

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

Con el propósito de realizar un análisis de los estados financieros consolidados en norma IFRS al 30 de Junio de 2013 y 2012, 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 con excepción del Análisis de Resultado de FEPASA que está expresado en pesos chilenos. El siguiente cuadro explica la evolución de los márgenes de explotación y resultados netos de la empresa:

Puerto Ventanas Consolidado	Acum. jun-2013 MUS\$	Acum. jun-12 MUS\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	73.646	65.005	13,29%
Costo de ventas	(51.714)	(47.517)	8,83%
Ganancia bruta	21.932	17.488	25,41%
Otros ingresos, por función	25	3	733%
Gasto de administración	(7.287)	(6.614)	10,18%
Otros gastos, por función	(122)	(77)	58,44%
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	6.000	5.429	10,52%
EBITDA	20.548	16.229	26,61%
Margen EBITDA %	27,9%	25,0%	
Otras ganancias (pérdidas)	-	(12)	-100,00%
Ingresos financieros	252	249	1,20%
Costos financieros	(1.305)	(1.263)	3,33%
Diferencias de cambio	(389)	1	-39000,00%
Resultado por unidades de reajuste	(12)	(223)	-94,62%
Utilidad	9.558	6.949	37,54%
M-Ton transferidas Puerto	2.897	2.463	17,63%
M-Ton-km Fepasa	702.927	722.391	-2,69%
TC Cierre	507,16	501,84	

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

Ingresos y Costos por Segmento	Acum. jun-2013 MUS\$	Acum. jun-2012 MUS\$	Variación %
Ingresos Negocio Portuario	27.314	21.149	29,15%
Ingresos Ferroviarios y Rodoviaros	46.332	43.856	5,65%
TOTAL INGRESOS	73.646	65.005	13,29%
Costos operacionales Portuarios	(15.698)	(13.220)	18,74%
Costos operacionales Ferroviarios y Rodoviaros	(42.016)	(39.726)	5,76%
Depreciación y Amortización	(6.000)	(5.429)	10,52%
TOTAL COSTOS	(51.714)	(47.517)	8,83%
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	21.932	17.488	25,41%
-R.A.I.I.D.A.I.E.	20.399	16.244	25,58%
EBITDA	20.548	16.229	26,61%
Margen EBITDA %	27,9%	25,0%	
- Resultado Operacional	14.548	10.800	34,70%
Otras ganancias (pérdidas)	-	(12)	-100,00%
Ingresos financieros	252	249	1,20%
Costos financieros	(1.305)	(1.263)	3,33%
Diferencias de cambio	(389)	1	-39000,00%
Resultado por unidades de reajuste	(12)	(223)	-94,62%
UTILIDAD NETA	9.558	6.949	37,54%

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

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

La sociedad registró durante este primer semestre un **EBITDA** Consolidado de MUS\$20.548 un 26,60% mayor respecto al año anterior, lo que se explica de la siguiente manera:

- Las ventas del segmento portuario registraron un aumento del 29,15% impulsado principalmente por el aumento en las cargas transferidas.
- El segmento de Negocios Ferroviario y Rodoviaros, aumentó en un 5,65%, explicado principalmente por un mejor mix de cargas (2,64% de aumento en pesos) y el efecto de tipo de cambio al transformar a dólar los pesos de la filial Fepasa respecto del mismo semestre del año anterior (507,16 v/s 487,44).
- Los costos de explotación tuvieron un aumento menor al de los ingresos por ventas con lo cual se obtuvo un aumento en el margen de explotación de un 25,41% alcanzando los MUSD 21.932.

La carga transferida aumento en un 17,6%, variación que se detalla a continuación:

Puerto Ventanas	2013	2012	Variación
	ton	ton	2013/12
Carbón	1.079.959	850.622	27,0%
Concentrado	1.049.543	727.850	44,2%
Acido	116.305	83.042	40,1%
Granos	106.099	117.244	-9,5%
Clinker	204.220	206.184	-1,0%
Otros	306.145	277.357	10,4%
Combustibles	34.941	200.783	-82,6%
Total	2.897.213	2.463.082	17,6%

Análisis de Resultados de Fepasa (ver punto 4).

2. INVERSIONES A LA FECHA

Durante el transcurso del presente año se han realizado las siguientes:

- Habilitación de las nuevas oficinas corporativas.
- Conexión de Cinta Transportadora que permite mayor eficiencia en transferencia de carga

De la filial Fepasa podemos destacar:

- Renovación de la flota de vehículos.
- Modernización y modificación de locomotoras.

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 privado². 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 2013 el 17,2% 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 64,4%.

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 49,9%. 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 término del primer semestre del 2013 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 3,9% , en la cual, Puerto Ventanas muestra un importante aumento de 17,6%, seguido por el Puerto de San Antonio que presenta un aumento de un 1,6%, en tanto el Puerto de Valparaíso aumento de igual forma su tonelaje movilizado en un 1,4%

Toneladas Transferidas	Acum jun-13	Acum jun-12	Variación %
Ventanas	2.897.213	2.463.082	17,6%
Valparaiso	5.557.505	5.483.005	1,4%
San Antonio	8.405.171	8.275.866	1,6%
Total	16.859.889	16.221.953	3,9%

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.

² Fuente: MOP - Dirección de Obras Portuarias al 31/06/2013

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 (cifras en millones de pesos)

FEPASA	Acum.	Acum.	Variación
	jun-2013	jun-2012	
	MM\$	MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	22.176	21.606	2,64%
EBITDA	3.312	3.506	-5,53%
Resultado Operacional	1.484	1.666	-10,93%
Ganancia bruta	3.256	3.419	-4,77%
Gasto de administración	(1.772)	(1.753)	1,09%
Depreciación y amortización	(1.828)	(1.840)	-0,64%
Otros ingresos, por función	12	1	772,36%
Otros gastos, por función	(60)	(37)	60,97%
Ingresos financieros	51	102	-49,35%
Costos financieros	(272)	(343)	-20,69%
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	(42)	(188)	-77,60%
Impuesto a la renta	(171)	(54)	218,59%
Utilidad después de Impuesto	1.002	1.147	-12,61%
M-Ton/Km	702.927	722.391	-2,69%
M-Ton	3.767	3.690	2,09%

La compañía mostró una disminución en las toneladas-kilómetro transportadas de 2,69% respecto del mismo período de 2012.

Las ventas acumuladas en MM\$ muestran un aumento de un 2,64% respecto del mismo período de 2012, lo que se explica básicamente por el mix de ventas del primer semestre los cuales son transportes de menor distancia.

FEPASA durante el 2013, acumula un EBITDA de MM\$ 3.312 (5,53% más bajo que igual periodo del año anterior).

El **sector forestal**, presentó una baja de un 1,27% en toneladas-kilómetro explicado principalmente por el paro portuario en los meses de marzo y abril y un atentado terrorista.

En el **sector minero**, bajaron las toneladas-kilómetro en un 7,58%, principalmente explicado por los efectos del paro portuario y un aluvión en la zona de los Andes que significó estar sin operaciones por más de una semana en la zona.

En los otros sectores (**agrícola, contenedores e industrial**) hubo una disminución de un 2,21% respecto del 2012, explicado principalmente por un menor volumen de la carga movilizada de bobinas de acero y los efectos del paro portuario en marzo y abril.

Análisis de Gastos.

El Gasto de Administración y Ventas es un 1,09% mayor al año anterior, principalmente explicado por aumento de gastos de capacitación y participación en ferias de logística

Las variaciones de monedas y/o unidades de reajuste registran un menor gasto por MM\$ 146 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.

Menores Ingresos financieros por MM\$ 51, explicado básicamente por una menor disponibilidad de caja durante el 2013, además de que no existen cobros por atraso en los pagos de clientes, ya que ha mejorado el periodo de cuentas por cobrar

Impuesto a la Renta, aumento en MM\$117, lo que se debe básicamente a la aplicación del Forward sobre la deuda en dólares, este derivado, se devenga y paga semestralmente y el ingreso financiero que se produce en este periodo implica un mayor gasto en impuesto.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO – (CONSOLIDADO)

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto negativo de MUS\$ 3.772.

Flujo de Efectivo (MUS\$)	jun-13	jun-12	Variación
De la Operación	16.936	13.097	3.839
De Financiamiento	(12.969)	(5.628)	7.341
De Inversión	(7.739)	(17.858)	(10.119)
Flujo Neto del Período	(3.772)	(10.389)	1.061

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 16.936 , que representaron mayores flujos en un 29,31% respecto de junio de 2012 principalmente producto del aumento en la recaudación de deudores por ventas.

Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de MUS\$ (12.969) a junio de 2013, explicado principalmente por pago de dividendos y préstamos bancarios.

En el caso de las actividades de inversión, generaron un flujo negativo de MUS\$ (7.739), menor respecto a junio de 2012, debido a menores inversiones realizadas por la compañía durante el periodo.

6. RAZONES

DE LIQUIDEZ

	30-06-2013	31-12-2012
LIQUIDEZ CORRIENTE		
<u>Activo Corriente</u>		
Pasivo Corriente	1,42 veces	1,66 veces
RAZON ACIDA		
<u>Activo Corriente - Existencias</u>		
Pasivo Corriente	1,39 veces	1,64 veces

La razón de liquidez corriente de la empresa disminuyó, lo que se explica principalmente debido a la disminución de caja producto de dividendos pagados durante el año 2013.

La razón ácida disminuye en similar proporción a la razón de liquidez lo que se explica de la misma manera que el párrafo anterior, al considerar que se trata de una empresa de servicios y no productiva el nivel de existencias es bajo y no presenta mayor incidencia.

RAZON DE ENDEUDAMIENTO

<u>Pasivo Exigible</u>		
Patrimonio	0,66 veces	0,67 veces
PROPORCION DE DEUDA		
<u>Deuda Corto Plazo*</u>		
Deuda Total	0,18 veces	0,14 veces
<u>Deuda Largo Plazo*</u>		
Deuda Total	0,82 veces	0,86 veces

COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

	30-06-2013	30-06-2012
<u>Resultado antes de Impuestos e Intereses</u>		
Gastos Financieros	11,03 veces	8,56 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 el aumento de los costos financieros.

DE ACTIVIDAD

	30-06-2013	31-12-2012
	MUS\$	MUS\$
Total de Activos	274.433	289.425

El total de activos disminuye en MUS\$ (14.992) explicado principalmente por dos factores;
a) Pago de dividendos
b) El efecto de valorización del activo fijo a un tipo de cambio mayor que el de cierre a diciembre 2012

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

	30-06-2013	31-12-2012
	MUS\$	MUS\$
Terrenos	21.494	21.495
Construcciones y obras de Infraestructura	91.204	87.782
Maquinarias y Equipos	203.137	210.148
Otros Activos Fijos	25.742	25.778
Depreciación	(133.591)	(132.749)
Total Neto, Propiedades, Planta y Equipos	207.986	212.454

DEPRECIACIÓN ACUMULADA

	MUS\$	MUS\$
Depreciación de Construcciones y obras de infraestructura	(25.553)	(24.517)
Depreciación Maquinaria y equipo	(93.740)	(94.017)
Depreciación de Otros activos fijos	(14.298)	(14.215)
Total depreciación acumulada	(133.591)	(132.749)

Se puede apreciar una disminución en Propiedades, Planta y Equipos explicada por el menor tipo de cambio de cierre del año 2012 que fue de \$479,96 contra los \$507,16 de cierre para el mes de junio de 2013 y que afecta negativamente al convertir los activos fijos de la filial Fepasa de pesos a dólar.

	30-06-2013	31-12-2012
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Patrimonio Promedio	12,06%	10,36%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Activo Promedio	7,27%	6,22%
RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES		
<u>Resultado Operacional</u>		
Activos Operacionales Promedio	13,31%	11,20%
UTILIDAD POR ACCION (US\$/acc)		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Número de Acciones	US\$ 0,016	US\$ 0,014

La rentabilidad del patrimonio y de los activos del primer semestre del año 2013, aumentó debido a la mayor utilidad generada por el aumento de carga movilizada. Respecto del aumento en la utilidad por acción de los últimos 12 meses, esta se explica por mejores ingresos por ventas, producto de la mayor carga movilizada.

* Utilidad de la controladora acumulada últimos 12 meses móvil

7. DIVERGENCIAS ENTRE VALORES CONTABLES Y DE MERCADO

Con respecto a los activos fijos al 30 de junio de 2013, 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 30 de junio de 2013, el 32,4% de la deuda financiera de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante 67,6% 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, 17,92% corresponde a porción de corto plazo y el 82,08% a porción largo plazo.

La filial Ferrocarril del Pacífico S.A. para la deuda en UF la tasa se mantuvo en Tab180+0,70%.

Además la deuda financiera de la filial de FEPASA, Transportes Fepasa Ltda., está compuesta en un 100% por UF y pesos.

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

Cabe señalar que Puerto Ventanas S.A. contrato en diciembre de 2012 un nuevo crédito por MMUS\$ 30 con una tasa de interés Libor 180 + 2,25%.

Empresa	Moneda	Monto	Tasa	
Puerto Ventanas S.A.	USD	30.000.000	Variable	Libor 180+2,25%
Puerto Ventanas S.A.	USD	14.400.000	Fija	USD+3,76%
Ferrocarril del Pácfico S.A.	UF	MM\$ 6.879	Variable	TAB180+0,7%
Ferrocarril del Pácfico S.A.	CLP	MM\$ 1.100	Fija	6,00%
Transportes Fepasa Ltda.	Pesos / UF (Mediante Swap de Tasa de Interés)	MM\$760	Fija	CLP + 6,53% UF + 3,72%
Transportes Fepasa Ltda.	UF	MM\$796	Fija	Fija UF + 4,70
Ferrocarril del Pácfico S.A.	UF	MM\$334	Fija	FIJA UF + 4,50%
Ferrocarril del Pácfico S.A.	UF	MM\$27	Fija	FIJA UF + 6,23%
Ferrocarril del Pácfico S.A.	UF	MM\$148	Fija	FIJA UF + 4,12%

Tipo de Moneda

Al 30 de junio de 2013, el 67,0% de la deuda financiera de corto plazo está en unidades de fomento y pesos. El 33,0% 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 30 de junio de 2013 y 2012:

Tipo de Moneda	30-06-2013 MU\$	31-12-2012 MU\$
Total Activos	274.433	289.425
Dólares (US\$)	99.789	97.486
Pesos no reajustables	173.953	191.431
Pesos reajustables	691	508
Pasivos	108.714	115.784
Dólares (US\$)	60.028	63.517
Pesos no reajustables	31.177	33.767
Pesos reajustables	17.509	18.500
Patrimonio Controlador		
Dólares (US\$)	108.231	112.264
Patrimonio No Controlador		
Dólares (US\$)	57.488	61.377
Total Pasivo y Patrimonio	274.433	289.425