

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 2014 y 2013, 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. mar/2014 MUS\$	Acum. mar./13 MUS\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	35.330	36.809	-4,02%
Costo de ventas	(22.203)	(25.742)	-13,75%
Ganancia bruta	13.127	11.067	18,61%
Otros ingresos, por función	-	25	-100%
Costos de distribución	-	-	
Gasto de administración	(3.439)	(3.528)	-2,52%
Otros gastos, por función	(694)	(32)	2068,75%
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	2.658	3.028	-12,22%
EBITDA	11.652	10.560	10,34%
Margen EBITDA %	33,0%	28,7%	
Otras ganancias (pérdidas)	-	8	100,00%
Ingresos financieros	59	165	-64,24%
Costos financieros	(656)	(657)	0,15%
Diferencias de cambio	149	(208)	171,63%
Resultado por unidades de reajuste	(180)	(17)	958,82%
Utilidad	6.241	4.813	29,67%
M-Ton transferidas Puerto	1.524	1.466	3,95%
M-Ton-km Fepasa	307.087	349.550	-12,15%
TC Cierre	551,18	472,03	

ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

Ingresos y Costos por Segmento	Acum. mar/2014 MUS\$	Acum. mar/2013 MUS\$	Variación %
Ingresos Negocio Portuario	15.434	13.501	14,32%
Ingresos Ferroviarios y Rodoviarios	19.896	23.308	-14,64%
TOTAL INGRESOS	35.330	36.809	-4,02%
Costos operacionales Portuarios	(4.944)	(5.202)	-4,96%
Costos operacionales Ferroviarios y Rodoviarios	(14.601)	(17.512)	-16,62%
Depreciación y Amortización Portuaria	(1.073)	(1.088)	-1,38%
Depreciación y Amortización Ferroviaria	(1.585)	(1.940)	-18,30%
TOTAL COSTOS	(22.203)	(25.742)	-13,75%
GANANCIA BRUTA	13.127	11.067	18,61%
-R.A.I.I.D.A.I.E.	11.680	10.508	11,15%
EBITDA	11.652	10.560	10,34%
Margen EBITDA %	33,0%	28,7%	
- Resultado Operacional	8.995	7.532	19,42%
Ingresos financieros	59	165	-64,24%
Costos financieros	(656)	(657)	-0,15%
Diferencias de cambio	149	(208)	-171,63%
Resultado por unidades de reajuste	(180)	(17)	958,82%
Gasto por Impuesto a las ganancias	(1.418)	(1.295)	9,50%
UTILIDAD NETA CONTROLADORA	6.241	4.813	29,67%
UTILIDAD NETA NO CONTROLADORA	707	715	-1,12%

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 año un **EBITDA** Consolidado de MUS\$ 11.652 un 10,34% mayor respecto al año anterior, lo que se explica de la siguiente manera:

- Las ventas del segmento portuario registraron un aumento del 14,32% impulsado principalmente por el aumento en las cargas transferidas.
- El segmento de Negocios Ferroviario y Rodoviaros, no presentó un aumento en las ventas en pesos, pese a la disminución presentada en dólares debido al aumento del tipo de cambio (551,18 v/s 472,03), la disminución de ventas en pesos es explicado principalmente por una menor carga transportada.
- 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 18,61%.

La carga transferida aumentó en un 4,0%, variación que se detalla a continuación:

Puerto Ventanas	2014	2013	Variación
	ton	ton	2014/13
Carbón	621.856	498.581	24,7%
Concentrado	499.709	526.463	-5,1%
Acido	56.212	52.845	6,4%
Granos	102.099	32.599	213,2%
Clinker	88.000	117.400	-25,0%
Otros	114.972	210.438	-45,4%
Combustibles	41.484	28.021	48,0%
Total	1.524.332	1.466.347	4,0%

Análisis de Resultados de Fepasa (ver punto 4).

2. INVERSIONES

Las inversiones durante el año 2014 se realizaron principalmente en la filial Fepasa, de estas podemos destacar:

- Habilitación de maquinaria
- Inversión para mantenciones mayores en carros y 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 marzo de 2013 el 18,6% 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 66,8%.

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 43,7% del total de la carga transferida en la 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 trimestre del año 2014 existe un leve aumento de las toneladas transferidas en los puertos de la zona central con respecto al mismo periodo del año anterior del orden de 0,1%, en la cual, Puerto Ventanas muestra un aumento de 4,0%, el Puerto de Valparaíso presenta un aumento de 18,4% en tanto el Puerto de San Antonio disminuyó su tonelaje movilizado en -12,9%.

Toneladas Transferidas	Acum mar-14	Acum mar-13	Variación %
Ventanas	1.524.332	1.466.347	4,0%
Valparaiso	3.094.875	2.614.779	18,4%
San Antonio	3.584.209	4.116.761	-12,9%
Total	8.203.416	8.197.887	0,1%

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 31/03/2014

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/2014 MM\$	Acum. mar/2013 MM\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	10.995	11.013	-0,17%
EBITDA	1.924	1.866	3,08%
Resultado Operacional	1.049	950	10,36%
Ganancia bruta	2.054	1.822	12,75%
Gasto de administración	(1.005)	(872)	15,36%
Depreciación y amortización	(875)	(916)	-4,47%
Otros ingresos, por función	0	12	-99,08%
Otros gastos, por función	(5)	(17)	-69,26%
Otras ganancias (pérdidas)	-	-	
Ingresos financieros	19	18	4,75%
Costos financieros	(120)	(134)	-10,88%
Diferencias de cambio y unidades de reajuste	(103)	(8)	1257,56%
Impuesto a la renta	(25)	(121)	-79,61%
Utilidad después de Impuesto	816	701	16,39%
M-Ton/Km	307.087	349.550	-12,15%
M-Ton	1.703	1.883	-9,56%

La compañía mostró una disminución en las toneladas-kilómetro transportadas de -12,15% respecto del mismo período de 2013, explicado principalmente por el efecto del paro portuario.

Las ventas acumuladas en MM\$ muestran una disminución de un -0,17% respecto del mismo período de 2013, lo que se explica básicamente por una menor carga transportada, sin embargo, el mix de ventas de este periodo permite transportes de menor distancia y mejores tarifas respecto del mix de servicios vigentes a la vez está presente la incorporación de servicios de valor agregado en el sector minero e industrial.

FEPASA durante el 2014, acumula un EBITDA de MM\$ 1.924 (3,08% más alto que igual periodo del año anterior) explicado por servicios más rentables con mejor control de los costos de ventas.

El **sector forestal**, presentó un baja de (2,41)% en toneladas-kilómetro explicado principalmente por menor transporte de trozos forestales.

En el **sector minero**, aumentaron las toneladas-kilómetro en un 14,68%, principalmente explicado por mayor producción de la división Codelco El Teniente y menor base de comparación con Codelco Andina por aluvión que afectó el año anterior.

En los otros sectores (**agrícola, contenedores e industrial**) hubo una disminución de un (34,74)% respecto del 2013, explicado principalmente a causa del paro portuario, con efecto en las cargas agrícolas y de contenedores, además de un menor volumen de la carga movilizadora de bobinas de acero.

Análisis de Gastos.

El Gasto de Administración y Ventas es un 15,36% mayor al año anterior, relacionado con un incremento extraordinario en asesorías legales, de control interno y tecnologías de la información, que no constituyen un mayor gasto permanente.

Las variaciones de monedas y/o unidades de reajuste registran mayor gasto por MM\$ (103) 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\$19, explicado básicamente por la disponibilidad de caja durante el primer trimestre del 2014.

Respecto al Impuesto a la Renta, se aprecia un menor gasto de MM\$ 96 producto, en su mayoría, del reverso de la provisión de deterioro y diferencia de depreciación tributaria con financiera, originada por venta de activos fijos.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO – (CONSOLIDADO)

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto positivo de MUS\$ 828

Flujo de Efectivo (MUS\$)	mar-14	mar-13	Variación
De la Operación	4.704	10.344	(5.640)
De Financiamiento	(2.049)	(1.767)	(282)
De Inversión	(1.827)	(4.929)	3.102
Flujo Neto del Período	828	3.648	(2.820)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 4.704 , que representaron menores flujos en un -(54,5)% respecto de marzo de 2013 explicado principalmente por la variación del tipo de cambio al realizar la conversión de pesos a dólares de 472,03 a 551,18.

Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de MUS\$ (2.049) a marzo de 2014, explicado principalmente por la incorporación de pago de créditos de nuestra filial Fepasa.

En el caso de las actividades de inversión, generaron un flujo negativo de MUS\$ (1.827), menor respecto a marzo de 2013, debido a menores inversiones realizadas por la compañía durante el periodo.

6. RAZONES

DE LIQUIDEZ

	31/03/2014	31/12/2013
LIQUIDEZ CORRIENTE		
<u>Activo Corriente</u>		
<u>Pasivo Corriente</u>	1,36 veces	1,24 veces
RAZON ACIDA		
<u>Activo Corriente - Existencias</u>		
<u>Pasivo Corriente</u>	1,32 veces	1,20 veces

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

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>	0,63 veces	0,64 veces
Patrimonio		

PROPORCION DE DEUDA

<u>Deuda Corto Plazo*</u>	0,21 veces	0,20 veces
Deuda Total		

<u>Deuda Largo Plazo*</u>	0,79 veces	0,80 veces
Deuda Total		

COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

	31/03/2014	31/03/2013
<u>Resultado antes de Impuestos e Intereses</u>		
Gastos Financieros	13,75 veces	11,39 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

	31/03/2014	31/12/2013
	MUS\$	MUS\$
Total de Activos	269.737	273.925

El total de activos disminuye en MUS\$ (4.188) explicado principalmente por 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.

	31/03/2014	31/03/2013
	MUS\$	MUS\$
Propiedades Plantas y Equipos		
Terrenos	21.495	21.494
Edificios	69.657	69.659
Maquinaria	193.267	201.459
Equipos de Transportes	778	801
Equipos de Oficina	169	175
Equipos Informaticos	607	614
Mejoras derechos de arrendamiento	8.987	9.226
Prop.Planta y Equip. En Arrendamiento Financiero	7.395	7.625
Construcciones en Proceso	20.067	20.000
Otras Propiedades Plantas y Equipos	12.682	13.206
Depreciacion	(131.921)	(134.626)
Total Neto, Propiedades, Plantas y Equipos	203.183	209.633

	31/03/2014	31/03/2013
	MUS\$	MUS\$
Depreciación Acumulada		
Edificios	(27.107)	(26.579)
Maquinaria	(88.197)	(91.296)
Equipos de Transportes	(491)	(489)
Equipos de Oficina	(127)	(128)
Equipos Informaticos	(486)	(492)
Mejoras derechos de arrendamiento	(6.762)	(6.874)
Prop.Planta y Equip. En Arrendamiento Financiero	(2.752)	(2.630)
Otras Propiedades Plantas y Equipos	(5.999)	(6.138)
Total Depreciación Acumulada	(131.921)	(134.626)

Se puede apreciar una disminución en Propiedades, Planta y Equipos explicada por el menor tipo de cambio de cierre del año 2013 que fue de \$524,61 contra \$551,18 de cierre para el mes de marzo de 2013 y que afecta negativamente al convertir los activos fijos de la filial Fepasa de pesos a dólar.

	31/03/2014	31/12/2013
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>	13,89%	10,70%
Patrimonio Promedio		
RENTABILIDAD DEL ACTIVO		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>	8,39%	6,43%
Activo Promedio		
RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES		
<u>Resultado Operacional</u>	12,46%	13,13%
Activos Operacionales Promedio		
UTILIDAD POR ACCION (US\$/acc)		
<u>Utilidad del Ejercicio *</u>	US\$ 0,019	US\$ 0,018
Número de Acciones		

La rentabilidad del patrimonio y de los activos al cierre del primer trimestre del año 2014 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 31 de marzo de 2014, 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 2014, el 25,8% de la deuda financiera de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante 74,2% 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, corresponde a porción de corto plazo y el 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 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	10.800.000	Fija	USD+3,76%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$ 2.163	Variable	TAB180+0,7%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	CLP	MM\$ 526	Fija	6,00%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	CLP	MM\$ 1.054	Fija	6,00%
Transportes Fepasa Ltda.	Pesos / UF (Mediante Swap de Tasa de Interés)	MM\$304	Fija	CLP + 6,53% UF + 3,72%
Transportes Fepasa Ltda.	UF	MM\$263	Fija	Fija UF + 4,70
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$116	Fija	FIJA UF + 4,50%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$8	Fija	FIJA UF + 6,23%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$68	Fija	FIJA UF + 4,12%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$8	Fija	FIJA UF + 5,13%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$72	Fija	FIJA UF + 3,30%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$17	Fija	FIJA UF + 2,83%
Ferrocarril del Pacífico S.A.	UF	MM\$5	Fija	FIJA UF + 2,87%

Tipo de Moneda

Al 31 de marzo de 2014, el 68,6% de la deuda financiera de corto plazo está en unidades de fomento y pesos. El 31,4% restante corresponde a las cuotas con vencimiento en marzo y septiembre de 2014 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 2014 y 31 de diciembre de 2013:

Tipo de Moneda	31/03/2014 MU\$	31/12/2013 MU\$
Total Activos	269.737	273.925
Dólares (US\$)	103.617	104.231
Pesos no reajustables	166.011	169.477
Pesos reajustables	109	217
Pasivos	103.955	107.361
Dólares (US\$)	59.290	60.549
Pesos no reajustables	30.087	31.800
Pesos reajustables	14.578	15.012
Patrimonio Controlador		
Dólares (US\$)	111.461	110.016
Patrimonio No Controlador		
Dólares (US\$)	54.321	56.548
Total Pasivo y Patrimonio	269.737	273.925