicio y no productivas.

RAZON DE ENDEUDAMIENTO

<u>Pasivo Exigible</u>		
Patrimonio	0,67 veces	0,67 veces
PROPORCION DE DEUDA		
<u>Deuda Corto Plazo*</u>		
Deuda Total	0,14 veces	0,25 veces
<u>Deuda Largo Plazo*</u>		
Deuda Total	0,86 veces	0,75 veces

COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

	31-12-2012	31-12-2011
<u>Resultado antes de Impuestos e Intereses</u>		
Gastos Financieros	9,94 veces	11,74 veces

* La Deuda Corto Plazo y Deuda Largo Plazo corresponden a Obligaciones Financieras de la Compañía.

Respecto de la razón de endeudamiento ésta no presenta variaciones significativas. Respecto de la variación en la razón de cobertura de gastos financieros existe un fuerte efecto por la menor utilidad y el aumento de los costos financieros.

DE ACTIVIDAD

	31-12-2012	31-12-2011
	MUS\$	MUS\$
Total de Activos	289.425	262.958

El total de activos aumenta en MUS\$26.467 principalmente por las obras de infraestructura realizadas (bodegas de acopio de material, foso de embarque de concentrado de cobre, sistema de lavado de ruedas, proyecto las Tórtolas de la filial Fepasa). Adicionalmente existe una variación en el total de activos con respecto del 31 de diciembre de 2011 por el efecto de tipo de cambio al pasar los activos de Fepasa de CLP a USD a tipos de cambio de cierre de 479,96 (Dic-2012) v/s 519,2 (Dic-2011).

Rotación de Inventario:

El monto de existencias que se presentan en los Estados Financieros corresponde principalmente a materiales y repuestos usados por la filial Fepasa, necesarios para su operación, por lo tanto no están disponibles para la venta.

Permanencia de Inventario:

Igual que en el caso anterior, las existencias son necesarias para la operación y no están disponibles para la venta.

PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS

	31-12-2012	31-12-2011
	MUS\$	MUS\$
Terrenos	21.495	21.270
Construcciones y obras de Infraestructura	87.782	77.042
Maquinarias y Equipos	210.148	189.706
Otros Activos Fijos	25.778	26.091
Depreciación	(132.749)	(118.803)
Total Neto, Propiedades, Planta y Equipos	212.454	195.306
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	MUS\$	MUS\$
Depreciación de Construcciones y obras de infraestructura	(24.517)	(22.618)
Depreciación Maquinaria y equipo	(94.017)	(82.615)
Depreciación de Otros activos fijos	(14.215)	(13.570)
Total depreciación acumulada	(132.749)	(118.803)

A pesar de existir adiciones de activos no corrientes en Puerto Ventanas, y que corresponden principalmente a la nueva bodega para almacenaje de concentrado, se puede apreciar un aumento en Propiedades, Planta y Equipos explicada por el mayor tipo de cambio de cierre del año 2011 que fue de \$519,2 contra los \$479,96 de cierre para el mes de diciembre de 2012 y que afecta positivamente al transformar los activos fijos de la filial Fepasa de pesos a dólar.

La rentabilidad del patrimonio y de los activos del año 2012 disminuyó respecto al año 2011, debido a la utilidad adicional obtenida por la venta del terminal de combustible efectuada en octubre de 2011. Cabe señalar que sin la mayor utilidad por la venta del terminal, se hubiese obtenido una mayor rentabilidad durante del presente año debido a una mayor carga movilizada. Respecto de la disminución en la utilidad por acción de los últimos 12 meses, esta se explica por la utilidad extraordinaria en la venta de activo fijo en el 2011.

DE RENTABILIDAD

	31-12-2012	31-12-2011
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Patrimonio Promedio	10,36%	11,12%
 RENTABILIDAD DEL ACTIVO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Activo Promedio	6,22%	6,82%
 RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES		
<u>Resultado Operacional</u>		
Activos Operacionales Promedio	11,20%	11,94%
 UTILIDAD POR ACCION (US\$/acc)		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Número de Acciones	US\$ 0,014	US\$ 0,016

* Utilidad de la controladora acumulada últimos 12 meses móvil

7. DIVERGENCIAS ENTRE VALORES CONTABLES Y DE MERCADO

Con respecto a los activos fijos al 31 de diciembre de 2012, éstos han sido valorizados de acuerdo a la norma IFRS.

Por otra parte, la empresa posee terrenos aledaños y en las cercanías del puerto, los que están valorizados a su valor de mercado. Dadas las políticas de la empresa, dichos terrenos sólo serán enajenados o arrendados a clientes de la empresa, generándose contratos de largo plazo con ellos, por lo que los valores de estos activos dependerán del uso o contrato que se ejecute.

En Puerto Ventanas S.A. consolidado, la depreciación es calculada sobre el valor actualizado de los bienes de acuerdo con los años de vida útil restante de cada bien, con excepción de la filial Fepasa, en la cual las depreciaciones se han calculado sobre los valores revalorizados del activo fijo, en base al método de unidades de kilómetros recorridos por cada locomotora y carro, de acuerdo con un estudio técnico que definió por cada bien, los años de vida útil de tales desembolsos, y una cantidad de kilómetros a recorrer en dicho lapso.

8. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Tasa de Interés

Al 31 de diciembre de 2012, el 31,5% de la deuda financiera de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante de la deuda está pactado a tasa variable. La tabla adjunta detalla las condiciones de la deuda financiera incluyendo monedas, tasas y montos adeudados a la fecha. Del total del capital adeudado, 13,7% corresponde a porción de corto plazo y el 86,3% a porción largo plazo.

La filial Ferrocarril del Pacifico S.A. reprogramó las cuotas con vencimiento en junio 2010, de los créditos existentes en dólares americanos y UF para junio 2013 y diciembre de 2016 respectivamente. Para la cuota en dólares reprogramada, de acuerdo a las políticas de la compañía, se tomó un nuevo Cross Currency, dejándolo en tasa fija en pesos de CLP+6,04%. Para la deuda en UF la tasa se mantuvo en Tab180+0,70%. Finalmente durante el segundo semestre del año 2010 Fepasa prepagó UF120.000 correspondientes a la totalidad de las cuotas existentes hasta diciembre del 2012 y parte de la cuota de junio del 2013.

Además la deuda financiera de la filial de FEPASA, Transportes Fepasa Ltda., está compuesta en un 100% por UF gracias al Cross Currency Swap existente.

Es importante destacar que dado que Fepasa tiene ingresos y costos mayoritariamente en pesos, al tener pasivos en pesos, se produce también un hedge natural de flujo de caja.

Cabe señalar que Puerto Ventanas S.A. contrató en diciembre de 2012 un nuevo crédito por MMUS\$ 30 con una tasa de interés Libor 180 + 2,25% el cual, la administración decidió no cubrir el riesgo debido a la estabilidad existente en las tasas internacionales, pero ante cambios en las condiciones internacionales se evaluará contratar una cobertura.

Empresa	Moneda	Monto	Tasa	
Puerto Ventanas	USD	30.000.000	Variable	Libor 180+2,25%
Puerto Ventanas	USD	16.200.000	Fija	USD+3,76%
Fepasa	UF	UF 303.615 MM\$ 6.935	Variable	TAB180+0,7%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS\$ 1.425 MM\$ 684	Fija	Libor180+1,16% CLP+ 6,04%
Transportes Fepasa Ltda.	Pesos / UF (Mediante CCSWAP)	MUS\$899 / MM\$39.367	Fija	CLP + 6,53% UF + 3,72%
Transportes Fepasa Ltda.	UF	UF 40.169 MM\$918	Fija	Fija UF + 4,70
Fepasa	UF	UF 16.906 MM\$386	Fija	FIJA UF + 4,50%
Fepasa	UF	UF 1.773 MM\$40	Fija	FIJA UF + 6,23%

Tipo de Moneda

Al 31 de diciembre de 2012, mediante los Cross Currency Swap de Fepasa, el 57,4% de la deuda financiera de corto plazo está en unidades de fomento (UF) o pesos. El 42,6% restante corresponde a las cuotas con vencimiento en marzo y septiembre de 2013 del crédito por MMUS\$18 tomado por Puerto Ventanas en marzo del año 2011, además de los intereses devengados a la fecha de los créditos de MMUS\$ 18 y MMUS\$ 30.

Los contratos de transferencia de carga de Puerto Ventanas S.A., son tarifados en dólares de Estados Unidos, los cuales se van reajustando semestral o anualmente según el CPI de este país. Por su parte, los ingresos de la Filial FEPASA están tarifados en pesos y se encuentran mayoritariamente indexados al IPC, CPI y el precio del petróleo, de manera de cubrir las alzas o bajas de sus costos, de acuerdo a cada uno de sus contratos.

Composición de los activos y pasivos en distintas monedas al 31 de diciembre de 2012 y 2011:

Tipo de Moneda	31-12-2012 MU\$	31-12-2011 MU\$
Total Activos	289.425	262.958
Dólares (US\$)	97.486	94.763
Pesos no reajustables	191.431	167.534
Pesos reajustables	508	661
Pasivos	115.784	105.153
Dólares (US\$)	63.517	43.622
Pesos no reajustables	33.767	26.253
Pesos reajustables	18.500	35.278
Patrimonio Controlador		
Dólares (US\$)	112.264	102.339
Patrimonio No Controlador		
Dólares (US\$)	61.377	55.466
Total Pasivo y Patrimonio	289.425	262.958