

## Humphreys modifica la tendencia de la clasificación de Puerto Ventanas S.A. desde “En Observación” a “Estable”

El emisor cuenta con una póliza de seguros que incluye cobertura por daños físicos e interrupción del negocio

Santiago, 31 de julio de 2023

**Humphreys** ratificó la clasificación de solvencia de **Puerto Ventanas S.A. (Puerto Ventanas)** en “Categoría A+”, pero cambia la tendencia desde “En Observación” a “Estable”. En tanto, la clasificación de las acciones se modifica desde “Primera Clase Nivel 3” a “Primera Clase Nivel 4”.

La tendencia de clasificación de solvencia se modifica desde “En Observación” a “Estable” en atención a que a la fecha se estiman controlados los daños y efectos operativos provocados por el incendio que afectó las instalaciones de la sociedad (ver Hechos Recientes). Al respecto, cabe señalar que el emisor cuenta con una póliza de seguro que incluye cobertura por daños físicos, interrupción del negocio y responsabilidad civil que, de acuerdo con información entregada por **Puerto Ventanas**, logra dar cobertura al siniestro ocurrido a finales de 2022. Si bien sus niveles de EBITDA se han visto deteriorados en los últimos periodos, situación que continuaría hasta diciembre de 2023, fecha en que se estima se normalice la operación del puerto, mantiene niveles de endeudamiento adecuados para su clasificación de riesgo actual, logrando cubrir sus obligaciones.

Por su parte, la clasificación de riesgo de los títulos accionarios pasa de “Primera Clase Nivel 3” a “Primera Clase Nivel 4”, debido a que la empresa mantenía un contrato de *market maker* que, a la fecha, no se encuentra vigente.

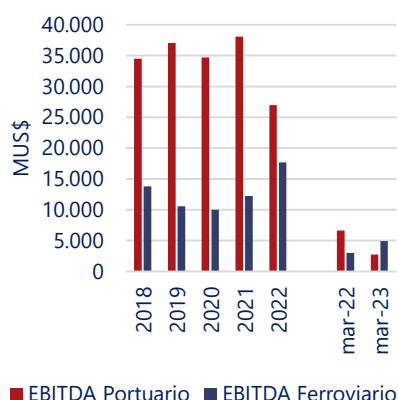
Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Puerto Ventanas** en “Categoría A+”, se ha considerado positivamente la experiencia en el negocio y el posicionamiento de la compañía como uno de los principales puertos de la zona central del país, con más de 30 años de experiencia en la industria. Durante 2022 se transfirieron 4,1 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.

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

### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Solvencia		A+
Acciones	VENTANAS	PCN4

Ilustración 1: Distribución EBITDA por segmento



sociedad 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 Andes, 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 (su clasificación de riesgo es A+), con participación en diversos sectores económicos y diferentes países. Sigdo Koppers a marzo de 2023 generó ingresos por US\$ 976 millones con una ganancia que asciende a US\$ 67 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 2022 transportó 1,2 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.

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 mitiga por el hecho de 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 empresa donde dos de sus principales clientes

del segmento portuario representan en conjunto un 53% de los ingresos del segmento. Además, la compañía presenta una concentración por sector industrial donde la minería y energía representan más de un 70% 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 sociedad, 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, siniestros como incendios 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. En términos contingentes, el 22 de diciembre de 2022 **Puerto Ventanas** se vio afectado por un incendio que causó daño en un tramo de la estructura del sistema transportador de graneles sólidos, situación que generó la interrupción de operaciones en el muelle, no obstante, la empresa cuenta con seguros que mitigan este tipo de siniestros.

Adicionalmente, la clasificación no es ajena a la ley 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 aproximadamente 21% de los ingresos portuarios corresponde a la transferencia de carbón para el año 2022 y representó cerca del 31% de la carga transferida en los últimos 5 años.

Aunque cabe mencionar que, la empresa 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% a un 20,9% en 2022, sumado a esto **Puerto Ventanas** ya se encontraba trabajando en alternativas desde el inicio del plan del gobierno de descarbonización, pero considerando este proceso a largo plazo.

A futuro, la clasificación de riesgo podría aumentar en la medida que los ratios financieros de la compañía se consoliden en el tiempo (o mejoren), sin afectarse por elementos adversos como el proceso de descarbonización

llevado a cabo por el gobierno u otros que incidan, directa o indirectamente en el nivel de actividad del puerto. Para la mantención de la clasificación, se requiere que los resultados presentados por **Puerto Ventanas** sigan en la línea con lo desarrollado en los años analizados.

En términos de ESG, **Puerto Ventanas** cuenta con un modelo de gestión sostenible que consta de seis pilares como comunicación, medio ambiente, calidad, seguridad y salud, innovación y mejoras de procesos y vinculación con la comunidad. Este está explicado de manera más profunda en su memoria integrada de 2022.

A marzo de 2023, la compañía generó ingresos por US\$ 37,4 millones y un EBITDA de US\$ 7,8 millones. La deuda financiera alcanzó los US\$ 117,4 millones, con un patrimonio total consolidado de US\$ 183,7 millones.

**Laura Ponce**

*Analista de Riesgo*

*[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)*

**Paula Acuña**

*Analista de Riesgo Senior*

*[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)*

**Aldo Reyes**

*Gerente General*

*[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)*