

Análisis Razonado Consolidado (IFRS) Puerto Ventanas S.A.

Con el propósito de realizar un análisis puntual de los estados financieros consolidados en norma IFRS al 30 de junio de 2011 y 2010, respectivamente, a continuación se presenta un resumen de los principales indicadores que permiten obtener una visión resumida de la Sociedad. Todas las cifras monetarias de este análisis están expresadas en dólares de los EE.UU. de América¹. El siguiente cuadro explica la evolución de los márgenes de explotación y resultados netos de la empresa:

Puerto Ventanas Consolidado	Acum. Jun-2011 MUS\$	Acum. Jun-2010 MUS\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	62.090	45.718	35,81%
Costo de ventas	(47.838)	(34.711)	37,82%
Ganancia bruta	14.252	11.007	29,48%
Otros ingresos, por función	-	20	-100,00%
Gasto de administración	(6.352)	(4.159)	52,73%
Otros gastos, por función	(102)	(374)	-72,73%
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	6.284	5.170	21,55%
EBITDA	14.082	11.664	20,73%
Margen EBITDA %	22,7%	25,5%	
Resultado No Operacional	(1.647)	(1.655)	0,48%
Utilidad	4.498	3.790	18,68%
Ton transferidas Puerto	2.227	1.841	20,97%
M-Ton-km Fepasa	675.908	485.132	39,32%

1. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

Ingresos y Costos por Segmento	Acum. Jun-2011 MUS\$	Acum. Jun-2010 MUS\$	Variación %
Ingresos Negocio Portuario	19.864	14.776	34,43%
Ingresos Terminal de Asfalto y Combustible	3.291	3.218	2,27%
Ingresos Ferroviarios y Rodoviaros	40.426	27.724	45,81%
TOTAL INGRESOS	62.090	45.718	35,81%
Costos operacionales Portuarios	(9.409)	(7.206)	30,58%
Costos operacionales Ferroviarios y Rodoviaros	(30.160)	(20.614)	46,31%
Costos Terminal de Asfalto y Combustible	(1.985)	(1.721)	15,33%
Depreciación y Amortización	(6.284)	(5.170)	21,55%
TOTAL COSTOS	(47.838)	(34.711)	37,82%
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	14.252	11.007	29,48%
-RAIDAIE	13.727	11.634	17,99%
EBITDA	14.082	11.664	20,73%
Margen EBITDA %	22,7%	25,5%	
- Resultado Operacional	7.798	6.494	20,08%
- Gastos Financieros	(1.326)	(1.317)	0,68%
- Resultado no Operacional	(1.647)	(1.655)	0,48%
UTILIDAD NETA	4.498	3.790	18,68%

¹ A partir del 01 de enero de 2009 la Sociedad prepara sus registros contables y tributarios en dólar estadounidense.

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 promedio de cada mes, lo que produce ciertas diferencias al analizar las cifras a nivel consolidado.

El **EBITDA** Consolidado al cierre de junio de 2011 fue un 20,73% superior respecto del mismo semestre del año anterior, lo que se puede explicar de la siguiente manera:

- Mayores ingresos por ventas de 35,81% lo que se refleja en los aumentos en los distintos segmentos de negocios (combustibles, portuario, ferroviario y rodoviario).
- En paralelo se registró un aumento en los costos operacionales de un 37,82%, explicado principalmente por mayores tonelajes movilizados y por un menor tipo de cambio en 2011 que hace que los costos en pesos como por ejemplo remuneraciones se aprecien.
- Adicionalmente existieron mayores gastos de administración debido principalmente a un alza en el costo de pólizas renovadas tras el terremoto de febrero del 2010, mayores remuneraciones por una mayor dotación de personal ejecutivo y por contratación de asesorías extraordinarias.
- La transferencia de carga portuaria fue un 21,0% superior al año pasado, variación que se detalla a continuación:

Puerto Ventanas	2011	2010	Variación
	ton	ton	2011/10
Carbón	828.379	522.036	58,7%
Concentrado	525.696	433.395	21,3%
Acido	134.398	138.377	-2,9%
Granos Limpios	97.810	127.907	-23,5%
Clinker / Bauxita	112.840	133.467	-15,5%
Otros	314.812	242.825	29,6%
Combustibles	212.763	242.700	-12,3%
Total	2.226.698	1.840.705	21,0%

El tonelaje transferido de concentrado de cobre experimentó un alza de 21,3%, lo que se debe principalmente a que parte de los embarques que el cliente Codelco Andina realizaba a través de puertos del norte del país ahora los está realizando por medio de Puerto Ventanas.

Durante el año actual las descargas de clinker y bauxita alcanzan las 112.840 tons, que se justifican solamente por el arribo del primer producto, mientras que a la misma fecha del año 2010, las descargas para la industria cementera de clinker (88.050Tons) y bauxita (45.417 Tons) totalizaban 133.467 toneladas. Lo anterior significa una disminución de 15,5% en el primer semestre del 2011.

La descarga de granos limpios sufrió una reducción de 23,5% respecto del primer semestre del año 2010.

Mayores transferencias de otros productos en 29,6% que se deben principalmente a mayores embarques de carbón de petróleo por 50.821 toneladas (78,4%).

Por otro lado la transferencia de bunkering alcanzó 212.763 toneladas, experimentando una reducción de 12,3% respecto del acumulado a del año anterior, debido a que las navieras han decidido abastecerse fuera de Chile por precios de mercado más competitivos.

El carbón descargado en Puerto Ventanas es consumido principalmente por las centrales termoeléctricas Ventanas 1, Ventanas 2, Nueva Ventanas (Ventanas 3). La generación en MWh de estas centrales aumentó 19,7% respecto del acumulado a del 2010. La mayor generación se ve reflejada en mayores descargas de carbón de un 58,7%. Además, de acuerdo con la hidrología media estimada por el CDEC, se espera un aumento de generación de energía para estas centrales para el año 2011 de un 8,6% en MWh, en relación al año 2010 (ver recuadro a continuación).

Operación Real por Central Termoeléctrica (MWh)

Fuente: https://www.cdec-sic.cl/estadisticas/CNE_Operacion_12_meses_vigente.xls

	Centrales	Ventanas 1	Ventanas 2	Nueva Ventanas	L.Verde	Total	Acumulado	Variación
		MWh	MWh	MWh	MWh	MWh	MWh	vs año Anterior
2009	Jul-09	86.561	155.005		0	241.566	1.567.553	
	Ago-09	79.164	160.620		0	239.784	1.807.337	
	Sep-09	75.626	139.016		0	214.642	2.021.979	
	Oct-09	5.702	6.861	145.218	0	157.781	2.179.760	
	Nov-09	69.210	29.751	105.552	0	204.513	2.384.273	
	Dic-09	75.784	80.600	147.516	0	303.900	2.688.173	
2010	Ene-10	85.092	0	136.998	0	222.090	222.090	-9,1%
	Feb-10	72.095	0	124.066	0	196.161	418.251	-12,8%
	Mar-10	70.635	74.316	91.943	0	236.894	655.145	-11,0%
	Abr-10	71.042	68.967	140.681	29	280.719	935.864	6,7%
	May-10	81.891	150.876	183.823	0	416.590	1.352.454	24,6%
	Jun-10	82.926	128.120	190.092	0	401.138	1.753.592	32,2%
	Jul-10	72.611	89.725	175.645	0	337.981	2.091.573	33,4%
	Ago-10	57.331	133.332	181.166	284	372.113	2.463.686	36,3%
	Sep-10	84.197	130.461	196.077	0	410.735	2.874.421	42,2%
	Oct-10	82.656	131.166	182.889	0	396.711	3.271.132	50,1%
	Nov-10	79.717	110.152	192.422	0	382.291	3.653.423	53,2%
	Dic-10	74.115	140.156	202.340	0	416.611	4.070.034	51,4%
2011		914.308	1.157.271	1.998.142				
	Ene-11	80.559	74.239	186.064	0	340.862	340.862	53,5%
	Feb-11	69.445	0	179.040	18	248.503	589.365	40,9%
	Mar-11	82.416	25.786	200.873	0	309.075	898.440	37,1%
	Abr-11	79.932	136.634	171.436	55	388.057	1.286.497	37,5%
	May-11	80.799	160.413	174.175	365	415.752	1.702.249	25,9%
	Jun-11	59.874	152.398	192.363	0	404.635	2.106.884	20,1%
	Jul-11	83.175	160.232	198.055	0	441.462	2.548.346	21,8%
	Ago-11	83.175	160.232	198.274	0	441.681	2.990.027	21,4%
	Sep-11	80.423	155.063	192.047	0	427.534	3.417.561	18,9%
	Oct-11	2.646	160.232	198.165	0	361.042	3.778.603	15,5%
	Nov-11	67.090	155.274	64.016	0	286.380	4.064.983	11,3%
Dic-11	68.889	108.544	179.375	0	356.808	4.421.791	8,6%	
2012	Ene-12	60.212	160.232	180.795	0	401.239	401.239	17,7%
	Feb-12	71.852	149.684	183.308	0	404.843	806.082	36,8%
	Mar-12	83.175	160.549	198.055	0	441.779	1.247.861	38,9%
	Abr-12	80.423	155.169	191.829	0	427.421	1.675.282	30,2%
	May-12	83.175	160.232	198.055	0	441.462	2.116.744	24,3%
	Jun-12	70.265	155.063	179.266	0	404.594	2.521.338	19,7%

Proyección según CDEC-SIC, Escenario Hidrología Media.

El Resultado No Operacional se mantiene estable pasando desde MUS\$ (1.655) a MUS\$ (1.647). Las partidas contenidas son principalmente:

- Unidades de reajuste y diferencias de cambio.
- Ingresos y costos financieros.

Análisis de Resultados de Fepasa (ver punto 4).

2. PROYECTOS EN CURSO

En el mes de enero de 2010 comenzó la operación de la tercera unidad de generación eléctrica de Aes Gener en Ventanas (Nueva Ventanas) con una potencia de 267MWh. De acuerdo con el CDEC, esta central generó en 2010 el 49,1% del total de MWh despachado por el grupo de centrales (ver detalle en tabla de página anterior). Se espera que a partir de este año Puerto Ventanas transfiera del orden de las 700.000 tons de carbón para esta unidad. Por otro lado se estima que en el primer trimestre de 2013 se encuentre operando la cuarta unidad de generación eléctrica de Aes Gener en Ventanas (Campiche) la que permitiría movilizar del orden de 400.000 toneladas adicionales en 2013 y cerca de 700.000 adicionales a partir del año 2014.

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 último trimestre de 2011. Para este proyecto, Puerto Ventanas está construyendo 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, con una inversión cercana a los 18 millones de dólares. Las operaciones de la compañía cuprífera significarían un aumento de hasta 900.000 toneladas anuales en los embarques de concentrados de cobre.

En el año 2008, Lafarge (hoy Cemento Melón) ejerció la opción de compra de un terreno en las cercanías del puerto para poner en marcha el proyecto de instalación de una Planta de Molienda por una inversión aproximada de EUR 34 millones. Esta planta comenzó a funcionar a principios de este año y el clinker necesario para el funcionamiento de la planta es 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. Con lo anterior el puerto alcanzaría un mínimo garantizado de 350.000 toneladas desde 2012 en adelante y podría llegar a transferir sobre 600.000 toneladas anuales para el cliente Melón.

Por otro lado se estima que Puerto Ventanas transfiera del orden de 200.000 a 250.000 toneladas de mineral de hierro durante el año 2011 y 600.000 en 2012, mientras que desde 2013 en adelante el volumen a movilizar dependería básicamente de los precios que tenga el mineral en el mercado.

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 cargas y el consiguiente almacenamiento de las mismas en caso de requerirse. La operación de este negocio se basa en su mayoría en contratos de largo plazo con sus clientes, manteniendo así una participación de mercado estable.

A lo largo del país, existen 73 instalaciones portuarias principales, de las cuales 49 se consideran privadas y 24 estatales². 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 junio de 2011 el 13,9% 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 53,4% de los graneles sólidos, y el 40,6% de graneles líquidos.

Los principales competidores de Puerto Ventanas S.A. son los puertos de la zona central, específicamente el Puerto de San Antonio, el cual posee una participación de mercado aproximada de 48,5%, y el Puerto de Valparaíso que presentó un 37,5% de participación durante el primer semestre de 2011. 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.

Durante el primer semestre de 2011 hubo un aumento de toneladas transferidas en los puertos de la zona central con respecto al año anterior del orden de 13,3%. El Puerto de Valparaíso incrementó el tonelaje movilizado en un 13,5% y el Puerto de San Antonio en un 11,1%.

Toneladas Transferidas	Acum Jun-11	Acum Jun-10	Variación %
Ventanas	2.226.698	1.840.705	21,0%
Valparaíso	6.005.864	5.291.907	13,5%
San Antonio	7.767.174	6.988.384	11,1%

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.

² Fuente: Directemar al 31/12/2010

Ferrocarril del Pacífico S.A.

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 Sociedad 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.

La operación de la Filial Transportes FEPASA Ltda. está conformada básicamente por el negocio de transporte de carga en camiones a las distintas mineras de la Zona Norte de Chile, lo que significa oportunidades de desarrollo logístico en esa zona, impulsado principalmente por las inversiones en minería.

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE FEPASA

FEPASA	Acum. Jun-2011 MM\$	Acum. Jun-2010 MM\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	19.225	15.170	26,73%
EBITDA	3.123	2.517	24,09%
Resultado Operacional	1.187	847	40,26%
Ganancia bruta	2.947	2.220	32,76%
Otros ingresos, por función	-	11	-100,00%
Gasto de administración	(1.760)	(1.374)	28,14%
Otros gastos, por función	(48)	(205)	-76,56%
Depreciación y amortización	(1.935)	(1.670)	15,89%
Margen EBITDA %	16,24%	16,59%	
Resultado No Operacional	(447)	(478)	6,42%
Utilidad	664	206	221,67%
M-Ton/Km	675.908	485.132	39,32%
M-Ton	3.571	2.809	27,15%

Es importante recordar que la comparación que realizaremos considera que los resultados del primer semestre del 2010, tienen los efectos del terremoto del 27 de febrero, que afectó la vía férrea de la zona centro sur por la cual transita FEPASA, causando el corte de puentes y vías a lo largo del país, y el daño en plantas productivas de diferentes clientes. Es por ello, que las toneladas-kilómetro crecieron en un 39,32% en el primer semestre, respecto del mismo período de 2010. De esta manera, la Sociedad acumula un EBITDA de MM\$ 3.123 (24,09% más alto que igual periodo del año anterior).

Es importante destacar que no hay temas pendientes o clientes que sigan con operaciones detenidas producto del terremoto, la operación se encuentra totalmente normal.

Las ventas acumuladas muestran un aumento de un 26,73% respecto del mismo período de 2010, menor que el aumento de las toneladas-kilómetro de un 39,32%, lo que se explica principalmente por el mix de carga movida este año, que corresponde a clientes que generan un menor ingreso, pero con un mejor margen.

El sector forestal, presentó un aumento de un 42,82% en ton-km, diferencia que si bien buena parte se explica porque el primer semestre del 2010 no existió una operación normal producto del terremoto, ya que prácticamente no se pudieron realizar transportes. Sin embargo, es importante destacar que también durante el 2011 se han generado nuevos negocios, lo que ayuda a explicar este aumento, a pesar de que los paros en los puertos de la octava región afectaron nuestra operación normal.

En el sector minero, aumentaron las toneladas-kilómetro en un 25,83%, es importante destacar que este fue el sector menos afectado por el terremoto, lo que significa que este aumento está dado por una mayor venta.

En los otros sectores (agrícola, contenedores e industrial) se creció en un 42,31% respecto al primer semestre de 2010, explicado principalmente por un mayor movimiento de contenedores de 2 importantes clientes y al crecimiento natural de la generación de residuos sólidos, aumentando el transporte de carga de este tipo.

Gasto de Administración y Ventas.

El Gasto de Administración y Ventas registra un aumento de MM\$ 387, los que se encuentran asociados a que los niveles de operación este año son normales, el 2010, se eliminaron o redujeron gastos producto del terremoto, adicionalmente este 2011, se han contratado una mayor cantidad de asesorías, pero que están asociadas a proyecciones de nuevos negocios y búsqueda de mejoras operacionales.

Resultado No Operacional

El mejor resultado no operacional de MM\$ 177, se explica por:

- Mayores ingresos financieros, relacionados principalmente con inversiones financieras.
- Menores gastos bancarios, asociados principalmente a un menor saldo insoluto de deuda con respecto al 2010.
- Durante el 2010 se realizó una reestructuración, la cual tuvo un costo de MM\$ 169, lo que se ve reflejado en menores Gastos no operacionales.
- Producto de las variaciones de monedas o unidades de ajuste, se generó un mayor gasto por MM\$106.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO – (CONSOLIDADO)

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto de MUS\$ 3.448 .

Flujo de Efectivo (MUS\$)	Jun-11	Jun-10	Variación
De la Operación	11.517	6.112	5.405
De Financiamiento	(765)	(7.114)	6.349
De Inversión	(7.304)	(1.375)	(5.929)
Flujo Neto del Período	3.448	(2.377)	5.825

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de MUS\$ 11.517 , que representa mayores flujos de un 88,43% respecto de junio de 2010, principalmente producto de mayores ventas.

Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de MUS\$ (765) a junio de 2011, lo que representa un mayor flujo respecto al año 2010 de un 89,25%, explicado principalmente por la obtención de un nuevo crédito de largo plazo por MUS\$18.000, a pesar del pago de créditos de corto plazo y largo plazo.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de MUS\$ (7.304), que representan mayores desembolsos de flujos de inversión de un 431,2% respecto a junio de 2010, debido a una mayor incorporación de activo fijo justificado por las obras en curso por la construcción de una nueva bodega para almacenar concentrado de cobre para el cliente Anglo American.

6. RAZONES

DE LIQUIDEZ

	30-06-2011	31-12-2010
LIQUIDEZ CORRIENTE		
<u>Activo Corriente</u>	1,35 veces	1,02 veces
Pasivo Corriente		
RAZON ACIDA		
<u>Activo Corriente - Existencias</u>	1,31 veces	1,00 veces
Pasivo Corriente		

La razón de liquidez corriente de la empresa aumenta debido a la obtención durante marzo de 2011 de un crédito de largo plazo por MUS\$18.000.

La razón ácida aumentó en similar proporción a la razón de liquidez debido también a la obtención del crédito en referencia dado que parte del mismo se utilizó para financiar capital de trabajo.

DE ENDEUDAMIENTO

	30-06-2011	31-12-2010
RAZON DE ENDEUDAMIENTO		
<u>Pasivo Exigible</u>	0,65 veces	0,60 veces
Patrimonio		
PROPORCION DE DEUDA		
<u>Deuda Corto Plazo*</u>	0,19 veces	0,25 veces
Deuda Total		
<u>Deuda Largo Plazo*</u>	0,81 veces	0,75 veces
Deuda Total		
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS	30-06-2011	30-06-2010
<u>Resultado antes de Impuestos e Intereses</u>	5,61 veces	4,67 veces
Gastos Financieros		

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

Los indicadores anteriores se explican también principalmente por la obtención de este nuevo financiamiento, que generó un aumento de un 18% en los pasivos no corrientes.

DE ACTIVIDAD

	30-06-2011	31-12-2010
	MUS\$	MUS\$
Total de Activos	294.600	287.923

El total de activos aumentó con respecto del 31 de diciembre de 2010, principalmente por un mayor saldo de efectivo y efectivo equivalente que se debe a la obtención del financiamiento por MUS\$18.000 para la construcción de la nueva bodega para almacenar concentrado de cobre y para financiar capital de trabajo.

Rotación de Inventario:

El monto de existencias que se presentan en los Estados Financieros corresponde principalmente 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 son necesarias para la operación y no están disponibles para la venta.

ACTIVOS FIJOS

ACTIVOS FIJOS FÍSICOS	30-06-2011	31-12-2010
	MUS\$	MUS\$
Terrenos	21.750	21.750
Construcciones y obras de Infraestructura	90.740	87.614
Maquinarias y Equipos	219.781	220.001
Otros Activos Fijos	30.615	27.972
Depreciación	(135.272)	(129.350)
TOTAL ACTIVOS FIJOS NETOS	227.614	227.987

Es importante mencionar que el tipo de cambio de cierre del año 2010 fue de 468,01 contra los 468,15 de cierre para el mes de junio de 2011 y en consecuencia no existen variaciones significativas al transformar los activos fijos de la filial Fepasa de pesos a dólar. Dado lo anterior la diferencia en el total de activos fijos netos se explica fundamentalmente por adiciones de Puerto Ventanas por MUS\$ 5.173 y que corresponden principalmente a la construcción en curso de la nueva bodega para almacenaje de concentrado, monto que es contrastado por mayores depreciaciones de similar magnitud según siguiente detalle:

DEPRECIACIÓN ACUMULADA		
Depreciación de Construcciones y obras de infraestructura	(27.704)	(26.528)
Depreciación Maquinaria y equipo	(93.535)	(89.823)
Depreciación de Otros activos fijos	(14.033)	(12.999)
Total depreciación acumulada	(135.272)	(129.350)

DE RENTABILIDAD

	30-06-2011	31-12-2010
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		
<u>Utilidad del Ejercicio</u>	7,12%	6,94%
Patrimonio Promedio		
RENTABILIDAD DEL ACTIVO		
<u>Utilidad del Ejercicio</u>	4,38%	4,24%
Activo Promedio		
RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES		
<u>Resultado Operacional</u>	7,44%	7,06%
Activos Operacionales Promedio		
UTILIDAD POR ACCION (US\$/acc)		
<u>Utilidad del Ejercicio (Acum)</u>	US\$ 0,011	US\$ 0,010
Número de Acciones		

La rentabilidad del patrimonio y de los activos aumenta debido a que las alzas experimentadas en la utilidad del ejercicio y en la utilidad operacional exceden al aumento sufrido tanto por el activo promedio como por el patrimonio promedio. Respecto del leve alza en la utilidad por acción esta se explica por el incremento en la utilidad del ejercicio ante igual número de acciones.

7. DIVERGENCIAS ENTRE VALORES CONTABLES Y DE MERCADO

Con respecto a los activos fijos al 30 de junio de 2011, éstos han sido valorizados de acuerdo a la norma IFRS.

Por otra parte, la empresa posee terrenos aledaños y en las cercanías del puerto, los que están valorizados a su valor de mercado. Dadas las políticas de la empresa, dichos terrenos sólo serán enajenados o arrendados a clientes de la empresa, generándose contratos de largo plazo con ellos, por lo que los valores de estos activos dependerán del uso o contrato que se ejecute.

En Puerto Ventanas S.A. consolidado, la depreciación es calculada sobre el valor actualizado de los bienes de acuerdo con los años de vida útil restante de cada bien, con excepción de la filial Fepasa, en la cual las depreciaciones se han calculado sobre los valores revalorizados del activo fijo, en base al método de unidades de kilómetros recorridos por cada locomotora y carro, de acuerdo con un estudio técnico que definió por cada bien, los años de vida útil de tales desembolsos, y una cantidad de kilómetros a recorrer en dicho lapso de tiempo.

8. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Tasa de Interés

Al 30 de junio de 2011, el 69,1% del capital adeudado de largo plazo de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante 30,9% de la deuda está pactado 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, 17,64% corresponde a porción de corto plazo y el 82,36% a porción largo plazo.

La filial Ferrocarril del Pacifico S.A. cerró en el mes de diciembre de 2008 un derivado del tipo "Cross Currency Swap" 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.

Posteriormente reprogramó las cuotas con vencimiento en junio 2010, de los créditos existentes en dólares americanos y UF para junio 2013 y diciembre de 2016 respectivamente. Para la cuota en dólares reprogramada, de acuerdo a las políticas de la compañía, se tomo un nuevo Cross Currency, dejándolo en tasa fija en pesos de CLP+6,04%. Para la deuda en UF la tasa se mantuvo en Tab180+0,65%. Finalmente durante el segundo semestre del año 2010 Fepasa prepagó UF120.000 correspondientes a la totalidad de las cuotas existentes hasta diciembre del 2012 y parte de la cuota de junio del 2013.

Además la deuda financiera de la filial de FEPASA, Transportes Fepasa Ltda., está compuesta en un 100% por UF gracias al cross currency swap existente.

Es importante destacar que 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	546.000	Fija UF+3,3%
Puerto Ventanas	USD	18.000.000	Fija USD+3,76%
Fepasa	UF	UF 303.615 / MM\$ 6.667	TAB180+0,65%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS\$5.700 / MM\$2.668	Libor180+1,16% / CLP+7,04%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS\$1.425 / MM\$667	Libor180+1,16% / CLP+6,40%
Fepasa	UF	UF 27.168 / MM\$558	UF + 4,5%
Transportes Fepasa Ltda.	Pesos / UF (Mediante CCS)	MM\$1.289 / UF 59.828	6,53% / UF + 3,5%

Tipo de Moneda

Al 30 de junio de 2011, mediante los Cross Currency Swap de Fepasa, el 98,5% del capital adeudado de corto plazo está en unidades de fomento (UF) o pesos. El 1,5% restante corresponde a los intereses devengados por el crédito por MUS\$18.000 tomado por Puerto Ventanas en marzo de 2011.

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

Composición de los activos y pasivos en distintas monedas al 30 de junio de 2011 y 2010:

Tipo de Moneda	30-06-2011 MU\$	30-06-2010 MU\$
Total Activos	294.600	287.923
Dólares (US\$)	103.828	102.344
Pesos no reajustables	189.591	183.790
Pesos reajustables	1.181	1.789
Otras Monedas		
Pasivos	116.584	107.642
Dólares (US\$)	45.387	34.105
Pesos no reajustables	30.116	28.755
Pesos reajustables	41.081	44.782
Patrimonio Controlador		
Dólares (US\$)	118.123	119.382
Patrimonio No Controlador		
Dólares (US\$)	59.893	60.899
Total Pasivo y Patrimonio	294.600	287.923