ANALISIS RAZONADO

EMPRESA PORTUARIA VALPARAÍSO

Al 31 de diciembre 2014 y 2013

(Cifras en miles de pesos chilenos)

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 1 (TPS).

- Adjudicación: 1999.
- Inicio de Operaciones: Enero 2000.
- Plazo de Concesión: 20 años con opción de extensión a 30 años.
- 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.

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.

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 desde la fecha del contrato.

En el marco del proyecto de traslado del Terminal de Pasajeros a sector Barón (Freire – Francia), generado en virtud de la necesidad de atender simultáneamente 02 naves mayores de pasajeros en el Puerto de Valparaíso y desarrollar adecuadamente la concesión PVSA, la Empresa firmó "Acuerdo de entendimiento e intenciones con concesionario VTP" con la finalidad de sentar las bases y/o lineamientos generales de una modificación contractual durante el 2015.

Conforme a lo indicado en las minutas de modificaciones contractuales a la fecha, la Empresa liberaría a VTP del cobro del canon desde mayo 2016 hasta el inicio de operaciones del Terminal de Pasajeros definitivo, por cuanto no dispondría del área inicial de concesión para explotarla, debiendo estar finalizadas las obras antes del inicio de la Temporada de Cruceros 2016 – 2017, oportunidad en que se reanudaría el cobro del canon en los términos establecidos en el Contrato de Concesión (potencial cese del cobro del canon desde mayo 2016 hasta octubre 2016).

Los efectos financieros de esta potencial modificación contractual, reducirían en M$ 60.841 los rubros de "Otros activos financieros" y "Otros pasivos financieros".

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 10 "Propiedades, planta y equipo" 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 desde la fecha del contrato.

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 (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%.

1.5. Terminal 2 (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 término anticipado, lo que deberá ser manifestado por el concesionario entre el mes 18 y 24 (contados desde la fecha de entrega de área, diciembre 2013), debiendo operar en todos los casos y en forma mínima hasta el mes 48.
- Canon Anual: USD 653.372 base, reajustado por PPI desde la fecha del contrato.
- Pago anual por Adm.: USD 1.100.000 base, reajustado por PPI desde la fecha del contrato.
- Pago por derecho explotar concesión: USD 13.000.000 pagaderos a EPV el mes 25, en caso de manifestar el concesionario su voluntad de perseverar en el contrato entre los meses 18 y 24.

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, ha generado durante el 2014, los siguientes efectos financieros:

- En activos, se registra en “Otros Activos Financieros” los cánones reales a percibir al corto plazo (12 meses) y los cánones mínimos descontados al largo plazo, (detalle en Nota 6.1. de los Estados Financieros que se publican en el perído).

  Al 31 de diciembre 2013 se han efectuado pagos a pescadores y usuarios de Caleta Sudamericana (CSA) ascendentes a M$ 5.752.600, 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”, habiéndose incrementado

durante el 2014 por la suma de M$ 618.704 (detalle en Nota 10 y Estado de Flujos de Efectivo 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 (12 meses) y los cánones mínimos descontados al largo plazo (detalle en Nota 16 de los Estados Financieros que se publican en el período).

Durante el 2014 se ha pagado un total de M$ 2.272.073 por concepto de desvinculaciones a los trabajadores de EPV, todo ello en el marco del proceso de desvinculaciones asociado a esta licitación. Estos pagos fueron imputadas a la respectiva "Provisión Reestructuración" constituida al 31 de diciembre 2013 (detalle en Notas 3.11, 17 y Estado de Flujos de Efectivo de los Estados Financieros que se publican en el período), quedando al 31 de diciembre 2014 pendientes de desvincular 2 trabajadores para los cuales existe un saldo de provisión de M$ 143.773 (detalle en Nota 17 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)" (detalle en Nota 20.1 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") (detalle en Nota 20.6 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.

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				
	31-12-2014	31-12-2013	VARIACION	
		REEXPRESADOS		
	M$	M$	M$	%
Activos Corrientes	23.972.445	18.865.907	5.106.538	27,07%
Activos no corrientes	164.510.511	162.994.117	1.516.394	0,93%
Total de activos	**188.482.956**	**181.860.024**	**6.622.932**	**3,64%**
Pasivos corrientes	18.065.709	18.195.082	(129.373)	-0,71%
Pasivos no corrientes	53.042.690	55.380.010	(2.337.320)	-4,22%
Total pasivos	**71.108.399**	**73.575.092**	**(2.466.693)**	**-3,35%**
Patrimonio	117.374.557	108.284.932	9.089.625	8,39%
Total de patrimonio y pasivos	**188.482.956**	**181.860.024**	**6.622.932**	**3,64%**

2.3.2. Identificación de las inversiones (ACTIVOS).

Los activos totales de la Empresa aumentaron, entre diciembre 2013 y diciembre 2014, en un 3,64%. Las principales variaciones son:

- **En Activos Corrientes:** Aumento en **"Efectivo y equivalentes al efectivo"** en un 163,42%, principalmente por devolución de impuestos de Pagos Provisionales Mensuales actualizados (PPM) recibidos en segundo trimestre 2014, totalizando la suma de M$ 3.448.307.-

  Aumento de **"Otros activos financieros corrientes"** en un 20,48% por concepto de aumento del tipo de cambio (entre el cierre del ejercicio 2013 y 2014) en el reconocimiento de cánones reales por percibir (denominados en dólares) de sus diferentes concesiones (detalle en Nota 6 de los Estados Financieros que se publican en el período).

  Disminución en **"Activos por impuestos, corrientes"** en un -79,23% principalmente por la baja en la tasa de los PPM pagados al cierre anual. Lo anterior, considerando que en abril 2014, se genera devolución por PPM año 2013 (ver detalle en Nota 12 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **En Activos no Corrientes:** Aumento de **"Propiedades, planta y equipo"** en un 1,03% principalmente por el incremento en aportes de infraestructura concesionario ZEAL. Estos corresponden al valor razonable de todos los bienes que los concesionarios han construido o desarrollado, destinados a la concesión de servicios, registrados conforme a lo establecido en las normas NIC SP 32. (ver detalle en Nota 10.3 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 2013 y diciembre 2014, una disminución de un -3,35%, principalmente por:

- **En Pasivos Corrientes:** Disminución de **"Provisiones corrientes por beneficios a los empleados"** en un -85,63%, principalmente producto del reverso del registro de provisiones en el marco de "Proceso de Reestructuración Organizacional" cancelados durante el primer semestre 2014. (detalle en Nota 3.11, 17.1 y 22.5 en los Estados Financieros que se publican en el período).

  Aumento de **"Otros pasivos no financieros corrientes"** en un 16,54%, principalmente por concepto de contra-cuenta en el reconocimiento de cánones por percibir (detalle en Nota 16 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **En Pasivos no Corrientes:** Disminución de **"Otros pasivos no financieros, no corrientes"** en un -4,39%, principalmente por concepto de amortización esperada/normal de ingresos diferidos de concesiones y por concepto de contra-cuenta en el reconocimiento de los cánones por percibir (detalle en Nota 16 de los Estados Financieros que se publican en el período).

2.3.4. Patrimonio.

La variación del patrimonio de la Empresa entre diciembre 2013 y diciembre 2014, registra un incremento de M$ 9.089.625.- compuesto por:

- Resultado después de impuestos por $7.773.081.-
- Incremento de patrimonio por $1.316.544.- con motivo del impacto en impuestos diferidos, que resulta de la aplicación en cambio de tasa de la Ley 20.780 "Reforma Tributaria" (Circ. 856 SVS) (detalle en "Estado de Cambio en el patrimonio" y Nota 11 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				
	31-12-2014	31-12-2013	VARIACIONES	
		REEXPRESADOS		
	M$	M$	M$	%
Ganancia (pérdida)				
Ingresos de actividades ordinarias	20.167.722	19.304.691	863.031	4,47%
Otros ingresos	714.643	84.850	629.793	742,24%
Materias primas y consumibles utilizados	(31.242)	(23.763)	(7.479)	31,47%
Gastos por beneficios a los empleados	(2.319.742)	(4.915.791)	2.596.049	-52,81%
Gasto por depreciación y amortización	(2.527.718)	(2.071.995)	(455.723)	21,99%
Otros gastos, por naturaleza	(6.190.484)	(6.505.690)	315.206	-4,85%
Ingresos financieros	265.900	328.927	(63.027)	-19,16%
Costos financieros	(470.335)	(386.496)	(83.839)	21,69%
Diferencias de cambio	(792.308)	(682.132)	(110.176)	16,15%
Resultados por unidades de reajuste	(57.354)	45.082	(102.436)	-227,22%
Ganancia antes de impuestos	**8.759.082**	**5.177.683**	**3.581.399**	**69,17%**
Gasto por impuestos a las ganancias	(986.001)	(1.477.678)	491.677	-33,27%
Ganancia (pérdida)	**7.773.081**	**3.700.005**	**4.073.076**	**110,08%**

Como resumen de los resultados obtenidos por la Empresa, se presenta como información adicional las principales desviaciones. El resultado de la Empresa a diciembre 2014, presenta un aumento de un 110,08% principalmente por:

- Aumento de un 4,47% en **"Ingreso de actividades ordinarias"**, principalmente por el incremento en "Canon Concesión Terminal 1 (TPS)" y "Tarifa Uso de Puerto", montos de los cuales se encuentran indexados en moneda dólar, que totalizan la suma de M$2.405.989, junto con la disminución de "Uso Muelle de la Nave", "Transferencia de la carga", "Acopio", "Transferencia de Pasajeros" por la cantidad de (M$ 1.817.703) con motivo de la entrega de la

operación del frente de atraque Nro.2. (detalle en Nota 20.1 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **"Otros Ingresos"** experimentó una variación positiva de M$ 629.793, principalmente por la devolución de impuestos por M$ 604.276 con motivo de rectificación años tributarios anteriores, en impuestos pagados en exceso por cambios en el tratamiento tributario de gastos.

- Disminución de un -52,81% en **"Gastos por beneficios a los empleados"**, principalmente por la "Provisión Reestructuración" efectuada en el ejercicio 2013, en el marco del proceso de desvinculación de los trabajadores de EPV, asociado a la licitación del Terminal 2. (detalle en Nota 3.11, 17 y 20.4 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Aumento de un 21,99% en **"Gasto por depreciación y amortización"** generado principalmente por un mayor gasto por concepto de depreciación, por las adiciones en activos a depreciar en Aporte de infraestructura concesionario ZEAL (detalle en Nota 10.3 de los Estados Financieros que se publican en el período) y por las adiciones en "Obras de Infraestructura portuaria" correspondiente a pagos de sumas de dinero a pescadores y usuarios de Caleta de Pescadores Artesanales "Sudamericana" (detalle en Nota 10.2 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Disminución de un -19,16% en **"Ingresos financieros"** con motivo de una menor tasa vigente en el mercado de las inversiones transitorias por excedentes de caja. (se evidencia en Estado de Flujo de Efectivo de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Variación de un 21,69% en **"Costos Financieros"** principalmente por incremento en la deuda financiera con TPS y ZEAL por aportes de Infraestructura, producto de su descuento a menor plazo y diferente tasa por la suma de (MS159.400) (detalle en Nota 20.8 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Variación de un 16,15% en **"Diferencias de cambio"** principalmente por variación cambiaria (moneda dólar) de préstamo bancario que mantiene la Empresa con Banco de Crédito e Inversiones. (detalle en Nota 20.9 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **"Resultados por unidades de reajuste"** experimentó una variación negativa de (M$102.436) principalmente con motivo del incremento en deuda financiera por aportes de infraestructura TPS y ZEAL, producto de la variación del valor de la UF por la suma de (M$ 161.361) (detalle en Nota 4 y 20.10 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- Disminución de un -33,27% de **"Gasto por impuestos a las ganancias",** conforme a:

  - Aumento en **"Prov. Impuesto Renta"**: La Empresa evidencia para el año 2014 una RLI de M$ 180.739, lo que generó junto al 35% de los Gastos Rechazados una "Prov. Impuesto Renta" de M$ 113.515. Para el año 2013, la Empresa determinó una RLI negativa de (M$ 1.491.785), con motivo principalmente de los pagos efectuados en el marco del proceso de Erradicación Caleta Sudamericana por la suma de M$5.752.600. (detalle en Nota 12 de los Estados Financieros que se publican en el período).

- **“Impuesto Diferido Neto”:** La variación del **"Gasto por impuestos diferidos (Neto)"** entre diciembre 2013 y 2014 principalmente por:

  - ❖ Pagos efectuados en el marco del proceso de Erradicación Caleta Sudamericana por la suma de M$5.752.600 (detalle en Nota 12 de los Estados Financieros que se publican en el período).

  - ❖ Provisión de reestructuración en el marco del proceso de desvinculaciones a los trabajadores de EPV asociados a la licitación del frente de atraque Nro.2, ascendente a M$ 2.457.636.

  - ❖ Producto de la reforma tributaria Ley N°20.780, se registró un incremento del "Gasto por impuestos diferidos (Neto)" por la suma de M$ 255.526 por el cambio de tasa de impuesto de Primera Categoría del 60% al 61%.

- Cabe mencionar que la tasa de impuesto de la Empresa asciende a un 61% = 21% + 40%.

2.5. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO				
	31-12-2014	31-12-2013 REEXPRESADOS	VARIACIONES	
	M$	M$	M$	%
Flujo Operacional	8.794.244	6.665.810	2.128.434	31,93%
Flujo Inversión	(395.307)	(5.618.048)	5.222.741	-92,96%
Flujo Financiamiento	(3.081.016)	(2.684.766)	(396.250)	14,76%
Flujo Neto del Periodo antes de Variación Tasa	**5.317.921**	**(1.637.004)**	**6.954.925**	**-424,86%**
Variacion Tasa de Cambio	95.822	18.187	77.635	100,00%
Flujo Neto del Periodo	**5.413.743**	**(1.618.817)**	**7.032.560**	**-434,43%**
Saldo Inicial de Efectivo	**3.312.808**	**4.931.625**	**(1.618.817)**	-32,83%
Saldo Final de Efectivo	**8.726.551**	**3.312.808**	**5.413.743**	**163,42%**

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 positiva de M$ 2.128.434, principalmente por el efecto neto de:

  - **“Pagos a los empleados”:** Durante el año 2014, la Empresa evidencia un incremento en los desembolsos por este concepto por la suma de M$2.272.073, principalmente producto de las desvinculaciones asociadas a la entrega del Frente de Atraque Nro. 2 (ver Nota 1.5. del presente informe).

- **“Impuestos a las ganancias reembolsados”**: Durante el 2014, la Empresa recibió la devolución de impuestos de Pagos Provisionales Mensuales actualizados (PPM), totalizando la suma de M$ 3.448.307, además de reducir su tasa de PPM respecto del año anterior, producto de la pérdida tributaria registrada al 31.12.2013 (ver Nota 12 de los Estados Financieros que se publican en el periodo). Adicionalmente, se considera la devolución de impuesto recibida por rectificación de años anteriores por un monto Neto de M$ 344.319 (ver Nota de los Estados Financieros que se publican en el periodo).

❖ El flujo originado por **“actividades de inversión”**, experimentó una variación de M$ 5.222.741, principalmente por **“Compras de Propiedades, Planta y Equipo”**, correspondiente a las adiciones en “Obras de Infraestructura Portuaria”, por desembolsos asociados al proceso de erradicación Caleta Sudamericana (detalle en Nota 10.2 de los Estados Financieros que se publican en el período).

❖ El flujo originado por **“actividades de financiamiento”** presenta una variación de (M$ 396.250), principalmente por el efecto del tipo cambio indexados en moneda dólares del préstamo bancario que mantiene la Empresa con Banco de Crédito e Inversiones.

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			31-12-2014	31-12-2013 REEXPRESADOS
			M$	M$
1. Liquidez corriente	Activos corrientes / Pasivos corrientes	veces	1,33	1,04
2. Razón ácida	Fondos disponibles / Pasivos corrientes	veces	0,48	0,18
3. Endeudamiento Total	Pasivo corriente+Pasivo no corriente / Patrimonio	%	0,61	0,68
4. Deuda Corriente	Pasivo corriente / Pasivo corriente+Pasivo no corriente	%	0,25	0,25
5. Deuda no Corriente	Pasivo no corriente / Pasivo corriente+Pasivo no corriente	%	0,75	0,75
6. Total Activos	Total Activos* (*) Inversiones y enajenaciones en Nota 10.	M$	188.482.956	181.860.024
7. Resultado antes de Impuestos	Resultado antes de Impuestos	M$	8.759.082	5.177.683
8. Resultado después de Impuestos	Resultado después de Impuestos	M$	7.773.081	3.700.005
9. Gastos Financieros	Gastos Financieros	M$	(470.335)	(386.496)
10. EBITDA	+Ganancia antes de impuestos -Resultado por unid. de reajuste -Diferencias de cambio +Costos Financieros -Ingresos Financieros + Depreciación y Amortización	M$	12.340.897	7.944.297
11. Cobertura gastos financieros	Resultado antes de impuestos e intereses / Costos financieros	veces	19,62	14,40
12. Rentabilidad del patrimonio	Ganancia (pérdida) ejercicio / Patrimonio promedio	%	7,30%	3,48%
13. Rentabilidad del activo	Ganancia (pérdida) ejercicio / Activos promedio	%	4,44%	2,11%

- Los indicadores han mantenido una consistencia relativa.

- Las variaciones significativas en índices y cuocientes financieros relativos a resultados antes y después de impuestos" (Indicadores 7, 8, 10, 11, 12, 13) se ven afectados positivamente en el año 2014 por el efecto del reverso de la "Provisión de Reestructuración Organizacional".

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 –DICIEMBRE 2014.

2.7.1. Mercado Regional de Carga General Enero a Diciembre 2014.

Puerto Valparaíso totalizó un tonelaje acumulado de 11.080.861 con un aumento de un 8,0%, alcanzando una participación regional de 48,7% en el segmento de carga general.

Puerto San Antonio alcanzó un tonelaje acumulado de 11.554.300 con una disminución de -9,4%, y una participación regional de 50,7 % en carga general.

Puerto Ventanas, alcanzó 138.400 toneladas de carga general, logrando una participación regional de 0,6%.

El Mercado Regional de Carga General, compuesto por los Puertos de Ventanas, San Antonio y Valparaíso, alcanzó 22.773.561 toneladas en el período enero a diciembre del 2014, presentando una variación negativa de -1,7 % con respecto al año anterior.

2.7.2. Segmento de Carga Contenedorizada

En el período enero a diciembre del año 2014, Puerto Valparaíso suma 9.302.439 toneladas transferidas, equivalentes a un aumento del 10,4% con respecto al año 2013.

2.7.3. Segmento de Carga Fraccionada

Las toneladas de carga fraccionada movilizadas por Puerto Valparaíso en el período enero a diciembre 2014, fueron de 1.778.422, presentando un alza de 3,0% con respecto al mismo período del año anterior.

3. RIESGOS.

La política y gestión del riesgo 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 14).

- **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 Nota 18.6 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 Nota 18.7 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 TC, 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 TC 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.

    De efectuar las operaciones, se cubre el **"saldo del canon"**, toda vez que en la misma fecha de su cobro, se encuentra el pago de deuda en dólares vigente que posee la Empresa con el BCI.

    - Ingresos por Canon TPS: USD 3.880.406,35
    - Egresos por Pago Crédito BCI: USD (1.380.853,83)

    Saldo Neto con cobertura USD 2.499.552,52

    Las coberturas se toman 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 de la Empresa. Por lo tanto, el objetivo de la gestión del riesgo de tasa de interés es minimizar la volatilidad de dichos flujos aumentando la certidumbre de los pagos futuros. EPV solo mantiene crédito con tasa fija, por tanto no se encuentra 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).

- 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).