

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

Con el propósito de realizar un análisis puntual de los estados financieros consolidados en norma IFRS al 30 de junio 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. jun-2012 MUS\$	Acum. jun-2011 MUS\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	65.005	62.090	4,69%
Costo de ventas	(47.517)	(47.838)	-0,67%
Ganancia bruta	17.488	14.252	22,71%
Otros ingresos, por función	3	-	
Costos de distribución	-	-	
Gasto de administración	(6.614)	(6.352)	4,12%
Otros gastos, por función	(77)	(102)	-24,51%
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	5.429	6.284	-13,61%
EBITDA	16.229	14.082	15,25%
Margen EBITDA %	25,0%	22,7%	
Resultado No Operacional	(1.236)	(1.647)	-24,95%
Utilidad	6.949	4.498	54,49%
M-Ton transferidas Puerto	2.463	2.227	10,62%
M-Ton-km Fepasa	722.958	675.908	6,96%
TC Cierre	501,84	479,46	

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

Ingresos y Costos por Segmento	Acum. jun-2012 MUS\$	Acum. jun-2011 MUS\$	Variación %
Ingresos Negocio Portuario	21.149	19.864	6,47%
Ingresos Terminal de Asfalto y Combustible ²	-	3.291	-100,00%
Ingresos Ferroviarios y Rodoviaros	43.856	38.935	12,64%
TOTAL INGRESOS	65.005	62.090	4,69%
Costos operacionales Portuarios	(8.901)	(9.409)	-5,40%
Costos operacionales Ferroviarios y Rodoviaros	(33.187)	(30.160)	10,04%
Costos Terminal de Asfalto y Combustible	-	(1.985)	-100,00%
Depreciación y Amortización	(5.429)	(6.284)	-13,61%
TOTAL COSTOS	(47.517)	(47.838)	-0,67%
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	17.488	14.252	22,71%
-RAIDAIE	16.244	13.727	18,34%
EBITDA	16.229	14.082	15,25%
Margen EBITDA %	25,0%	22,7%	
- Resultado Operacional	10.800	7.798	38,50%
- Gastos Financieros	(1.263)	(1.326)	-4,75%
- Resultado no Operacional	(1.236)	(1.647)	-24,95%
UTILIDAD NETA	6.949	4.498	54,49%

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

² Terminal de Asfalto y Combustible fueron vendidos durante el año 2011.

Cabe recordar que la contabilidad de la filial Fepasa se registra en pesos. Para efectos de consolidación, los Estados Financieros 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 junio de 2012 fue un 15,25% superior respecto al año anterior, lo que se explica de la siguiente manera:

- Mayores ingresos por ventas de 4,69% lo que se refleja principalmente en los aumentos en todos los segmentos de negocios en los cuales participamos.
- En paralelo se registró una disminución en los costos operacionales de un -0,67%, explicado principalmente por la ausencia de los costos que implicaban el terminal de combustibles y minitanqueros con su respectiva depreciación además de la variación en el tipo de cambio.
- Los gastos de administración aumentaron en un 4,12% lo que se debe principalmente al alza en el costo de pólizas de seguros, y a mayores gastos en remuneraciones y asesorías.

La transferencia de carga portuaria fue un 10,6% superior al año pasado, variación que se detalla a continuación:

Puerto Ventanas	2012	2011	Variación
	ton	ton	2012/11
Carbón	850.622	828.379	2,7%
Concentrado	727.850	525.696	38,5%
Acido	83.042	134.398	-38,2%
Granos	117.244	97.810	19,9%
Clinker	206.184	112.840	82,7%
Otros	277.357	314.812	-11,9%
Combustibles	200.783	212.763	-5,6%
Total	2.463.082	2.226.698	10,6%

El Resultado No Operacional pasó desde MUS\$ (1.647) a MUS\$ (1.236). Las partidas contenidas son producto de las variaciones de monedas unidades de reajuste y diferencias de cambio.

Análisis de Resultados de Fepasa (ver punto 4).

2. PROYECTOS EN CURSO

Respecto de la generación eléctrica se estima que en el primer trimestre de 2013 se encuentre operando la cuarta unidad de generación eléctrica de Aes Gener en Ventanas (Campiche) la que permitiría movilizar del orden de 400.000 toneladas adicionales en 2013 y entre 700.000 a 800.000 toneladas adicionales a partir del año 2014.

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.

A lo largo del país, existen 73 instalaciones portuarias principales, de las cuales 49 se consideran privadas y 24 estatales³. 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 junio de 2012 el 15,2% de participación de mercado, focalizado en el transporte de graneles. Del total de carga movilizada, de los graneles sólidos, en los puertos de la V Región, Puerto Ventanas concentra el 55,2%.

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 fin del primer semestre 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 1,6%, en la cual, Puerto Ventanas muestra un importante aumento de 10,6%, seguido por el Puerto de San Antonio que presenta un aumento de un 7,1%, diferente es el caso para el Puerto de Valparaíso con una disminución en el tonelaje movilizado en un -8,9%.

Toneladas Transferidas	Acum jun-12	Acum jun-11	Variación %
Ventanas	2.463.082	2.226.698	10,6%
Valparaíso	5.473.054	6.005.864	-8,9%
San Antonio	8.320.305	7.767.174	7,1%
Total	16.256.441	15.999.736	1,6%

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: Directemar al 31/03/2012

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. jun-2012 MM\$	Acum. jun-2011 MM\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	21.606	19.225	12,38%
EBITDA	3.506	3.123	12,26%
Resultado Operacional	1.666	1.187	40,28%
Ganancia bruta	3.419	2.947	15,99%
Otros ingresos, por función	1	-	
Gasto de administración	(1.753)	(1.760)	-0,40%
Otros gastos, por función	(37)	(48)	-22,34%
Depreciación y amortización	(1.840)	(1.935)	-4,92%
Margen EBITDA %	16,23%	16,24%	
Resultado No Operacional	(466)	(495)	5,95%
Utilidad	1.146	664	72,68%
M-Ton/Km	722.958	675.908	6,96%
M-Ton	3.683	3.571	3,14%

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).

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.

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 bobinas de acero.

Análisis de Gastos.

El Gasto de Administración y Ventas se mantiene en los mismos niveles del 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 mayor gasto por MM\$ 10, 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 esta pagando de acuerdo a los planes de pago definidos con el Banco.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO – (CONSOLIDADO)

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto negativo de MUS\$ (10.389).

Flujo de Efectivo (MUS\$)	jun-12	jun-11	Variación
De la Operación	13.097	11.517	1.580
De Financiamiento	(5.628)	(765)	(4.863)
De Inversión	(17.858)	(7.304)	(10.554)
Flujo Neto del Período	(10.389)	3.448	(13.837)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 13.097 , que representa mayores flujos de un 13,72% respecto de junio de 2011 principalmente producto del aumento de cargas.

Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de MUS\$ (5.628) a junio de 2012, lo que representa mayores desembolsos de flujo de financiamiento respecto al año 2011 de un 635,69%, explicado principalmente por:

- El año 2011 se solicitó crédito bancario por MUS\$18.000.-
- Durante el 2012 se registran 2 nuevos créditos por un total de MUS\$ 7.000.-

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de MUS\$ (17.858), explicado por mayores desembolsos de flujos de inversión un 144,5% superior respecto a junio de 2011, debido a la incorporación de activo fijo relacionado por la construcción de la nueva bodega para almacenar concentrado de cobre para el cliente Anglo American, nuevo foso de embarque de concentrado de cobre, sistema de lavado de ruedas para camiones, y el proyecto Las Tórtolas para la filial Fepasa.

6. RAZONES

DE LIQUIDEZ

	30-06-2012	31-12-2011
LIQUIDEZ CORRIENTE		
<u>Activo Corriente</u>		
Pasivo Corriente	0,66 veces	1,27 veces
RAZON ACIDA		
<u>Activo Corriente - Existencias</u>		
Pasivo Corriente	0,65 veces	1,26 veces

La razón de liquidez corriente de la empresa disminuye debido a los nuevos créditos obtenidos y los créditos de la porción de largo plazo que pasan a constituirse en corto plazo.

La razón ácida disminuyó 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.

DE ENDEUDAMIENTO

	30-06-2012	31-12-2011
RAZON DE ENDEUDAMIENTO		
<u>Pasivo Exigible</u>		
Patrimonio	0,66 veces	0,67 veces
PROPORCION DE DEUDA		
<u>Deuda Corto Plazo*</u>		
Deuda Total	0,52 veces	0,25 veces
<u>Deuda Largo Plazo*</u>		
Deuda Total	0,48 veces	0,75 veces
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	30-06-2012	30-06-2011
<u>Resultado antes de Impuestos e Intereses</u>		
Gastos Financieros	8,56 veces	5,61 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 mayor utilidad y la disminución de los costos financieros.

DE ACTIVIDAD

	30-06-2012	31-12-2011
	MUS\$	MUS\$
Total de Activos	269.934	262.958

El total de activos aumenta en MUS\$6.976 principalmente por las obras de infraestructura realizada (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 501,84 (Jun-2012) v/s 519,20 (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

	30-06-2012	31-12-2011
	MUS\$	MUS\$
Terrenos	21.601	21.270
Construcciones y obras de Infraestructura	92.362	77.042
Maquinarias y Equipos	197.741	189.706
Otros Activos Fijos	24.496	26.091
Depreciación	(124.570)	(118.803)
Total Neto, Propiedades, Planta y Equipos	211.630	195.306

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 \$501,84 de cierre para el mes de junio de 2012 y que afecta positivamente al transformar los activos fijos de la filial Fepasa de pesos a dólar, a su vez también hay aumento en las depreciaciones según el siguiente detalle:

DEPRECIACIÓN ACUMULADA

Depreciación de Construcciones y obras de infraestructura	(23.524)	(22.618)
Depreciación Maquinaria y equipo	(88.293)	(82.615)
Depreciación de Otros activos fijos	(12.753)	(13.570)
Total depreciación acumulada	(124.570)	(118.803)

DE RENTABILIDAD

	30-06-2012	31-12-2011
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>	13,27%	11,12%
Patrimonio Promedio		
 RENTABILIDAD DEL ACTIVO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>	7,97%	6,82%
Activo Promedio		
 RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES		
<u>Resultado Operacional</u>	12,86%	11,94%
Activos Operacionales Promedio		
 UTILIDAD POR ACCION (US\$/acc)		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>	US\$ 0,018	US\$ 0,016
Número de Acciones		

La rentabilidad del patrimonio y de los activos aumenta debido a que existe un alza en la utilidad del ejercicio y en la utilidad operacional y por otro lado una disminución tanto del activo promedio como por del patrimonio promedio. Respecto del alza en la utilidad por acción esta se explica por la utilidad extraordinaria por venta de activo fijo en el mes de octubre del 2011 y por la existencia de igual número de acciones.

** Utilidad acumulada últimos 12 meses móvil*

7. DIVERGENCIAS ENTRE VALORES CONTABLES Y DE MERCADO

Con respecto a los activos fijos al 30 de junio 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 de tiempo.

8. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Tasa de Interés

Al 30 de junio de 2012, el 73,4% del capital adeudado de largo plazo de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante 26,6% 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, 51,24% corresponde a porción de corto plazo y el 48,76% a porción largo plazo.

La filial Ferrocarril del Pacifico 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%. De esta manera se evitan las diferencias de cambio producidas por la fluctuación del dólar.

Posteriormente 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+0,65%. 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 swap de tasa de interés 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.

Empresa	Moneda	Monto	Tasa
Puerto Ventanas	UF	387.000	Fija UF+3,3%
Puerto Ventanas	USD	18.000.000	Fija USD+3,76%
Puerto Ventanas	USD	500.000	Fija USD+1,13%
Puerto Ventanas	USD	6.500.000	Fija USD+1,89%
Fepasa	UF	UF 303.615 MM\$ 6.870	TAB180+0,65%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS\$ 2.138 MM\$ 1.073	Libor180+1,16% / CLP+7,04%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS\$1.425 / MM\$715	Libor180+1,16% / CLP+6,40%
Fepasa	UF	UF 19.142 / MM\$433	UF + 4,5%
Fepasa	UF	UF 2.319 / MM\$52	UF + 6,23%
Transportes Fepasa Ltda.	Pesos / UF (Mediante Swap de Tasa de Interés)	MM\$1.033 / UF 45.659	6,53% / UF + 3,5%
Transportes Fepasa Ltda.	UF	UF\$45.134 / MM\$ 1.021	6,53% / UF + 3,5%

Tipo de Moneda

Al 30 de junio de 2012, mediante los Cross Currency Swap de Fepasa, el 78,2% del capital adeudado de corto plazo está en unidades de fomento (UF) o pesos. El 21,8% restante corresponde a la cuota con vencimiento en septiembre del 2012 del crédito por MUS\$18.000 tomado por Puerto Ventanas en marzo del año 2011 además de los respectivos intereses devengados a la fecha.

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 30 de junio de 2012 y 2011:

Tipo de Moneda	30-06-2012 MU\$	30-06-2011 MU\$
Total Activos	269.934	294.600
Dólares (US\$)	100.186	103.828
Pesos no reajustables	168.338	189.591
Pesos reajustables	1.410	1.181
Pasivos	107.474	116.584
Dólares (US\$)	43.343	45.387
Pesos no reajustables	28.820	30.116
Pesos reajustables	35.311	41.081
Patrimonio Controlador		
Dólares (US\$)	104.841	118.123
Patrimonio No Controlador		
Dólares (US\$)	57.619	59.893
Total Pasivo y Patrimonio	269.934	294.600