

Puerto Ventanas S.A.

Tipo de Clasificación	Clasificación	Perspectiva	Última Acción de Clasificación
Acciones	Primera Clase Nivel 3(cl)		Ratificación el 4 de julio de 2019
Solvencia en Escala Nacional	A+(cl)	Estable	Ratificación el 4 de julio de 2019

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

Resumen de Información Financiera

	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019P	Dic 2020P
Ingresos Netos (USD miles)	136.773	161.608	171.304	176.958
Margen de EBITDAR Operativo (%)	29,8	30,2	31,6	31,6
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) (%)	39,8	17,2	23,1	23,1
FGO/Intereses Financieros Brutos (x)	13,5	7,4	7,6	7,5
Deuda Ajustada respecto al FGO (x)	2,0	3,5	2,7	2,6

P - Proyección. x - Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Fitch Ratings ratificó la clasificación de solvencia de largo plazo 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 solvencia de largo plazo es Estable.

Las clasificaciones de Ventanas se fundamentan en su posición importante en el negocio portuario y de transporte de carga ferroviaria a través de su filial Ferrocarriles del Pacífico S.A. (Fepasa), sectores que representaron aproximadamente 73% y 27% del EBITDA consolidado, respectivamente, en los últimos 12 meses a marzo de 2019. El análisis incorpora la existencia de contratos con sus principales clientes, lo que 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)' con Perspectiva Estable, se considera un elemento favorable en el análisis.

Factores Clave de la Clasificación

Fortalecimiento de Indicadores Crediticios: Al cierre de 2018, Ventanas mostró una baja en su endeudamiento consolidado; sus indicadores deuda financiera a EBITDA y deuda financiera neta a EBITDA llegaron a 2,3 veces (x) y 2,1x, respectivamente, desde 2,9x y 2,3x al cierre de 2017. El fortalecimiento de dichos indicadores se explica principalmente por la mejora en la generación operacional, producto de una mayor actividad de Fepasa, así como por una mejora en los resultados de Ventanas gracias a nuevos contratos y aumentos de eficiencia asociados a inversiones realizadas.

Fitch espera un fortalecimiento del flujo de fondos libre como producto del menor nivel de inversiones proyectadas en el corto plazo. La deuda se prevé estable, mientras que el EBITDA se estima en USD54 millones para 2019 (USD49 millones en 2018).

Sector Portuario Repunta en Primer Trimestre de 2019: Ventanas experimentó un incremento de 3,6% en el resultado operacional de 2018, gracias al aumento en las toneladas transferidas de concentrado de cobre y las nuevas cargas transferidas asociadas al negocio de graneles limpios. Durante el primer trimestre de 2019, los ingresos mostraron una mejora en la actividad portuaria de 47,0% con respecto al primer trimestre de 2018, explicado principalmente por el incremento en la carga de granos y combustibles. Fitch estima que el volumen movilizado total del puerto mejore

respecto a lo registrado en 2018, acompañado de eficiencias mayores asociadas a su nueva infraestructura. Dichos factores absorberían una baja leve en los volúmenes de transferencias de carbón proyectados para el cierre de este año, debido a la puesta en marcha del plan de descarbonización de la matriz energética.

Desempeño Operacional Positivo de Fepasa: Fepasa, que representó 26% de la deuda y 27% del EBITDA consolidado de Ventanas, mostró un alza importante en el EBITDA en los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2019, el cual llegó a USD14,3 millones, comparado con USD8,7 millones del cierre de 2017. Lo anterior se explica principalmente por mejores resultados en el sector minero debido al incremento en el nivel de actividad de la División Teniente de Codelco y el transporte constante de concentrado de cobre desde la planta Las Tórtolas hacia el puerto, que impulsaron las toneladas-kilómetro transportadas. El crecimiento en el transporte de trozos forestales y celulosa también contribuyó.

Estructura de Contratos a Largo Plazo: Ventanas posee contratos de largo plazo con importantes compañías mineras, eléctricas, químicas e industriales del país, los cuales dan cierta estabilidad a la generación de flujo. Entre sus clientes principales, los cuales representan cerca de 50% de las ventas consolidadas, destacan Celulosa Arauco y Constitución S.A. [AA-(cl)/Perspectiva Estable] como cliente de Fepasa, así como Corporación Nacional del Cobre de Chile [AAA(cl)/Perspectiva Estable] y AES Gener S.A. [A+(cl)/Perspectiva Estable] como clientes de Ventanas. Los contratos con clientes del puerto tienen plazos de entre 5 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 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 del diésel e inflación.

Derivación de la Clasificación respecto a Pares

Derivación de la Clasificación 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 almacenamiento. En términos de la estabilidad de sus flujos, Ventanas está bien posicionada respecto a otras compañías locales clasificadas en A+(cl). Ventanas presenta una estructura de ingresos con un componente importante de contratos de largo plazo, lo que contribuye a la estabilización de sus flujos. En los UDM a marzo de 2019, mantuvo un nivel de endeudamiento de 2,2x, acorde con la mediana de endeudamiento de las compañías clasificadas en la categoría A+(cl).
Vínculo Matriz/Subsidiaria	Ventanas es controlada por el Grupo Sigdo Koppers, con una participación de 50,01% a través de SK Inversiones Portuarias S.A. Además, Ventanas posee 51,82% de Fepasa, empresa de transporte ferroviario y camiones que complementa su negocio principal.
Techo País	No hay una limitación en las clasificaciones a causa del techo país.
Entorno Operativo	No hay un efecto del entorno operativo sobre las clasificaciones.
Otros Factores	No hay otros factores relevantes afectando las clasificaciones.
Fuente: Fitch Ratings.	

Sensibilidad de la Clasificación

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

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

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

- Las clasificaciones podrían verse afectadas ante deterioros operacionales o pérdidas de contratos con sus clientes principales que involucren mantener indicadores de endeudamiento superiores a 2,5x en el mediano a corto plazo.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Buena Liquidez: Al 31 de marzo de 2019, Ventanas mantenía una posición de liquidez buena, con una caja y valores líquidos de USD11 millones, monto que cubriría el total de sus compromisos financieros de corto plazo, de USD5,6 millones a dicha fecha. Así, la compañía registró una deuda financiera total de USD115 millones, correspondiente en 95% a créditos bancarios utilizados principalmente en el plan de mejoramiento del puerto y 5% a arrendamientos financieros. Los vencimientos de Ventanas para 2020 y 2021 son de USD14 millones y USD33 millones, respectivamente. 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 vencimientos de deuda actuales.

Vencimientos de Deuda y Liquidez al Cierre de 2018

Resumen de Liquidez	Original	Original
	31 dic 2017	31 dic 2018
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	23.544	7.495
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	23.544	7.495
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	23.544	7.495
EBITDA de los Últimos 12 meses	40.492	48.612
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-5.677	-11.592
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Ventanas.		

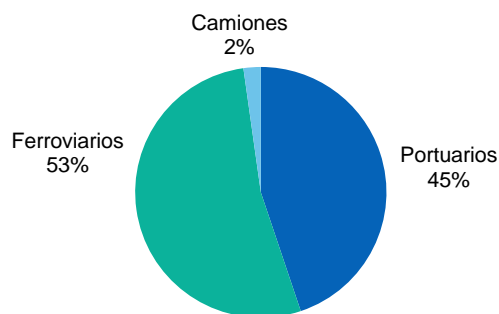
Vencimientos de Deuda Programados	Original
	31 dic 2018
(USD miles)	
Diciembre 31, 2019	3.832
Diciembre 31, 2020	14.194
Diciembre 31, 2021	27.316
Diciembre 31, 2022	27.850
Diciembre 31, 2023	16.413
Después de 2023	26.110
Total de Vencimientos de Deuda	109.715
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Ventanas.	

Aspectos Clave de Clasificación

Ventanas cuenta con una diversificación acotada en su actividad portuaria debido a la concentración importante de clientes. La compañía busca atender clientes nuevos y diversificar los sectores que atiende. La carga de graneles ha mostrado un crecimiento a marzo de 2019, resultado de los esfuerzos que está realizando. Por su parte, el negocio de transporte de carga ha tenido un buen desempeño en el último año, gracias a los sectores minero y forestal, en los que renovó contratos con Codelco y Anglo American Sur.

Composición de los Ingresos

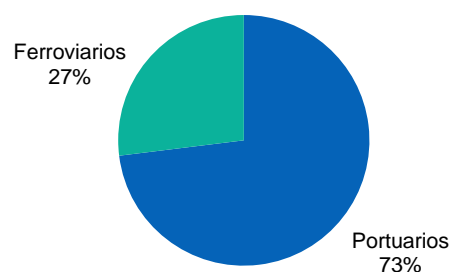
(UDM al 31 de marzo de 2019)



UDM – Últimos 12 meses.
Fuente: Ventanas.

Composición del EBITDA

(UDM al 31 de marzo de 2019)

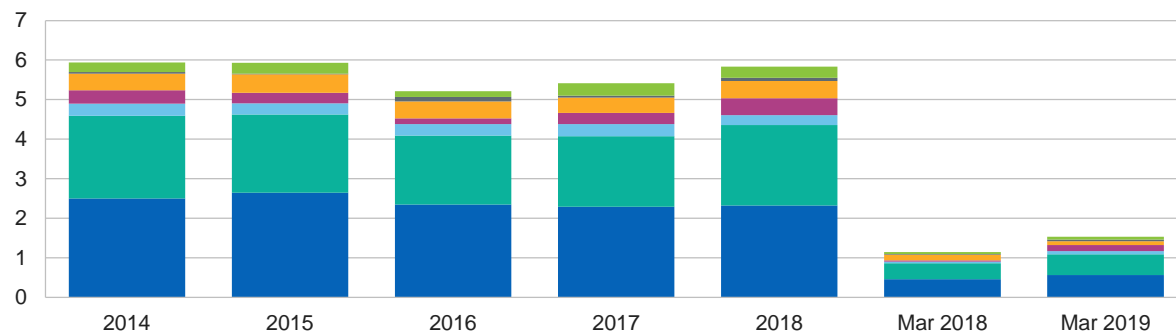


UDM – Últimos 12 meses.
Fuente: Ventanas.

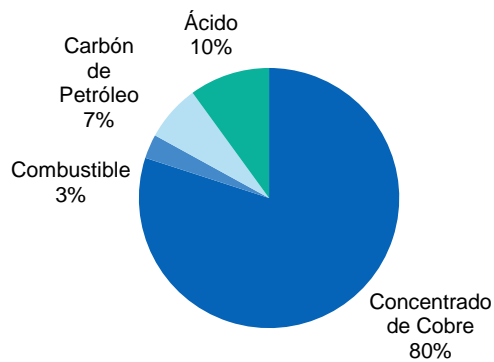
Carga Movilizada por Puerto Ventanas

■ Carbón ■ Concentrado de Cobre ■ Ácido ■ Granos ■ Clinker ■ Combustibles ■ Otros

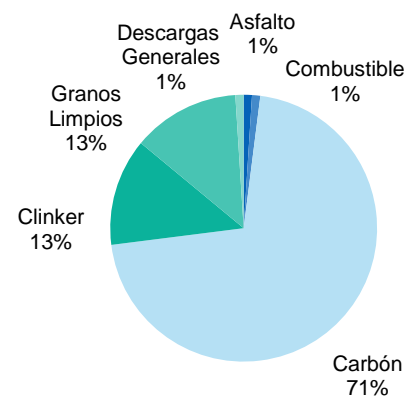
(Millones de toneladas)



Fuente: Ventanas.

Embarques
(2018)

Fuente: Ventanas.

Desembarques
(2018)

Fuente: Ventanas.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor

- crecimiento en ventas de 6% en 2019, 3,3% en 2020 y 1,2% en 2021;
- margen de EBITDA en torno a 31%;
- inversiones de capital (capex) de USD12 millones anuales en 2019 y en adelante, destinado principalmente a mantenimiento.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	132.398	136.773	161.608	171.304	176.958	179.081
Crecimiento de Ingresos (%)	0,4	3,3	18,2	6,0	3,3	1,2
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	34.512	40.492	48.612	53.919	55.536	56.092
Margen de EBITDA Operativo (%)	26,1	29,6	30,1	31,5	31,4	31,3
EBITDAR Operativo	34.512	40.757	48.883	54.206	55.833	56.392
Margen de EBITDAR Operativo (%)	26,1	29,8	30,2	31,6	31,6	31,5
EBIT Operativo	24.121	29.927	34.953	40.886	42.556	43.161
Margen de EBIT Operativo (%)	18,2	21,9	21,6	23,9	24,0	24,1
Intereses Financieros Brutos	-1.917	-3.065	-4.181	-5.740	-5.989	-5.977
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	22.493	27.155	30.860	31.646	32.066	32.184
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	21.884	23.544	7.495	18.377	21.546	25.824
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	106.641	116.094	109.715	119.883	119.689	119.373
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	106.641	117.949	111.612	121.894	121.766	121.475
Deuda Neta	84.757	92.550	102.220	101.506	98.143	93.549
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	34.512	40.492	48.612	53.919	55.536	56.092
Intereses Pagados en Efectivo	-1.943	-4.075	-4.019	-5.740	-5.989	-5.977
Impuestos Pagados en Efectivo	-6.994	-7.369	-11.762	-8.544	-8.658	-8.690
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	4.974	25.235	-5.242	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	30.746	54.437	27.818	39.635	40.889	41.426
Margen de FGO (%)	23,2	39,8	17,2	23,1	23,1	23,1
Variación del Capital de Trabajo	-2.079	-4.511	-7.680	-8.240	-6.898	-6.064
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	28.667	49.926	20.138	31.395	33.991	35.362
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-46.054	-39.064	-17.899	0	0	0
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	34,8	28,6	11,1	0	0	0
Dividendos Comunes	-18.045	-16.539	-13.831	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-35.432	-5.677	-11.592	0	0	0
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	681	23	0	0	0	0
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	227	395	-54	0	0	0
Variación Neta de Deuda	47.174	6.919	-4.405	10.168	-194	-316
Variación Neta de Capital	0	0	2	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	12.650	1.660	-16.049	10.882	3.169	4.278
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-63.418	-55.580	-31.730	-30.681	-30.628	-30.768
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-34.751	-5.654	-11.592	714	3.363	4.594
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-26,2	-4,1	-7,2	0,4	1,9	2,6
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	16,7	14,3	7,9	7,9	7,8	7,9
FGO a Cargos Fijos	16,7	13,5	7,4	7,6	7,5	7,6
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	17,8	9,4	11,4	9,0	8,9	9,0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	17,8	9,9	12,1	9,4	9,3	9,4
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	3,1	2,9	2,3	2,2	2,2	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	2,5	2,3	2,1	1,9	1,8	1,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,1	2,9	2,3	2,2	2,2	2,1
Deuda Ajustada respecto al FGO	3,3	2,0	3,5	2,7	2,6	2,5
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2,6	1,6	3,3	2,3	2,1	2,0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

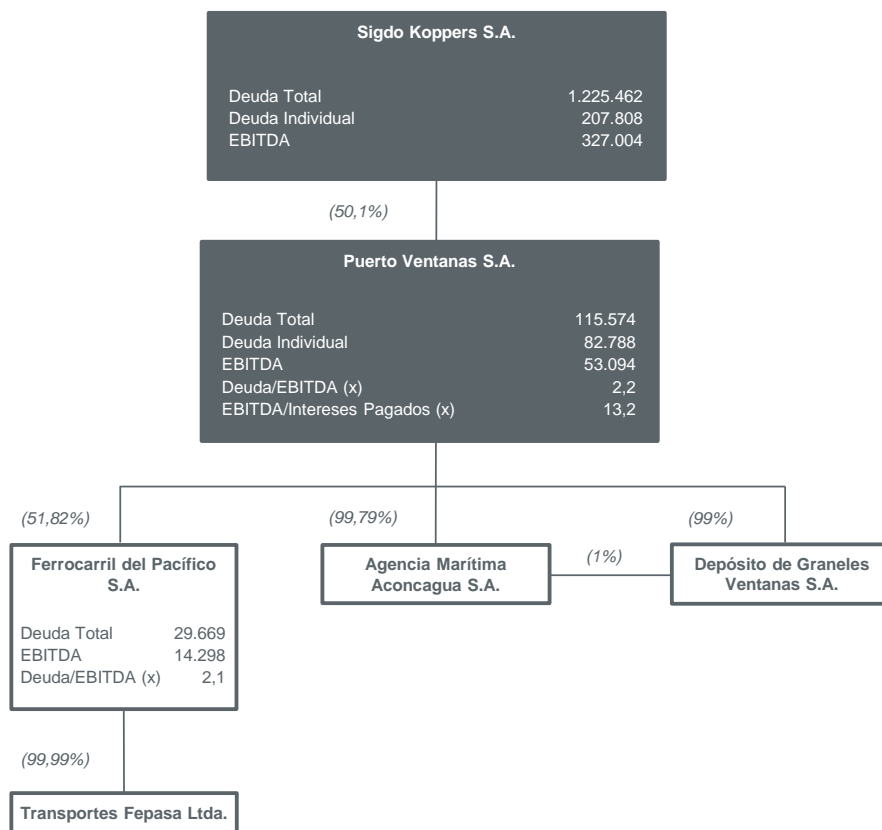
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings 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 Ratings 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 Ratings 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 Ratings 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 Ratings, 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 Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de clasificación.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Puerto Ventanas S.A.

(USD miles, UDM al 31 de marzo de 2019)



Consolidado.

x – Veces. UDM – Últimos 12 meses.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Ventanas.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	EBITDA Operativo (USD miles)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Flujo de Caja Operativo (USD miles)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (x)
Puerto Ventanas S.A. (Ventanas)	A+(cl)						
	A+(cl)	2018	162	49	30,1	20	2,3
	A+(cl)	2017	137	40	29,6	50	2,9
	A+(cl)	2016	132	35	26,1	29	3,1
Grupo Empresas Navieras S.A	A-(cl)						
	BBB+(cl)	2018	637	138	21,7	72	3,9
	BBB+(cl)	2017	604	127	21,1	91	4,6
	BBB+(cl)	2016	456	101	22,2	55	5,4

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Conciliación de Indicadores Financieros Clave de Puerto Ventanas S.A.	
(CLP miles)	31 dic 2018
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados	
EBITDA Operativo	48.612
+ 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
= EBITDA Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (k)	48.612
+ Arrendamiento Operativo Considerado como Capitalizado (h)	271
= EBITDAR Operativo después de Participaciones Minoritarias y Compañías Asociadas (j)	48.883
Resumen de Deuda y Efectivo	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (l)	109.715
+ Deuda por Arrendamientos Operativos	1.897
+ Otra Deuda fuera de Balance	0
= Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio (a)	111.612
Efectivo Disponible (Definido por Fitch)	7.495
+ Equivalentes de Efectivo Disponibles (Definidos por Fitch)	0
= Efectivo Disponible y Equivalentes (o)	7.495
Deuda Neta Ajustada (b)	104.117
Resumen del Flujo de Efectivo	
Dividendos Preferentes (Pagados) (f)	0
Intereses Recibidos	229
+ Intereses (Pagados) (d)	-4.019
= Costo Financiero Neto (e)	-3.790
Flujo Generado por las Operaciones [FGO] (c)	27.818
+ Variación del Capital de Trabajo	-7.680
= Flujo de Caja Operativo [FCO] (n)	20.138
Inversiones de Capital (m)	-17.899
Múltiplo Utilizado en Arrendamientos Operativos	7,0
Apalancamiento Bruto (veces)	
Deuda Ajustada/EBITDAR Operativo^a (a/j)	2,3
Deuda Ajustada respecto al FGO (a/(c-e+h-f))	3,5
<i>Deuda Total Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo^a (l/k)	2,3
Apalancamiento Neto (veces)	
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo^a (b/j)	2,1
Deuda Neta Ajustada respecto a FGO (b/(c-e+h-f))	3,3
<i>Deuda Neta Ajustada/(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamiento Capitalizado - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
Deuda Neta Total/(FCO - Capex) ((l-o)/(n+m))	45,7
Cobertura (veces)	
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos)^a (j/-d+h)	11,4
EBITDA Operativo/Intereses Pagados^a (k/(-d))	12,1
FGO a Cargos Fijos ((c-e+h-f)/(-d+h-f))	7,4
<i>(FGO - Costo Financiero Neto + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados + Arrendamientos Capitalizados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
FGO a Intereses Financieros Brutos ((c-e-f)/(-d-f))	7,9
<i>(FGO - Costo Financiero Neto - Dividendos Preferentes Pagados)/(Intereses Financieros Brutos Pagados - Dividendos Preferentes Pagados)</i>	
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.	
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Ventanas.	

Ajuste de Conciliación de Fitch

Resumen de Ajustes a la Información Financiera Puerto Ventanas S.A.	Valores Reportados 31 dic 2018	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
(CLP miles)			
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados			
Ingresos Netos	161.608	0	161.608
EBITDAR Operativo	48.883	0	48.883
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	48.883	0	48.883
Arrendamiento Operativo	271	0	271
EBITDA Operativo	48.612	0	48.612
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	48.612	0	48.612
EBIT Operativo	34.953	0	34.953
Resumen de Deuda y Efectivo			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	108.293	1.422	109.715
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	110.190	1.422	111.612
Deuda por Arrendamientos Operativos	1.897	0	1.897
Otra Deuda fuera de Balance	0	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes	7.495	0	7.495
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles	0	0	0
Resumen del Flujo de Efectivo			
Dividendos Preferentes (Pagados)	0	0	0
Intereses Recibidos	229	0	229
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	-4.019	0	-4.019
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	27.818	0	27.818
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-7.680	0	-7.680
Flujo de Caja Operativo (FCO)	20.138	0	20.138
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-17.899	0	-17.899
Dividendos Comunes (Pagados)	-13.831	0	-13.831
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-11.592	0	-11.592
Apalancamiento Bruto (veces)			
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	2,3		2,3
Deuda Ajustada respecto al FGO	3,5		3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	2,2		2,3
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	2,1		2,1
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	3,2		3,3
Deuda Neta Ajustada/(FCO - Capex) (veces)	45,0		45,7
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Brutos + Arrendamientos) ^a	11,4		11,4
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos ^a	12,1		12,1
FGO a Cargos Fijos	7,4		7,4
FGO a Intereses Financieros Brutos	7,9		7,9

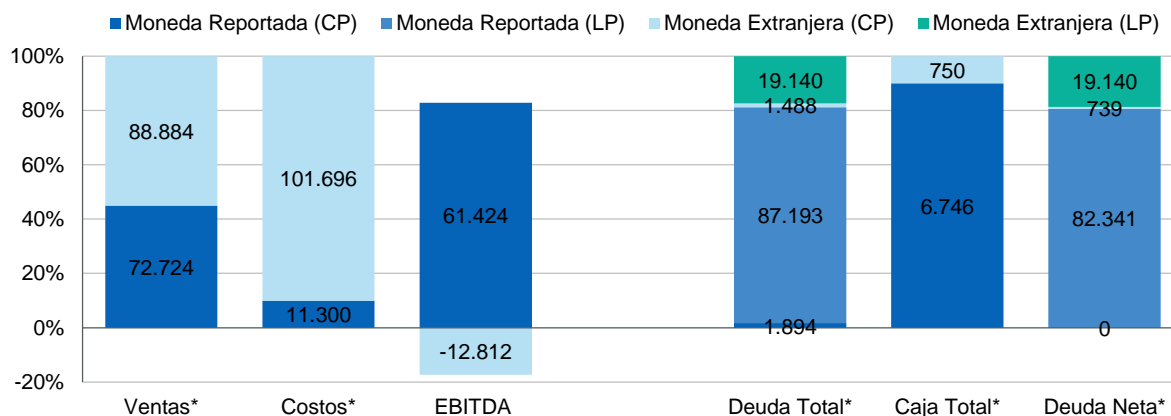
^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Ventanas.

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

La exposición de los resultados a nivel consolidado de Ventanas a la fluctuación del tipo de cambio se considera moderada, debido a que 45% de sus ingresos está indexado al dólar estadounidense, alrededor de 90% de los costos directos están denominados en pesos chilenos y 70% de la deuda denomina en dólares. Dado el escenario crediticio que presenta la compañía, una depreciación de 10% del peso mejoraría el indicador de endeudamiento en 0,1x medido como deuda financiera a EBITDA.

Fitch FX Screener

(Puerto Ventanas S.A. (Ventanas) - A+(cl)/ Perspectiva Estable, diciembre 2018, USD miles)



*Después de coberturas, los valores son estimaciones de Fitch, basadas en la información pública disponible. CP – Corto plazo. LP – Largo plazo.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Características de los Instrumentos

Acciones

La clasificación de acciones en 'Primera Clase Nivel 3(cl)' se apoya en la historia consolidada de Ventanas transando en bolsa, la dispersión apropiada de su propiedad y el tamaño bursátil adecuado, mientras que se restringe por la liquidez casi nula de sus títulos. No obstante, la compañía mantiene un contrato de *market maker* que favorece su liquidez bursátil. A junio de 2019, Ventanas tenía una capitalización bursátil de USD291 millones con una presencia bursátil de 4,4%.

Puerto Ventanas S.A.			
	Junio 2019	Junio 2018	Junio 2017
Precio de cierre (CLP)	168	158	172
Rango de precio (CLP) (52 semanas)	144–168	157–171	165–176
Capitalización bursátil (USD millones) ^a	291	296	313
Valor económico de los activos (USD millones) ^b	395	398	406
Liquidez			
Presencia bursátil (%)	4,4	5,6	3,9
Volumen promedio del último mes (USD miles)	249	3,5	9,7
Pertenece al IPSA	No	No	No
Capital flotante (<i>free float</i>) (%)	50,01	50,00	50,00
Rentabilidad			
Rentabilidad accionaria (año móvil) (%)	22,81	-3,11	1,34

^a Capitalización bursátil = número de acciones x precio de cierre. ^b Valor económico de los activos (EV) = capitalización bursátil + deuda financiera neta. IPSA – Índice de Precio Selectivo de Acciones. Nota: Tipo de cambio al 21/06/2019: 684,19 CLP/USD.
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Resumen de Compromisos (*Covenants*)

Covenants		
	Covenants de Cálculo Semestral	Indicador a Marzo 2019
Puerto Ventanas (Banco Scotiabank)		
Nivel de Endeudamiento Máximo ^a	<1,3x	0,95x
Fepasa (Banco de Chile, Estado y Santander)		
Pasivo Exigible Total/Patrimonio Neto	<1,0x	0,44x
^a (Pasivos corrientes totales + total de pasivos no corrientes)/(patrimonio controlador + participaciones no controladoras).		
Fuente: Puerto Ventanas.		

Metodologías e Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 16, 2019\)](#)

[Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria \(Diciembre 6, 2018\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\)](#)

[Metodología de Clasificación de Acciones en Chile \(Agosto 1, 2018\)](#)

Analistas

Andrea Rojas

+56 2 2499 3337

andrea.rojas@fitchratings.com

Francisco Mercadal

+56 2 2499 3340

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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile o www.fitchratings.cl.

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 (CMF), 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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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. 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 © 2019 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 diseminación 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".