ANALISIS RAZONADO

PuertoValparaíso

EMPRESA PORTUARIA VALPARAÍSO

Al 30 de Septiembre 2016 y 31 de Diciembre 2015

(Cifras en miles de pesos chilenos)

EMPRESA PORTUARIA VALPARAISO

Análisis Razonado

Al 30 de Septiembre 2016 y 31 de Diciembre 2015

1. ASPECTOS GENERALES.

Empresa Portuaria Valparaíso (en adelante "EPV" o la "Empresa"), con Rol Único Tributario Nro. 61.952.700-3, fue creada por Ley Nº 19.542 del 19 de diciembre 1997 y de conformidad a dicha norma es continuadora legal de la Empresa Portuaria de Chile, con todas sus atribuciones, derechos, obligaciones y bienes, constituyéndose legalmente el 31 de enero 1998. Su patrimonio corresponde en un 100% al Estado de Chile (Fisco). El domicilio legal es Errazuriz Nro. 25, Valparaíso, Chile.

La Empresa se encuentra inscrita en el Registro de la Superintendencia de Valores y Seguros, bajo el Nro. 39.

Empresa Portuaria Valparaíso tiene como objeto la administración, explotación, desarrollo y conservación del Puerto de Valparaíso, así como de los bienes que posea a cualquier título, incluidas todas las actividades conexas inherentes al ámbito portuario e indispensable para el debido cumplimiento de éste.

A la fecha, Empresa Portuaria de Valparaíso cuenta con las siguientes concesiones portuarias:

1.1. Términal Pacifico Sur (TPS)

- Adjudicación: 1999.
- Inicio de Operaciones: Enero 2000.
- Plazo de Concesión: 20 años con opción de extensión a 30.
- Superficie total: 15 hectáreas.
- Objeto: Operación y administración Terminal Nro. 1 Puerto Valparaíso.
- Concesionario: Terminal Pacífico Sur Valparaíso S.A. (TPS), sociedad integrada por Inversiones Neltume Ltda. con 99,95% y la sociedad de inversiones Dos Volcanes Ltda. con un 0,05%.
- Canon Anual Mínimo: USD 5.700.000 base, reajustado por PPI (Producer Price Index) desde la fecha del contrato.
- Forma de Pago: Trimestral.

Cuenta con un frente de atraque de 985 metros (5 sitios) y un calado máximo de 13,2 metros, es especializado en la atención de naves portacontenedores, recibiendo también buques de carga general y cruceros.

Con fecha 9 de enero de 2012, se firmó una modificación en el contrato de concesión para efectos de cambiar el proyecto que da origen a la extensión de la concesión en 10 años adicionales, llegando a los 30 años, este proyecto consiste en Extender el frente de atraque N°1, compuesto por los Sitios 1, 2 y 3, en 120 metros y así conformar un frente continuo de 740 metros lineales y permitir el atraque de 2 naves post-panamax, adicionalmente TPS reforzaría el frente compuesto por los Sitios 4 y 5. Dicho proyecto reemplaza el que se proponía en la Base de Licitación del proceso que llevó a cabo en 1998 y que daba a lugar a los mismos beneficios de extensión de plazo, pero invirtiendo en una infraestructura más acorde con el crecimiento de las naves que recalan en Valparaíso y llevarlos a una condición antisísmica.

1.2. Valparaíso Terminal de Pasajeros (VTP).

- Adjudicación: 2002.
- Inicio de Operaciones: Diciembre 2003.
- Plazo de Concesión: 30 años.
- Superficie total: 13.160 metros cuadrados.
- Objeto: Provisión de infraestructura para la atención de pasajeros de cruceros de turismo.
- Concesionario: Valparaíso Terminal de Pasajeros S.A. (VTP), sociedad integrada por AGUNSA con 99% y TESCO con 1%.
- Canon Anual: USD 150.000 base, reajustado por PPI (Producer Price Index) desde la fecha del contrato.
- Forma de pago: Trimestral.

Con fecha 08 de julio 2015, Empresa Portuaria Valparaíso, junto a Valparaíso Terminal de Pasajeros S.A. (VTP), firmaron adenda Nro. 5.300/2015 denominado "Modificación al contrato de provisión de infraestructura e instalaciones y concesión portuaria de un área para la atención de pasajeros de cruceros de turismo", con la finalidad de definir una nueva área para la construcción del proyecto "Edificio Terminal Área Final" en el sector Barón (a la altura de las calles Freire –Francia) y así atender las necesidades de la industria de pasajeros, las exigencias en materia de seguridad, la atención eficiente de naves en forma simultánea en Puerto Valparaíso y desarrollar adecuadamente los contratos de concesión suscritos con VTP y con Plaza Valparaíso S.A.

En la adenda señalada se acuerda cese de cobro canon a Valparaíso Terminal de Pasajeros (VTP) desde mayo 2016 hasta la entrega del área final de Terminal Definitivo de Pasajeros (TDP), siendo esta última, según contrato de construcción Nro. 67/2015 denominado "Construcción edificio terminal de pasajeros de Puerto Valparaiso" firmado con Cypco S.A., en octubre de 2016, siempre y cuando no existan autorizaciones pendientes que retrasen la entrega. Fecha en la cual se reactivaría el cobro de un nuevo canon anual de USD 341.403 (canon actual USD 213.540).

Empresa Portuaria Valparaíso desarrollaría y tramitaría todas las autorizaciones del proyecto Terminal de Pasajeros definitivo, el cual sería financiado por aportes de EPV y los concesionarios participantes, siendo los desembolsos evidenciados en Nota 9 "Propiedades, planta y equipo" de los Estados Financieros que se publican en el período, en la medida que se hagan efectivos.

En la eventualidad que las obras no estén finalizadas para la Temporada de Cruceros 2016 – 2017, VTP gestionaría y asumiría los costos de un eventual Terminal Provisorio.

1.3. Zona de Extensión de Apoyo Logístico (ZEAL).

- Adjudicación: 2007.
- Inicio de Operaciones: Mayo 2008.
- Plazo de Concesión: 30 años.
- Superficie total: 29 hectáreas.
- Objeto: Provisión de infraestructura, equipamiento y prestación de servicios básicos en la Zona Extensión de Apoyo Logístico (ZEAL) de Puerto Valparaíso.
- Concesionario: ZEAL Sociedad Concesionaria S.A. formada por CONTER Chile S.A. con 99% y AZVI Chile S.A. con un 1%.
- Canon Anual: USD 679.599 base, reajustado por PPI (Producer Price Index) desde la fecha del contrato.
- Forma de Pago: Trimestral.

ZEAL es una plataforma de control y coordinación logística que incluye la zona primaria aduanera de Puerto Valparaíso y un conjunto de servicios agregados para la atención de la carga que es movilizada por este puerto.

Operada bajo un modelo de concesión por ZEAL Sociedad Concesionaria S.A., cuenta con una superficie de 20,7 hectáreas con capacidad de atención de 620 camiones aparcados. Incluye 34 modernos andenes cubiertos y 5 andenes abiertos para la fiscalización y verificación de los servicios públicos.

ZEAL tiene también un almacen extraportuario con una capacidad de 2.500 TEUS, una planta de transferencia o nave cross-dock y equipamiento de primer nivel como 2 grúas portacontenedores, grúas horquilla y conexiones para contendores reefer.

1.4. Puerto Barón S.A. (PVSA).

- Adjudicación: 2006.
- Inicio de Operaciones: Marzo 2013.
- Plazo de Concesión: 30 años.
- Superficie total: 12 hectáreas (etapa inicial).
- Objeto: Recuperación del borde costero de Valparaíso por medio del desarrollo del proyecto Puerto Barón.
- Concesionario: Plaza Valparaíso S.A. sociedad integrada por Plaza Vespucio 99% y Administradora Plaza Vespucio con 1%.

Con fecha 21 de enero 2016, se suscribió una modificación de contrato de concesión y arrendamiento, que originó el pago por parte de PVSA a EPV de los primeros doce meses de "Canon y Renta Mensual" por la suma neta de US$ 781.644, pagaderos dentro de los treinta días siguientes de la firma de la referida modificación. La Empresa, por su parte colabora y asume obligaciones que tienen por finalidad generar certezas sobre el uso del terreno y favorecer la pronta ejecución del proyecto, atendidas las recomendaciones del Comité de Patrimonio Mundial de UNESCO acogidas por el Estado de Chile. Los principales elementos que trabajará EPV dicen relación con materias arqueológicas y de protección costera, en base a iniciativas que serán ejecutadas a partir del 2016.

1.5. Terminal Cerros de Valparaíso S.A. (TCVAL).

- Adjudicación: 2013
- Inicio de Operaciones: Diciembre 2013
- Plazo de Concesión: 30 años.
- Superficie total: 6,4 hectáreas.
- Objeto: Operación y administración Terminal Nro.2 Puerto Valparaíso.
- Concesionario: Terminal Cerros de Valparaíso S.A.
- Termino Anticipado: El contrato cuenta con opción de termino anticipado, lo que deberá ser manifestado por el concesionario entre el mes 18 y 36 (contados desde la fecha de entrega de área, diciembre 2013), debiendo operar en todos los casos y en forma mínima hasta el mes 60.
- Canon Anual: USD 653.372 base, reajustado por PPI (Producer Price Index) desde la fecha del contrato.
- Pago anual por Adm.: USD 1.100.000 base, reajustado por PPI (Producer Price Index) desde la fecha del contrato.
- Pago por derecho explotar concesión: USD 13.000.000 pagaderos a EPV el mes 37, en caso de manifestar el concesionario su voluntad de perseverar en el contrato entre los meses 18 y 36.
- Forma de Pago: Semestral.

La concesión portuaria consiste en la construcción, mantenimiento y operación de un terminal multipropósito monoperado, con vocación de carga contenedorizada y una capacidad aproximada de MM 1,1 TEUs, lo que a más tardar en un plazo de 11 años, duplicará la capacidad actual del puerto.

El inicio y entrega de la operación del Frente de Atraque Nro. 2, generó durante el 2014, los siguientes efectos financieros:

- En activos, se registra en "Otros Activos Financieros" los cánones reales a percibir al corto plazo (3 meses) y los cánones mínimos descontados al largo plazo (9 meses), detalle en Nota 5.1. de los Estados Financieros que se publican en el período.

  Al 31 de diciembre 2014 se efectuaron pagos a pescadores y usuarios de Caleta Sudamericana (CSA) ascendentes a M$ 618.704, con el objeto de compensar su erradicación y relocalización, dejando el activo en condiciones de ser entregado al concesionario. Estos pagos fueron registrados como "Propiedades, planta y equipo" (Nota 9 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- En pasivos, se registra en "Otros Pasivos no Financieros" la contrapartida de los cánones reales a percibir al corto plazo (3 meses) y los cánones mínimos descontados al largo plazo (9 meses), detalle en Nota 15 de los Estados Financieros que se publican en el período.

- En resultados, se devenga la porción correspondiente a los cánones pagados. Los ingresos por "Uso Muelle a la Nave", "Transferencia de Carga", "Usos de área", "Otros Servicios",

"Acopio", "Almacenamiento" y "Transferencia de Pasajeros" fueron reemplazados por "Canon Concesión Terminal 2 (TCVAL)" (Nota 19.1 de los Estados Financieros que se publican en el período), evidenciándose adicionalmente una reducción de costos en "Servicios Varios" (Consumos Básicos – Vigilancia – Aseo – Mantención" y "Primas de Seguro") (Nota 19.6 de los Estados Financieros que se publican en el período). Cabe mencionar que de perseverar el Concesionario en el contrato, este realizará una inversión que permitirá incrementar el nivel de actividad portuaria, aumentando de esta forma los ingresos por "Tarifa Uso Puerto" de la empresa, recibiendo adicionalmente un UP FRONT de MUS$ 13.000 y un canon anual incrementado en MUS$ 1.100.

Con fecha 11 de diciembre 2015, la Empresa y TCVAL suscribieron modificación de contrato de concesión, que ajusta el plazo para ejercer la opción consagrada a favor de TCVAL de no perseverar en el contrato de concesión, pudiendo realizarla entre el mes décimo octavo (18) y el trigésimo sexto (36), ambos inclusive, contados desde la fecha de entrega (16 de diciembre 2013), manteniendo idéntica estructura contractual.

La presente modificación originó un "Pago Compensatorio" a objeto de mantener el "Equilibrio Económico" del contrato de concesión, donde TCVAL paga a la Empresa, la suma única, total y definitiva de US$ 2.900.000, mediante dos cuotas sucesivas e iguales de US$1.450.000, la primera de ellas dentro de los diez días siguientes a la fecha de firma de la modificación de contrato, y la segunda de ellas dentro de los diez primeros días del mes de junio de 2016, además de un Aporte Extraordinario al Fondo de Responsabilidad Social Empresarial por la suma única, total y definitiva de US$400.000, el que será pagado en dos cuotas sucesivas e iguales de US$200.000 cada una, siendo la primera cuota aportada durante el 2016, y la segunda de ellas el 2017.

2. CONDICIÓN FINANCIERA.

La Empresa maneja sus transacciones principalmente en pesos, mediante cuentas en bancos chilenos y en ocasiones específicas en bancos extranjeros.

Las actividades que realiza actualmente la Empresa con instituciones financieras están referidas principalmente a pago a proveedores, recaudación de clientes, créditos e inversiones en el mercado de capitales.

En caso alguno podrá obtener créditos, subsidios, fianzas o garantías del Estado o de cualquiera de sus organismos, entidades o empresas, sino en los casos en que ello fuere posible para el sector privado y en iguales condiciones.

2.1. POLÍTICAS DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO.

Empresa Portuaria Valparaíso siendo una empresa del Estado, ha sido autorizada por el Ministerio de Hacienda para invertir en el mercado de capitales bajo ciertas restricciones. Los principales instrumentos en los que ha invertido son:

- Depósitos a plazo bancarios con clasificación de riesgo igual o superior a N1+ en el caso del corto plazo o AA- para los de largo plazo.

- Fondos Mutuos: Sólo cuotas de "Fondos Mutuos de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 90 días", según clasificación de la circular N°1.578, de 2002, de la SVS. Los fondos deben cumplir conjuntamente con las clasificaciones de riesgo de crédito igual o superior a AA-FM y de riesgo de Mercado igual a M1. En ningún caso podrán mantener una participación mayor al 5% del patrimonio de cada fondo.

En cuanto al financiamiento, la Empresa se financia principalmente mediante el flujo operacional que genera y en el caso de proyectos de mayor cuantía que requieran de un flujo de dinero importante, se debe recurrir al financiamiento en el sistema financiero nacional, debiendo estar el monto de este y sus condiciones, autorizados por el Ministerio de Hacienda vía Decreto.

2.2. DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES.

La distribución de utilidades utilizada por Empresa Portuaria Valparaíso, es la establecida a través de los Oficios y/o Decretos Ley emanados por el Ministerio de Hacienda, los cuales indican el monto a distribuir y constituyen la obligación legal que da origen a su registro.

2.3. ESTADOS FINANCIEROS.

2.3.1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA.

La composición de los activos y pasivos de la Empresa es la siguiente:

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CLASIFICADO				
	30-09-2016	31-12-2015	VARIACION	
	NO AUDITADOS M$	M$	M$	%
Activos Corrientes	23.426.661	31.497.807	(8.071.146)	(25,62%)
Activos no corrientes	158.256.681	162.338.249	(4.081.568)	(2,51%)
Total de activos	**181.683.342**	**193.836.056**	**(12.152.714)**	**(6,27%)**
Pasivos corrientes	15.785.072	21.312.361	(5.527.289)	(25,93%)
Pasivos no corrientes	42.358.809	49.752.082	(7.393.273)	(14,86%)
Total pasivos	**58.143.881**	**71.064.443**	**(12.920.562)**	**(18,18%)**
Patrimonio	123.539.461	122.771.613	767.848	0,63%
Total de patrimonio y pasivos	**181.683.342**	**193.836.056**	**(12.152.714)**	**(6,27%)**

2.3.2. Identificación de las inversiones (ACTIVOS).

Los activos totales de la Empresa disminuyeron, entre diciembre 2015 y septiembre 2016, en un (6,27%).

Las principales variaciones son:

- **En Activos Corrientes:** Disminución de **"Otros activos financieros, corrientes"** en un (34,62%) principalmente por concepto de reconocimiento de cánones por percibir, considerando que a diciembre 2015 se reconocen 4/4 de cánones anuales reales y al 30 de septiembre 2016 se reconocen 1/4 de cánones reales y 3/4 de canon mínimo descontado; y por la variación del tipo cambio vigente al cierre de los períodos, este último con un comportamiento a la baja entre diciembre 2015 y septiembre 2016 (ver Nota 5.1 de los Estados Financieros que se publican en el período).

  Disminución en un (60,85%) en **"Otros activos no financieros, corrientes"** principalmente por variación en "Anticipo de proveedores y otros", con motivo al devengo finalizado durante el presente año, de desembolsos anticipados del proyecto Terminal de Pasajeros Definitivo. (ver Nota 5.2, 21.2 y 22 de los Estados Financieros que se publican en el período).

  Disminución de un (39,52%) en **"Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes"** principalmente por: variación en saldo por cobrar de Terminal Cerros de Valparaíso S.A. (M$111 al 30 de septiembre 2016 y M$1.030.082 al 31 de diciembre 2015) con motivo del pago por reconocimiento de la modificación de contrato concesión Frente de Atraque N°2, Repertorio N°3740 – 2015, de fecha 11 de diciembre 2015 por MMUSD$ 1,45; y por la variación en la determinación de cuota trimestral canon TPS reconocida en deudores comerciales, producto del comportamiento de factor de actualización PPI (Producer Price Index) y variación de tipo de cambio vigente al cierre de los períodos, estos últimos con tendencia a la baja.

  En Activos no Corrientes: Disminución de **"Otros activos financieros, no corrientes"** en un (19,66%) principalmente por: variación en el reconocimiento de cánones descontados por percibir a largo plazo, producto del cambio de tasa de descuento, atribuido a la finalización de la cancelación de cuotas del crédito bancario durante el presente año, razón por la cual la Empresa, para determinar nuevas tasas de descuento, ha considerando la tasa libre de riesgo (TLR) de un bono del tesoro de los Estados Unidos al plazo respectivo de cada canon, ajustada por el riesgo país (EMBIG); comportamiento en factor de actualización PPI (Producer Price Index) y del tipo cambio vigente al cierre de los períodos, este último con un comportamiento a la baja entre los períodos comparativos (ver Nota 5.1 de los Estados Financieros que se publican en el período).

Aumento de **"Propiedades, planta y equipo"** en un 1,45% principalmente por el incremento en obras en curso, correspondiente a servicios contratados para la construcción del Terminal de Pasajeros definitivo, que finaliza en octubre 2016 (ver detalle en Nota 9.1, 21.2 y 22 de los Estados Financieros que se publican en el período).

2.3.3. Identificación de las principales fuentes de financiamiento (PASIVOS).

Los pasivos totales experimentaron, entre diciembre 2015 y septiembre 2016, una disminución de un (18,18%), principalmente por:

- **En Pasivos Corrientes:** Disminución en **"Otros pasivos financieros, corrientes"** en un (100%), con motivo de la finalización de pago de cuotas por préstamo bancario, que mantuvo la Empresa con Banco Crédito e Inversiones; y por término de obligación con proveedor INDRA, de servicios de implementación y mantención del sistema tecnológico ERP (SAP) (ver detalle en Nota 12 de los Estados Financieros que se publican en el período).

  Aumento en **"Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar",** experimentó una variación de M$ 3.308.397, principalmente por reconocimiento deuda con el Fisco por concepto de retiro de utilidades ascendente a M$ 2.800.000, requerida por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda, los que serán desembolsados en el presente año. (ver detalle en Nota 14.2 y 18.2 de los Estados Financieros que se publican en el período).

  Disminución en **"Pasivos por impuestos, corrientes"**, en un (78,72%) principalmente por el efecto comparativo, entre los períodos septiembre 2016 y diciembre 2015, del reconocimiento de impuesto a la renta neto por pagar por M$ 668.528 y M$ 3.142.251 respectivamente, conforme a la determinación de la RLI, junto con el aumento de la tasa de PPM. (ver detalle en Nota 11 de los Estados Financieros que se publican en el período).

  Disminución de **"Otros pasivos no financieros, corrientes"** en un (26,72%), principalmente por concepto de contra-cuenta en el reconocimiento de cánones por percibir. (ver detalle en Nota 15 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **En Pasivos no Corrientes:** Disminución de **"Otros pasivos no financieros, no corrientes"** en un (16,79%), principalmente por concepto de amortización esperada/normal de ingresos diferidos de concesiones; y por concepto de contra-cuenta en el reconocimiento de cánones por percibir, este último sujeto al cambio en nuevas tasas de descuento, la cual se ha considerado la tasa libre de riesgo (TLR) de un bono del tesoro de los Estados Unidos al plazo respectivo de cada canon, ajustada por el riesgo país (EMBIG) (ver detalle en Nota 15 de los Estados Financieros que se publican en el período).

2.3.4. Patrimonio.

El patrimonio de la Empresa entre diciembre 2015 y septiembre 2016, registra una variación de M$ 767.848, explicada por:

- Incremento de M$ 3.567.848 correspondiente al resultado por el período después de impuestos.

- Disminución de (M$ 2.800.000) con motivo del reconocimiento deuda con el Fisco por retiro de utilidades requerida el día 22 de enero 2016, por la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda (DIPRES), y que serán desembolsados durante el presente año. (ver detalle en Notas 14.2, 18.2 y 18.4 de los Estados Financieros que se publican en el período).

2.4. ESTADO DE RESULTADOS.

La composición del resultado de la Empresa es el siguiente:

ESTADO DE RESULTADOS				
	30-09-2016	30-09-2015	VARIACIONES	
	NO AUDITADOS	NO AUDITADOS		
	M$	M$	M$	%
Ganancia (pérdida)				
Ingresos de actividades ordinarias	16.038.314	16.526.028	(487.714)	(2,95%)
Otros ingresos	28.226	85.151	(56.925)	(66,85%)
Materias primas y consumibles utilizados	(23.894)	(17.313)	(6.581)	38,01%
Gastos por beneficios a los empleados	(1.962.869)	(1.780.369)	(182.500)	10,25%
Gasto por depreciación y amortización	(1.812.786)	(1.929.868)	117.082	(6,07%)
Otros gastos, por naturaleza	(6.535.876)	(5.282.974)	(1.252.902)	23,72%
Ingresos financieros	452.786	369.037	83.749	22,69%
Costos financieros	(182.060)	(156.957)	(25.103)	15,99%
Diferencias de cambio	(96.644)	(357.714)	261.070	(72,98%)
Resultados por unidades de reajuste	(104.386)	(103.278)	(1.108)	1,07%
Ganancia antes de impuestos	**5.800.811**	**7.351.743**	**(1.550.932)**	**(21,10%)**
Gasto por impuestos a las ganancias	(2.232.963)	(2.594.714)	361.751	(13,94%)
Ganancia (pérdida)	**3.567.848**	**4.757.029**	**(1.189.181)**	**(25,00%)**

Como resumen de los resultados obtenidos por la Empresa, se presenta como información adicional las principales desviaciones. El resultado de la Empresa a septiembre 2016, presenta una disminución de un (25,00%) principalmente por:

- Disminución de un (2,95%) en **"Ingreso de actividades ordinarias"**, principalmente por el efecto neto entre: baja en "Tarifa Uso de Puerto" producto a un menor TRG (Tonelaje de registro grueso) facturado y "Canon ZEAL 101%", este último ocasionado por una menor demanda en el área de fiscalización ZEAL Actividades Obligatorias (ZAO), ambos ingresos de los cuales se encuentran indexados en moneda dólar totalizando la suma de (M$ 534.957);

disminución en "Canon concesión Terminal 1 (TPS)" de (M$ 497.305) por el comportamiento a la baja en factor de actualización PPI (Producer Price Index) y tipo de cambio moneda dólar vigente al cierre de los períodos; y por el aumento de "Ingresos Diferidos TCVAL" por M$ 504.454. (ver detalle en Nota 19.1 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Disminución de un (66,85%) en **"Otros Ingresos"** explicada principalmente por bajas en facturación por concepto de: derechos de uso, propuestas públicas, multas, cobros de telefonía celular (sobre tope asignado), refacturaciones de consumos básicos y venta de activos fijos. (ver detalle en Nota 19.2 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Aumento de un 10,25% en **"Gastos por beneficios a los empleados"**, principalmente por mayor gasto en remuneraciones fijas e indemnizaciones del personal. (ver detalle en Nota 19.4 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Disminución de un (6,07%) en **"Gasto por depreciación y amortización"** producto de una menor amortización en Activos Intangibles Sistema T.I. SAP; y una menor depreciación por deterioro/ bajas/ término de vida útil en Propiedades, Planta y Equipo. (ver detalle en Notas 8, 9 y 19.5 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Aumento de un 23,72% en **"Otros gastos, por naturaleza"** principalmente por incremento en: "Servicios varios (Cons.básicos -Vigilancia -Aseo - Mant.)" por desembolsos efectuados en mantenimiento y reparación producto de las marejadas acontencidas en año 2015; aumento de estudios y asesorías en proyecto puerto gran escala y otros logísticos; aumento en obligación de pago por cruceros VTP y aumento en publicidad en medios de comunicación. (ver detalle en 19.6 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Variación de un 22,69% en **"Ingresos financieros"** con motivo de un incremento en las inversiones transitorias producto del aumento en los excedentes de caja. (ver detalle en Notas 19.7 y Estado de Flujo de Efectivo de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Variación de un 15,99% en **"Costos Financieros"** principalmente por el efecto neto entre el gasto por concepto intereses por crédito bancario que mantuvo la Empresa durante el primer cuatrimestre, con Banco de Crédito e Inversiones por M$ 94.510; y por el efecto en deuda financiera por aportes de Infraestructura TPS y ZEAL por la suma de (M$ 124.626). (ver detalle en Nota 19.8 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Variación de un (72,98)% en **"Diferencias de cambio"** principalmente por variación cambiaria en préstamo bancario que mantuvo la Empresa durante el primer cuatrimestre con Banco de Crédito e Inversiones por M$ 477.127 y variación cambiaria en reconocimiento de canon TPS por (M$ 212.742), montos de los cuales se encuentran idexados en moneda dólar. (ver detalle en Nota 19.9 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **"Resultados por unidades de reajuste"** experimentó una variación de (M$ 1.108) principalmente por el efecto en actualización devolución de impuestos. (ver detalle en Nota 19.10 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **"Gasto por impuestos a las ganancias",** experimentó una variación de M$ 361.751 conforme a la determinación de la RLI al cierre de septiembre 2016 por M$ 3.640.270, lo que generó junto al 35% de los Gastos Rechazados una "Prov. Impuesto Renta" de (M$ 2.331.497) (ver detalle en Nota 11 de los Estados Financieros que se publican en el período).

  Para el cierre de septiembre 2015, la Empresa determinó una RLI de M$ 4.566.597, lo que generó junto al 35% de los gastos rechazados una "Prov. Impuesto Renta" de (M$ 2.855.734).

  Cabe mencionar que la tasa de impuesto de la Empresa bajo el régimen de Renta Atribuida asciende a un 64% = 24% + 40%.

2.5. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO				
	30-09-2016	30-09-2015	VARIACIONES	
	NO AUDITADOS	NO AUDITADOS		
	M$	M$	M$	%
Flujo Operacional	3.337.089	8.286.299	(4.949.210)	(59,73%)
Flujo Inversión	(2.330.883)	328.859	(2.659.742)	(808,78%)
Flujo Financiamiento	(1.914.540)	(2.573.400)	658.860	(25,60%)
Flujo Neto del Periodo antes de Variación Tasa	**(908.334)**	**6.041.758**	**(6.950.092)**	**(115,03%)**
Variacion Tasa de Cambio	(953)	10.732	(11.685)	(108,88%)
Flujo Neto del Periodo	**(909.287)**	**6.052.490**	**(6.961.777)**	**(115,02%)**
Saldo Inicial de Efectivo	**13.151.128**	**8.726.551**	**4.424.577**	50,70%
Saldo Final de Efectivo	**12.241.841**	**14.779.041**	**(2.537.200)**	**(17,17%)**

2.5.1. Resumen de los flujos de efectivo obtenidos por la Empresa.

Los principales rubros del Estado de Flujo Efectivo son los siguientes:

- El flujo originado por "actividades de operación", experimentó una variación negativa de (M$ 4.949.210) , principalmente por variación en el pago de **impuestos a las ganancias y otros impuestos reembolsados (pagados),** debido a que el año 2014 la Empresa determinó una RLI de M$180.739, que junto al 35% de los Gastos Rechazados, pagos de PPM y crédito capacitación, permitió declarar y requerir devolución por M$ 696.553 para el año tributario 2015, en comparación a la RLI año 2015 que originó el pago de M$ 3.142.251 para el año tributario 2016.

- El flujo originado por **"actividades de inversión"**, experimentó una variación de (M$ 2.659.742), principalmente por el flujo originado en **"Compras de Propiedades, Planta y Equipo"**, asociados al proceso de construcción edificio terminal de pasajeros

de Puerto Valparaíso (ver detalle en Notas 9.1 y 21.2 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- El flujo originado por **"actividades de financiamiento"** presenta una variación de M$ 658.860, principalmente por la finalización de pago de cuotas por préstamo bancario, que mantuvo la Empresa con Banco Crédito e Inversiones. (ver Notas 12 y 19.8 de los Estados Financieros que se publican en el período).

2.6. INDICADORES FINANCIEROS

Conforme a lo indicado en la NCG 30 y 346 de la SVS, se han incluído indicadores financieros que permitan visualizar el nivel de liquidez y solvencia, administración de recursos y rentabilidad de la Empresa (entre otros).

INDICADORES			30-09-2016	31-12-2015
			M$	M$
1. Liquidez corriente	Activos corrientes / Pasivos corrientes	veces	1,48	1,48
2. Razón ácida	Fondos disponibles / Pasivos corrientes	veces	0,78	0,62
3. Endeudamiento Total	Pasivo corriente+Pasivo no corriente / Patrimonio	%	0,47	0,58
4. Deuda Corriente	Pasivo corriente / Pasivo corriente+Pasivo no corriente	%	0,27	0,30
5. Deuda no Corriente	Pasivo no corriente / Pasivo corriente+Pasivo no corriente	%	0,73	0,70
6. Total Activos	Total Activos	M$	181.683.342	193.836.056
7. Resultado antes de Impuestos	Resultado antes de Impuestos	M$	5.800.811	7.992.029
8. Resultado después de Impuestos	Resultado después de Impuestos	M$	3.567.848	6.397.056
9. Gastos Financieros	Gastos Financieros	M$	(182.060)	(129.885)
10. EBITDA	+Ganancia antes de impuestos -Resultado por unid. de reajuste -Diferencias de cambio +Costos Financieros -Ingresos Financieros + Depreciación y Amortización	M$	7.543.901	10.689.070
11. Cobertura gastos financieros	Resultado antes de impuestos e intereses / Costos financieros	veces	32,86	62,53
12. Rentabilidad del patrimonio	Ganancia (pérdida) ejercicio / Patrimonio promedio	%	2,97%	5,67%
13. Rentabilidad del activo	Ganancia (pérdida) ejercicio / Activos promedio	%	1,87%	3,45%

- Los indicadores han mantenido una consistencia relativa, con excepción de Nro. 2 y 3 "Razón Acida" y "Endeudamiento Total", principalmente por término de pago de cuotas de crédito bancario, reconocimiento de deuda con el Fisco por concepto de retiro de utilidades y reconocimiento de cánones mínimos garantizados (ver detalle en 2.3.2 y 2.3.3 del presente Análisis Razonado que se publica en el período).

- Las variaciones significativas en índices y cuocientes financieros relativos a resultados antes y después de impuestos (Indicadores 7, 8, 10, 11, 12, 13) representan una situación trimestral a septiembre 2016, en comparación a los montos o índices anuales a diciembre 2015.

2.7. DESCRIPCIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LAS ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA EMPRESA, EN RELACIÓN A LOS MERCADOS EN QUE PARTICIPA EN EL PERIODO ENERO – SEPTIEMBRE 2016.

2.7.1. Mercado Regional de Carga General Enero a Septiembre 2016.

Puerto Valparaíso totalizó un tonelaje acumulado de 7.618.436 toneladas con una disminución de un (5,4%), alcanzando una participación regional de 43,2% en el segmento de carga general.

Puerto San Antonio alcanzó un tonelaje acumulado de 9.972.075 toneladas con un aumento de 6,0%, y una participación regional de 56,5 % en carga general.

Puerto Ventanas, alcanzó 64.028 toneladas de carga general, logrando una participación regional de 0,4%.

El mercado regional de carga general, compuesto por los puertos de Ventanas, San Antonio y Valparaíso, alcanzó 17.654.539 toneladas en el período enero a septiembre del 2016, presentando una variación positiva de 0,1 % con respecto al año anterior.

2.7.2. Segmento de Carga Contenedorizada

En el período enero a septiembre del año 2016, Puerto Valparaíso suma 6.347.503 toneladas transferidas, equivalentes a una disminución del (1,6%) con respecto al año 2015.

2.7.3. Segmento de Carga Fraccionada

Las toneladas de carga fraccionada movilizadas por Puerto Valparaíso en el período enero a septiembre 2016, fueron de 1.270.934 toneladas, presentando una disminución de un (19,9%) con respecto al mismo período del año anterior.

3. RIESGOS.

La política y gestión del riesgo financiero tiene por objeto establecer los principios y directrices para asegurar que los riesgos relevantes que pudieran afectar a los objetivos y actividades de EPV, sean identificados, analizados, evaluados, gestionados y controlados, para que los procesos se realicen de forma sistemática y con criterios uniformes.

La gestión de los riesgos debe ser fundamentalmente anticipativa, orientándose también al mediano y largo plazo y teniendo en cuenta los escenarios posibles en un entorno cada vez más globalizado. Con carácter general, la gestión de los riesgos debe realizarse con criterios de coherencia entre la importancia del riesgo (probabilidad/impacto) y la inversión y medios necesarios para reducirlo. La gestión de riesgos financieros debe orientarse a evitar variaciones no deseadas en el valor fundamental de EPV, no teniendo como objeto obtener beneficios extraordinarios.

Se perciben como factores de riesgo que pueden afectar en algún grado a la entidad, los siguientes (también mencionados en los Estados Financieros que se publican en el período, Nota 13).

- **Posible Incumplimiento de los concesionarios referidos a los contratos establecidos:** Empresa Portuaria Valparaíso administra este riesgo a través de documentos de garantía detallados en los Estados Financieros que se publican en el período (ver detalle en Nota 17.6 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **Desastres naturales que afecten los Terminales:** Empresa Portuaria Valparaíso administra este riesgo a través de pólizas de seguro detalladas en los Estados Financieros que se publican en el período (ver detalle en Nota 17.7 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **Riesgo de Mercado:** El riesgo de mercado es la potencial pérdida que tendría que reconocer la Empresa ante movimientos adversos en ciertas variables de mercado, tales como:

  - **Riesgo de tipo de cambio:** La Empresa se encuentra afecta principalmente a las variaciones del tipo de cambio, dado que gran parte de sus ingresos se encuentran indexados en dólares, no así sus costos, por lo que se genera un descalce de monedas y la existencia de riesgo por la variabilidad que el tipo de cambio puede generar en los resultados.

    Sobre esta materia, EPV está autorizada a realizar operaciones en el mercado de derivados, por lo que evalua periódicamente materializar operaciones forward en la modalidad compensación, con el propósito de cubrir el riesgo cambiario respecto de los ingresos asociados al **"saldo del canon"** de su principal concesión a la fecha, TPS – Frente de Atraque Nro. 1.

    Como una forma de mitigar el riesgo de tipo de cambio, la Empresa mantuvo pasivos bancarios, con reajustabilidad en dólar, cuyos vencimientos coincidían con las fechas de pago del canon de su principal concesión.

Durante el primer cuatrimestre, se cubrió el **"saldo del canon"**, toda vez que en la misma fecha de su cobro, se encontraba el pago de deuda en dólares que poseía la Empresa con el BCI.

❖ Ingresos por Canon TPS:	USD 3.615.728,58
❖ Egresos por Pago Crédito BCI:	USD (1.380.853,83)
Saldo Neto	USD 2.234.874,75

Las coberturas se tomaban en fechas de vencimiento coincidentes (ingreso por canon TPS y egreso por pago crédito en dólares BCI), sobre el saldo neto resultante entre ambos.

- **Riesgo de precio:** Se estima que no existe riesgo de precio para la Empresa, dado que sus tarifas se mantienen fijas anualmente, sólo se reajustan y/o incrementan una vez al año.

- **Tasa de interés:** Las variaciones de los tipos de interés modifican los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable.

  Este riesgo de variación de tipo de interés es especialmente significativo en lo relativo al financiamiento que tuvo la Empresa durante el primer cuatrimestre. Por lo tanto, el objetivo de la gestión del riesgo de tasa de interés, fue minimizar la volatilidad de dichos flujos aumentando la certidumbre de los pagos futuros. EPV solo mantuvo crédito con tasa fija, por tanto no se encontraba afectada por este riesgo.

❖ **Riesgo de Crédito.**

Consiste en que la contrapartida de un contrato incumpla sus obligaciones contractuales, ocasionando una pérdida económica.

Este riesgo surge toda vez que un cliente pasa a ser moroso por no pagar una factura, o cualquier tipo de deudor que mantenga el grupo.

El objetivo es mantener baja la morosidad de los deudores; para esto existe la Gestión de Cobranza, con herramientas como informes estadísticos y de situación actual.

EPV tiene una política de ventas de sus servicios al contado o al crédito con un plazo de 7 días hábiles, existiendo un porcentaje significativo de sus clientes con garantías por el eventual no pago de servicios. Todo lo anterior se ve reflejado en el bajo nivel de castigos por incobrables histórico.

❖ **Riesgo Crediticio Relacionado con Instrumentos Financieros y Depósitos Bancarios.**

Empresa Portuaria Valparaíso se encuentra en la categoría de empresas que poseen autorización general para operar en el mercado local en moneda nacional y extranjera.

De conformidad al Oficio Ordinario N° 1507 (23-12-2010), Empresa Portuaria Valparaíso, está autorizada a realizar inversiones en el mercado local en los siguientes instrumentos tanto en moneda nacional como extranjera:

- Depósitos a plazo bancarios con vencimiento antes de un año: Sólo depósitos a plazo desmaterializados, de primera o segunda emisión, que tengan clasificación de riesgo igual o superior a N+1 (Nivel 1+), de acuerdo a la clasificación de riesgo otorgada por al menos dos clasificadoras de riesgo inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

En ningún caso la Empresa podrá mantener una participación mayor al 10% del capital y reserva de cada entidad bancaria. Adicionalmente, la Empresa no podrá mantener en depósitos a plazo más del 50% de su cartera de inversión en una misma entidad bancaria.

- Fondos Mutuos: Sólo cuotas de "Fondos Mutuos de Inversión en instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 90 días", según clasificación de circular N° 1.578 de 2002 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Los fondos deben cumplir conjuntamente con las clasificaciones de riesgo de crédito igual o superior a AA-FM y de riesgo de mercado igual o superior a M1, de acuerdo a la clasificación de al menos dos clasificadoras de riesgo inscritas en el registro de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

  En ningún caso la Empresa podrá mantener una participación mayor al 5% del patrimonio de cada fondo. Adicionalmente, la Empresa no podrá mantener en fondos mutuos más del 30% de su cartera de inversión.

❖ **Riesgo de Liquidez.**

Se refiere a que la Empresa está expuesta a la incapacidad de incumplir con sus obligaciones financieras a consecuencia de falta de fondos.

Las administración, busca resguardar y asegurar que la Empresa cuente con los fondos necesarios para el oportuno cumplimiento de los compromisos que ha asumido, gestionando adecuadamente los cobros por parte de los clientes y optimizando los excedentes diarios, objeto ajustarse a una política de pago a sus proveedores y acreedores de 30 días, en línea con Sello PROPYME.

La Empresa administra la liquidez para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de pago a la fecha de vencimiento.

Periódicamente se realizan proyecciones de flujos de ingresos y egresos y análisis de situación financiera, las que son utilizadas por la Tesorería de EPV como herramienta para planificar flujos y posibles situaciones de falta de liquidez, y por lo tanto, tomar las medidas necesarias.

Adicionalmente, la Empresa debe ajustar sus gastos al presupuesto asignado anualmente por la Dirección de Presupuesto del Ministerio de Hacienda (DIPRES), reportando en forma mensual su ejecución a ésta y al Sistema de Empresas Publicas (SEP).