

A marzo de 2021, la compañía generó ingresos por US\$ 39,7 millones

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

Santiago, 12 de agosto de 2021. **Humphreys** mantiene la clasificación de solvencia de **Puerto Ventanas S.A. (Puerto Ventanas)** en "Categoría A+" con tendencia "Estable". En tanto, la clasificación de los títulos accionarios se ratifica en "Primera Clase Nivel 3" con perspectiva "Estable".

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de solvencia de **Puerto Ventanas** en "Categoría A+", se ha considerado positivamente la experiencia en el negocio y el posicionamiento de la compañía como uno de los principales puertos de la zona central del país con más de 29 años de experiencia en la industria. Durante 2020 se transfirieron 5,2 millones de toneladas, posicionándolo como el tercer puerto más importante de la región, luego de San Antonio y Valparaíso. Se agrega que la ubicación del puerto, dada su conectividad, es atractiva para sus principales clientes.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹ de 2,6 veces a marzo de 2021 y con un valor de 2,7 veces para diciembre 2020.

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 son a largo plazo, bajo la modalidad "take or pay" los cuales aseguran un porcentaje de la carga total transferida. 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.

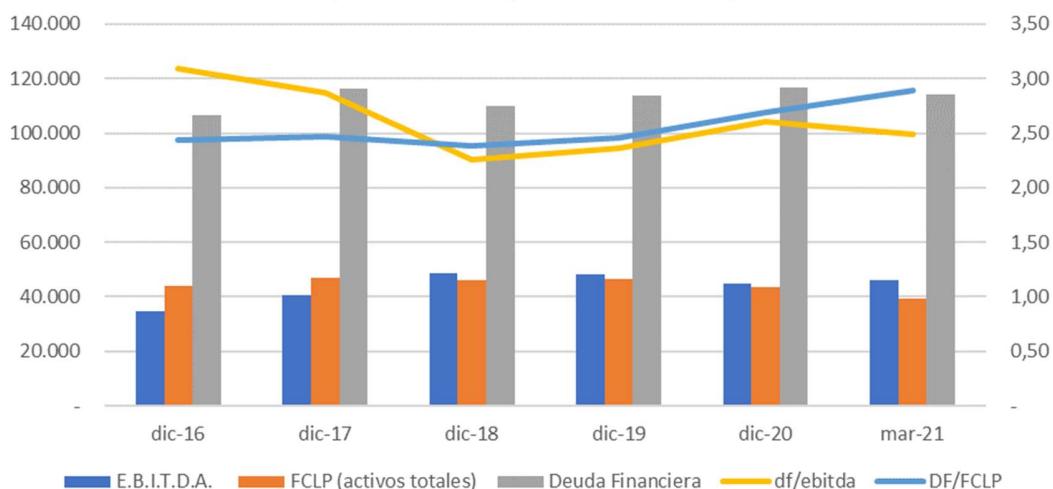
La clasificación de riesgo asignada también reconoce la dilatada trayectoria que presenta su grupo controlador, Sigdo Koppers S.A., sociedad con un elevado nivel de solvencia y capacidad de pago, con participación en diversos sectores económicos y diferentes países. Sigdo Koppers a marzo de 2021 generó ingresos por US\$ 632 millones con una ganancia que asciende a US\$ 43 millones.

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 2020 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.

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Ilustración 1
Evolución de deuda financiera, EBITDA y FCLP
(miles de dólares, 2016 - marzo 2021)



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 que son principalmente *commodities* como son el carbón, concentrado de cobre, *clinker* y combustible entre otros. Por otro lado, cabe mencionar que este riesgo está atenuado en alguna medida por los contratos a largo plazo que tiene la compañía y por las cláusulas *take or pay*. 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 dos de sus principales clientes del segmento portuario representan de manera individual el 25% de los ingresos del segmento. Además, la compañía presenta una concentración por sector industrial donde la minería y energía representan un 74% de los ingresos portuarios. 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.

Por último, 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 transferida.

La clasificación de los títulos accionarios del emisor obedece a que, los títulos accionarios presentan baja presencia bursátil. La perspectiva de la clasificación se califica en "*Estable*", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía.

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, además la compañía cuenta con contratos a largo plazo y algunos de esos contratos cuentan con cláusulas "take or pay" generándole un "piso" de flujos.

En términos contingentes, la clasificación no es ajena a la nueva ley que se discute en el senado sobre el proceso de descarbonización establecida por el gobierno, donde se plantea un aceleramiento del cierre en las instalaciones y operaciones de termoeléctricas a carbón para el año 2025. Situación que afectará a futuro los ingresos de la compañía, dado que en 2020 un 30% de los ingresos portuarios correspondieron a transferencia de carbón y representó cerca del 38,3% de la carga transferida en los últimos 5 años; dado ello, este evento podría generar un aumento en el índice de endeudamiento de **Puerto Ventanas**, sin embargo, la empresa seguirá siendo capaz de afrontar sus deudas con el nuevo nivel de flujos, en especial dado que son susceptibles de reemplazar operando con otros tipos de carga.

Puerto Ventanas es la sociedad propietaria y administradora del puerto de Ventanas, 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.

A marzo de 2021, la compañía generó ingresos por US\$ 39,7 millones y un EBITDA de US\$ 11,5 millones. La deuda financiera alcanzó los US\$ 114,2 millones, con un patrimonio total consolidado de US\$ 175,9 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**:

Benjamín Espinosa R. / Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: benjamin.espinosa@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

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

<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".