

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 31 de marzo 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. mar-2012 MUS\$	Acum. mar-2011 MUS\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	32.568	31.355	3,87%
Costo de ventas	(23.862)	(23.642)	0,93%
Ganancia bruta	8.706	7.713	12,87%
Otros ingresos, por función	2	-	
Gasto de administración	(3.090)	(2.941)	5,07%
Otros gastos, por función	(48)	(18)	166,67%
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	2.736	3.136	-12,76%
EBITDA	8.306	7.890	5,27%
Margen EBITDA %	25,5%	25,2%	
Resultado No Operacional	(798)	(767)	-4,04%
Utilidad	3.461	2.873	20,47%
M-Ton transferidas Puerto	1.250	1.085	15,14%
M-Ton-km Fepasa	361.047	339.902	6,22%
TC Cierre	487,44	479,46	

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

Ingresos y Costos por Segmento	Acum. mar-2012 MUS\$	Acum. mar-2011 MUS\$	Variación %
Ingresos Negocio Portuario	10.585	9.445	12,07%
Ingresos Terminal de Asfalto y Combustible (2)	-	1.653	-100,00%
Ingresos Ferroviarios y Rodoviaros	21.983	20.257	8,52%
TOTAL INGRESOS	32.568	31.355	3,87%
Costos operacionales Portuarios	(4.727)	(4.410)	7,19%
Costos operacionales Ferroviarios y Rodoviaros	(16.399)	(15.056)	8,92%
Costos Terminal de Asfalto y Combustible (2)	-	(1.040)	-100,00%
Depreciación y Amortización	(2.736)	(3.136)	-12,76%
TOTAL COSTOS	(23.862)	(23.642)	0,93%
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	8.706	7.713	12,87%
-RAIDAIE	7.835	7.809	0,33%
EBITDA	8.306	7.890	5,27%
Margen EBITDA %	25,5%	25,2%	
- Resultado Operacional	5.570	4.754	17,16%
- Gastos Financieros	(575)	(686)	-16,18%
- Resultado no Operacional	(798)	(767)	-4,04%
UTILIDAD NETA	3.461	2.873	20,47%

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 marzo de 2012 fue un 5,27% superior respecto al año anterior, lo que se explica de la siguiente manera:

- Mayores ingresos por ventas de 3,87% lo que se refleja principalmente en los aumentos en todos los segmentos de negocios en los cuales participamos.
- En paralelo se registró un aumento en los costos operacionales de un 0,93%, explicado principalmente por mayores tonelajes movilizados, pero es importante destacar que los costos aumentaron en una menor proporción que los ingresos, lo que se explica por mejoras operacionales.
- Los gastos de administración aumentaron en un 5,07% lo que se debe principalmente al alza en el costo de pólizas seguro renovada, y a mayores gastos en remuneraciones y asesorías.

La transferencia de carga portuaria fue un 15,1% superior al año pasado, variación que se detalla a continuación:

Puerto Ventanas	2012	2011	Variación
	ton	ton	2012/11
Carbón	399.238	350.020	14,1%
Concentrado	398.482	244.466	63,0%
Acido	32.805	54.640	-40,0%
Granos Limpios	68.925	38.500	79,0%
Clinker / Bauxita	115.984	44.000	163,6%
Otros	156.635	214.521	-27,0%
Combustibles	77.642	139.198	-44,2%
Total	1.249.710	1.085.347	15,1%

El Resultado No Operacional pasó desde MUS\$ (767) a MUS\$ (798). 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.

Entre otros proyectos de terceros actualmente en curso, destacan la ampliación de la mina Los Bronces de Anglo American, la que aumentó la producción de concentrados de cobre durante la parte final del último trimestre de 2011. Para este proyecto, Puerto Ventanas está construyendo una nueva bodega dotada de las últimas tecnologías ambientales para almacenar 60.000 toneladas de concentrado de cobre en terrenos contiguos a la bodega actual, con una inversión cercana a los 18 millones de dólares y obras con un avance del orden de 90%. Las operaciones de la compañía cuprífera significarían un aumento cercano a las 900.000 toneladas anuales en los embarques de concentrados de cobre.

En el año 2008, Lafarge (hoy Cemento Melón) ejerció la opción de compra de un terreno en las cercanías del puerto para poner en marcha el proyecto de instalación de una Planta de Molienda por una inversión aproximada de EUR 34 millones. Esta planta comenzó a funcionar a principios del año 2011 y el clinker necesario para el funcionamiento de la planta es transferido a través del puerto. En enero de 2009, se firmó una extensión de largo plazo del contrato de servicios portuarios con la empresa cementera.

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 estatales². 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 marzo de 2012 el 16,1% 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 59,7%.

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 46,1%. 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 trimestre del 2012 existe una disminución de las toneladas transferidas en los puertos de la zona central con respecto al año anterior del orden de (1,7%), sin embargo, Puerto Ventanas muestra un importante aumento de 15,1%, el Puerto de Valparaíso incrementó el tonelaje movilizado en un 0,5% siendo el Puerto de San Antonio el que presenta una baja significativa de un (8,1%).

Toneladas Transferidas	Acum mar-12	Acum mar-11	Variación %
Ventanas	1.249.710	1.085.347	15,1%
Valparaiso	2.944.954	2.928.886	0,5%
San Antonio	3.581.944	3.896.447	-8,1%
Total	7.776.608	7.910.680	-1,7%

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: 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.	Acum.	Variación
	mar-2012	mar-2011	
	MMS	MMS	%
Ingresos de actividades ordinarias	10.757	9.755	10,27%
EBITDA	1.902	1.640	15,98%
Resultado Operacional	978	662	47,63%
Ganancia bruta	1.812	1.527	18,70%
Otros ingresos, por función	1	-	
Gasto de administración	(835)	(865)	-3,45%
Otros gastos, por función	(23)	(9)	166,34%
Depreciación y amortización	(924)	(977)	-5,45%
Margen EBITDA %	17,68%	16,81%	
Ingresos financieros	44	39	
Costos Financieros	(176)	(200)	
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	(216)	6	
Utilidad	588	459	28,07%
M-Ton/Km	361.047	339.902	6,22%
M-Ton	1.818	1.772	2,60%

La compañía mostró un incremento en las toneladas-kilómetro transportadas de 6,22% respecto del mismo período de 2011.

Las **ventas acumuladas** muestran un aumento de un 10,27% respecto del mismo período de 2011, mayor que el aumento de las toneladas transportadas de un 2,60%, lo que se explica básicamente por la renovación de contratos con mejores condiciones comerciales e ingresos adicionales al servicio básico que es el transporte Ferroviario, además del aporte que generó la filial Transportes FEPASA Limitada a los resultados consolidados de FEPASA. Durante el 2012 la Sociedad acumula un EBITDA de MM\$ 1.902 (15,98% más alto que igual periodo del año anterior).

El **sector forestal**, presentó un aumento de un 16,27% en ton-km, diferencia se explica porque este 2012, comenzó un nuevo transporte de Trozos en la Zona de Osorno, además de aumento de las cargas con todos los clientes.

En el **sector minero**, aumentaron las toneladas-kilómetro en un 3,03%, que corresponde a crecimiento vegetal de las cargas, además de que la modificación de los puertos desde donde se exportan, afecta las distancias recorridas por los trenes.

En los otros sectores (**agrícola, contenedores e industrial**) hubo una disminución de un 4,30% respecto del 2011, explicado principalmente por una fuerte baja en movimiento de contenedores, lo que se explica porque algunos de nuestros principales clientes han visto disminuidas sus exportaciones, lo que afecta directamente esta área de negocios.

Análisis de Gastos.

El Gasto de Administración y Ventas registra una baja de MM\$ 30, Lo que debe principalmente a una disminución en los conceptos de Honorarios por Asesorías Profesionales, es importante recordar que en el 2011 y 2010, se trabajó con LCG, una empresa de asesoría internacional que apoyó a Fepasa en un importante plan de manejo de procesos.

Las variaciones de monedas y/o unidades de ajuste registran un mayor gasto por MM\$ 222, asociado principalmente a la cuenta por cobrar a EFE en dólares y a la deuda financiera en UF.

Un menor saldo insoluto de deuda con respecto al 2011 generó menores costos financieros de MM\$ 24.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO – (CONSOLIDADO)

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto negativo de MUS\$ (2.474).

Flujo de Efectivo (MUS\$)	mar-12	mar-11	Variación
De la Operación	7.926	4.009	3.917
De Financiamiento	(97)	16.730	(16.827)
De Inversión	(10.303)	(1.914)	(8.389)
Flujo Neto del Período	(2.474)	18.825	(21.299)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 7.926 , que representa mayores flujos de un 97,71% respecto de marzo de 2011. principalmente producto del aumento de cargas.

Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de MUS\$ (97) a marzo de 2012, lo que representa mayores desembolsos de flujo de financiamiento respecto al año 2011 de un 100,58%, explicado principalmente por:

- El año 2011 se solicitó crédito bancario por MUS\$18.000.- y durante el 2012 no se registran nuevos créditos.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de MUS\$ (10.303), explicado por mayores desembolsos de flujos de inversión un 438,3% superior respecto a marzo 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

	31-03-2012	31-12-2011
LIQUIDEZ CORRIENTE		
<u>Activo Corriente</u>		
Pasivo Corriente	1,08 veces	1,27 veces
RAZON ACIDA		
<u>Activo Corriente - Existencias</u>		
Pasivo Corriente	1,06 veces	1,26 veces

La razón de liquidez corriente de la empresa disminuye debido a la incorporación en el corto plazo de deuda de largo 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

	31-03-2012	31-12-2011
RAZON DE ENDEUDAMIENTO		
<u>Pasivo Exigible</u>		
Patrimonio	0,67 veces	0,67 veces
PROPORCION DE DEUDA		
<u>Deuda Corto Plazo*</u>		
Deuda Total	0,28 veces	0,25 veces
<u>Deuda Largo Plazo*</u>		
Deuda Total	0,72 veces	0,75 veces
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	31-03-2012	31-03-2011
<u>Resultado antes de Impuestos e Intereses</u>		
Gastos Financieros	9,30 veces	6,81 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. 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

	31-03-2012	31-12-2011
	MUS\$	MUS\$
Total de Activos	278.407	262.958

El total de activos aumenta de manera considerable MUS\$15.500 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 487,44 (Mar-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

	31-03-2012	31-12-2011
	MUS\$	MUS\$
Terrenos	21.270	21.270
Construcciones y obras de Infraestructura	87.835	77.042
Maquinarias y Equipos	199.842	189.706
Otros Activos Fijos	21.471	26.091
Depreciación	(120.458)	(118.803)
Total Neto, Propiedades, Planta y Equipos	209.960	195.306

A pesar de existir adiciones de activos no corrientes en Puerto Ventanas, y que corresponden principalmente a la construcción en curso de 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 \$487,44 de cierre para el mes de marzo de 2012 y que afecta positivamente al transformar los activos fijos de la filial Fepasa de pesos a dólar. Finalmente y también por el mayor tipo de cambio existen menores depreciaciones según el siguiente detalle:

DEPRECIACIÓN ACUMULADA

Depreciación de Construcciones y obras de infraestructura	(23.071)	(22.618)
Depreciación Maquinaria y equipo	(88.478)	(82.615)
Depreciación de Otros activos fijos	(8.909)	(13.570)
Total depreciación acumulada	(120.458)	(118.803)

DE RENTABILIDAD

	31-03-2012	31-12-2011
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		
<u>Utilidad del Ejercicio</u>		
Patrimonio Promedio	12,02%	6,89%
 RENTABILIDAD DEL ACTIVO		
<u>Utilidad del Ejercicio</u>		
Activo Promedio	7,20%	4,18%
 RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES		
<u>Resultado Operacional</u>		
Activos Operacionales Promedio	2,54%	6,80%
 UTILIDAD POR ACCION (US\$/acc)		
<u>Utilidad del Ejercicio (Acum)</u>		
Número de Acciones	US\$ 0,016	US\$ 0,010

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 la venta del terminal de combustibles y por la existencia de igual número de acciones.

7. DIVERGENCIAS ENTRE VALORES CONTABLES Y DE MERCADO

Con respecto a los activos fijos al 31 de marzo 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 31 de marzo de 2012, el 68,9% del capital adeudado de largo plazo de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante 31,1% 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, 23,14% corresponde a porción de corto plazo y el 76,86% a porción largo plazo.

La filial Ferrocarril del Pacífico 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 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.

Empresa	Moneda	Monto	Tasa
Puerto Ventanas	UF	466.500	Fija UF+3,3%
Puerto Ventanas	USD	18.000.000	Fija USD+3,76%
Fepasa	UF	UF 303.615 / MM\$ 6.796	TAB180+0,65%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS\$4.275 / MM\$2.223	Libor180+1,16% / CLP+7,04%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS\$1.425 / MM\$740	Libor180+1,16% / CLP+6,40%
Fepasa	UF	UF 21.682 / MM\$483	UF + 4,5%
Fepasa	UF	UF 2.852 / MM\$64	UF + 6,23%
Transportes Fepasa Ltda.	Pesos / UF (Mediante CCS)	MM\$1.163 / UF 53.656	6,53% / UF + 3,5%

Tipo de Moneda

Al 31 de marzo de 2012, mediante los Cross Currency Swap de Fepasa, el 85,8% del capital adeudado de corto plazo está en unidades de fomento (UF) o pesos. El 14,2% 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 tarificados en dólares de Estados Unidos, los cuales se van reajustando semestral o anualmente según el CPI de este país, manteniendo los valores en constante a nivel internacional. Por su parte, los ingresos de la Filial FEPASA están tarificados en pesos y se encuentran 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 marzo de 2012 y 2011:

Tipo de Moneda	31-03-2012 MU\$	31-03-2011 MU\$
Total Activos	278.407	304.674
Dólares (US\$)	99.462	115.338
Pesos no reajustables	177.686	187.657
Pesos reajustables	1.259	1.679
Pasivos	111.863	125.517
Dólares (US\$)	45.180	52.284
Pesos no reajustables	28.551	29.750
Pesos reajustables	38.132	43.483
Patrimonio Controlador		
Dólares (US\$)	107.085	119.375
Patrimonio No Controlador		
Dólares (US\$)	59.459	59.782
Total Pasivo y Patrimonio	278.407	304.674