

Análisis Razonado Consolidado Puerto Ventanas S.A.

Con el propósito de realizar un análisis de los estados financieros consolidados al 30 de junio 2015 y 2014, 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/2015 MUS\$	Acum. jun./14 MUS\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	67.198	70.356	-4,49%
Costo de ventas	(41.780)	(44.887)	-6,92%
Ganancia bruta	25.418	25.469	-0,20%
Otros ingresos, por función	-	-	
Gasto de administración	(7.159)	(7.263)	-1,43%
Otros gastos, por función	(390)	(759)	-48,62%
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	5.021	5.247	-4,31%
EBITDA	22.890	22.694	0,86%
Margen EBITDA %	34,1%	32,3%	
Otras ganancias (pérdidas)	496	150	230,67%
Ingresos financieros	64	107	-40,19%
Costos financieros	(1.047)	(1.189)	-11,94%
Diferencias de cambio	(60)	163	-136,81%
Resultado por unidades de reajuste	(76)	(430)	-82,33%
Utilidad	13.128	12.146	8,08%
M-Ton transferidas Puerto	3.047	2.983	2,15%
M-Ton-km Fepasa	612.882	618.248	-0,87%
TC Cierre	639,04	552,72	

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

Ingresos y Costos por Segmento	Acum. jun/2015 MUS\$	Acum. jun/2014 MUS\$	Variación %
Ingresos Negocio Portuario	30.841	30.250	1,95%
Ingresos Ferroviarios y Rodoviaros	36.357	40.106	-9,35%
TOTAL INGRESOS	67.198	70.356	-4,49%
Costos operacionales Portuarios	(9.128)	(9.832)	-7,16%
Costos operacionales Ferroviarios y Rodoviaros	(27.631)	(29.808)	-7,30%
Depreciación y Amortización Portuaria	(2.140)	(2.146)	-0,28%
Depreciación y Amortización Ferroviaria	(2.881)	(3.101)	-7,09%
TOTAL COSTOS	(41.780)	(44.887)	-6,92%
GANANCIA BRUTA	25.418	25.469	-0,20%
-R.A.I.I.D.A.I.E.	23.314	22.684	2,78%
EBITDA	22.890	22.694	0,86%
Margen EBITDA %	34,1%	32,3%	
- Resultado Operacional	18.365	17.597	4,36%
Ingresos financieros	64	107	-40,19%
Costos financieros	(1.047)	(1.189)	-11,94%
Diferencias de cambio	(60)	163	-136,81%
Resultado por unidades de reajuste	(76)	(430)	-82,33%
Gasto por Impuesto a las ganancias	(2.717)	(2.783)	-2,37%
UTILIDAD NETA CONTROLADORA	13.128	12.146	8,08%
UTILIDAD NETA NO CONTROLADORA	1.401	1.319	6,22%

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.

Durante el primer semestre del 2015 la sociedad registró un EBITDA consolidado de MUS\$ 22.890 un 0,86% mayor respecto al año anterior, lo que se explica de la siguiente manera:

- Las ventas del segmento portuario registraron un aumento del 1,95% impulsado principalmente por el aumento en las cargas transferidas de carbón, seguidas por las cargas de Clinker.
- El segmento de Negocios Ferroviario y Rodoviaros, presentó un aumento de 1,68% en las ventas en pesos, pese a la disminución presentada en dólares debido al aumento del tipo de cambio (639,04 v/s 552,72), el aumento de ventas en pesos es explicado principalmente por un mejor mix de carga transportada.
- Los costos de explotación en ambos segmentos, presentaron una disminución de -6,92%, con lo cual se obtuvo una ganancia bruta de MUS\$ 25.418

La carga transferida en Puerto Ventanas S.A. presentó un aumento de 2,15%, variación que se detalla a continuación:

Puerto Ventanas	2015	2014	Variación
	ton	ton	2015/14
Carbón	1.378.516	1.239.491	11,22%
Concentrado	942.770	1.037.687	-9,15%
Clinker	281.250	183.650	53,14%
Granos	65.280	146.079	-55,31%
Acido	146.337	127.852	14,46%
Otros	220.761	227.435	-2,93%
Combustibles	12.092	20.661	-41,47%
Total	3.047.006	2.982.856	2,15%

Análisis de Resultados de FEPASA (ver punto 4).

2. INVERSIONES

Las inversiones durante el año 2015 podemos destacar:

- Inversión para mantenciones mayores en carros y locomotoras.
- Ingeniería para el mejoramiento de sistema embarque sitio 3
- Ingeniería para la construcción de una bodega para graneles de 46.000 Tons.

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 2015 el 18,2% 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 68,3%.

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 48,3% del total de la carga transferida en la quinta región. 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.

Cabe destacar que al cierre del primer semestre del 2015 existe un aumento de las toneladas transferidas en los puertos de la zona central con respecto al año anterior del orden de **0,76%**, en la cual, Puerto Ventanas muestra un aumento de 2,15%, el Puerto de Valparaíso presenta una disminución de -5,78% en tanto el Puerto de San Antonio presentó el mayor aumento de tonelaje movilizado en 5,29%.

Toneladas Transferidas	Acum jun-15	Acum jun-14	Variación %
Ventanas	3.047.006	2.982.856	2,15%
Valparaíso	5.604.645	5.948.545	-5,78%
San Antonio	8.076.450	7.670.427	5,29%
Total	16.728.101	16.601.828	0,76%

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 31/03/2015

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. jun/2015 MM\$	Acum. jun/2014 MM\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	22.572	22.199	1,68%
EBITDA	3.245	3.704	-12,39%
Resultado Operacional	1.446	1.988	-27,26%
Ganancia bruta	3.629	3.988	-9,01%
Gasto de administración	(2.183)	(2.000)	9,12%
Depreciación y amortización	(1.799)	(1.716)	4,84%
Otros ingresos, por función	-	0	-100,00%
Otros gastos, por función	(136)	(25)	451,65%
Otras ganancias (pérdidas)	305	-	
Ingresos financieros	28	40	-30,09%
Costos financieros	(155)	(208)	-25,55%
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	(59)	(235)	-75,00%
Impuesto a la renta	383	(39)	-1072,72%
Utilidad después de Impuesto	1.812	1.520	19,19%
M-Ton/Km	612.882	618.248	-0,87%
M-Ton	3.588	3.454	3,88%

Durante el primer semestre, compañía mostró una leve disminución en las toneladas kilómetro transportadas de -0,87% comparado con el mismo periodo del 2014, explicado principalmente por un menor transporte de carga variable del sector agrícola e industrial.

Las ventas acumuladas muestran un aumento de un 1,68% respecto del mismo periodo de 2014, y un aumento de carga transportada en 3,88%, esto se explica básicamente por un aumento de ingresos por servicios de valor agregado y un mix de transporte con menor distancia promedio.

FEPASA durante el primer semestre del 2015, acumula una utilidad de MM\$ 1.812 y un EBITDA de MM\$ 3.245, cabe señalar que durante este periodo se concretó la liquidación del siniestro ferroviario de Collipulli por parte de la compañía aseguradora.

El **sector forestal**, presentó un alza de 1,02% en toneladas-kilómetro explicado por mayor transporte de trozos forestales.

En el **sector minero**, aumentaron las toneladas-kilómetro en un 4,28%, principalmente explicado por mayor transporte de la división Codelco Andina.

En los otros sectores (**agrícolas, contenedores e industriales**) hubo una disminución de un (8,45%) respecto del mismo periodo del 2014, explicado principalmente por menor transporte en las cargas agrícolas e Industrial, directamente relacionado con menores importaciones y disminución de demanda por transporte de alimento para el área de la piscicultura.

Análisis de Gastos.

El Gasto de Administración y Ventas es un 9,12% mayor al año anterior, relacionado con un incremento extraordinario en asesorías legales, tributarias y comerciales, agregando un aumento en gastos de personal al cubrir cargos vacantes durante el 2014 y 2015 que no constituyen un mayor gasto permanente.

Las variaciones de monedas y/o unidades de reajuste registran gasto por MM\$ (59) 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, que se está pagando de acuerdo a los planes de pago definidos con el Banco.

Ingresos financieros por MM\$ 28 , explicado básicamente por la disponibilidad de caja durante el periodo.

En cuanto a Otras Ganancias (Pérdidas), presenta aumento por MM\$ 305, explicado por la liquidación del siniestro ferroviario ocurrido el año 2013 en la localidad de Collipulli,

Respecto del menor gasto de Impuesto a la Renta, por MM\$ 422, se explica principalmente por el reconocimiento de un mayor activo por impuesto diferido (utilidad) que se generó al corregir el saldo de pérdidas tributarias acumuladas de periodos anteriores. Este efecto se registró durante el primer semestre del 2015, previa aprobación de la declaración de impuesto por parte del organismo fiscalizador.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO – (CONSOLIDADO)

La Sociedad generó durante el primer semestre del 2015, un flujo neto positivo de MUS\$ 2.373

Flujo de Efectivo (MUS\$)	jun-15	jun-14	Variación
De la Operación	25.122	14.461	10.661
De Financiamiento	(14.795)	(15.020)	225
De Inversión	(7.954)	(3.928)	(4.026)
Flujo Neto del Período	2.373	(4.487)	6.860

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 25.122 , que representa una aumento de 73,7% respecto del mismo periodo del 2014, esto se explica debido a que en forma excepcional en el primer semestre del 2014, se produjo una menor recaudación de las cuentas por cobrar de la compañía y el efecto del tipo de cambio reflejado en pagos a proveedores durante el primer semestre del 2015.

Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de MUS\$ (14.795), similar al año 2014.

En el caso de las actividades de inversión, generaron un flujo negativo de MUS\$ (7.954), que representa una mayor utilización de recursos respecto del mismo periodo del 2014, debido a nuevas incorporaciones de activo fijo realizadas por la compañía durante el primer semestre del 2015.

6. RAZONES

DE LIQUIDEZ

	30/06/2015	31/12/2014
LIQUIDEZ CORRIENTE		
<u>Activo Corriente</u>	1,24 veces	1,17 veces
Pasivo Corriente		
RAZON ACIDA		
<u>Activo Corriente - Existencias</u>	1,19 veces	1,13 veces
Pasivo Corriente		

La razón de liquidez corriente de la empresa aumentó, lo que se explica principalmente debido a mayor disponible en caja respecto del periodo que se está comparando.

La razón ácida aumenta 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>	0,53 veces	0,53 veces
Patrimonio		
PROPORCION DE DEUDA		
<u>Deuda Corto Plazo*</u>	0,27 veces	0,34 veces
Deuda Total		
<u>Deuda Largo Plazo*</u>	0,73 veces	0,66 veces
Deuda Total		

COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

	30/06/2015	30/06/2014
<u>Resultado antes de Impuestos e Intereses</u>	17,47 veces	14,67 veces
Gastos Financieros		

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

Respecto de la razón de endeudamiento no presenta variación, comparada con el mismo periodo del 2014.

DE ACTIVIDAD

	30/06/2015	31/12/2014
	MUS\$	MUS\$
Total de Activos	237.785	244.271

El total de activos en balance, presenta una disminución en la cuenta deudores comerciales y en propiedades plantas y equipo debido a la conversión de pesos a dólar de la filial FEPASA, disminuye en MUS\$ (6.486)

Rotación de Inventario:

El monto de existencias que se presentan en los Estados Financieros Consolidados, 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.

Activo Fijo

	30/06/2015	31/12/2014
	MUS\$	MUS\$
Propiedades Plantas y Equipos		
Terrenos	21.494	21.494
Edificios	69.798	69.796
Maquinaria	180.874	185.732
Equipos de Transportes	468	538
Equipos de Oficina	157	160
Equipos Informaticos	738	651
Mejoras derechos de arrendamiento	7.939	8.322
Prop.Planta y Equip. En Arrendamiento Financiero	6.231	6.554
Construcciones en Proceso	19.019	16.129
Otras Propiedades Plantas y Equipos	10.598	10.402
Depreciacion Acumulada	(130.716)	(130.078)
Total Neto, Propiedades, Plantas y Equipos	186.600	189.700

	30/06/2015	31/12/2014
	MUS\$	MUS\$
Depreciación Acumulada		
Edificios	(29.743)	(28.691)
Maquinaria	(85.605)	(86.088)
Equipos de Transportes	(305)	(321)
Equipos de Oficina	(125)	(125)
Equipos Informaticos	(506)	(492)
Mejoras derechos de arrendamiento	(6.437)	(6.590)
Prop.Planta y Equip. En Arrendamiento Financiero	(3.241)	(2.966)
Otras Propiedades Plantas y Equipos	(4.754)	(4.805)
Total Depreciación Acumulada	(130.716)	(130.078)

Se puede apreciar una disminución en Propiedades, Planta y Equipos explicada por el menor tipo de cambio de cierre del año 2014 que fue de \$606,75 contra \$639,04 de cierre para el mes de junio de 2015 y que afecta negativamente al convertir los activos fijos de la filial FEPASA de pesos a dólar.

DE RENTABILIDAD

	30/06/2015	31/12/2014
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Patrimonio Promedio	16,48%	14,78%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Activo Promedio	10,47%	8,96%
RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES		
<u>Resultado Operacional</u>		
Activos Operacionales Promedio	15,98%	15,76%
UTILIDAD POR ACCION (US\$/acc)		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Número de Acciones	US\$ 0,022	US\$ 0,020

La rentabilidad del patrimonio y de los activos al cierre del primer semestre de 2015 aumentó debido a la mayor utilidad generada por el aumento en la transferencia de carga de carbón y Clinker.

Respecto del aumento en la utilidad por acción de los últimos 12 meses, esta se explica por mejores resultados, producto del mix de ventas realizado en ambos segmentos, portuario y ferroviario.

* 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 2015, 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, a base del 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 2015, el 27,7% de la deuda financiera de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante 72,3% de la deuda está pactado a tasa variable. La tabla siguiente detalla las condiciones de la deuda financiera incluyendo monedas, tasas y montos adeudados a la fecha. Del total del capital adeudado, el 27,0% corresponde a porción de corto plazo y el 73,0% 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.

Empresa	Moneda	Monto	Tasa	
Puerto Ventanas S.A.	USD	30.000.000	Variable	Libor 180+1,50%
Puerto Ventanas S.A.	USD	7.200.000	Fija	USD+3,76%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$ 4.888	Variable	TAB180+0,7%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	CLP	MM\$ 2.408	Fija	4,26%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	CLP	MM\$ 2.357	Fija	4,53%
Transportes Fepasa Ltda.	Pesos / UF (Mediante Swap de Tasa de Interés)	MM\$246	Fija	CLP + 6,53% UF + 3,72%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	CLP	MM\$ 18	Fija	0
Transportes Fepasa Ltda.	UF	MM\$501	Fija	Fija UF + 4,70
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$194	Fija	FIJA UF + 4,50%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$26	Fija	FIJA UF + 3,01%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$16	Fija	FIJA UF + 3,18%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$42	Fija	FIJA UF + 3,87%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$14	Fija	FIJA UF + 5,13%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$197	Fija	FIJA UF + 3,30%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$61	Fija	FIJA UF + 2,83%

Tipo de Moneda

Al 30 de junio de 2015, el 71,4% de la deuda financiera de corto plazo está en unidades de fomento y pesos. El 28,6% restante está en dólares y corresponde a las cuotas con vencimiento en marzo y septiembre del crédito por MMUS\$18 contratado 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 2015 y 31 de diciembre de 2014:

Tipo de Moneda	30/06/2015 MU\$	31/12/2014 MU\$
Total Activos	237.785	244.271
Dólares (US\$)	101.032	100.430
Pesos no reajustables	135.674	142.837
Pesos reajustables	1.079	1.004
Pasivos	82.283	85.109
Dólares (US\$)	57.307	60.180
Euros (EUR\$)		31
Pesos no reajustables	18.569	15.995
Pesos reajustables	6.407	8.903
Patrimonio Controlador		
Dólares (US\$)	105.226	106.664
Patrimonio No Controlador		
Dólares (US\$)	50.276	52.498