

## Puerto Ventanas S.A. (Ventanas)

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Ultima Acción de Clasificación
Solvencia en escala nacional	A+(cl)	Estable	Ratificada el 4 de julio de 2018
Acciones	Primera Clase Nivel 3(cl)		Ratificada el 4 de julio de 2018

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

### Resumen de Información Financiera

	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018P	Dic 2019P
Ingresos Netos (USD miles)	132.398	136.773	139.235	141.880
Margen de EBITDAR Operativo (%)	26,1	29,6	29,0	30,0
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) (%)	23,2	39,8	22,4	23,1
FGO/Intereses Financieros Brutos (x)	16,7	14,3	15,2	14,4
Deuda Ajustada respecto al FGO (x)	3,3	2,0	3,2	2,9

P:proyección. X:veces.  
Fuente: Fitch

Fitch Ratings ratificó la clasificación de solvencia en escala nacional de Puerto Ventanas S.A. (Ventanas) en 'A+(cl)' y la clasificación de sus títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 3(cl)'. La Perspectiva de la clasificación de largo Plazo es Estable.

Las clasificaciones de Ventanas se fundamentan en su posición importante en el negocio portuario y transporte de carga ferroviaria a través de su filial Ferrocarriles del Pacífico S.A. (Fepasa), sectores que representan aproximadamente 73% y 27% del EBITDA consolidado, respectivamente. El análisis incorpora la existencia de contratos con sus clientes principales, lo que le da cierta estabilidad a la generación de flujos operacionales. Además, la solidez de su grupo controlador Sigdo Koppers S.A. [clasificado por Fitch en 'A+(cl)', Perspectiva Estable], se considera un elemento favorable en el análisis.

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Fortalecimiento Moderado de Indicadores Crediticios:** Ventanas ha presentado un incremento en sus niveles de endeudamiento a partir de 2016, asociados a proyectos de inversión nuevos en el puerto. Fitch confía en que la mejora en el flujo operacional esperada, derivada de las inversiones nuevas, implicará una reducción gradual de su endeudamiento en el mediano plazo, lo cual permitiría un fortalecimiento en los indicadores crediticios. Al cierre de 2017, los indicadores de deuda financiera a EBITDA y deuda financiera neta a EBITDA llegaron a 2,9 veces (x) y 2,3x, respectivamente, lo que representa una leve mejora con respecto al cierre de 2016 (3,1x y 2,5x, en el mismo orden), pero un deterioro con respecto al cierre de 2015 (1,2x y 1,0x, respectivamente).

**Generación Operacional en 2018 Neutral en Sector Portuario:** Ventanas experimentó un incremento de 6,8% en el resultado operacional de 2017 producto del aumento en las toneladas transferidas de concentrado de cobre y a nuevas cargas transferidas asociadas al negocio de graneles limpios. Durante el primer trimestre de 2018, los ingresos mostraron una disminución en la actividad portuaria de 19,8% con respecto al primer trimestre de 2017, explicado principalmente por menores transferencias puntuales de carbón. La compañía espera una normalización en los volúmenes de transferencias de este mineral para el cierre de este año. Fitch estima una generación de EBITDA para 2018 en el negocio portuario alineado con lo reportado al cierre de 2017.

**Fepasa Repunta en Desempeño Operacional:** Fepasa, que representa 11% y 27% de la deuda y EBITDA consolidado de Ventanas, respectivamente, mostró en los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2018, un alza importante de 112% en el EBITDA (USD10,2 millones) comparado con el cierre de 2016 (USD4,8 millones). Lo anterior se explica principalmente por mejores resultados del sector minero gracias al incremento en el nivel de actividad de la División Andina de Codelco y el nuevo contrato de transporte de concentrado de cobre desde la planta Las Tórtolas hacia el puerto Ventanas, que aumentan las toneladas-kilómetro transportadas, además de un crecimiento en el transporte de trozos forestales y celulosa.

**Estructura de Contratos a Largo Plazo:** Ventanas posee contratos de largo plazo con importantes compañías mineras, eléctricas, químicas e industriales del país, que le dan cierta estabilidad a la generación de flujo. Dentro de sus clientes principales, los que representan cerca de 50% de las ventas consolidadas, destacan Celulosa Arauco y Constitución S.A. ['AA-(cl)'] como cliente de Fepasa; Corporación Nacional del Cobre de Chile ['AAA(cl)'] y Aes Gener S.A. ['A+(cl)'], como clientes del puerto. Los contratos con clientes del puerto tienen plazos de entre 5 años y 30 años. Existe una proporción menor de contratos que presentan cláusulas de *take or pay* por arriendo de instalaciones y su administración, y por el tonelaje transportado con valores mínimos por volumen. Además, dichos contratos contienen fórmulas de indexación que acotan las fluctuaciones en rentabilidad ante variaciones de tipo de cambio, precio de diésel e inflación.

## Derivación de las Clasificaciones respecto a Pares

Derivación de las Clasificaciones frente a los Pares	
Comparación con Pares	Ventanas desarrolla su operación en el negocio portuario principalmente en la transferencia de graneles, embarques y desembarques de cargas, así como también de almacenamiento. En términos de la estabilidad de sus flujos, Ventanas está bien posicionada respecto a otras compañías locales clasificadas en la categoría de las A+(cl). Ventanas presenta una estructura de ingresos con un componente importante de contratos de largo plazo, lo que contribuye en la estabilización de sus flujos. En los UDM a marzo de 2018, mantuvo un nivel de endeudamiento de 3,1x, alineado con la mediana de endeudamiento de las compañías clasificadas en la categoría A+(cl).
Vínculo Matriz/Subsidiaria	Aplica vínculo Matriz/Subsidiaria. Puerto Ventanas es controlada por el grupo Sigdo Koppers con una participación de 50,01% a través de SK Inversiones Portuarias S.A. Además, posee 51,82% de FEPASA, empresa de transporte ferroviario y camiones que complementa su negocio principal.
Techo País	No aplican.
Entorno Operativo	No aplica.
Otros Factores	No aplican.
Fuente: Fitch	

## Sensibilidad de las Clasificaciones

### Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de clasificación:

- Las clasificaciones de la compañía podrían mejorar ante una diversificación operacional mayor, manteniendo su perfil crediticio sólido.

### Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de clasificación:

- Las clasificaciones de Ventanas podrían verse afectadas si esta no logra fortalecer sus indicadores de endeudamiento hacia niveles cercanos a 2,5x en forma consistente. Lo anterior podría evidenciarse ante inversiones relevantes financiadas principalmente con deuda, deterioros operacionales o pérdidas de contratos con sus clientes principales.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Liquidez Ajustada:** Al 31 de marzo de 2018, Ventanas mantenía una posición de liquidez ajustada, con una caja y valores líquidos de USD15 millones, que cubrían 43% de sus compromisos financieros de corto plazo, los cuales a la misma fecha, llegaban a USD35 millones. Así, la compañía registró una deuda financiera total de USD117 millones, de los cuales 96,8% corresponde a créditos bancarios utilizados principalmente en el plan de mejoramiento del puerto y 3,2% a arrendamientos financieros. Ventanas cuenta con dos créditos; uno con el Banco BBVA y el otro con Scotiabank, ambos con vencimiento a 5 años. Fitch espera que la compañía realice operaciones de refinanciamiento en el corto plazo con el fin de fortalecer su condición de liquidez y extender sus actuales vencimientos de deuda.

## Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2017

Resumen de Liquidez	Original 31 dic 2016	Original 31 dic 2017
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	21.884	23.544
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>21.884</b>	<b>23.544</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>21.884</b>	<b>23.544</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	<b>34.512</b>	<b>40.492</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>-35.432</b>	<b>-5.677</b>
Fuente: Fitch y reportes de la compañía		

Vencimientos de Deuda Programados	Original 31 dic 2017
(USD miles)	
Diciembre 31, 2018	29.917
Diciembre 31, 2019	19.123
Diciembre 31, 2020	21.654
Diciembre 31, 2021	27.153
Diciembre 31, 2022	17.827
Después de 2022	0
<b>Deuda Total</b>	<b>115.674</b>
Fuente: Fitch y reportes de la compañía	

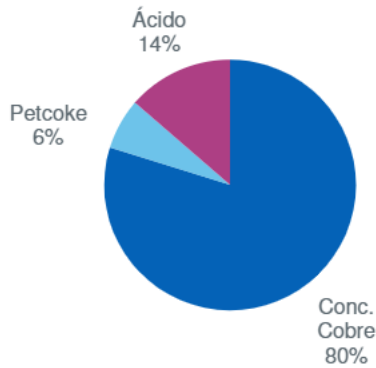
## Aspectos Clave de Clasificación

### Capacidad de Crecimiento Acotada

Ventanas cuenta con una diversificación acotada en su actividad portuaria debido a la concentración importante de clientes. La compañía busca atender nuevos clientes y diversificar los sectores a los que atiende. La carga de graneles que ha comenzado a transportar desde 2017 responde a los esfuerzos que está realizando la compañía.

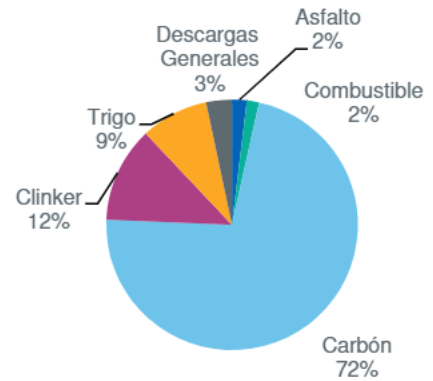
Por su parte, el negocio de transporte de carga enfrenta desafíos de eficiencia operacional. Lo anterior se debe a los inconvenientes que presentan las vías férreas.

#### Embarques (2017)



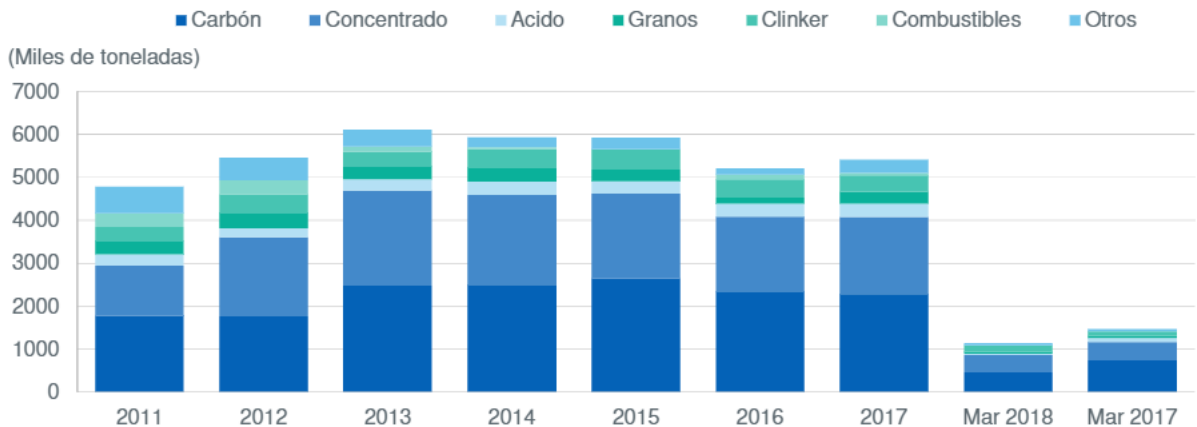
Fuente: Ventanas.

#### Desembarques (2017)



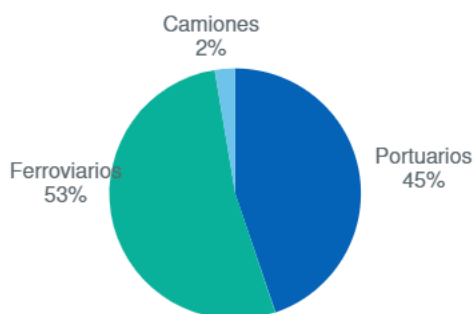
Fuente: Ventanas.

### Carga Movilizada por Puerto Ventanas



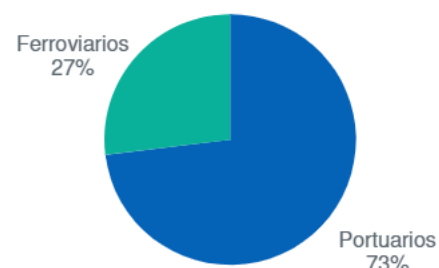
Fuente: Reportes de Ventanas

**Composición de los Ingresos**  
(UDM al 31 de marzo de 2018)



Fuente: Ventanas.

**Composición del EBITDA**  
(UDM al 31 de marzo de 2018)



Fuente: Ventanas.

## Supuestos Clave

### Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor incluyen:

- crecimiento en torno a 1,8% para 2018 y 2019 en el negocio portuario, acorde con la disminución de las cargas de carbón, principalmente;
- ingresos con un crecimiento en torno a 2% en el negocio ferroviario;
- nivel de deuda de USD105 millones en 2018, que disminuirá según su calendario de amortizaciones;
- inversiones de capital (capex) de USD12 millones en 2018, que disminuirá a USD10 millones en 2019 hacia adelante, correspondiente principalmente a capex de mantención;
- mejora en el flujo de fondos libre, aunque sigue negativo para 2018.

## Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018P	Dic 2019P	Dic 2020P
<b>RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS</b>						
Ingresos Netos	131.832	132.398	136.773	139.235	141.880	145.144
Crecimiento de Ingresos (%)	-7,4	0,4	3,3	1,8	1,9	2,3
EBITDA Operativo	43.318	34.512	40.492	40.378	42.564	43.543
Margen de EBITDA Operativo (%)	32,9	26,1	29,6	29,0	30,0	30,0
EBITDAR Operativo	43.318	34.512	40.492	40.378	42.564	43.543
Margen de EBITDAR Operativo (%)	32,9	26,1	29,6	29,0	30,0	30,0
EBIT Operativo	33.477	24.121	29.927	29.898	32.103	33.101
Margen de EBIT Operativo (%)	25,4	18,2	21,9	21,5	22,6	22,8
Intereses Financieros Brutos	-1.897	-1.917	-3.065	-2.192	-2.447	-2.706
Resultado antes de Impuestos	32.010	22.493	27.155	27.707	29.656	30.395

<b>RESUMEN DE BALANCE GENERAL</b>						
Efectivo Disponible	9.234	21.884	23.544	11.720	10.358	12.530
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	52.634	106.641	115.674	105.757	103.634	96.980
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	52.634	106.641	115.674	105.757	103.634	96.980
Deuda Neta	43.400	84.757	92.130	94.037	93.276	84.450
<b>RESUMEN DE FLUJO DE CAJA</b>						
EBITDA Operativo	43.318	34.512	40.492	40.378	42.564	43.543
Intereses Pagados en Efectivo	-1.198	-1.943	-4.075	-2.192	-2.447	-2.706
Impuestos Pagados en Efectivo	-7.135	-6.994	-7.369	-6.973	-7.354	-7.772
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	579	4.974	25.235	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	35.765	30.746	54.437	31.213	32.763	33.065
Variación del Capital de Trabajo	1.917	-2.079	-4.511	-4.731	-5.279	3.659
Flujo de Caja Operativo (FCO)	37.682	28.667	49.926	26.482	27.484	36.725
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-20.795	-46.054	-39.064			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	15,8	34,8	28,6			
Dividendos Comunes	-21.297	-18.045	-16.539			
Flujo de Caja Libre	-4.410	-35.432	-5.677			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	83	681	23			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-572	227	395	0	0	0
Variación Neta de Deuda	3.574	47.174	6.919	-9.917	-2.123	-6.654
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-1.325	12.650	1.660	-11.824	-1.362	2.171
<b>DETALLE DE FLUJO DE CAJA</b>						
Margen de FGO (%)	27,1	23,2	39,8	22,4	23,1	22,8
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-42.009	-63.418	-55.580	-28.390	-26.723	-27.899

Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-4.327	-34.751	-5.654	-1.907	761	8.825
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	-3,3	-26,2	-4,1	-1,4	0,5	6,1
<b>RAZONES DE COBERTURA (VECES)</b>						
FGO/Intereses Financieros Brutos	30,7	16,7	14,3	15,2	14,4	13,2
FGO/Cargos Fijos	30,7	16,7	14,3	15,2	14,4	13,2
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos	36,2	17,8	9,9	18,4	17,4	16,1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	36,2	17,8	9,9	18,4	17,4	16,1
<b>RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1,2	3,1	2,9	2,6	2,4	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1,0	2,5	2,3	2,3	2,2	1,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,2	3,1	2,9	2,6	2,4	2,2
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,4	3,3	2,0	3,2	2,9	2,7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1,2	2,6	1,6	2,8	2,6	2,4
Fuente: Ventanas						

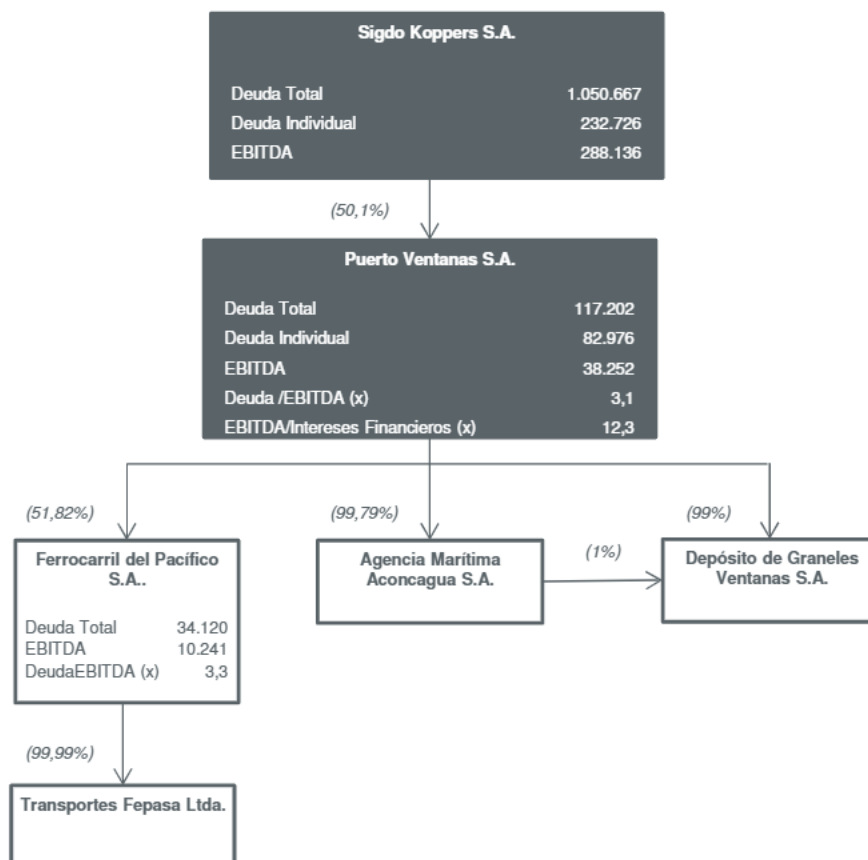
#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Presentadas Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

## Estructura Organizacional — Puerto Ventanas S.A.

(USD miles, últimos 12 meses al 31 de marzo de 2018)



x: Veces.

Fuente: Puerto Ventanas.



## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Fecha	Clasificación	Ingreso Neto (USD miles)	EBITDA Operativo (USD miles)	Margen EBITDA Operativo (%)	Flujo de Caja Operativo (USD miles)	Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)
Puerto Ventanas S.A. (Ventanas)	2017	A+(cl)	137	40	29,6	-6	2,9
	2016	A+(cl)	132	35	26,1	-35	3,1
	2015	A+(cl)	132	43	32,9	-4	1,2
Grupo Empresas Navieras S.A.	2017	BBB+(cl)	604	127	21,1	-19	4,4
	2016	BBB(cl)	456	101	22,2	-54	5,4
	2015	BBB(cl)	521	111	21,3	-367	5,6

Fuente: Fitch

## Conciliación de Indicadores Financieros Clave

<b>Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Puerto Ventanas S.A.</b>	
(USD miles)	31 Dic 2017
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>	
EBITDA Operativo	40.492
+ Dividendos Recurrentes Pagados a Participaciones Minoritarias	0
+ Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas	0
+ Ajuste Adicional por Dividendos Recurrentes a Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas	0
<b>= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)</b>	<b>40.492</b>
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	0
<b>= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)</b>	<b>40.492</b>
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>	
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)</b>	<b>115.674</b>
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	0
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
<b>= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)</b>	<b>115.674</b>
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	23.544
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
<b>= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)</b>	<b>23.544</b>
<b>Deuda Neta Ajustada (b)</b>	<b>92.130</b>
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>	
<b>Dividendos Preferentes (Pagados) (f)</b>	<b>0</b>
Intereses Recibidos	154
+ Intereses (Pagados) (d)	-4.075
<b>= Costo Financiero Neto (e)</b>	<b>-3.921</b>
<b>Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)</b>	<b>54.437</b>
+ Variación del Capital de Trabajo	-4.511
<b>= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)</b>	<b>49.926</b>
<b>Inversiones de Capital (m)</b>	<b>-39.064</b>
<b>Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos</b>	<b>7,0</b>
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>	
<b>Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (a/j)</b>	<b>2,9</b>
<b>Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))</b>	<b>2,0</b>
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo<sup>a</sup> (l/k)</b>	<b>2,9</b>
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>	
<b>Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo<sup>a</sup> (b/j)</b>	<b>2,3</b>
<b>Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))</b>	<b>1,6</b>
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))</b>	<b>8,5</b>
<b>Cobertura (veces)</b>	
<b>EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)<sup>a</sup> (j/-d+h)</b>	<b>9,9</b>
<b>EBITDA Operativo/Intereses Pagados<sup>a</sup> (k/(-d))</b>	<b>9,9</b>
<b>FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))</b>	<b>14,3</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<b>FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))</b>	<b>14,3</b>
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía	

## Ajuste de Conciliación de Fitch

<b>Resumen de Ajustes a la Información Financiera</b>					
<b>Puerto Ventanas S.A.</b>					
(USD miles)	Valores Reportados 31 dic 2017	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes a Caja	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>					
Ingresos Netos	136.773				136.773
EBITDAR Operativo	40.492				40.492
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	40.492				40.492
Arrendamiento Operativo	0				0
EBITDA Operativo	40.492				40.492
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	40.492				40.492
EBIT Operativo	29.927				29.927
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	115.674				115.674
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	115.674				115.674
Deuda por Arrendamientos Operativos	0				0
Otra Deuda fuera de Balance	0				0
Efectivo Disponible y Equivalentes	23.544				23.544
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0				0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>					
Dividendos Preferentes (Pagados)	0				0
Intereses Recibidos	154				154
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-4.075				-4.075
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	54.437				54.437
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-4.511				-4.511
Flujo de Caja Operativo (FCO)	49.926				49.926
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0				0
Inversiones de Capital (Capex)	-39.064				-39.064
Dividendos Comunes (Pagados)	-16.539				-16.539
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-5.677				-5.677
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	2,9				2,9
Deuda Ajustada respecto al FGO	2,0				2,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	2,9				2,9
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	2,3				2,3
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	1,6				1,6
Deuda Neta Ajustada/(FCO – Capex) (veces)	8,5				8,5
<b>Cobertura (veces)</b>					
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) <sup>a</sup>	9,9				9,9
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	9,9				9,9
FGO/Cargos Fijos	14,3				14,3
FGO/Intereses Financieros Brutos	14,3				14,3

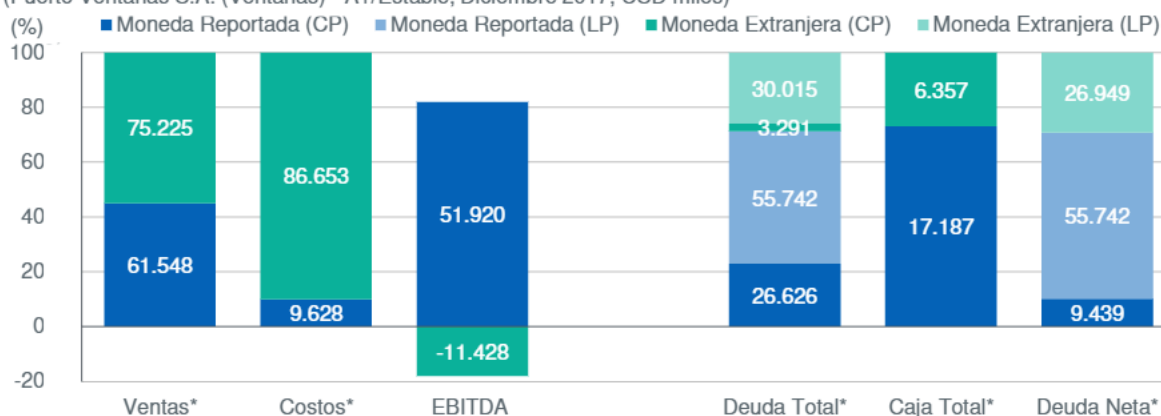
<sup>a</sup> EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.  
Fuente: Fitch con base en reportes de la compañía

## Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

La exposición de los resultados a nivel consolidado de Puerto Ventanas a la fluctuación del tipo de cambio se considera moderada, debido a que 45% de sus ingresos está indexado a dólar estadounidense, alrededor de 90% de los costos directos están denominados en pesos chilenos y 71% de la deuda se encuentra denominada en dólares. Dado el escenario crediticio que presenta la compañía, una depreciación del 10% del peso mejoraría el indicador de endeudamiento, medido como deuda financiera a EBITDA en 0,2x.

### Fitch FX Screener

(Puerto Ventanas S.A. (Ventanas) - A+/Estable, Diciembre 2017, USD miles)



\*Después de coberturas, los valores son estimaciones de Fitch, basadas en la información pública disponible.

Fuente: Fitch

## Características de los Instrumentos

### Acciones

La clasificación de acciones en 'Primera Clase Nivel 3(cl)' se apoya en la consolidada historia de Ventanas transando en bolsa, una dispersión alta de su propiedad (50%) y un tamaño bursátil relativamente bajo con respecto al mercado (USD296 millones). Los títulos accionarios presentan una presencia bursátil baja (5,6%) y volúmenes transados muy acotados. No obstante, la compañía mantiene un contrato de *market maker* que favorece su liquidez bursátil, lo que le permite alcanzar este nivel de clasificación.

Puerto Ventanas S.A.			
	Jun 2018	Jun 2017	Jul 2016
Precio de Cierre (CLP)	158	172	175
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	157 - 171	155 - 176	157 - 176
Capitalización Bursátil (USD millones) <sup>a</sup>	296	313	310
Valor Económico de los Activos (USD millones) <sup>b</sup>	398	406	355
<b>Liquidez</b>			
Presencia Bursátil (%)	5,6	3,9	3,9
Volumen Promedio del Último Mes (USD miles)	3,5	9,7	0,5
Pertenece al IPSA	No	No	No
Capital Flotante ( <i>Free Float</i> ) (%)	50	50	50
<b>Rentabilidad</b>			
Rentabilidad Accionaria (año móvil) (%)	-3,11	1,34	1,11

<sup>a</sup> Capitalización bursátil = número de acciones x precio de cierre. <sup>b</sup> Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. IPSA: Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 21/06/2018: 639,03 CLP/USD.  
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

## Lista Completa de Clasificaciones

	Clasificación	Perspectiva	Ultima Acción de Clasificación
<b>Puerto Ventanas S.A. (Ventanas)</b>			
Solvencia en escala nacional	A+(cl)	Estable	Ratificada el 4 de julio de 2018
Acciones	Primera Clase Nivel 3(cl)		Ratificada el 4 de julio de 2018

## Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Septiembre 14, 2017\);](#)

[Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria \(Junio 1, 2015\);](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\);](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Septiembre 14, 2017\).](#)

## Analistas

### Andrea Rojas

+562 2499 3337

[andrea.rojas@fitchratings.com](mailto:andrea.rojas@fitchratings.com)

### Francisco Mercadal

+562 2499 3340

[francisco.mercadal@fitchratings.com](mailto:francisco.mercadal@fitchratings.com)

## Categorías de Clasificación de Largo Plazo

**Categoría AAA(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.

**Categoría AA(cl):** 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(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.

**Categoría BBB(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl) y B(cl) 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(cl):** Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

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

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

**Primera Clase Nivel 4(cl):** Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) 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(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

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

**Categoría E(cl):** 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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.

**Las clasificaciones 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.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES 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 INTERESES, 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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 © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".