

Puerto Ventanas S.A

Ventanas Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Internacional	
IDR (Issuer Default Rating)	N/A
Nacional	
Clasificación de Acciones	Nivel 3(cl)
Outlooks	
Clasificación de Acciones	N/A

Información Financiera

Puerto Ventanas S.A

MUS\$	LTM	
	Jun/2013	Dic/2012
Ingresos Totales	150.114	141.473
EBITDA	44.642	40.323
Margen EBITDA (%)	29,7%	28,5%
Utilidad Neta	22.631	20.130
Deuda Financiera	64.259	67.078
Deuda Financiera /EBITDA	1,4x	1,7x
Deuda Fin. Neta / EBITDA	1,2x	1,3x
EBITDA / Gastos Financieros	16,0x	14,7x
Patrimonio	165.719	173.641
Activos Totales	274.433	289.425

Informes Relacionados

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Julio 3, 2013)

- 'Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria' (Julio 3, 2013)

- 'Metodología de Clasificación de Acciones en Chile' (Julio 3, 2013)

Analistas

Francisco Mercadal
+56 2 499 3340
francisco.mercadal@fitchratings.com

Rodolfo Schmauk
+56 2 499 3341
Rodolfo.schmauk@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Posición de liderazgo en la zona: La clasificación se fundamenta en las fortalezas de Puerto Ventanas S.A. (Ventanas) en el negocio portuario, siendo uno de los principales puertos graneleros de Chile, con una ubicación estratégica, una eficiente infraestructura y una estructura de contratos de largo plazo con importantes compañías del país, que le permite alcanzar una estable generación de flujo operacional. El análisis incorpora el respaldo de su matriz, Sigdo Koppers (clasificación de Fitch en categoría A+(cl) y acciones en Nivel 2(cl)).

Estabilidad en sus indicadores bursátiles: La clasificación se sustenta en un nivel de variables bursátiles que se ajustan al promedio de las compañías ubicadas en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'. Ventanas, con un patrimonio bursátil de US\$320 millones (a octubre de 2013), presenta una acotada liquidez accionaria, con volúmenes diarios transados, en torno a US\$6 mil en los últimos 12 meses y una presencia bursátil de 16,7%.

Positiva evolución de Resultados: Ventanas ha mantenido un estable performance operacional con ventas que a nivel consolidado han mostrado crecimientos de 8,8% en 2012, (descontando las ventas de activos no recurrentes en el año 2011), y 13,3% en el primer semestre de 2013. Lo anterior, impulsado por el crecimiento de las cargas transferidas en puerto y transportadas por su filial Fepasa, y las positivas condiciones comerciales acordadas con los clientes. Muestra una sólida generación de flujo operacional evidenciada en un creciente EBITDA y margen sobre ventas que alcanzó 29,7% en LTM a junio de 2013.

Acotado Endeudamiento: La deuda financiera consolidada de Ventanas se ha mantenido estable en torno a los US\$65 millones, pese a los créditos tomados en los años 2011 y 2012 para financiar inversiones y capital de trabajo. Si bien los indicadores de Deuda sobre EBITDA alcanzaron 2,0x en diciembre de 2011 (al descontar el EBITDA de la venta de activos de bunkering), este indicador ha mostrado sucesivas reducciones, alcanzando 1,7x al cierre de 2012, y 1,4x en los últimos doce meses terminados en junio de 2013. Fitch prevé que su endeudamiento se mantendrá bajo 2,0x en los próximos períodos, lo que no incorpora nuevos proyectos de inversión que pudieran presentarse.

Sólida Liquidez Apoyada por Refinanciamiento de Deuda: En noviembre de 2012, Ventanas concretó un crédito de refinanciamiento con el Banco del Estado por US\$40 millones (US\$30 millones desembolsados) a siete años plazo y con dos años de gracia, lo que redujo de forma importante sus obligaciones financieras en los períodos 2013 y 2014. Esta extensión de plazo en su deuda, sumada a los estables flujos de caja operacionales y la actual caja de la compañía (US\$8,9 millones a junio de 2013), le permitirían enfrentar con holgura los próximos vencimientos de deuda y financiar sus requerimientos de capital de trabajo, tema relevante al considerar el alto reparto de dividendos de la compañía y su nivel de inversiones.

Sensibilidad de la Clasificación

Un deterioro en la solvencia de la compañía, ya sea por una caída en su generación de flujo operacional o flujo de caja libre (post dividendos), o aumentos de deuda que no vengán acompañados de mejoras en los flujos, debilitaría la clasificación de la empresa.

La clasificación de los títulos accionarios de la empresa podría afectarse positivamente de evidenciarse un aumento en su liquidez bursátil, presentando mayores volúmenes transados y una mayor presencia bursátil, a la vez que se fortalece su calidad crediticia y su perfil financiero.

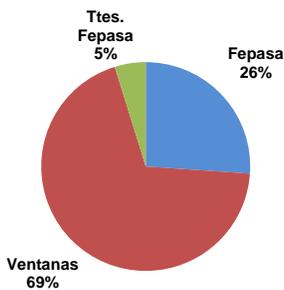
Eventos Recientes

En julio de 2013, renuncia a su cargo el gerente general (CEO) de la compañía, señor Gamaliel Villalobos, quién desempeñó ese cargo desde 1996. En su reemplazo y desde agosto de 2013 queda el señor Jorge Oyarce Santibáñez, quien ocupó anteriormente diversos puestos gerenciales en la empresa SAAM, relacionada al agenciamiento marítimo y logística portuaria.

Endeudamiento y Liquidez

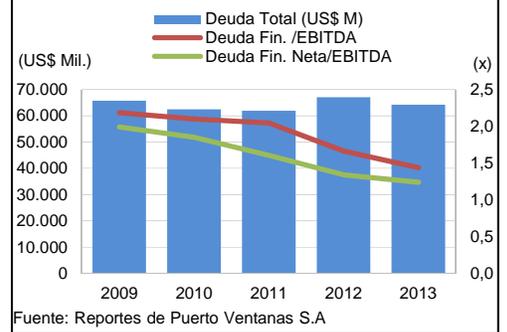
La deuda financiera de la compañía se ha mantenido en niveles estables en torno a los US\$60-65 millones en los últimos períodos. A junio de 2013, la deuda financiera total de la compañía alcanzó US\$64,3 millones, de los cuales 93,5% corresponden a créditos bancarios, un 6,3% a arrendamientos financieros, y un 0,2% a derivados de cobertura. Por otra parte, un 68% de la deuda financiera total se encuentra pactada con tasa variable, y el restante 32% con tasa fija. Dados los requerimientos de inversión, un 68% de la deuda financiera se encuentra concentrada en Ventanas.

Deuda Financiera por Compañía (A Junio de 2013)



Fuente: Reportes de Puerto Ventanas

Indicadores de Endeudamiento



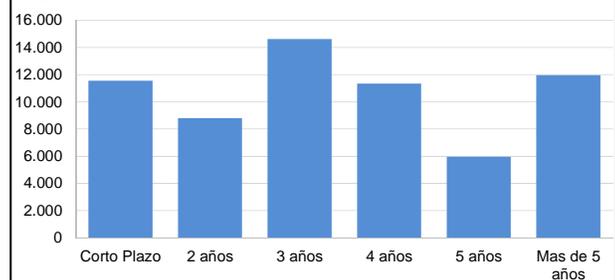
Fuente: Reportes de Puerto Ventanas S.A

Al analizar los resultados en los últimos períodos, se puede concluir que la estabilidad en sus flujos operacionales (FCO), apoyados por el incremento de los resultados en el año 2012 y en el primer semestre de 2013, le han permitido a la compañía mantener un indicador de endeudamiento muy estable, en el rango de un deuda Financiera/EBITDA inferior a 2,0 veces (x) (1,4x en LTM a junio de 2013, y 1,7x en 2012, y 2,0x en 2011). Lo anterior es especialmente relevante considerando el alto reparto de dividendos que la compañía ha realizado en los últimos períodos (80% de la utilidad) y su nivel de inversiones.

El 30 de noviembre de 2012, Ventanas suscribió un crédito de refinanciamiento con el Banco del Estado por US\$40 millones (US\$30 millones desembolsados) a siete años plazo y con dos años de gracia, lo que redujo de forma importante sus obligaciones financieras en los períodos 2013 y 2014. El calendario de pago del capital de este crédito será por promedio de amortizaciones semestrales a contar del mes 30 desde el giro de los préstamos.

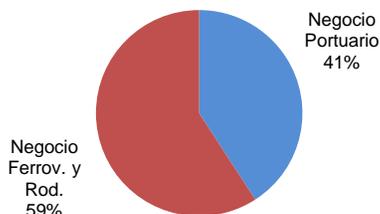
Luego del refinanciamiento, Ventanas quedó con una estructura de deuda y un plan de amortizaciones que le otorgan comodidad en el pago de sus obligaciones, considerando su EBITDA de los últimos 12 meses cerrados a junio de 2013 (US\$44,6 millones), su FCO (US\$42,6 millones), y su caja (US\$8,9 millones). Esta estabilidad dependerá en gran medida de los potenciales requerimientos de deuda para futuros proyectos de crecimiento

Calendario de Vencimiento de Deuda Financiera (A Junio de 2013)



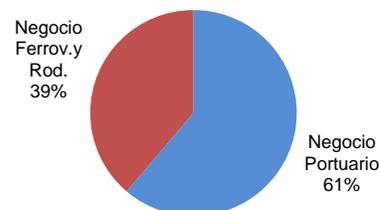
Fuente: Reporte de Puerto Ventanas S.A

Composición de Ventas
(A Diciembre de 2012)



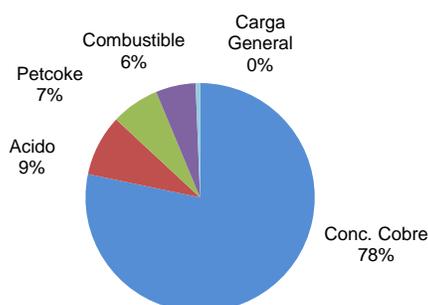
Fuente: Reportes de Puerto Ventanas S.A

Composición de EBITDA
(A Diciembre de 2012)



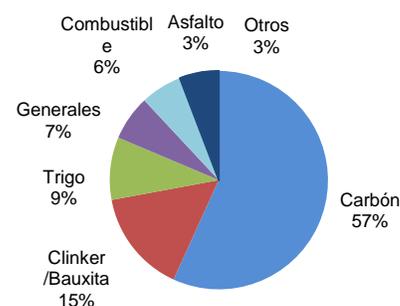
Fuente: Reportes de Puerto Ventanas

Embarques 2012, Puerto Ventanas



Fuente: Reportes de Puerto Ventanas

Desembarques 2012, Puerto Ventanas



Fuente: Reportes de Puerto Ventanas

e inversiones, y del flujo de dividendos.

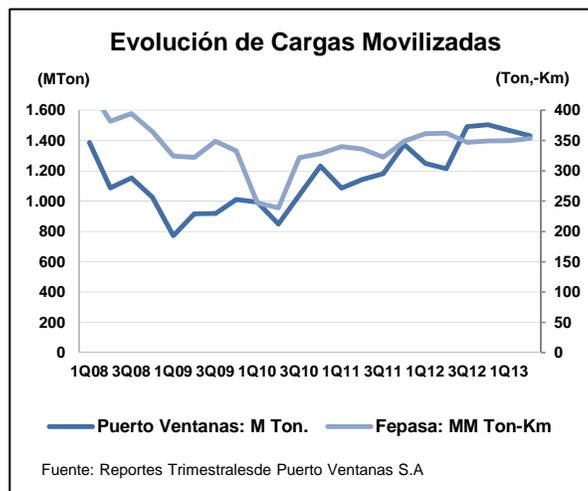
Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Los ingresos consolidados aumentaron un 8,8% respecto al año 2011, alcanzando US\$141.473 millones (sin considerar la venta de Bunkering como parte del resultado operacional en el año 2011). Solo las ventas del negocio Portuario alcanzaron US\$50,6 millones, mayores en un 22% a lo registrado en el año 2011 (US\$41 millones), mostrando un crecimiento de 15,4% respecto al año 2010. Ventanas mantiene una posición de liderazgo en la transferencia de gráneles en la zona central de Chile, con una participación de mercado a diciembre de 2012 de 56,6% en gráneles sólidos. Aporta también al resultado de Ventanas en 2012, el crecimiento de 10% en los ingresos de transporte de carga (FEPASA), línea de negocios que a diciembre de 2012 representó el 59% de las ventas totales (39% del EBITDA).

En el primer semestre del año 2013, se aprecia un crecimiento de 13,9% en los ingresos consolidados, derivados del crecimiento del 29,5% vivido por el negocio portuario, y de 5,65% (2,64% en pesos chilenos) en el negocio ferroviario y de camiones. En términos de volumen, se registró un 17,6% de incremento en cargas transferidas en puerto y 2% de incremento en las toneladas transportadas por Fepasa. Destaca el crecimiento de 44,2% en el volumen transferido de concentrado, dado el inicio de las operaciones de la nueva bodega para el producto de Los Bronces (Angloamerican), y el 27% de crecimiento en los desembarques de carbón, dado el proceso de puesta en marcha de la central Campiche (Aes Gener).

El flujo de caja de operación de la compañía ha sido holgado y estable en los últimos períodos, teniendo un importante repunte a fines de 2011 dada la venta de los activos de bunkering (US\$29 millones), recursos que financiaron en mayor medida el alto reparto de dividendos realizado en dicho año (US\$35 millones). Esta transacción y los nuevos créditos bancarios permitieron financiar un mayor capex.

Dado este evento no recurrente, en el año 2012 se apreció una reducción en el Flujo de Caja Operativo (FCO), que sin embargo, supera de forma importante el FCO proforma sin incluir la venta del terminal de bunkering dado el mejor performance operacional. El flujo de caja libre en el año 2012 se vio presionado por el mayor capex (US\$28,4 millones) y los dividendos (US\$13,3 millones), alcanzando un valor levemente deficitario (US\$2,9 millones).



Cabe destacar que el capex del año 2012 alcanzó un valor record US\$28,4 millones y consistió principalmente en: aproximadamente US\$7 millones en inversiones restantes para inicio de operaciones de bodega de concentrado de cobre (Angloamerican); y US\$17 millones a inversión en Fepasa, consistentes principalmente en inversiones destinadas a implementar el contrato con Angloamerican para el transporte de concentrado desde la planta Las Tórtolas a Puerto Ventanas (Carros, Bateas, y locomotoras), el recambio de tres locomotoras y la adquisición de tracto-camiones para la filial Transportes Fepasa.

Perfil y Estrategia

Puerto Ventanas S.A. participa en el negocio portuario, realizando embarques y desembarques de carga en sus instalaciones situadas junto a la localidad de Ventanas, donde cuentan con un muelle multipropósito. Además, posee un 51,82% de Fepasa, empresa de transporte ferroviario y camiones que complementa su negocio principal. La sociedad es controlada por el grupo Sigdo Koppers, a través de SK Inversiones Portuarias S.A. (43,03% de la propiedad) y SK S.A. (6,98%).

La estrategia de Ventanas es aprovechar las ventajas que otorga la flexibilidad operativa del puerto, incrementando los niveles de eficiencia de la empresa y efectuando inversiones de acuerdo a las necesidades de los clientes actuales y futuros, con los cuales posee contratos de largo plazo, con tarifas indexadas en polinomios que consideran las variables más relevantes. Ventanas cuenta con diversos proyectos de mediano plazo para el negocio portuario que deberían permitir un aumento en los actuales resultados y flujos de efectivo.

Operaciones

Puerto Ventanas S.A. es el principal puerto privado de la región central del país, alcanzando en el año 2012 un 16,8% de participación de mercado en la carga movilizada en la V Región (17,2% a junio de 2013), un 56,6% de la carga de granel sólido y un 33,3% del granel líquido, y un 17% de la carga fraccionada. Se encuentra ubicado en la bahía de Quintero, Región de

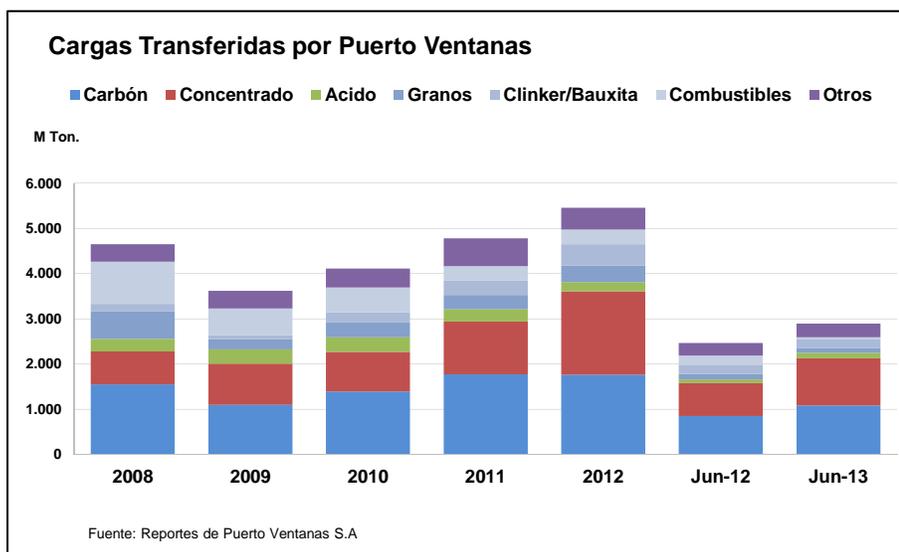
Valparaíso. Posee espacios de acopio e instalaciones que le otorgan grandes ventajas comparativas, convirtiéndolo en el mayor puerto granelero privado de la zona. El puerto cuenta con un servicio de muellaje que permite rendimientos de carga y descarga según los productos, de más de 18.000 toneladas diarias. Permanece habilitado para la entrada y salida de naves durante las 24 horas del día.

Ubicado a 132 kilómetros de Santiago, posee una ubicación estratégica para los exportadores y aquellos clientes que transportan sus productos desde y hacia los centros de producción y consumo, contando para ello con vías camineras expeditas a su alrededor y con un terminal ferroviario al interior de sus instalaciones. Es el puerto más cercano a la ciudad de Mendoza, distante a 320 Km.

El puerto tiene cuatro sitios de atraque con los mayores calados de la zona central del país, con capacidad para recibir y atender naves de hasta 70.000 toneladas, y con calados máximos de 14,3 metros (46,91 pies). Está en proyecto para desarrollar un sitio de atraque que permitiría recibir naves de hasta 70.000 toneladas y calado máximo de hasta 17,6 metros (55,76 pies). Ventanas cuenta con un recinto de depósito aduanero para graneles limpios (6.000 mt², 45 M Ton), bodegas para carga general (4.188 mt², 15 M Ton), estanque para graneles líquidos y amplios patios de acopio para todo tipo de carga. En total, el puerto cuenta con 218 hectáreas, de las cuales el 65% (142 Há.), están disponibles para nuevos negocios. En la actualidad, la utilización de la infraestructura en estos cuatro sitios de atraque bordea el 60% de su capacidad total.

La disponibilidad de sitios de atraque, el mayor calado de éstos, y la cercanía a centros de consumo representan las principales ventajas respecto de otros puertos de la zona, trayendo consigo economías de escala que permiten reducir sus costos unitarios de cargas movilizadas. A lo anterior se suma la inexistencia de problemas de embancamiento, la velocidad de estiba y desestiba, y las amplias áreas y bodegas de acopio y almacenamiento.

Servicios Portuarios: Los servicios portuarios que ofrece la compañía son la estiba y desestiba de cargas, el almacenaje, la atención y agenciamiento de naves, y el servicio de remolcadores.



En octubre de 2011 la empresa Petróleos Marítimos de Chile (PMC) ejerció la opción de compra sobre los activos del terminal de bunkering de la compañía. Esta transacción por un total de US\$29 millones, implicó una utilidad en el estado de resultados en torno a los US\$6 millones. Pese a la venta, Ventanas mantendrá parte del negocio de bunkering que dice relación con la carga y descarga de combustibles.

Cabe destacar, que el 78,8% de la carga movilizada en 2012 fue granel sólido (principalmente carbón y concentrado de cobre), un 11,6% corresponde a granel líquido (ácido y combustibles), y el 18% restante corresponde a otras cargas (incluyendo carga fraccionada). Los siguientes gráficos muestran con más detalle la composición de las ventas, por tonelaje de productos movilizados:

Durante 2012, Puerto Ventanas transfirió 5.458.366 toneladas, mostrando un crecimiento de 14,1% respecto a diciembre de 2011. Este incremento se explica principalmente por mayores transferencias de concentrado de cobre (+58%) dado el funcionamiento de la nueva bodega de concentrado, las mayores descargas de granos (+14,8%) y clinker (+49,7%), considerando los mayores requerimientos de la nueva planta de producción de Cementos Melón. En el caso del carbón, en 2012 pasó de ser la primera carga transferida (históricamente) al segundo lugar luego del concentrado, y mostró un comportamiento estable, con una reducción de 0,8% en su volumen transferido.

Cientes: Ventanas cuenta con una diversificada cartera de clientes, caracterizados por ser importantes empresas de la economía nacional, con los que posee contratos de largo plazo (entre 10 y 44 años. Estos contratos consideran polinomios indexados a variables relevantes,

como tipo de cambio, precio de diesel, y CPI, lo que implica que los márgenes de la compañía no se ven mayormente afectados por el dinamismo de la economía. Si bien las variaciones de volúmenes de venta podrían afectar la incidencia de los costos fijos sobre el margen de explotación, Ventanas posee parte de sus contratos con la modalidad "Take or Pay", blindándola ante dichas variaciones.

El funcionamiento de la nueva bodega de concentrado con Angloamerican (60 mil toneladas), más el próximo inicio de las operaciones de la central Campiche (Gener), así como el upgrade del sitio III para envíos de empresas mineras, auguran un importante crecimiento en los volúmenes transferidos desde el año 2013.

Transporte Terrestre (Fepasa)

Fepasa, filial de Puerto Ventanas, es la principal compañía de transporte de carga ferroviaria del país, atendiendo a relevantes empresas de la economía nacional con las que mantiene contratos de largo plazo, y contando con una cartera interesante de nuevos negocios. Su

Principales Clientes con Contratos de Largo Plazo

Ciente	Producto	Duración de Contrato	Inicio / Término
Melón	Clinker	22 años	Jul-1995/ Jul-2017
Codelco			
Ventanas	Acido Sulfúrico	23 años	Mar-1998/ Mar-2021
Andina	Concentrado de Cobre	30 años	Jul-94 / Jul-2024
Anglo American	Concentrado de Cobre	25 años%	Ene-2011/ Ene-2036
ENAP Refinerías	Carbón de Petróleo	20 años	Ene-2008 / Ene -2028
Asfaltos Conosur	Asfalto	30 Años	Sep-2002 / Sep-2032
Gener			
Aes I	Carbón	Indefinido	11 Años
Aes III	Carbón	Ene-2004	Ene-2010 / Ene-2021

Fuente: Reportes de Puerto Ventanas S.A

actividad se centra en cargas de importación y exportación, que se muevan entre los puertos y los centros de consumo.

Lo anterior se demuestra al ver la composición de sus ingresos donde destacan los productos forestales como celulosa y madera de rollizos y trozas) que representan un 42% de la venta del año 2012 (47% de las Ton-Kms transportadas); el sector minería con un 21% de las ventas (17% de las Ton-Kms transportadas), principalmente concentrado de cobre y cobre metálico, y productos industriales con un 11% de las ventas (14% de las Ton-Km transportadas). El restante se conforma principalmente con transporte de contenedores (7,9% / 7%), residuos sólidos (9,3% / 7%), productos agrícolas (8%).

Entre sus principales clientes se encuentran Celulosa Arauco, Codelco, CAP, Enaex, KDM, CCU, Empresas Carozzi, y Cemento Melón. Destacan en 2010 y 2011 los acuerdos alcanzados con el Grupo Arauco (para transporte de productos desde las plantas Constitución, Mariquina, Arauco y el incremento de la planta de Nueva Aldea, con un contrato hasta el año 2019), con CAP (en un contrato a dos años plazo), y con Codelco Teniente (con un contrato por el transporte y administración de stock de cobre, a siete años plazo).

En septiembre de 2011, Fepasa suscribió un Contrato de Servicios de Transporte con Anglo American para el transporte de concentrado de cobre desde la planta Tórtolas hacia Puerto Ventanas, el cual entró en vigencia en julio de 2012 por un período de cinco años. Cabe destacar, que este contrato representa aproximadamente el 15% del volumen anual actualmente transportado por Fepasa. En 2012, Fepasa se adjudicó la licitación de transporte de acero para CAP, por un plazo de diez años, y se extendió el contrato de transporte de residuos sólidos con KDM por 12 años.

En el año 2012 se realizó un Addendum de contrato con EFE en el cual se determina la devolución a EFE de los sectores San Pedro-Ventanas y Coronel-Horcones. Bajo las nuevas condiciones, EFE será la responsable de la administración y mantención de estos tramos de vía.

Fepasa opera en la zona centro-sur de Chile, en 1.722 Kilómetros de líneas férreas que van desde La Calera hasta Puerto Montt, transportando cargas desde y hacia los puertos (Ventanas, Valparaíso, San Antonio y Lirquén, Coronel, Penco y Talcahuano, entre otros), a los principales centros de consumo. Para estos efectos posee 68 locomotoras operativas, 2.014 carros de arrastre con capacidades entre 30 y 60 toneladas y cuatro talleres de mantención en Santiago, Talcahuano, Los Andes, Temuco (estos dos últimos arrendados a EFE).

En el año 2012, Fepasa transportó 7,41 millones de toneladas (7,08 millones de toneladas en 2011), y 1.419 millones de Ton/Km. (1.136 millones de Ton/Km.), registrando un crecimiento de 4,7% y 5,3%, respectivamente. A junio de 2013 ha transportado 3,76 millones de toneladas, que representan un crecimiento de 2% respecto a similar período del 2012.

Adicionalmente, desde el año 2002, esta filial mantiene una división de camiones para el porteo, y la comunicación Bi modal entre ferrocarriles y camiones, y basar su actividad en el norte de Chile ofreciendo servicios principalmente a empresas mineras. En el año 2010, y buscando diversificar su línea de negocio hacia la carga directa por medio de camiones, crea la filial Transportes Fepasa Ltda., de la cual es dueña en un 99.9%. Esta empresa cuenta en la actualidad con una flota de 27 tractocamiones destinados a un contrato con Enaex, para el transporte de Nitrato de Amonio (contrato a cinco años).

Características de los Instrumentos

La clasificación se fundamenta en su historia, su tamaño bursátil, el volumen de transacciones y su free float. Por otra parte, limita la clasificación la baja liquidez y presencia de la acción en bolsa.

Puerto Ventanas S.A.

Precio de Cierre (\$)	133,0
Rango de Precio (\$) (52 semanas)	132-144
Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽¹⁾	319,9
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) ⁽²⁾	375,3
Liquidez	
Presencia Bursátil	16,67%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	6
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	6
Pertenece al IPSA	NO
Free Float	49,99%
Rentabilidad	
Rent. Accionaria (año móvil Oct'13)	-1,38%

(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones * Precio de Cierre. (2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. Tipo de cambio al 23/10/13 (US\$500,01).

Resumen Financiero — Puerto Ventanas S.A. (Ventanas)

USD 000, Year Ending dic. 31

Rentabilidad	LTM				
	jun. 30, 2013	2012	2011	2010	2009
EBITDA	44.642	40.323	30.295	29.765	30.080
EBITDAR	44.642	40.323	30.295	29.765	30.080
Margen de EBITDA (%)	29,7	28,5	23,3	27,6	29,0
Margen de EBITDAR (%)	29,7	28,5	23,3	27,6	29,0
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	13,8	12,9	26,0	10,6	8,7
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	5,6	(2,1)	2,9	10,5	11,6
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	13,8	12,1	12,8	7,4	11,8
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	15,5	11,3	23,4	9,1	5,8
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	16,0	14,7	12,4	10,6	7,5
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	16,0	14,7	12,4	10,6	7,5
EBITDA/Servicio de Deuda	3,1	3,4	1,7	1,6	1,5
EBITDAR/Servicio de Deuda	3,1	3,4	1,7	1,6	1,5
FGO/Cargos Fijos	15,5	11,3	23,4	9,1	5,8
FFL/Servicio de Deuda	0,8	(0,0)	0,4	0,8	0,8
(FFL +Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	1,4	1,1	1,1	1,2	1,1
FGO/Inversiones de Capital	2,5	1,4	3,3	3,9	6,3
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	1,5	2,2	1,1	2,4	2,8
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,4	1,7	2,0	2,1	2,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,2	1,3	1,6	1,9	2,0
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1,4	1,7	2,0	2,1	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1,2	1,3	1,6	1,9	2,0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,3	4,3	3,9	4,4	12,2
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3
Balance					
Total Activos	274.433	289.425	262.958	287.923	298.521
Caja e Inversiones Corrientes	8.952	12.987	13.401	7.332	5.857
Deuda Corto Plazo	11.559	9.189	15.483	15.804	16.689
Deuda Largo Plazo	52.700	57.889	46.473	46.609	49.007
Deuda Total	64.259	67.078	61.956	62.413	65.696
Total Patrimonio	165.719	173.641	157.805	180.281	202.950
Total Capital Ajustado	229.978	240.719	219.761	242.694	268.646
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	40.354	28.306	54.628	22.861	19.322
Variación del Capital de Trabajo	2.319	10.528	1.187	2.655	7.463
Flujo de Caja Operativo (FCO)	42.673	38.834	55.815	25.516	26.785
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(17.035)	(28.443)	(17.110)	(6.505)	(4.256)
Dividendos	(17.162)	(13.358)	(34.873)	(7.742)	(10.470)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	8.476	(2.967)	3.832	11.269	12.059
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(1.117)	172	446	4.101	38
Otras Inversiones, Neto	—	—	—	—	—
Variación Neta de Deuda	(2.173)	1.364	3.560	(15.154)	(7.368)
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	—	—	(2.521)
Variación de Caja	5.186	(1.431)	7.838	216	2.208
Estado de Resultados					
Ventas Netas	150.114	141.473	130.076	107.672	103.801
Variación de Ventas (%)	6,1	8,8	20,8	3,7	50.534,6
EBIT	33.003	29.255	18.084	18.447	17.312
Intereses Financieros Brutos	2.789	2.747	2.443	2.820	4.014
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	22.631	20.130	21.623	14.208	12.000

Fuente: Reportes de Puerto Ventanas S.A

*Ingresos operacionales y EBITDA de 2011 no consideran el efecto de venta de Activos de Bunkering, contabilizados en el resultado operacional por la compañía. Para estos efectos se consideró como Ingreso neto en el resultado no operacional.

Categorías de Clasificación de Largo Plazo:

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA y B pueden ser modificadas al agregar un símbolo ‘+’ (más) o ‘-’ (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N2(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 (N4(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E: Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.