

	Dic. 2017	Oct. 2018
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes (1)	2016	2017	Jun. 18
	Margen operacional	18,2%	21,9%
Margen Bruto	30,6%	33,8%	30,4%
Margen Ebitda	26,0%	29,6%	27,1%
Endeudamiento total	0,9	1,0	0,9
Endeudamiento financiero	0,7	0,7	0,7
Endeudamiento financiero neto	0,5	0,5	0,6
Ebitda / Gastos Financieros	18,0	13,2	11,8
Deuda Financiera / Ebitda	3,1	2,9	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,5	2,3	2,6
FCNOA/ Deuda Financiera	28,5%	46,4%	39,0%

(1) Indicadores a junio actualizados.

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Sinergias con Fepasa					
Sensibilidad al ciclo económico					
Posición Financiera: Satisfactoria					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y generación de flujos					
Riesgo cambiario					
Coberturas y endeudamiento					
Liquidez					

Fundamentos

La clasificación "A+" asignada a la solvencia de Puerto Ventanas refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

La clasificación en "1ª Clase nivel 3" para sus acciones considera una combinación entre su solvencia y otros factores como la liquidez de los títulos.

Puerto Ventanas S.A. es propietaria y administradora del Puerto Ventanas, mayor terminal de la zona central, ubicado en la bahía de Quinteros, V Región.

Además, la compañía mantiene participación en Ferrocarril del Pacífico S.A. (Fepasa), el principal operador de la industria ferroviaria de transporte de carga en la zona centro-sur del país, lo que le permite generar una integración estratégica.

La empresa está especializada en la transferencia de graneles tanto sólidos como líquidos, manteniendo una adecuada variedad de productos movilizados. No obstante, gran parte de estas cargas corresponden a *commodities*, exponiéndose al riesgo asociado a los ciclos económicos.

La compañía mantiene contratos de largo plazo con clientes de buena calidad crediticia, otorgando cierta estabilidad a los ingresos y una base de operaciones, en conjunto con mitigar el riesgo de contraparte. No obstante, cabe considerar que sus clientes se encuentran concentrados en el sector minero y eléctrico.

A junio de 2018, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron US\$75,3 millones, un 12,1% superior respecto de igual periodo del año anterior. Este aumento se explica, principalmente, por un importante crecimiento en los ingresos del segmento ferroviario-rodoviario, asociado a un nuevo contrato de concentrado de cobre.

A igual fecha, el ebitda de la sociedad alcanzó US\$20,4 millones, con una diferencia de un 0,8% superior respecto a junio de 2017. Lo anterior, asociado a incrementos en los costos

variables del segmento ferroviario-rodoviario, a causa de mayores volúmenes transportados. De esta forma, a junio de 2018, el margen ebitda alcanzó un 27,1%, en comparación con un 30,1% registrado a igual periodo del año pasado.

En 2017, la empresa finalizó las obras asociadas al proyecto de modernización del Sitio N°3, con lo cual dio término a su plan de inversiones, estabilizando con esto su nivel de endeudamiento. Así, el ratio de deuda financiera neta sobre ebitda alcanzó 2,6 veces a junio de 2018, cifra levemente superior a las 2,3 veces registradas al cierre de 2017. En tanto, la cobertura de ebitda sobre gastos financieros fue de 11,8 veces a junio de 2018 (13,2 veces a diciembre de 2017).

A junio de 2018, la liquidez es calificada "Sólida", lo que considera un nivel de caja y equivalentes de US\$6,4 millones y una generación de fondos operacionales (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba US\$43,8 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo por US\$3,5 millones. Además, cuenta con líneas de crédito disponibles por US\$35 millones.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO DE BASE: Incorpora la contención del nivel de endeudamiento, en conjunto con un plan de inversiones asociado a mantenimiento. Adicionalmente, se espera que continúe el incremento en la actividad, mejorando la eficiencia operacional y obteniendo mayores márgenes por la maduración de los proyectos ya realizados.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable; sin embargo, se podría dar en caso de que se observen políticas financieras más agresivas o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Sensibilidad de la industria al ciclo económico y al dinamismo del comercio internacional.
- Buena posición competitiva dentro de la industria portuaria de transferencia de graneles del país, dada por su ubicación geográfica estratégica, su capacidad técnica y otros aspectos.
- Concentración de los ingresos en determinados clientes y sectores.
- Sinergias con Fepasa S.A.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Contratos de largo plazo con clientes de buena calidad crediticia, lo que contribuye a la estabilidad de generación de sus flujos operacionales.
- Gran parte de sus ingresos están indexados al dólar y posee una estructura de costos en pesos, generando una exposición a variaciones de tipo de cambio, mitigada por coberturas *forward*.
- Satisfactoria posición de liquidez.

Analistas: Arturo Zuleta P.
arturo.zuleta@feller-rate.cl
(56) 22 757-0420
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22 757-0463

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

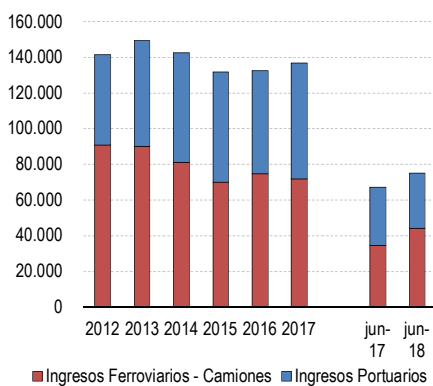
Propiedad

Puerto Ventanas S.A. es controlado en forma directa e indirecta por Sigdo Koppers, a través de SK S.A. y SK Inversiones portuarias S.A. con un 50,01%.

Sigdo Koppers, es uno de los grupos económicos más importantes de Chile, con inversiones en sectores de Servicios, Industrial, Comercial y Automotriz.

Ingresos consolidados por área de negocios*

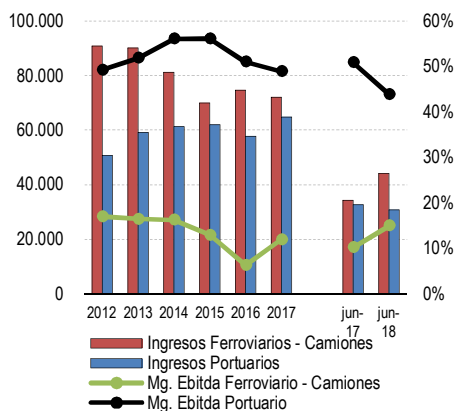
Cifras en miles de US\$



(*) En base a información presente en la Nota 24 de los estados financieros, cálculo considera "eliminaciones y otras".

Resultados por segmento*

Cifras en miles de US\$



(*) En base a información presente en la Nota 24 de los estados financieros, cálculo considera "eliminaciones y otras".

Principal puerto privado de la zona central del país

- Puerto Ventanas S.A. es propietaria y administradora del Puerto Ventanas ubicado en la bahía de Quinteros, V Región, que presta servicios de transferencia de graneles, incluyendo la estiba y desestiba de naves junto con el almacenamiento de la carga en caso de ser requerido.
- Además, la compañía desde 2003 mantiene una participación del 51,8% en Ferrocarril del Pacífico S.A. (Fepasa), el principal operador de la industria ferroviaria de transporte de carga en la zona centro-sur del país, lo que permite generar una integración estratégica, representando entre un 20% y 30% del movimiento de carga a través del puerto. A su vez, Fepasa mantiene el control de Transportes Fepasa Ltda., sociedad orientada al transporte de carga en camiones.
- De esta manera, la sociedad matriz posee filiales estructuradas como áreas de negocio, las cuales participan a nivel consolidado en las industrias portuaria y transporte de cargas, mediante su segmento ferroviario-rodoviario.
- Históricamente, la mayor parte de los ingresos de la compañía han provenido del segmento ferroviario-rodoviario, el cual, a junio de 2018, representó un 59% de los ingresos consolidados.
- No obstante, en términos de generación de ebitda, el segmento portuario exhibe una mayor participación, asociado a mayores márgenes de este. Así, al segundo trimestre de 2018, el segmento portuario representó un 67% de la generación de ebitda.

Negocio Portuario

- Puerto Ventanas es el puerto privado más importante de la zona central, concentrando un 53,4% de las cargas movilizadas de graneles sólidos dentro de los puertos de la V Región, asimismo, a junio de 2018, representa el 14,3% de la participación de transferencia de carga total de la zona central.
- En línea con lo anterior, Puerto Ventanas está especializado en la transferencia de graneles, tanto sólidos como líquidos. Gran parte de estas cargas corresponden a *commodities*, exponiéndose al riesgo asociado a los ciclos económicos.
- Durante los últimos años las operaciones de carga más relevantes en términos de volumen correspondieron a carbón y concentrado de cobre, las cuales representaron una participación promedio entre los años 2012 y 2017 de 41,2% y 34,2%, respectivamente. A junio de 2018, estas operaciones representaron 42,7% y 33,4% de las cargas transferidas, observándose una baja diversificación en sus operaciones.
- A diciembre de 2017, la carga total transferida alcanzó las 5.412.814 toneladas, con un incremento de un 3,8% respecto de igual periodo de 2016. Esto, asociado principalmente, a un incremento en las cargas transferidas de granos y concentrado de cobre. En tanto, al segundo trimestre de 2018, se observó una disminución de 0,9% de la carga transferida, respecto de igual periodo de 2017, explicado principalmente por una disminución en la carga transferida de carbón, asociado a una menor demanda de este insumo.

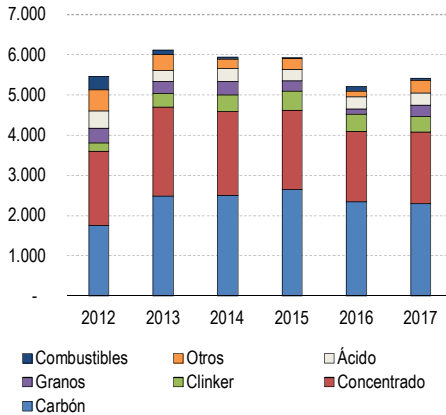
INFRAESTRUCTURA Y SERVICIOS

- La infraestructura del puerto cuenta con un muelle con un largo de, aproximadamente, 1.100 metros, cuenta con 4 sitios de atraque habilitados (con la posibilidad de habilitar un quinto) y con los mayores calados de la zona central del país, lo que permite atender naves de hasta 70 mil toneladas.
- Adicionalmente, posee depósitos para graneles sólidos y amplias áreas de acopio para todo tipo de cargas, ambos con sistemas de conexión directa y automática hacia los puertos, con el fin de brindar un apoyo integral a la cadena de suministros.
- Dichos depósitos consideran bodegas de concentrado de cobre que alcanzan, aproximadamente, 13.400 m², con una capacidad de almacenamiento de 191.000 toneladas; una bodega de granos de 4.000 m² para acopiar hasta 45.000 toneladas; y una bodega de carga general de 3.000 m² y capacidad para 10.000 toneladas.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Evolución de la carga transferida

Cifras en miles de toneladas



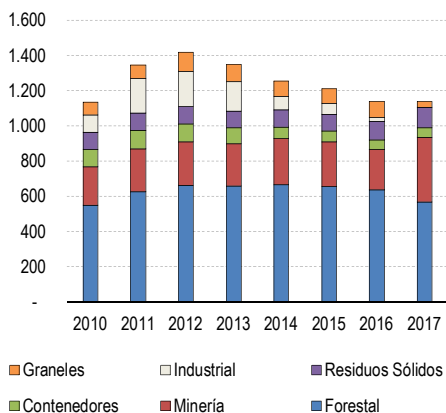
Principales clientes con contratos a largo plazo

Puerto Ventanas

Empresa	Producto	Duración de Contrato	Inicio de contrato
Cemento Melón	Clinker	26 años	jul-95
Codelco Ventanas	Ácido Sulfúrico	23 años	mar-98
Codelco Andina	Concentrado de Cobre	30 años	jul-94
Anglo American	Concentrado de Cobre	25 años	ene-11
Enap (ERSA)	Carbón de Petróleo	20 años	ene-08
Asfaltos Conosur	Asfalto	30 años	sep-02
Aes Gener	Carbón	Indefinido	ene-14
Imp. De Granos	Granos	Anual	2018
Bys Vegetales	Harina de soya	Anual	
Enex	Diesel	30 años	ene-17

Distribución de cargas transportadas por industria

Cifras en miles de Ton/Km



- Además, en 2015, Puerto Ventanas inició un plan de inversiones y modernización de la infraestructura de sus instalaciones, por un monto cercano a los US\$ 60 millones. Este plan consideraba la construcción de una nueva bodega de acopio de graneles sólidos (bodega "La Greda"), de 3.200 m², inaugurada en 2016, y una capacidad instalada para hasta 46.000 toneladas, lo que representó una inversión cercana a los US\$ 23 millones.
- Asimismo, en 2017, la empresa finalizó las obras asociadas al proyecto de modernización del Sitio N°3, el cual consideró una inversión cercana a los US\$ 34,5 millones. El proyecto significó la instalación de 1.100 metros de correas transportadoras encapsuladas (sistema que evita el desprendimiento de material particulado al exterior) y un cargador móvil de hasta 1.500 toneladas por hora (THP), que permite el atraque de buques sin la necesidad de que estos cambien de posición, reduciendo los tiempos de transferencia.
- Se espera, considerando los últimos proyectos, que la sociedad pueda incrementar su nivel de transferencia y eficiencia en los próximos periodos.

CONTRATOS DE LARGO PLAZO CON CLIENTES CON BUENA CALIDAD CREDITICIA

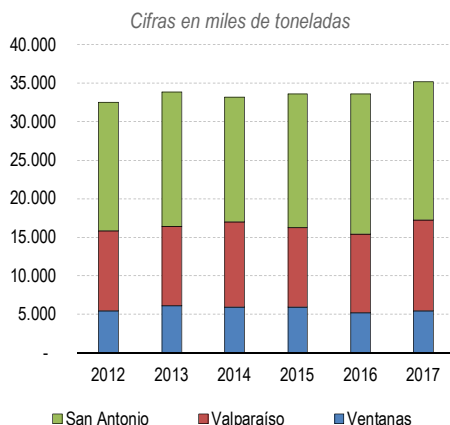
- Puerto Ventanas mantiene contratos de venta de largo plazo, otorgando cierta estabilidad a los ingresos de la compañía y una base de operaciones al puerto. Estos clientes mantienen una buena calidad crediticia, asociados al sector minero, eléctrico, combustible e industrial del país, tales como Codelco (clasificada en "AAA" por Feller Rate); Enap (clasificada en "AAA" por Feller Rate); Aes Gener (clasificada en "A+" por Feller Rate); entre otros. Lo anterior, permite entregar una estabilidad a los flujos de caja y mitigar el riesgo de contraparte. Por otro lado, ninguno de los clientes mantiene relaciones de propiedad en la compañía.
- Debido a la naturaleza de los contratos que la compañía mantiene con sus clientes y como forma de mantener las relaciones de largo plazo, se invierte en forma conjunta en la construcción de instalaciones en terrenos del puerto, en general los clientes reembolsan el terreno e infraestructura.
- Respecto a la estructura de los contratos, éstos contemplan una tarifa fija e incorpora un componente variable indexado semestralmente al CPI de Estados Unidos.

Negocio Ferroviario

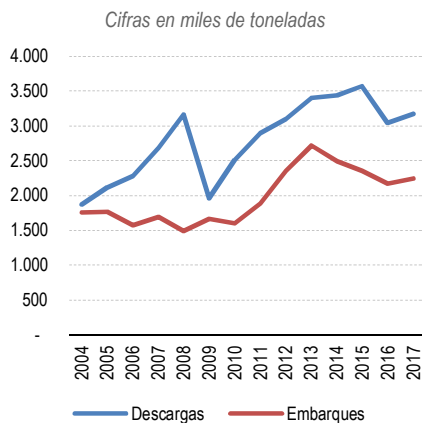
- Fepasa es la mayor empresa de transporte de carga ferroviaria del país, con una red ferroviaria que se extiende, aproximadamente, por 1.722 kilómetros, abarcando siete regiones desde La Calera hasta Puerto Montt. Cuenta con ramales transversales que le permiten acceder a los principales centros de producción y consumo entre la Región de Valparaíso y la Región de Los Lagos, así como a los puertos de Ventanas, Valparaíso, San Antonio, Lirquén, Coronel, San Vicente, Penco y Talcahuano.
- Los principales activos con que cuenta la empresa son el equipamiento ferroviario y la concesión de Empresa de los Ferrocarriles del Estado (EFE). El derecho a uso de estas vías férreas está incluido en la concesión, que se extiende hasta el 2024, donde Fepasa paga un canon fijo trimestral a EFE y un peaje mensual variable según ton/kms o mantención de las líneas, de acuerdo con la clase de vías que utilice.
- La industria ferroviaria presenta altos costos fijos, por lo que la operación se basa principalmente en contratos de largo plazo, generando cierta estabilidad en la cantidad de volúmenes transportados por la compañía, lo que le permite mantener una participación de mercado estable.
- La empresa cuenta con una cartera de clientes concentrada, dentro de los principales, se encuentran Codelco, Celulosa Arauco y Constitución, KDM, Siderúrgica Huachipato, Anglo American, Enex, entre otros. Los cuales cuentan con infraestructura diseñada para trabajar con el sistema de transporte ferroviario.
- En agosto de 2016, el viaducto ubicado sobre el río Toltén sufrió el colapso de parte de su infraestructura, afectando un tren con siete vagones de carga. Esto, causó una disminución de la movilización de trozos de madera y celulosa, afectando los resultados de Fepasa. Sin embargo, en la actualidad, la sociedad ha logrado redirigir las transferencias de carga por vías alternativas para suplir la ausencia de este tramo.
- Al cierre de 2017, se observa una disminución de un 16,7% en las toneladas por kilómetro transportadas, esto se debe principalmente al colapso del puente Toltén, en conjunto con el término de contratos no rentables. Lo anterior, llevó a una disminución de un 10,7% en el

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Toneladas transferidas de los principales puertos de la zona central



Movimiento de cargas Puerto Ventanas



transporte de carga en el sector forestal, acompañado de mermas importantes en el transporte para sectores industrial y graneles, que se vieron compensadas en menor medida por un incremento del 60% en el sector minero, asociado a una mayor actividad de Codelco.

- A pesar del repunte importante en el sector minero, la caída en los volúmenes totales transportados llevó a una reducción del 7,7% en los ingresos de Fepasa, alcanzando los \$ 46.693 millones, al cierre de 2017.
- En tanto, a junio de 2018, las toneladas transportadas por kilómetro exhibieron un incremento de 14,9%, respecto de igual periodo del año anterior, explicado principalmente por un nuevo contrato con Anglo American para el transporte de concentrado de cobre. De la misma manera, el resto de los sectores mostraron un comportamiento favorable, lo que se tradujo en un incremento de 19,4% en las ventas del segmento ferroviario-rodoviario, en comparación a igual periodo de 2017, alcanzando los \$ 27.111 millones.

Industria de transporte altamente ligada a ciclos económicos

- El crecimiento y proyección de las áreas del negocio de cargas tienen relación directa con la actividad comercial externa, enmarcada dentro de la compra y venta de *commodities*, materias primas, bienes de capital, productos semielaborados y productos terminados.
- En la zona central del país, se concentra la mayor actividad portuaria, siendo los principales puertos San Antonio, Valparaíso y Ventanas, siendo el primero de ellos el más grande a nivel nacional. Este moviliza todo tipo de carga, siendo su fuerte los graneles sólidos y contenedores. Valparaíso se ocupa mayoritariamente de carga general y refrigerada en contenedores. En cambio, Ventanas se especializa en la transferencia de graneles sólidos y líquidos.
- Al cierre de 2017, la transferencia de cargas de la industria alcanzó los 112 millones de toneladas, exhibiendo un crecimiento de 4,5% respecto de 2016, lo anterior, estrechamente relacionado al entorno económico y a la actividad asociada al comercio exterior del país.
- La industria portuaria en Chile se caracteriza por ser una plataforma estratégica para el transporte y el comercio exterior que mantiene la nación con sus pares. Durante los últimos años, más de un 90% de la carga movilizada, tanto importaciones como exportaciones, se realizó vía marítima.
- Al igual que el negocio portuario, la industria ferroviaria está fuertemente ligada a la economía a través del sector inmobiliario e industrial. La logística de carga ferroviaria centra gran parte de su negocio en el transporte de productos de exportación e importación, identificando 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.
- Además, es importante de destacar la fuerte competencia inherente al sector rodoviario, cuya sobreoferta presiona los precios a la baja, haciéndolos más competitivos.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

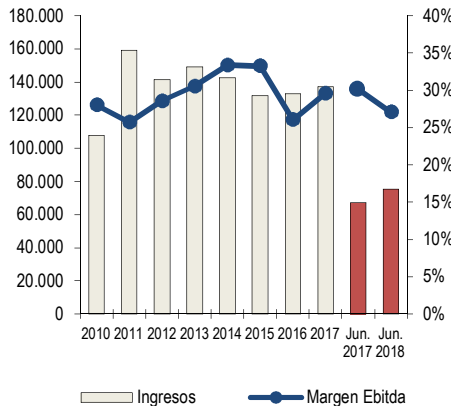
POSICION FINANCIERA SATISFACTORIO

Resultados y márgenes:

Incremento en los ingresos consolidados, a junio de 2018, asociados a mayor actividad del segmento ferroviario-rodoviario

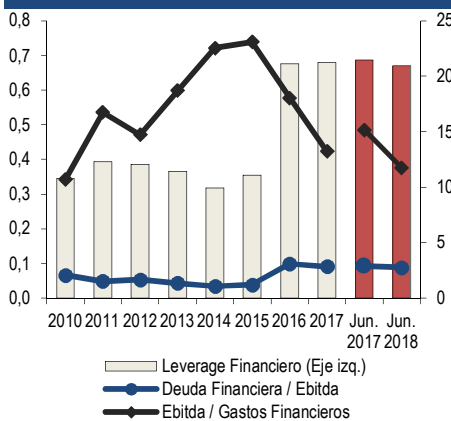
Evolución de ingresos y márgenes

Cifras en miles de US\$



- Los ingresos consolidados de la sociedad están compuestos por el segmento portuario y el segmento ferroviario-rodoviario, siendo este último el que históricamente ha registrado una mayor importancia, donde a junio de 2018, alcanzó 59% de la participación. No obstante, estas ponderaciones varían en términos de generación de ebitda, donde a igual fecha, el segmento portuario exhibió una participación del 67% del ebitda consolidado.
- De esta manera, al cierre de 2017, los ingresos consolidados de la sociedad alcanzaron los US\$ 137 millones, con un crecimiento de 3,2% respecto de 2016. Asociado a mayores transferencias de concentrado de cobre y granos del segmento portuario, que llevaron a un crecimiento de 12,1% en los ingresos de este segmento y que compensaron una caída de 3,5% en los ingresos del segmento ferroviario-rodoviario, debido a una disminución en las toneladas transportadas a causa del colapso del puente sobre el río Toltén.
- A igual periodo, la generación de ebitda de la sociedad alcanzó los US\$ 40,6 millones, con un incremento de 17,3% respecto de diciembre de 2016. Asociado, principalmente, al incremento en la actividad del sector portuario, el cual, al mismo tiempo, presenta mayores márgenes. A partir de lo anterior, el margen ebitda de la sociedad alcanzó un 29,6%, en comparación a un 26% alcanzado a igual periodo del año anterior.
- En tanto, a junio de 2018, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los US\$ 75,3 millones, 12,1% superior respecto de igual periodo del año anterior, explicado principalmente por un importante crecimiento de 19,4% de los ingresos del segmento ferroviario-rodoviario, asociado a un nuevo contrato de concentrado de cobre. Lo anterior, compensó la disminución de 5,7% en las ventas en el segmento portuario, asociadas a menores transferencias de carbón.
- Por su parte, a igual fecha, el ebitda de la sociedad alcanzó los US\$ 20,4 millones, con una diferencia de un 0,8%, respecto a junio de 2017, manteniéndose relativamente estable. Lo anterior, asociado a la menor actividad del segmento portuario, en conjunto con un incremento del 25,1% en los costos operacionales del segmento ferroviario-rodoviario, a causa de incrementos en los costos variables debido a mayores volúmenes transportados.
- De esta forma, a junio de 2018, el margen ebitda alcanzó un 27,1%, en comparación al 30,1% registrado por la compañía a igual periodo de 2017.
- Al mismo tiempo, se observa una disminución en la generación de flujo de caja neto ajustado respecto a junio de 2017. Así, la cobertura del FCNOA sobre la deuda financiera alcanzó, en términos anualizados, 41,4%, al segundo trimestre de 2018.
- Es importante mencionar que, gran parte de los ingresos de la compañía están indexados al dólar, mientras que posee una estructura de costos en pesos, generando una exposición a variaciones de tipo de cambio, mitigada por coberturas *forward*.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Indicadores Relevantes de Fepasa

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	Jun.17	Jun.18
Ingresos	50.564	46.693	22.712	27.111
Ebitda	3.214	5.807	2.448	4.235
Gastos financieros	575	1.058	516	455
Deuda financiera	17.631	20.472	20.888	18.543
Caja y equivalentes	965	548	1.997	386
Activos	92.143	96.079	96.427	93.195
Patrimonio	66.514	66.918	66.539	67.662
Dividendos repartidos	1.430			173
Utilidad	-329	576	35	1.060
Margen Ebitda	6,4%	12,4%	10,8%	15,6%
Endeudamiento	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero	0,3	0,3	0,3	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	5,6	5,5	4,7	9,3
Deuda Financiera / Ebitda*	5,5	3,5	5,2	3,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda*	5,2	3,4	5,4	2,4
Liquidez corriente	1,3	1,7	1,3	1,9

*indicadores a junio se encuentran anualizados

Endeudamiento y cobertura financiera:

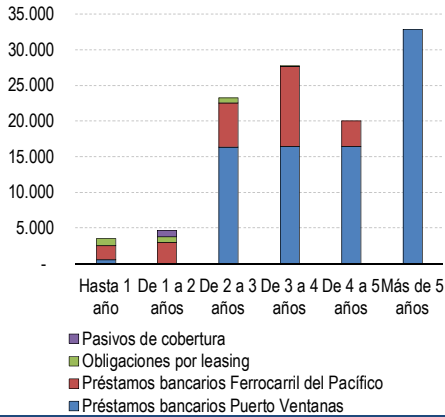
Nivel de endeudamiento financiero estable, conforme al término de inversiones desarrolladas por la compañía

- A junio de 2018, el stock de deuda financiera alcanzó los US\$ 112 millones, lo que representa una disminución de 3,5% respecto al cierre de 2017, asociado al término del plan de inversiones de la compañía. Los vencimientos están compuestos principalmente por créditos bancarios (92,4%), al mismo tiempo, casi la totalidad de los vencimientos se encuentran estructurados en el largo plazo (96,9%). Asimismo, el 97% de la deuda financiera de la compañía se encuentra a tasa variable generando una exposición en los flujos. Sin embargo, la empresa mantiene cobertura mediante *swap* de tasas, lo que permite minimizar la exposición a este riesgo.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Perfil de vencimientos

Cifras en miles de US\$ a junio de 2018



Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a junio de 2018, por US\$ 6,4 millones.
- Una generación consistente con un margen ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de inversiones comprometido.
- Dividendos por sobre política de reparto.

- En cuanto a Fepasa, al segundo trimestre de 2018, mantiene vencimientos financieros por US\$ 28,5 millones, representando un 25,4% del total consolidado, con un perfil financiero estructurado principalmente en el largo plazo.
- De la misma manera, Fepasa ha mantenido históricamente un comportamiento conservador y con una cierta flexibilidad en lo referente al pago de dividendos, junto con una adecuada capacidad de generación de excedente de flujos de efectivos para la empresa, lo que le ha permitido mantener sus indicadores de endeudamiento y su capacidad de pago, en línea con el perfil de riesgo de Puerto Ventanas.
- Con respecto a los riesgos de tipo de cambio y descalces, el fuerte impacto que tiene el comercio internacional y el tipo de cambio en los ingresos operacionales de la entidad se ve mitigado por la relación contractual de largo plazo que mantiene con sus clientes junto con la incorporación de *forward* para mitigar estos efectos.
- En términos de índices de cobertura, el ratio de deuda financiera neta sobre ebitda alcanzó las 2,6 veces a junio de 2018, levemente superior a lo alcanzado al cierre de 2017, donde se ubicó en las 2,3 veces. Esto, explicado principalmente por una disminución importante en los niveles de caja mantenidos al segundo trimestre de 2018.
- Por otro lado, la cobertura de ebitda sobre gastos financieros alcanzó, a junio de 2018, las 11,8 veces, en comparación a las 13,2 veces de diciembre de 2017, donde la disminución se explica principalmente a mayores gastos financieros asociados a la composición de sus vencimientos.

Liquidez: Solida

- A junio de 2018, Puerto Ventanas contaba con una liquidez calificada como "Solida". Esto, en consideración a un nivel de caja y equivalentes de US\$ 6,4 millones y una generación de flujos operacionales (FCNOA), que en términos anuales, alcanzaba US\$ 43,8 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera de corto plazo por cerca de US\$ 3,5 millones.
- Adicionalmente, la liquidez se ve favorecida por la disponibilidad de líneas de crédito no comprometidas por US\$ 35 millones, las cuales, a junio de 2018 se encontraban sin uso.
- La compañía cuenta con una buena flexibilidad financiera, la cual se ve favorecida por un acceso al mercado financiero respaldado por el hecho de estar controlado mayoritariamente por Sigdo Koppers.
- La compañía tiene como política repartir a los accionistas el 30% sobre las utilidades líquidas consolidadas de cada ejercicio, sin embargo, la política efectiva de los últimos periodos ha sido de 80%, generado presión sobre la liquidez de la compañía.

Clasificación de Títulos Accionarios: Primera Clase Nivel 3

- La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 3" refleja una combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- La empresa es controlada en un 50,01% por Sigdo Koppers. Esta estructura de propiedad contempla otros accionistas de carácter de largo plazo lo que deriva en bajos índices de liquidez bursátil, con una presencia ajustada de 7,8% y una rotación de 5,2%, a septiembre de 2018.
- El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros, de los cuales 1 es independiente, conforme al artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1526 de la Superintendencia de Valores y Seguros. El comité del directorio sesiona en toda ocasión que la legislación lo indique o en caso necesario.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área específica de relación con los inversionistas, sin embargo, existe una persona dependiente de la Gerencia de Administración y Finanzas, encargada de proporcionar información a los inversionistas cuyo nombre y datos de contacto se encuentran publicados en la página web de la compañía, sin perjuicio de lo anterior, la empresa publica en su página web información para sus accionistas, tales como memoria anual y estados financieros trimestrales.

Solvencia	28 Oct. 2011	31 Oct. 2012	30 Oct. 2013	30 Oct. 2014	30 Oct. 2015	28 Oct. 2016	31 Oct. 2017	31 Oct. 2018
Perspectivas	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Acciones Serie Única	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en miles de dólares

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Jun. 2017	Jun. 2018
Ingresos Ordinarios	107.781	159.082	141.499	149.165	142.427	131.836	132.816	137.044	67.164	75.288
Ebitda ⁽¹⁾	30.201	40.896	40.439	45.544	47.557	43.798	34.592	40.586	20.232	20.387
Resultado Operacional	18.883	28.685	29.371	33.868	37.126	33.957	24.201	30.021	15.007	14.461
Ingresos Financieros	198	481	538	452	180	201	197	154	101	134
Gastos Financieros	-2.820	-2.443	-2.747	-2.432	-2.110	-1.897	-1.917	-3.065	-1.467	-1.865
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	14.208	21.623	20.130	24.282	28.197	27.030	19.210	20.487	10.441	9.306
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	25.516	55.815	38.834	41.195	31.458	37.682	28.667	49.926	14.899	4.816
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	28.166	58.071	40.924	42.932	32.942	38.679	30.413	53.847	16.408	6.311
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	25.516	55.815	38.834	41.195	31.458	37.682	28.667	49.926	14.899	4.816
Inversiones en Activos Fijos Netas	-2.404	-16.664	-28.271	-14.830	-7.987	-20.712	-45.373	-39.041	-17.031	-13.008
Inversiones en Acciones										
Flujo de Caja Libre Operacional	23.112	39.151	10.563	26.365	23.471	16.970	-16.706	10.885	-2.132	-8.192
Dividendos Pagados	-7.742	-34.873	-13.358	-19.716	-18.145	-21.297	-18.045	-16.539	-8.867	-5.536
Flujo de Caja Disponible	15.370	4.278	-2.795	6.649	5.326	-4.327	-34.751	-5.654	-10.999	-13.728
Movimiento en Empresas Relacionadas										
Otros Movimientos de Inversiones										
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	15.370	4.278	-2.795	6.649	5.326	-4.327	-34.751	-5.654	-10.999	-13.728
Variación de Capital Patrimonial										
Variación de Deudas Financieras	-15.154	20.512	1.364	-4.819	-6.940	3.574	47.174	6.919	3.037	-3.442
Otros Movimientos de Financiamiento	1.259	-1.769	1.017	-531	-675	-572	227	395	1	26
Financiamiento con Empresas Relacionadas		-16.952			-1.438					
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	1.475	6.069	-414	1.299	-3.727	-1.325	12.650	1.660	-7.961	-17.144
Caja Inicial	5.857	7.332	13.401	12.987	14.286	10.559	9.234	21.884	21.884	23.544
Caja Final	7.332	13.401	12.987	14.286	10.559	9.234	21.884	23.544	13.923	6.400
Caja y equivalentes	7.332	13.401	12.987	14.286	10.559	9.234	21.884	23.544	13.923	6.400
Cuentas por Cobrar Clientes	21.627	28.964	28.288	23.578	26.894	23.802	30.191	42.808	35.994	45.783
Inventario	532	577	753	1.131	1.327	1.915	2.913	3.080	2.999	3.093
Deuda Financiera	62.413	61.956	67.078	60.846	50.459	52.697	106.690	116.094	110.183	112.043
Activos Clasificados para la Venta			5.376							
Activos Totales	287.923	262.958	289.425	260.743	244.271	235.297	300.188	340.216	309.626	325.425
Pasivos Totales	107.642	105.153	115.784	94.179	85.109	86.478	142.175	169.432	149.201	158.194
Patrimonio + Interés Minoritario	180.281	157.805	173.641	166.564	159.162	148.819	158.013	170.784	160.425	167.231

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Indicadores a junio se presentan anualizados.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

Principales Indicadores Financieros

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Jun. 2017	Jun. 2018
Margen Bruto	26,6%	26,6%	30,6%	32,6%	36,3%	36,7%	30,6%	33,8%	34,6%	30,4%
Margen Operacional (%)	17,5%	18,0%	20,8%	22,7%	26,1%	25,8%	18,2%	21,9%	22,3%	19,2%
Margen Ebitda (%)	28,0%	25,7%	28,6%	30,5%	33,4%	33,2%	26,0%	29,6%	30,1%	27,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	7,9%	13,7%	11,6%	14,6%	17,7%	18,2%	12,2%	12,0%	12,5%	11,6%
Costo/Ventas	73,4%	73,4%	69,4%	67,4%	63,7%	63,3%	69,4%	66,2%	65,4%	69,6%
Gav/Ventas	9,1%	8,6%	9,8%	9,9%	10,2%	11,0%	12,4%	11,9%	12,3%	11,2%
Días de Cobro ⁽²⁾	72,2	65,5	72,0	56,9	68,0	65,0	81,8	112,5	95,0	113,5
Días de Pago ⁽²⁾	48,2	35,3	59,5	54,9	46,9	53,7	69,3	103,2	84,0	79,3
Días de Inventario ⁽²⁾	2,4	1,8	2,8	4,1	5,3	8,3	11,4	12,2	11,8	11,2
Endeudamiento Total	0,6	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,9	1,0	0,9	0,9
Endeudamiento Financiero	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	2,1	1,5	1,7	1,3	1,1	1,2	3,1	2,9	2,9	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	1,8	1,2	1,3	1,0	0,8	1,0	2,5	2,3	2,5	2,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	10,7	16,7	14,7	18,7	22,5	23,1	18,0	13,2	15,2	11,8
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	45,1%	93,7%	61,0%	70,6%	65,3%	73,4%	28,5%	46,4%	27,3%	39,0%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	51,1%	119,6%	75,7%	92,2%	82,6%	89,0%	35,9%	58,2%	31,2%	41,4%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,3	1,7	1,2	1,2	1,1	1,8	1,1	1,3	1,8

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Indicadores a junio se presentan anualizados.

Características de los instrumentos

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	7,78%
Rotación ⁽¹⁾	5,20%
Free Float ⁽¹⁾	25,89%
Política de dividendos efectiva	80% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales ⁽¹⁾	<5%
Directores Independientes	Uno de un total de siete

(1) Al 30 de septiembre de 2018.

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda 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 el 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 capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): 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 N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

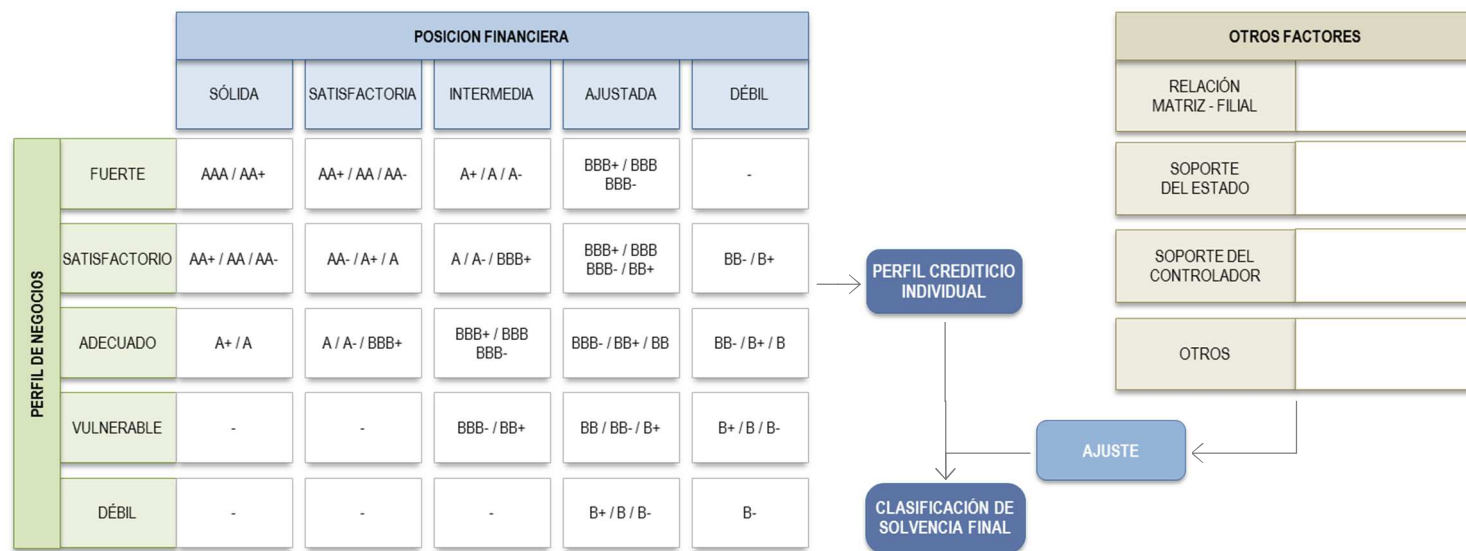
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.