

## 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 marzo 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 América<sup>1</sup>. El siguiente cuadro explica la evolución de los márgenes de explotación y resultados netos de la empresa:

Puerto Ventanas Consolidado	Acum. mar-2013 MUS\$	Acum. mar-2012 MUS\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	36.809	32.568	13,02%
Costo de ventas	(25.742)	(23.862)	7,88%
Ganancia bruta	11.067	8.706	27,12%
Otros ingresos, por función	25	2	1150%
Gasto de administración	(3.528)	(3.090)	14,17%
Otros gastos, por función	(35)	(48)	-27,08%
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	3.028	2.736	10,67%
<b>EBITDA</b>	<b>10.557</b>	<b>8.306</b>	<b>27,10%</b>
Margen EBITDA %	28,7%	25,5%	
Otras ganancias (pérdidas)	8	-	
Ingresos financieros	165	117	41,03%
Costos financieros	(657)	(575)	14,26%
Diferencias de cambio	(208)	(180)	15,56%
Resultado por unidades de reajuste	(17)	(160)	-89,38%
<b>Utilidad</b>	<b>4.813</b>	<b>3.461</b>	<b>39,06%</b>
M-Ton transferidas Puerto	1.466	1.250	17,34%
M-Ton-km Fepasa	349.550	361.047	-3,18%
TC Cierre	472,03	487,44	

## ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

Ingresos y Costos por Segmento	Acum. mar-2013 MUS\$	Acum. mar-2012 MUS\$	Variación %
Ingresos Negocio Portuario	13.501	10.585	27,55%
Ingresos Ferroviarios y Rodoviaros	23.308	21.983	6,03%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>36.809</b>	<b>32.568</b>	<b>13,02%</b>
Costos operacionales Portuarios	(9.173)	(7.860)	16,70%
Costos operacionales Ferroviarios y Rodoviaros	(16.569)	(16.002)	3,54%
Depreciación y Amortización	(3.028)	(2.736)	10,67%
<b>TOTAL COSTOS</b>	<b>(25.742)</b>	<b>(23.862)</b>	<b>7,88%</b>
<b>MARGEN DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>11.067</b>	<b>8.706</b>	<b>27,12%</b>
<b>-R.A.I.I.D.A.I.E.</b>	<b>10.505</b>	<b>8.083</b>	<b>29,96%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>10.557</b>	<b>8.306</b>	<b>27,10%</b>
Margen EBITDA %	28,7%	25,5%	
- Resultado Operacional	7.529	5.570	35,17%
Otras ganancias (pérdidas)	8	-	
Ingresos financieros	165	117	41,03%
Costos financieros	(657)	(575)	14,26%
Diferencias de cambio	(208)	(180)	15,56%
Resultado por unidades de reajuste	(17)	(160)	-89,38%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>4.813</b>	<b>3.461</b>	<b>39,06%</b>

<sup>1</sup> 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 trimestre un **EBITDA** Consolidado de US\$10.7M , un 27,10% mayor respecto al año anterior, lo que se explica de la siguiente manera:

- Las ventas del segmento portuario registraron un aumento del 27,55% impulsado principalmente por el aumento en las cargas transferidas.
- El segmento de Negocios Ferroviario y Rodoviaros, aumentó en un 6,03%, explicado principalmente por un mejor mix de cargas (2,38% de aumento en pesos) y el efecto de tipo de cambio al transformar a dólar los pesos de la filial Fepasa respecto del mismo trimestre del año anterior (472,03 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 27,1% alcanzando los US\$10,6M.

La carga transferida aumento en un 17,3%, variación que se detalla a continuación:

Puerto Ventanas	2013	2012	Variación
	ton	ton	2013/12
Carbón	498.581	399.238	24,9%
Concentrado	526.463	398.482	32,1%
Acido	52.845	32.805	61,1%
Granos	32.599	68.925	-52,7%
Clinker	117.400	115.984	1,2%
Otros	210.438	156.635	34,3%
Combustibles	28.021	77.642	-63,9%
<b>Total</b>	<b>1.466.347</b>	<b>1.249.710</b>	<b>17,3%</b>

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.

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 privado<sup>2</sup>. 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 2013 el 17,9% 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 61,2%.

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 50,1%. 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 término del primer trimestre 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 5,4%, en la cual, Puerto Ventanas muestra un importante aumento de 17,3%, seguido por el Puerto de San Antonio que presenta un aumento de un 14,9%, en tanto el Puerto de Valparaíso disminuyó el tonelaje movilizado en un -11,2%.

<b>Toneladas Transferidas</b>	<b>Acum mar-13</b>	<b>Acum mar-12</b>	<b>Variación %</b>
Ventanas	1.466.347	1.249.710	17,3%
Valparaíso	2.614.779	2.944.954	-11,2%
San Antonio	4.116.761	3.581.944	14,9%
<b>Total</b>	<b>8.197.887</b>	<b>7.776.608</b>	<b>5,4%</b>

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.

<sup>2</sup> Fuente: MOP - Dirección de Obras Portuarias al 31/03/2013

#### 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. mar-2013 MM\$	Acum. mar-2012 MM\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	11.013	10.757	2,38%
<b>EBITDA</b>	<b>1.866</b>	<b>1.902</b>	<b>-1,87%</b>
Resultado Operacional	950	978	-2,77%
Ganancia bruta	1.822	1.812	0,54%
Gasto de administración	(872)	(835)	4,42%
Depreciación y amortización	(916)	(924)	-0,92%
Otros ingresos, por función	12	1	1279,47%
Otros gastos, por función	(17)	(23)	-28,46%
Otras ganancias (pérdidas)	-	-	
Ingresos financieros	18	44	-58,37%
Costos financieros	(134)	(176)	-23,43%
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	(8)	(216)	-96,49%
Impuesto a la renta	(121)	(19)	531,25%
Utilidad después de Impuesto	701	589	19,07%
M-Ton/Km	349.550	361.047	-3,18%
M-Ton	1.883	1.818	3,58%

La compañía mostró una disminución en las toneladas-kilómetro transportadas de -3,18% respecto del mismo período de 2012.

Las ventas acumuladas en MM\$ muestran un aumento de un 2,38% respecto del mismo período de 2012, lo que se explica básicamente por el mix de ventas del primer trimestre los cuales son transportes de menor distancia.

FEPASA durante el 2013, acumula un EBITDA de MM\$ 1.866 (-1,87% más bajo que igual periodo del año anterior).

El **sector forestal**, presentó un aumento de un 8,01% en toneladas-kilómetro. En el **sector minero**, bajaron las toneladas-kilómetro en un 15,41%, principalmente explicado por los efectos del paro portuario y un aluvión en la zona de los Andes que significó no operar más de una semana en la zona.

En los otros sectores (**agrícola, contenedores e industrial**) hubo un aumento de un 10,23% respecto del 2012, explicado principalmente por un aumento en el volumen de la carga movilizada de bobinas de acero y la generación de nuevos transportes en nuevos sectores.

#### **Análisis de Gastos.**

El Gasto de Administración y Ventas es un 4,42% 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 ajuste registran un menor gasto por MM\$ 208 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.

Impuesto a la Renta, aumento del gasto en MM\$102, 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 positivo de MUS\$ 3.648 .

<b>Flujo de Efectivo (MUS\$)</b>	<b>mar-13</b>	<b>mar-12</b>	<b>Variación</b>
De la Operación	10.344	7.926	2.418
De Financiamiento	(1.767)	(97)	1.670
De Inversión	(4.929)	(10.303)	(5.374)
<b>Flujo Neto del Período</b>	<b>3.648</b>	<b>(2.474)</b>	<b>(1.286)</b>

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 10.344 , que representaron mayores flujos en un 30,51% respecto de marzo de 2012 principalmente producto del aumento de cargas.

Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de MUS\$ (1.767) a marzo de 2012, explicado principalmente por pago cuotas de préstamos bancarios de la matriz.

En el caso de las actividades de inversión, generaron un flujo neto negativo de MUS\$ (4.929), un 52,2% menor respecto a marzo de 2012, debido a menores inversiones realizadas, asociadas principalmente a inversión en activo fijo desarrollados por la filial Fepasa durante el año 2013.

## 6. RAZONES

### DE LIQUIDEZ

	31-03-2013	31-12-2012
<b>LIQUIDEZ CORRIENTE</b>		
<u>Activo Corriente</u>		
Pasivo Corriente	1,60 veces	1,66 veces

### **RAZON ACIDA**

<u>Activo Corriente - Existencias</u>		
Pasivo Corriente	1,57 veces	1,64 veces

La razón de liquidez corriente de la empresa disminuyó, lo que se explica principalmente debido a la provisión del primer dividendo provisorio del año 2013.

La razón ácida disminuye 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	0,66 veces	0,67 veces

### **PROPORCION DE DEUDA**

<u>Deuda Corto Plazo*</u>		
Deuda Total	0,15 veces	0,14 veces

<u>Deuda Largo Plazo*</u>		
Deuda Total	0,85 veces	0,86 veces

### **COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS**

	31-03-2013	31-03-2012
<u>Resultado antes de Impuestos e Intereses</u>		
Gastos Financieros	11,38 veces	9,30 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

	<b>31-03-2013</b>	<b>31-12-2012</b>
	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>
Total de Activos	298.213	289.425

El total de activos aumenta en MUS\$8.788 explicado principalmente por dos factores; a) mayores excedentes de caja por MUS\$3.832 debido a mayor recaudación por ventas y b) inversiones en activo fijo por MUS\$4.189 realizadas por la filial Fepasa

### **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

	<b>31-03-2013</b>	<b>31-12-2012</b>
	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>
Terrenos	21.494	21.495
Construcciones y obras de Infraestructura	92.233	87.782
Maquinarias y Equipos	213.060	210.148
Otros Activos Fijos	26.562	25.778
Depreciación	(137.117)	(132.749)
<b>Total Neto, Propiedades, Planta y Equipos</b>	<b>216.232</b>	<b>212.454</b>
<b>DEPRECIACIÓN ACUMULADA</b>	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>
Depreciación de Construcciones y obras de infraestructura	(25.035)	(24.517)
Depreciación Maquinaria y equipo	(97.217)	(94.017)
Depreciación de Otros activos fijos	(14.865)	(14.215)
<b>Total depreciación acumulada</b>	<b>(137.117)</b>	<b>(132.749)</b>

Se puede apreciar un aumento en Propiedades, Planta y Equipos explicada por el mayor tipo de cambio de cierre del año 2012 que fue de \$479,96 contra los \$472,03 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.

## **DE RENTABILIDAD**

	<b>31-03-2013</b>	<b>31-12-2012</b>
<b>RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</b>		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Patrimonio Promedio	10,70%	10,36%
<b>RENTABILIDAD DEL ACTIVO</b>		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Activo Promedio	6,43%	6,22%
<b>RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES</b>		
<u>Resultado Operacional</u>		
Activos Operacionales Promedio	11,57%	11,20%
<b>UTILIDAD POR ACCION (US\$/acc)</b>		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>		
Número de Acciones	US\$ 0,015	US\$ 0,014

La rentabilidad del patrimonio y de los activos del primer trimestre del año 2013, aumentó debido a la mayor utilidad generada por una mayor 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 31 de marzo 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 31 de marzo de 2013, el 29,8% de la deuda financiera de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante 70,2% 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, 14,76% corresponde a porción de corto plazo y el 85,24% 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%..

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 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	USD	30.000.000	Variable	Libor 180+2,25%
Puerto Ventanas	USD	14.400.000	Fija	USD+3,76%
Fepasa	UF	UF 303.615 MM\$ 6.943	Variable	TAB180+0,7%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS\$ 1.425 MM\$ 673	Variable	Libor180+1,16% CLP+ 6,04%
Transportes Fepasa Ltda.	Pesos / UF (Mediante Swap de Tasa de Interés)	MUS\$831 / MM\$36.319	Fija	CLP + 6,53% UF + 3,72%
Transportes Fepasa Ltda.	UF	UF 37.465 MM\$857	Fija	Fija UF + 4,70
Fepasa	UF	UF 15.772 MM\$361	Fija	FIJA UF + 4,50%
Fepasa	UF	UF 1.495 MM\$34	Fija	FIJA UF + 6,23%
Fepasa	UF	UF 7.666 MM\$175	Fija	FIJA UF + 4,12%

## Tipo de Moneda

Al 31 de marzo de 2013, mediante los Cross Currency Swap de Fepasa, el 59,3% de la deuda financiera de corto plazo está en unidades de fomento (UF) o pesos. El 40,7% 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 marzo de 2013 y 2012:

Tipo de Moneda	31-03-2013 MU\$	31-03-2012 MU\$
<b>Total Activos</b>	<b>298.213</b>	<b>278.407</b>
Dólares (US\$)	107.130	99.462
Pesos no reajustables	189.619	177.686
Pesos reajustables	1.464	1.259
<b>Pasivos</b>	<b>118.581</b>	<b>111.863</b>
Dólares (US\$)	65.260	45.180
Pesos no reajustables	34.204	28.551
Pesos reajustables	19.117	38.132
<b>Patrimonio Controlador</b>		
Dólares (US\$)	116.732	107.085
<b>Patrimonio No Controlador</b>		
Dólares (US\$)	62.900	59.459
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>298.213</b>	<b>278.407</b>