

### Análisis de Resultados Consolidado Puerto Ventanas S.A.

| Puerto Ventanas Consolidado | Acum. Dic-09  | Acum. Dic-08  | Variación     | 4Q09         | 4Q08         | Variación    |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                             | MUS\$         | MUS\$         | %             | MUS\$        | MUS\$        | %            |
| Ventas                      | 103.801       | 107.051       | -3,0%         | 32.077       | 17.722       | 81,0%        |
| <b>EBITDA</b>               | <b>30.081</b> | <b>32.493</b> | <b>-7,4%</b>  | <b>9.320</b> | <b>7.262</b> | <b>28,3%</b> |
| <i>Margen EBITDA %</i>      | 29,0%         | 30,4%         |               | 29,1%        | 41,0%        |              |
| Resultado No Operacional    | -2.838        | -913          |               | -1.115       | -837         |              |
| <b>Utilidad</b>             | <b>12.000</b> | <b>14.329</b> | <b>-16,3%</b> | <b>4.309</b> | <b>3.118</b> | <b>38,2%</b> |
| Ton transferidas Puerto     | 3.618.131     | 4.651.563     | -22,2%        | 1.011.225    | 1.025.350    | -1,4%        |
| M-Ton-km Fepasa             | 1.327.803     | 1.575.976     | -15,7%        | 332.615      | 364.482      | -8,7%        |

El siguiente cuadro explica la evolución de los márgenes de explotación y resultados netos de la empresa:

#### 1. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

| Ingresos y Costos por Segmento             | 31-12-2009      | 31-12-2008      | Variación     |
|--|-----------------|-----------------|---------------|
|  | MUS\$           | MUS\$           | %             |
| Ingresos Negocio Portuario                 | 30.352          | 36.353          | -16,5%        |
| Ingresos Terminal de Asfalto y Combustible | 6.617           | 7.481           | -11,5%        |
| Ingresos Ferroviarios                      | 66.832          | 63.217          | 5,7%          |
| <b>TOTAL INGRESOS</b>                      | <b>103.801</b>  | <b>107.051</b>  | <b>-3,0%</b>  |
| Costos operacionales Portuarios            | (9.637)         | (13.854)        | -30,4%        |
| Costos operacionales Ferroviarios          | (48.696)        | (48.945)        | -0,5%         |
| Costos Terminal de Asfalto y Combustible   | (5.879)         | (5.292)         | 11,1%         |
| Depreciación                               | (12.635)        | (11.150)        | 13,3%         |
| <b>TOTAL COSTOS</b>                        | <b>(76.847)</b> | <b>(79.241)</b> | <b>-3,0%</b>  |
| <b>MARGEN DE EXPLOTACIÓN</b>               | <b>26.954</b>   | <b>27.810</b>   | <b>-3,1%</b>  |
| <b>-RAIDAIE</b>                            | <b>23.268</b>   | <b>28.590</b>   | <b>-18,6%</b> |
| <b>EBITDA</b>                              | <b>30.081</b>   | <b>32.493</b>   | <b>-7,4%</b>  |
| <i>Margen EBITDA %</i>                     | 29,0%           | 30,4%           | -4,5%         |
| - Resultado Operacional                    | 17.312          | 21.199          | -18,3%        |
| - Gastos Financieros                       | 4.014           | 3.238           | 24,0%         |
| - Resultado no Operacional                 | (2.838)         | (913)           | 210,8%        |
| <b>UTILIDAD NETA</b>                       | <b>12.000</b>   | <b>14.329</b>   | <b>-16,3%</b> |

Cabe recordar que la contabilidad de la filial Fepasa se registra en pesos. Para efectos de consolidación, los Estados Financieros de Fepasa se convierten a dólares según el tipo de cambio de cierre del período. El tipo de cambio de cierre de 2008 fue de 636,5 pesos, mientras que el de 2009 fue de 507,1, un 20% menor. Esto produce ciertas diferencias al analizar las cifras a nivel consolidado.

El **EBITDA Consolidado** a diciembre de 2009 registra una disminución de MUS\$2.412 (7,4%) con respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a la disminución de cargas en un 22,2%. Adicionalmente durante el año 2008 se registró un mayor margen extraordinario de MUS\$1.408 por una venta puntual de activos y terrenos.

A diciembre de 2009, los ingresos de explotación en el negocio portuario disminuyeron en un 16,5% principalmente por menor transferencia de carga, alcanzando una disminución de un 22,2% con respecto a las toneladas transferidas en el período anterior. Esta variación se explica principalmente por menores descargas de carbón (-29%), granos (-62%); y por menor movimiento de combustible (-37%); compensado con mayores embarques de concentrado de cobre (+25%) y ácido (+12%).

| Puerto Ventanas | 2009<br>ton      | 2008<br>ton      | Variación<br>2009/08 | 4Q09<br>ton      | 4Q08<br>ton      | Variación<br>2009/08 |
|-----------------|------------------|------------------|----------------------|------------------|------------------|----------------------|
| Carbón          | 1.094.609        | 1.551.153        | -29,4%               | 320.289          | 268.666          | 19,2%                |
| Concentrado     | 912.283          | 727.665          | 25,4%                | 296.814          | 184.199          | 61,1%                |
| Acido           | 314.546          | 279.603          | 12,5%                | 74.123           | 83.922           | -11,7%               |
| Granos          | 227.867          | 603.817          | -62,3%               | 66.753           | 149.755          | -55,4%               |
| Clinker         | 91.560           | 170.343          | -46,2%               | -                | 44.000           | -100,0%              |
| Otros           | 392.700          | 385.935          | 1,8%                 | 91.126           | 81.306           | 12,1%                |
| Combustibles    | 584.565          | 933.045          | -37,3%               | 162.119          | 213.501          | -24,1%               |
| <b>Total</b>    | <b>3.618.131</b> | <b>4.651.563</b> | <b>-22,2%</b>        | <b>1.011.225</b> | <b>1.025.350</b> | <b>-1,4%</b>         |

El concentrado de cobre, experimentó un aumento con respecto al período anterior, alcanzando 912.287 toneladas, un 25,4% más que en el año 2008. Este aumento se debió a un mayor despacho de concentrado de Codelco y Angloamerican.

La menor descarga de carbón se explica principalmente por dos razones:

- Un sobre-stock del mineral en la cancha de acopio de carbón de AES Gener durante el año 2008, lo que se tradujo en menores descargas en el año 2009. Es importante destacar que la menor descarga durante el período se debe a la planificación de arribo de naves, dado que el conjunto de centrales termoeléctricas Ventanas 1, Ventanas 2, Nueva Ventanas y Laguna Verde (responsables del consumo de carbón) disminuyeron la generación en MWh en sólo un 4,8% respecto del mismo período del año anterior. **(ver recuadro a continuación)**
- Menor venta de carbón a clientes industriales por parte de AES Gener, los que reemplazaron el uso del carbón por petcoke.

#### Operación Real por Central Termoeléctrica (MWh)

Fuente: [https://www.cdec-sic.cl/estadisticas/CNE\\_Operacion\\_12\\_meses\\_vigente.xls](https://www.cdec-sic.cl/estadisticas/CNE_Operacion_12_meses_vigente.xls)

|             | Centrales | Ventanas 1 | Ventanas 2 | Nueva Ventanas | L.Verde | Total   | Acumulado        |
|-------------|-----------|------------|------------|----------------|---------|---------|------------------|
|             |           | MWh        | MWh        | MWh            | MWh     | MWh     | MWh              |
| <b>2008</b> | Ene-08    | 88.403     | 160.810    |                | 23.900  | 273.113 | 273.113          |
|             | Feb-08    | 83.196     | 150.990    |                | 24.633  | 258.819 | 531.932          |
|             | Mar-08    | 87.650     | 159.050    |                | 14.495  | 261.195 | 793.127          |
|             | Abr-08    | 83.397     | 144.865    |                | 14.948  | 243.210 | 1.036.337        |
|             | May-08    | 78.330     | 110.305    |                | 20.874  | 209.509 | 1.245.846        |
|             | Jun-08    | 78.726     | 149.375    |                | 20.915  | 249.016 | 1.494.862        |
|             | Jul-08    | 88.889     | 161.235    |                | 25.585  | 275.709 | 1.770.571        |
|             | Ago-08    | 85.885     | 153.405    |                | 18.784  | 258.074 | 2.028.645        |
|             | Sep-08    | 77.187     | 147.025    |                | 19.484  | 243.696 | 2.272.341        |
|             | Oct-08    | 15.541     | 118.643    |                | 25.006  | 159.190 | 2.431.531        |
|             | Nov-08    | 85.710     | 90.870     |                | 24.442  | 201.022 | 2.632.553        |
|             | Dic-08    | 88.694     | 87.010     |                | 14.337  | 190.041 | 2.822.594        |
| <b>2009</b> | Ene-09    | 86.078     | 158.340    |                | 0       | 244.418 | 244.418 -10,5%   |
|             | Feb-09    | 80.056     | 145.065    |                | 10.070  | 235.191 | 479.609 -9,8%    |
|             | Mar-09    | 88.575     | 162.295    |                | 5.516   | 256.386 | 735.995 -7,2%    |
|             | Abr-09    | 70.764     | 68.817     |                | 1.351   | 140.932 | 876.927 -15,4%   |
|             | May-09    | 81.807     | 126.831    |                | 0       | 208.638 | 1.085.565 -12,9% |
|             | Jun-09    | 84.044     | 153.135    |                | 3.243   | 240.422 | 1.325.987 -11,3% |
|             | Jul-09    | 86.561     | 155.005    |                | 0       | 241.566 | 1.567.553 -11,5% |
|             | Ago-09    | 79.164     | 160.620    |                | 0       | 239.784 | 1.807.337 -10,9% |
|             | Sep-09    | 75.626     | 139.016    |                | 0       | 214.642 | 2.021.979 -11,0% |
|             | Oct-09    | 5.702      | 6.861      | 145.218        | 0       | 157.781 | 2.179.760 -10,4% |
|             | Nov-09    | 69.210     | 29.751     | 105.552        | 0       | 204.513 | 2.384.273 -9,4%  |
|             | Dic-09    | 75.784     | 80.600     | 147.516        | 0       | 303.900 | 2.688.173 -4,8%  |

La menor transferencia de combustible se puede explicar por el menor movimiento de naves por los efectos de la crisis financiera internacional que ha afectado la actividad marítima. A este efecto se suma que los armadores de buques han preferido cargar combustible en otros puertos de Centroamérica con precios más favorables. Hacia el 2010 el sector espera una recuperación del comercio marítimo internacional, revirtiendo esta tendencia.

De manera similar, la caída en la recepción de granos para alimento de animales se ha visto afectada por la importación de alimento balanceado desde Argentina, y por una menor congestión en el Puerto de San Antonio, el que está más cerca de los destinos finales.

El movimiento de gran parte de los productos transferidos por Puerto Ventanas S.A. se encuentra regido por contratos de largo plazo, por lo que las tarifas no se ven afectadas por un menor dinamismo de la economía.

El Gasto de Administración y Ventas aumentó en MUS\$3.031 principalmente debido a un cambio en el criterio de clasificación de algunos cargos que pasaron de operacional a administración. Esto se debe al cambio de sistema de información SAP a partir de este ejercicio.

El Resultado no Operacional disminuye en MUS\$1.925 principalmente por:

- Menor corrección monetaria por MUS\$1.405 debido a la menor corrección de los activos fijos frente a un menor IPC acumulado.
- Aumento de los gastos financieros en MUS\$776 principalmente debido a la fijación de una mayor tasa TAB360 en diciembre pasado.

A pesar de la crisis financiera que afectó algunas de las cargas de Fepasa, disminuyendo las toneladas-kilómetro en un 15,7% respecto de 2008, la compañía logró un EBITDA de MM\$6.181, una disminución de sólo un 7,6% respecto de 2008. En consecuencia, el margen EBITDA aumentó a un 18,2%. Esto se debe principalmente a mayores eficiencias, mejoras en la gestión operacional, optimización y gestión de nuevos contratos, y a la baja en el precio del petróleo (ver análisis de resultados en el punto 4).

## 2. PROYECTOS EN CURSO

En el mes de octubre de 2009 comenzó la operación en un período de pruebas de la tercera unidad de generación eléctrica de Aes Gener en Ventanas ([Nueva Ventanas](#)) con una potencia de 267MW. La proyección de hidrología media para el año 2010 suma una generación de 4.172.002 MWh para las 4 centrales que se abastecen del carbón descargado en Puerto Ventanas. Esto significaría un aumento de un 55,2% en la generación del grupo de centrales abastecido por el Puerto.

| Total Generación |                  |                  |                   |
|------------------|------------------|------------------|-------------------|
|                  | Ene-Dic 2010     | Ene-Dic 2009     | Variación 2010/09 |
|                  | MWh              | MWh              | %                 |
| VENTANAS 1       | 875.638          | 883.371          | -0,9%             |
| VENTANAS 2       | 1.606.489        | 1.386.336        | 15,9%             |
| Nueva Ventanas   | 1.669.152        | 398.286          | 319,1%            |
| LAG. VERDE       | 20.722           | 20.180           | 2,7%              |
| <b>Total</b>     | <b>4.172.002</b> | <b>2.688.173</b> | <b>55,2%</b>      |

Hidrología Media - Año 2010  
Fuente: CNE

En el mes de junio de 2009 se publicó en la página web de Puerto Ventanas S.A. que la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco) adjudicó a Puerto Ventanas S.A. el contrato de descarga y porteo de carbón de largo plazo para la Central Termoeléctrica Energía Minera (Central CTEM). Dado que Colbún ganó la licitación eléctrica con proyectos propios, el desarrollo de CTEM queda a la espera de que la eléctrica tome la opción para su desarrollo. El proyecto cuenta con el estudio de impacto ambiental y una ingeniería desarrollada.

Entre otros proyectos de terceros actualmente en curso, destaca la ampliación de la mina Los Bronces de la empresa Anglo American, la que aumentaría la producción de concentrados de cobre en el segundo semestre de 2011. Para este proyecto, Puerto Ventanas invertirá en una nueva bodega dotada de las últimas tecnologías ambientales para almacenar 60.000 toneladas de concentrado de cobre en terrenos contiguos a la bodega actual. Las operaciones de la compañía cuprífera significarían un aumento de hasta 900.000 toneladas anuales en los embarques de concentrados de cobre a través del Puerto.

En el año 2008, Lafarge (hoy Cemento Melón) ejerció la opción de compra de un terreno en la bahía de Quinteros para poner en marcha el proyecto de instalación de una Planta de Molienda por una inversión aproximada de EUR 34 millones. Se estima que esta planta comenzará a funcionar a partir de mediados de 2010 y el clinker necesario para el funcionamiento de la planta sería transferido a través del Puerto. En enero de 2009, se firmó una extensión de largo plazo del contrato de servicios portuarios con la empresa cementera. A la fecha el proyecto se encuentra en ejecución, mostrando un avance significativo en las obras.

### 3. ANÁLISIS DE MERCADO

#### **Puerto Ventanas S.A.**

La operación de Puerto Ventanas S.A. está conformada básicamente por el negocio portuario, el cual consiste principalmente en la transferencia de graneles, incluyendo la estiba y desestiba de naves y el consiguiente almacenamiento de la carga en caso de requerirse. La operación de este negocio se basa principalmente en contratos de largo plazo con sus clientes, manteniendo así una participación de mercado estable.

A lo largo del país existen 33 puertos, 11 de los cuales son estatales y los 22 restantes son privados<sup>1</sup>. Su importancia económica radica en que más de un 80% del comercio exterior chileno, tanto importaciones como exportaciones, se realizan a través de la vía marítima.

Puerto Ventanas S.A. es el puerto privado más importante de la zona central, concentrando a diciembre de 2009 el 15,3% de participación de mercado, a través de la especialización en el transporte de graneles. Del total de carga movilizada en los puertos de la V Región, Puerto Ventanas concentra el 45,3% de los graneles sólidos, el 46,6% de graneles líquidos y un 6,9% de carga fraccionada.

Los principales competidores de Puerto Ventanas S.A. son los puertos de la zona central, específicamente los Puertos de San Antonio, el cual posee una participación de mercado aproximada de 51%, y el Puerto de Valparaíso que presentó un 33,7% de participación durante el período. La competencia con dichos puertos, se da en los ámbitos de cargas del tipo spot y graneles para el consumo humano o animal, esto dado por la especificidad que posee cada uno de los puertos con respecto a sus clientes y cargas.

La crisis financiera se hizo sentir en el mercado portuario durante el año 2009, en el cual el Puerto de Valparaíso disminuyó el tonelaje movilizado en un 26,7% y el Puerto de San Antonio en un 8,5%.

| Toneladas Transferidas | Acum.<br>Dic-09 | Acum.<br>Dic-08 | Variación<br>% |
|------------------------|-----------------|-----------------|----------------|
| Ventanas               | 3.618.130       | 4.651.563       | -22,2%         |
| Valparaíso             | 7.982.384       | 10.896.763      | -26,7%         |
| San Antonio            | 12.087.528      | 13.207.547      | -8,5%          |

Los principales clientes de Puerto Ventanas son importantes compañías mineras, eléctricas, cementeras e industriales del país, manteniéndose con todas ellas una relación de largo plazo.

<sup>1</sup> Fuente: Directemar

### **Ferrocarril del Pacífico S.A. – Análisis de Mercado**

La operación de Ferrocarril del Pacífico S.A. está conformada básicamente por el negocio de transporte ferroviario. La operación de este negocio se basa principalmente en contratos de largo plazo con los clientes, manteniendo así una participación de mercado estable. Ferrocarril del Pacífico S.A. opera en la zona centro-sur de Chile, desde el eje La Calera-Ventanas hasta Puerto Montt.

Los ferrocarriles de carga y, en particular Fepasa, centran gran parte de su negocio en el transporte de productos de exportación e importación. Es así como se pueden definir claramente los flujos de carga desde centros de producción hacia los puertos de exportación, como también los flujos de productos de importación que van de los puertos hacia los centros de consumo. En este sentido, es de vital trascendencia la integración y sinergia de la Compañía con los puertos, debido a los grandes volúmenes de carga asociados y al crecimiento esperado del comercio exterior chileno.

Los camiones son la principal competencia de Fepasa, frente a los cuales el ferrocarril presenta una serie de ventajas. Entre ellas, destaca su capacidad para transportar grandes volúmenes de carga, ser más eficiente en términos de consumo de energía y contaminar menos el medioambiente. Un tren reemplaza aproximadamente 80 camiones en cuanto a su capacidad y eficiencia.

#### 4. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE FEPASA

| Fepasa                   | 2009         | 2008         | Variación    |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
|                          | MM\$         | MM\$         | %            |
| Ventas                   | 33.891       | 39.309       | -13,8%       |
| <b>EBITDA</b>            | <b>6.181</b> | <b>6.689</b> | <b>-7,6%</b> |
| <i>Margen EBITDA %</i>   | 18,2%        | 17,0%        |              |
| Resultado No Operacional | -1.797       | 146          |              |
| Utilidad                 | 659          | 2.280        | -71,1%       |
| M-Ton-km                 | 1.327.803    | 1.575.976    | -15,7%       |
| M-Ton                    | 7.142.319    | 8.026.803    | -11,0%       |

A pesar de la crisis financiera que afectó algunas de las cargas de Fepasa, disminuyendo las toneladas-kilómetro en un 15,7% respecto de 2008, la compañía logró un EBITDA de MM\$6.181, una disminución de sólo un 7,6% respecto de 2008. En consecuencia, el margen EBITDA aumentó a un 18,2%. Esto se debe principalmente a mayores eficiencias, mejoras en la gestión operacional, optimización y gestión de nuevos contratos, y a la baja en el precio del petróleo.

Las ventas acumuladas muestran una disminución de un 13,8% respecto de 2008, menor que la disminución de las toneladas-kilómetro de un 15,7%. Adicionalmente, la deflación de -2,3% en el período, impactó negativamente algunas tarifas, dado el alto peso de este componente en los polinomios.

La disminución de ingresos se explica principalmente por la menor actividad en el **sector industrial**, que representa el 13% del total transportado, en la cual disminuyeron las toneladas-kilómetro en un 41,1%. En el mes de diciembre se presentó un aumento de un 15% del movimiento de cargas (ton-km) respecto de diciembre 2008, lo que muestra una recuperación del sector. El sector se vio afectado por menores transportes de acero y de cemento a principios de año, sin embargo, en el segundo semestre aumentó la demanda de acero nacional lo que produjo una reactivación del transporte de bobinas de acero, así como también por transportes no presupuestados de cemento. Además se concretó el negocio de transporte de barras de acero y alambón con el cliente CAP.

El **sector forestal**, que a diciembre representa un 47% del total del transporte, presentó una disminución de un 12% en ton-km. Esto a pesar del significativo aumento del transporte de celulosa, que se explica por el aumento de producción de la planta Nueva Aldea. La disminución del sector se debe al cierre de aserraderos y consecuentemente a un menor transporte de rollizos y trozos debido a la menor demanda de materiales para construcción a nivel internacional. Sin embargo, es destacable que la exposición de Fepasa al sector forestal está fuertemente centrada en el sector de trozos pulpables (para celulosa), los que en volumen no se han visto afectados negativamente por la menor actividad internacional.

En el **sector contenedores** la principal caída en esta división proviene de un menor movimiento de contenedores en el comercio marítimo internacional, y de la sobre oferta de camiones. A diciembre este sector representa el 5% de los servicios de transporte de

Fepasa, mostrando una caída de un 32% respecto del año anterior. En el mes de diciembre la caída es de un 10%, revirtiendo gradualmente la tendencia de principios de año.

### **Gestión Operacional: Menores Emisiones y Menor Consumo de Combustible**

En el marco de la modernización de la empresa, a través de un proceso de benchmark respecto a los mejores ferrocarriles de carga del mundo, se implementó tecnología y procedimientos orientados a aumentar la eficiencia operacional de Fepasa. En este contexto, se creó el Centro de Gestión de Operaciones, el cual centralizó y aumentó los niveles de eficiencia en la operación de la Compañía.

De esta forma, se logró un mayor control del consumo de combustible, a través de un moderno sistema satelital que entrega información en línea. Lo anterior permite reducir emisiones y el costo de este insumo, mejorando el margen de operación.

### **Nuevos Negocios**

Durante el período 2009, Fepasa logró firmar nuevos acuerdos de transporte que ayudan a la empresa a proyectar mayores volúmenes de carga.

- Acuerdo con Catamutún para el transporte de carboncillo.
- Acuerdo con Forestal Mininco para un mayor transporte de madera pulpable.
- Acuerdo con Forestal Valdivia para realizar transporte en 2010.
- Acuerdo con Carozzi, para el transporte de carga en contenedores. Lo anterior permitió además a Fepasa comenzar a consolidar la estación Teno como un Terminal de carga intermodal, lo cual permitirá ampliar la cartera de negocios en la VI y VII regiones.

### **Gasto de Administración y Ventas**

El Gasto de Administración y Ventas registra un aumento de MM\$817 principalmente por un cambio en el criterio de clasificación de algunos cargos pasando algunos de estos del costo operacional al gasto de administración.

### **Implementación De SAP: Un Sistema De Gestión De Clase Mundial**

Cabe mencionar que en materias administrativas durante enero se introdujo el ERP SAP que se trabajó durante gran parte del año 2008. Los estados financieros a nivel de Grupo Sigdo Koppers se obtienen a partir de este año desde este ERP, mostrando una adecuada transición desde los sistemas de información anteriores.

En el año 2009 se trabajó en la implementación de la segunda etapa del sistema SAP para Fepasa. La compañía ahora cuenta con la integración de los módulos de Financiero-Contables, Ventas, Rentabilidad, Compras y Mantenimiento.

## **Resultado No Operacional**

El menor resultado no operacional de -MM\$ 1.943, se explica por:

- Menor corrección monetaria por -MM\$ 590, debido a que a diciembre de 2009 el IPC acumulado fue de un -2,3%.
- Menores diferencias de cambio por MM\$ 548 principalmente por pérdida en instrumentos derivados asociados a la pesificación de la deuda.
- Los otros ingresos y egresos fuera de la explotación que presentan una disminución neta de MM\$ 444 con respecto al año anterior, se explican por un aumento neto de los ingresos por MM\$ 653 que se origina principalmente en multa moratoria aplicada, utilidad por recuperación gastos de arriendo y una variación negativa de indemnización compensatoria. Los egresos no operacionales tienen un incremento neto de MM\$ 1.097 que se debe a costo de reestructuración de la organización, reparación de vías y un menor castigo de activos fijos.
- Mayores gastos financieros en MM\$ 222 debido a una mayor tasa de interés variable fijada en diciembre pasado (TAB360).

Adicionalmente se registró un efecto positivo en impuesto a la renta por MM\$638 debido a la recuperación de pérdidas tributarias en el ejercicio.

## 5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto positivo de MUS\$2.208.

| <b>Flujo de Efectivo (MUS\$)</b> | <b>dic-09</b> | <b>dic-08</b> | <b>Variación<br/>09/08</b> |
|----------------------------------|---------------|---------------|----------------------------|
| De la Operación                  | 26.785        | 24.969        | 1.816                      |
| De Financiamiento                | (20.359)      | (14.976)      | (5.383)                    |
| De Inversión                     | (4.218)       | (9.866)       | 5.648                      |
| <b>Flujo Neto del Período</b>    | <b>2.208</b>  | <b>127</b>    | <b>2.081</b>               |

Las actividades de Operación generaron un flujo positivo de MUS\$26.785, que representan mayores flujos de un 7,27% respecto a diciembre de 2008, producto principalmente del menor pago de proveedores y personal, pese a la menor recaudación de deudores por venta.

La actividad de financiamiento, generó un flujo negativo de MUS\$20.359 a diciembre de 2009, que representa mayores desembolsos respecto a la misma fecha del año 2008 en un 36%, producto del mayor pago de dividendos por MUS\$1.926 y al pago de créditos.

Las actividades de Inversión generaron un flujo neto negativo de MUS\$4.218, que representan menores desembolsos de flujos de inversión de un 57% respecto a diciembre de 2008, debido a que durante el 2008 se destinaron recursos a la construcción de una cancha de acopio, y a los overhaul realizados a las locomotoras y carros de la filial FEPASA.

## 6. RAZONES

### DE LIQUIDEZ

|  | <b>31/12/2009</b> | <b>31/12/2008</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>LIQUIDEZ CORRIENTE</b>              |                   |                   |
| <u>Activo Circulante</u>               | 0,97 veces        | 0,99 veces        |
| Pasivo Circulante                      |                   |                   |
| <b>RAZON ACIDA</b>                     |                   |                   |
| <u>Activo Circulante - Existencias</u> | 0,95 veces        | 0,98 veces        |
| Pasivo Circulante                      |                   |                   |

La liquidez corriente de la empresa disminuye levemente debido a un aumento del pasivo circulante en MUS\$4.205, el cual se compensa con un aumento de los activos circulantes en MUS\$3.422.

En lo que respecta a la razón ácida, ésta disminuyó en similar proporción a la razón de liquidez, ya que las diferencias entre activos y pasivos circulantes con respecto al mismo período de 2008 se explican de igual manera.

### **DE ENDEUDAMIENTO**

|   | <b>31/12/2009</b> | <b>31/12/2008</b> |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>RAZON DE ENDEUDAMIENTO</b>   |                   |                   |
| <u>Pasivo Exigible</u><br>Patrimonio                                  | 0,47 veces        | 0,49 veces        |
| <b>PROPORCION DE DEUDA</b>  |                   |                   |
| <u>Deuda Corto Plazo*</u><br>Deuda Total                              | 0,26 veces        | 0,23 veces        |
| <u>Deuda Largo Plazo*</u><br>Deuda Total                              | 0,74 veces        | 0,77 veces        |
| <b>COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS</b>                                |                   |                   |
| <u>Resultado antes de Impuestos e Intereses</u><br>Gastos Financieros | 4,61 veces        | 7,26 veces        |

\* La Deuda Corto Plazo y Deuda Largo Plazo corresponden a Obligaciones Financieras de la Compañía.

Los indicadores anteriores muestran conjuntamente el mejoramiento de la posición financiera de la empresa. La razón de endeudamiento disminuyó levemente con respecto al mismo período de 2008, ya que producto del cambio de moneda funcional a dólar el patrimonio de Puerto Ventanas se convirtió a dólares a un tipo de cambio<sup>2</sup> mayor, mejorando de esta manera dicha razón. Lo mismo sucede con el resto de los índices.

### **DE ACTIVIDAD**

|                  | <b>31/12/2009</b> | <b>31/12/2008</b> |
|------------------|-------------------|-------------------|
|                  | <b>MUS\$</b>      | <b>MUS\$</b>      |
| Total de Activos | 298.521           | 270.604           |

El total de activos aumentó con respecto al 2008, principalmente por la disminución del tipo de cambio de cierre que afecta al convertir los activos de Fepasa en pesos a dólares. La variación no dice relación con la revalorización de los activos a "Valor Justo" definidas en la norma IFRS sino que solo a un tipo de cambio de conversión de la presentación.

<sup>2</sup> Tipo de cambio diciembre 2008: \$636,45/US.

**Rotación de Inventario:**

El monto de existencias que se presentan en los Estados Financieros corresponde a materiales y repuestos usados por la filial Fepasa, necesarios para su operación, por lo tanto no están disponibles para la venta.

**Permanencia de Inventario:**

Igual que en el caso anterior las Existencias de la filial Fepasa son necesarias para la operación y no están disponibles para la venta.

**ACTIVOS FIJOS**

| <b>ACTIVOS FIJOS FÍSICOS</b>     | <b>31/12/2009</b> | <b>31/12/2008</b> |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                  | <b>MUS\$</b>      | <b>MUS\$</b>      |
| Terrenos y Construcciones        | 110.901           | 107.779           |
| Maquinarias y Equipos            | 252.958           | 212.262           |
| Otros Activos Fijos              | 32.123            | 27.788            |
| Depreciación                     | (126.631)         | (102.902)         |
| <b>TOTAL ACTIVOS FIJOS NETOS</b> | <b>269.351</b>    | <b>244.927</b>    |

Los activos fijos totales de la empresa presentan un aumento con respecto al mismo periodo del año anterior, por el efecto del tipo de cambio explicado anteriormente.

**DE RENTABILIDAD**

|   | <b>31/12/2009</b> | <b>31/12/2008</b> |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO</b>                                    |                   |                   |
| <u>Utilidad del Ejercicio</u><br>Patrimonio Promedio                  | 8,93%             | 10,67%            |
| <b>RENTABILIDAD DEL ACTIVO</b>  |                   |                   |
| <u>Utilidad del Ejercicio</u><br>Activo Promedio                      | 4,00%             | 5,27%             |
| <b>RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES</b>                              |                   |                   |
| <u>Resultado Operacional</u><br>Activos Operacionales Promedio        | 6,11%             | 7,49%             |
| <b>UTILIDAD POR ACCION (US\$/acc)</b>                                 |                   |                   |
| <u>Utilidad del Ejercicio</u><br>Número de Acciones                   | \$ 0,010          | \$ 0,012          |
| <b>RETORNO DE DIVIDENDOS</b>  |                   |                   |
| <u>Dividendos Pagados por Acción *</u><br>Precio de Mercado de Cierre | 3,36%             | 4,21%             |

Como se aprecia, la rentabilidad del patrimonio disminuye debido al menor resultado afectado por las menores cargas transferidas y transportadas.

El retorno de dividendos disminuyó de un 4,21% en 2008 a un 3,36% en 2009, principalmente por un aumento de un 33% del precio de la acción en los últimos 12 meses.

## 8. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

### Tasa de Interés

Al 31 de diciembre de 2009, el 71% del capital adeudado de largo plazo de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante 29% de la deuda está pactada a tasa variable. La tabla adjunta detalla las condiciones de la deuda financiera incluyendo monedas, tasas y montos adeudados a la fecha. Del total del capital adeudado, el 25% corresponde a deudas de corto plazo y el 75% a deudas de largo plazo.

Ferrocarril del Pacífico S.A. cerró en el mes de diciembre de 2008 un derivado del tipo "Cross Currency Swap" (CCS) mediante el cual transformó la porción dólar de la deuda cambiando de tasa de interés Libor180+1,16 a tasa fija en pesos CLP+7,04%. De esta manera se evitan las diferencias de cambio producidas por la fluctuación del dólar. Además, dado que Fepasa tiene ingresos y costos mayoritariamente en pesos, al tener pasivos en pesos se produce también un hedge natural de flujo de caja.

| Empresa         | Moneda                             | Monto                     | Tasa                          |
|-----------------|------------------------------------|---------------------------|-------------------------------|
| Puerto Ventanas | UF                                 | UF 784.500                | Fija UF+3,3%                  |
| Fepasa 1        | UF                                 | UF 458.615                | TAB+0,7%                      |
| Fepasa 2        | Dólares /<br>Pesos (Mediante CCS*) | MUS\$9.975 /<br>MM\$6.731 | Libor180+1,16% /<br>CLP+7,04% |

### Tipo de Moneda

Al 31 de diciembre de 2009, mediante el Cross Currency Swap de Fepasa, el 100% del capital adeudado de corto plazo está en unidades de fomento (UF) o pesos.

Los contratos de transferencia de carga de Puerto Ventanas S.A., como algunos contratos menores, son tarifados en Dólares de Estados Unidos, los cuales se van reajustando según el CPI de este país, manteniendo los valores en constante a nivel internacional. Por su parte, una buena parte de los ingresos de la Filial FEPASA están tarifados en pesos y se encuentran indexados al IPC, CPI y el precio de Petróleo, de manera de cubrir las alzas o bajas de sus costos, de acuerdo a cada uno de sus contratos.