

La compañía a diciembre de 2019 generó ingresos por US\$ 175 millones

Humphreys clasifica la solvencia de Puerto Ventanas S.A. en "Categoría A+" y las acciones en "Primera Clase Nivel 3"

Santiago, 11 de agosto de 2020. **Humphreys** decidió clasificar la solvencia de **Puerto Ventanas S.A. (Puerto Ventanas)** en "Categoría A+" con tendencia "Estable". En tanto, la clasificación de los títulos accionarios fue de "Primera Clase Nivel 3" con tendencia "Estable".

En relación con la contingencia, asociada a la crisis económica producto del COVID-19, a juicio de la clasificadora, los flujos de la compañía no deberían sufrir un mayor deterioro producto que sus principales clientes forman parte de sectores que se han visto poco afectados en su funcionamiento y actividad, como son el eléctrico y el minero; también, la compañía cuenta con contratos a largo plazo y algunos de ellos con cláusulas "take or pay" generándole un "piso" de flujos. Además, según los antecedentes que se han considerado, la compañía cuenta con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones ante una posible contracción de sus flujos.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Puerto Ventanas** en "Categoría A+", se ha considerado positivamente la experiencia en el negocio y el posicionamiento de **Puerto Ventanas** como uno de los principales puertos de la zona central del país con más de 25 años de experiencia en la industria. Durante 2019 se transfirieron 5,6 millones de toneladas, posicionándolo como el segundo puerto más importante de la región, luego de San Antonio. Se agrega que la ubicación del puerto, dada su conectividad, es atractiva para sus principales clientes.

Como elemento complementario y relevante la evaluación incorpora como un factor favorable el modelo de negocio establecido por la compañía, donde la mayoría de sus contratos, como se mencionó, son a largo plazo, bajo la modalidad "take or pay" los cuales aseguran un porcentaje importante de la carga total transferida (44% a diciembre de 2019). Lo anteriormente expuesto entrega una mayor estabilidad a los ingresos de la compañía y un "piso" a eventuales variaciones negativas en el volumen de carga operada.

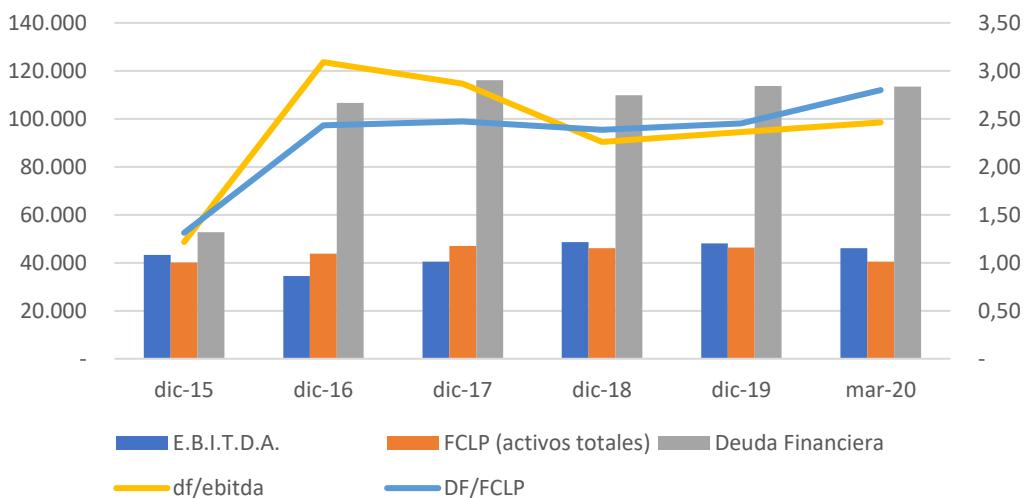
Además, se considera como elemento positivo la calidad crediticia y el tamaño de los principales clientes de la compañía como son Codelco AES Gener, Anglo American, Melón y ENAP entre otras.

La clasificación de riesgo asignada también reconoce la dilatada trayectoria que presenta su grupo controlador, Sigdo Koppers S.A., sociedad con un elevado nivel de solvencia y capacidad de pago, con participación en diversos sectores económicos y diferentes países.

La asignación de la categoría de riesgo ha incorporado, además, el hecho que la empresa, a través del tiempo, ha mostrado una baja propensión al endeudamiento, manteniendo bajos niveles de pasivos en relación con su generación de flujos y el carácter de largo plazo de sus activos.

Por último, se valora de forma positiva las sinergias que genera **Puerto Ventanas**, con su filial FEPASA, la cual en 2019 transportó 7 millones de toneladas. Cabe mencionar que esta empresa mantiene concesiones de la Empresa de Ferrocarriles del Estado (EFE), para el derecho de uso de vías.

Ilustración 1
Evolución de deuda financiera, EBITDA y FCLP
(miles de dólares, 2015 - marzo 2020)



Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por lo sensible que es la industria a los ciclos económicos y al dinamismo del comercio internacional. Esto queda evidenciado en el tipo de carga que transporta, principalmente *commodities* como el carbón, concentrado de cobre, clinker y combustible, entre otros. Cabe mencionar que este riesgo está atenuado, en alguna medida, por los términos de los contratos. También se atenúa por el hecho que muchos de los productos operados, dada sus características, no son muy sensibles a la variable precio.

El proceso de calificación recoge, adicionalmente, el riesgo cambiario como un elemento negativo en la compañía, esto se debe, principalmente, porque tanto la estructura de costos como de gastos de administración se expresa en pesos chilenos, pero sus ingresos dependen de una tarifa fijada en dólares y que se reajustan por la inflación de Estados Unidos, (la moneda funcional con la que reportan en los estados financieros es en dólares). Con todo lo mencionado anteriormente, la sociedad mitiga este riesgo a través del uso de cobertura de monedas, *forward*.

Otro elemento que restringe a la clasificación es la concentración de los deudores que presenta la compañía donde sus principales clientes equivalen al 23%, 13% y 12% de los ingresos. Además, la empresa presenta una concentración por sector industrial donde la minería y energía representan un 60% de los ingresos. Sin embargo, este riesgo está relativamente mitigado producto de la calidad de los deudores y la importancia de los sectores en la economía del país.

También, como desafío para la compañía, se considera la necesidad constante de adecuarse a los cambios tecnológicos propios del transporte de diversas cargas y de la evolución de las embarcaciones; lo cual puede presionar los requerimientos de inversión. Cabe mencionar que este riesgo se ve morigerado dada la política conjunta de inversiones que posee con sus clientes.

Otro elemento que se recoge como desfavorable es la dependencia de la actividad de la empresa a la disponibilidad del puerto, ya que pueden ocurrir diferentes eventos como marejadas, eventos climáticos o cambios en las regulaciones que afecten los días de puerto abierto u operativo, lo cual, puede presionar los márgenes y resultados de la compañía, al igual que la capacidad de carga transportada.

Finalmente, la clasificación no es ajena a la política de descarbonización establecida por el gobierno, situación que a futuro podría afectar los ingresos de la compañía, dado que un 26% de ellos corresponde a la transferencia de carbón, así como cerca del 33% de la carga transportada. Cabe mencionar que, la empresa en estos últimos años, con éxito, ha hecho un esfuerzo por reducir la relevancia de este producto; así se ha logrado disminuir su importancia relativa que en 2015 era de un 44,7%.

La clasificación de acciones en "Primera Clase Nivel 3" responde al hecho que la sociedad emisora, dado que sus acciones presentan una baja presencia bursátil (inferior al 20%), mantiene un

contrato para operaciones de *market maker*, con el objeto de entregar una señal del precio de mercado del instrumento.

La tendencia de clasificación de las acciones se califica *Estable*, considerando que en el mediano plazo no se evidencian elementos que pudieren hacer variar su nivel actual de presencia bursátil.

Puerto Ventanas participa en la industria portuaria con la administración del puerto de Ventanas, el cual es uno de los mayores terminales graneleros de la zona central, ubicado en la bahía de Quinteros. La compañía, además, mantiene el control de Ferrocarril del Pacífico S.A. (FEPASA), el cual es el principal operador ferroviario de transporte de carga en la zona central. Durante 2019 la compañía tuvo carga transferida por 5,6 millones de toneladas.

En el primer trimestre de 2020 la empresa generó ingresos por alrededor de US\$ 37,9 millones y un EBITDA cercano a los US\$ 10,5 millones. Sus pasivos financieros al 31 de marzo ascendían a US\$ 113,5 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	VENTANAS	Primera Clase Nivel 3

Contacto en **Humphreys**:

Jose Manuel Eléspuru P. / Carlos García B

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: jose.elespuru@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".