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 31 de diciembre de 2010 y 2009, 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 América[1]. El siguiente cuadro explica la evolución de los márgenes de explotación y resultados netos de la empresa:

Puerto Ventanas Consolidado	Acum. Dic-2010 MUS$	Acum. Dic-2009 MUS$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	107.672	103.932	3,60%
Costo de ventas	(79.136)	(76.161)	3,91%
Ganancia bruta	28.535	27.771	2,75%
Otros ingresos, por función	109	64	70,31%
Gasto de administración	(9.761)	(9.567)	2,03%
Otros gastos, por función (*)	(105)	(261)	-59,74%
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	11.318	12.205	-7,27%
EBITDA (*)	**30.096**	**30.212**	**-0,39%**
Margen EBITDA %	28,0%	29,1%	
Resultado No Operacional	(3.285)	(2.132)	-54,08%
Utilidad	**12.043**	**12.545**	**-4,00%**
Ton transferidas Puerto	4.112	3.618	13,65%
M-Ton-km Fepasa	1.136.230	1.324.827	-14,24%

(*) No incluye costos de reestructuración, los que alcanzan los MM$169 a diciembre de 2010 y MM$480 a diciembre de 2009.

1. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE PUERTO VENTANAS CONSOLIDADO

Ingresos y Costos por Segmento	Acum. Dic-2010 MUS$	Acum. Dic-2009 MUS$	Variación %
Ingresos Negocio Portuario	35.941	32.128	11,87%
Ingresos Terminal de Asfalto y Combustible	4.780	4.842	-1,28%
Ingresos Ferroviarios y Rodoviarios	66.951	66.962	-0,02%
TOTAL INGRESOS	**107.672**	**103.932**	**3,60%**
Costos operacionales Portuarios	(15.679)	(11.715)	33,83%
Costos operacionales Ferroviarios y Rodoviarios	(48.357)	(48.421)	-0,13%
Costos Terminal de Asfalto y Combustible	(3.781)	(3.820)	-1,01%
Depreciación y Amortización	(11.318)	(12.205)	-7,27%
TOTAL COSTOS	**(79.136)**	**(76.161)**	**3,91%**
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	**28.536**	**27.771**	**2,75%**
-RAIDAIE	**30.957**	**32.408**	**-4,48%**
EBITDA	**30.096**	**30.212**	**-0,39%**
Margen EBITDA %	28,0%	29,1%	
- Resultado Operacional	18.883	18.268	3,37%
- Gastos Financieros	(2.820)	(3.979)	-29,13%
- Resultado no Operacional	(3.285)	(2.132)	-54,08%
UTILIDAD NETA	**12.043**	**12.545**	**-4,00%**

[1] *Como parte del proceso de convergencia a Normas Internacionales de Información financiera (NIIF), la Sociedad ha efectuado su definición de moneda funcional concluyendo que ésta es el dólar estadounidense. Junto con ello se solicitó y recibió autorización al Servicio de Impuestos Internos para utilizar el dólar estadounidense como moneda de registro tributario. Por lo anterior, 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.

Es importante destacar que a pesar de los efectos negativos del terremoto del 27 de febrero de 2010 el **EBITDA Consolidado** a diciembre de 2010 fue muy semejante respecto del año anterior, lo que se puede explicar a través de las siguientes partidas que se compensan entre sí;

- Costos de operaciones portuarias 33,8% mayores, explicados principalmente por un alza en los costos de energía, altos costos de sobreestadías debido a marejadas y vientos mayores a lo habitual, aumento en costo de pólizas renovadas tras el terremoto y por la provisión del deducible por siniestro de terremoto.

- Transferencia de carga portuaria 13,6% superior al año pasado, aumento que se detalla a continuación:

Puerto Ventanas	2010 ton	2009 ton	Variación 2010/09
Carbón	1.390.473	1.094.609	27,0%
Concentrado	878.856	912.283	-3,7%
Acido	318.613	314.546	1,3%
Granos Limpios	328.468	227.867	44,1%
Clinker / Bauxita	222.477	91.560	143,0%
Otros	417.651	392.700	6,4%
Combustibles	554.296	584.565	-5,2%
Total	4.110.834	3.618.131	13,6%

La descarga para la industria cementera de clinker (177.060Tons) y bauxita (45.417Tons) sumaron 222.477 toneladas, lo que significó un aumento de 143,0% en comparación al 2009. Es importante considerar que el clinker es la principal materia prima para la producción de cemento, por lo que gran parte de la variación anterior se explica por un menor consumo nacional de cemento durante 2009 respecto del sostenido crecimiento presentado en los últimos años. Respecto de la bauxita cabe destacar que durante 2009 no existieron transferencias.

La transferencia de granos limpios experimentó un fuerte aumento, alcanzando 328.468 toneladas, un 44,1% más que en el año 2009. Este aumento se debe a una mejor gestión de los recursos propios (bodegas) y la incorporación de un nuevo cliente.

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 un 51,4% respecto del año 2009 producto del término de los trabajos de mantención de la central de generación Ventanas 2 y por la puesta en marcha de Nueva Ventanas en enero de 2010. La mayor generación se ve reflejada en mayores descargas de carbón de un 27% a pesar de existir considerable stock al 31 diciembre de 2009.

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 10,5% en MWh, en relación al año 2009 (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	Ene-09	86.078	158.340		0	244.418	**244.418**	
	Feb-09	80.056	145.065		10.070	235.191	**479.609**	
	Mar-09	88.575	162.295		5.516	256.386	**735.995**	
	Abr-09	70.764	68.817		1.351	140.932	**876.927**	
	May-09	81.807	126.831		0	208.638	**1.085.565**	
	Jun-09	84.044	153.135		3.243	240.422	**1.325.987**	
	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	Ene-11	83.175	72.152	198.055	0	353.382	**353.382**	59,1%
	Feb-11	74.921	0	178.829	0	253.750	**607.132**	45,2%
	Mar-11	83.175	56.962	197.837	0	337.974	**945.105**	44,3%
	Abr-11	80.423	155.274	191.829	0	427.526	**1.372.631**	46,7%
	May-11	83.175	160.232	198.165	0	441.571	**1.814.203**	34,1%
	Jun-11	60.106	142.511	151.955	0	354.572	**2.168.775**	23,7%
	Jul-11	74.392	160.232	188.879	0	423.503	**2.592.277**	23,9%
	Ago-11	83.175	160.232	198.274	0	441.681	**3.033.958**	23,1%
	Sep-11	80.423	155.063	192.047	0	427.534	**3.461.492**	20,4%
	Oct-11	2.646	160.232	198.165	0	361.042	**3.822.534**	16,9%
	Nov-11	67.090	155.274	64.016	0	286.380	**4.108.914**	12,5%
	Dic-11	83.280	108.544	198.165	0	389.989	**4.498.904**	10,5%

Proyección según CDEC-SIC, Escenario Hidrología Media.

Por otro lado la transferencia de bunkering alcanzó 554.296 toneladas, sufriendo una disminución de un 5,2% respecto del año anterior, debido a una mayor competencia local y a precios internacionales desfavorables.

El Resultado no Operacional disminuye desde MUS$(2.132) a MUS$(3.285), principalmente por:

- Menor resultado por unidades de reajuste y diferencias de cambio. El resultado actual por ambos conceptos es de MUS$(663), en contraste con el año pasado, en

que se registró una utilidad por este concepto de MUS$1.493. Esto último se explica principalmente por un descalce en las partidas de balance en pesos al mes de marzo de 2010. A partir del mes de abril se aplicó una estrategia de cobertura para eliminar las diferencias de cambio adicionales producto de la variación del dólar.

- Menores gastos financieros de MUS$1.159 principalmente debido a la reducción en los saldos insolutos de los créditos vigentes.
- Menores ingresos financieros por MUS$156 debido a menores excedentes de caja para inversiones en fondos mutuos.
- Mayores ingresos durante 2009 por entrega de servidumbres.

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 267MW. 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 del año 2011 Puerto Ventanas transfiera del orden de las 700.000 tons de carbón para esta unidad. Por otro lado se estima que en el primer semestre de 2013 se encuentre operando la cuarta unidad de generación eléctrica de Aes Gener en Ventanas 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 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.

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 en el primer semestre de 2011 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. 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 400.000 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 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, al 31 de diciembre de 2009, existían 72 instalaciones portuarias principales, de las cuales 48 se consideran privadas y 24 estatales[2]. 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 2010 el 14,3% 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 47,9% de los graneles sólidos, y el 46,0% 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 50,3%, y el Puerto de Valparaíso que presentó un 35,4% de participación durante 2010. 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 2010 hubo un aumento de toneladas transferidas en los puertos de la zona central con respecto al año anterior del orden de 21,1%. El Puerto de Valparaíso incrementó el tonelaje movilizado en un 27,2% y el Puerto de San Antonio en un 19,4%.

Toneladas Transferidas	Acum Dic-10	Acum Dic-09	Variación %
Ventanas	4.110.834	3.618.130	13,6%
Valparaiso	10.151.114	7.982.384	27,2%
San Antonio	14.435.914	12.087.528	19,4%

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*

Ferrocarril del Pacífico S.A.

La operación de Ferrocarril del Pacifico 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.

La operación de la filial Transportes Fepasa Ltda. consiste en el transporte de carga en camiones a las distintas mineras de la zona norte de Chile.

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS DE FEPASA

FEPASA	Acum. Dic-2010 MM$	Acum. Dic-2009 MM$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	33.981	33.956	0,07%
EBITDA (*)	**6.422**	**6.205**	**3,49%**
Resultado Operacional	2.822	2.175	29,73%
Ganancia bruta	5.701	5.214	
Otros ingresos, por función	52	32	
Gasto de administración	(2.879)	(3.038)	
Otros gastos, por función	(62)	(128)	
Costos de reestructuración	(169)	(480)	
Otras ganancias (pérdidas)	717	255	
Depreciación y amortización	(3.600)	(4.030)	-10,68%
Margen EBITDA %	0	0	
Resultado No Operacional	(401)	(1.395)	71,27%
Utilidad	**2.187**	**408**	**436,12%**
M-Ton/Km	1.136.230	1.324.827	-14,24%
M-Ton	6.272	7.142	-12,18%

(*) No incluye costos de reestructuración

Como se ha informado, el terremoto del 27 de febrero de 2010 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. Si bien, a la fecha las vías ya se encuentran operando, continúan con algunas zonas con restricciones de velocidad y de carga. La suma de los eventos anteriores, significó una disminución en las toneladas-kilómetro en un 14,24% con respecto a igual período del 2009. A pesar de esto, la

compañía acumuló un EBITDA de MM$6.422, aumentando el margen EBITDA desde un 18,27% a un 18,90%, el cual se explica en parte por la adecuada política de cobertura de seguros de pérdida por paralizaciones asociadas a este tipo de fenómenos naturales.

A pesar de lo anterior, es importante destacar que las ventas de transporte de carga solo disminuyeron un 0,07% respecto del año 2009, esto explicado por nuevos negocios con mejores márgenes.

El **sector forestal**, representó un 40,01% del total de los ingresos por transporte, presentó una disminución de un 12,44% en ton-km, lo que se origina por los efectos del terremoto del 27 de febrero de 2010, ya que generó cortes de vías en la zona centro sur, situación ya regularizada a la fecha, además del cierre transitorio y problemas de producción de algunas plantas de celulosa, pero que a la fecha ya están volviendo a los niveles de producción antes del terremoto.

El **sector minería** que representó un 27,81% del total de los ingresos por transporte, presentó una disminución de un 10,46% en ton-km, lo que se origina por una menor producción de nuestros clientes mineros, el cual se compensó en ingresos por mejoras en las tarifas.

En el **sector industrial**, que representó el 32,18% del total de los ingresos por transporte, disminuyó las ton-km en un 18,75%. El sector se encuentra afectado principalmente por menores transportes de acero y cemento, es importante destacar que en agosto comenzó a operar CAP, producción que al final del año volvió a sus volúmenes normales.

Gasto de Administración y Ventas

El Gasto de Administración y Ventas fue de MM$2.879, registrando una baja de MM$159 con respecto al año anterior, esto se explica principalmente por las políticas de control de costos aplicadas este año en la compañía.

Resultado No Operacional

El resultado no operacional negativo de MM$ 401, se explica por:

- Una pérdida de MM$196 en diferencia de cambio y unidades de reajuste, asociado a la variación positiva de la UF, lo que afecta nuestra deuda bancaria en esa moneda.
- Ingresos y Egresos fuera de la explotación por MM$178 negativos, básicamente por costos de reestructuración.
- Otras ganancias (pérdidas) por MM$717, que se explican principalmente por la utilidad de ventas no recurrentes.
- Gastos financieros de MM$838, los que son menores en MM$531 al año anterior debido a una menor tasa de interés variable y a que el saldo insoluto es menor con respecto al año 2009.
- Ingresos financieros por MM$95, asociado a los ingresos tanto de instrumentos financieros como a cobros por atrasos en los pagos de nuestros clientes.

5. PRINCIPALES COMPONENTES DEL FLUJO EFECTIVO – (CONSOLIDADO)

La Sociedad generó durante el período, un flujo neto de MUS$216.

Flujo de Efectivo (MUS$)	Dic-10	Dic-09	Variación
De la Operación	25.516	26.785	(1.269)
De Financiamiento	(22.896)	(20.359)	(2.537)
De Inversión	(2.404)	(4.218)	1.814
Flujo Neto del Período	216	2.208	(1.992)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de MUS$25.516, que representa menores flujos de un 4,74% respecto a diciembre de 2009, principalmente producto de mayores costos operacionales durante 2010.

Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de MUS$22.896 a diciembre de 2010, lo que representa un menor flujo respecto al año 2009 de un 12,46%, explicado principalmente por prepago de créditos realizados por la filial Fepasa.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de MUS$2.404, que representan menores desembolsos de flujos de inversión de un 43,01% respecto a diciembre de 2009, debido a una menor incorporación de activo fijo.

6. RAZONES

DE LIQUIDEZ

	31-12-2010	31-12-2009
LIQUIDEZ CORRIENTE		
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,02 veces	0,84 veces
RAZON ACIDA		
Activo Corriente - Existencias / Pasivo Corriente	1,00 veces	0,82 veces

La liquidez corriente de la empresa aumenta debido a la disminución de deuda financiera de corto plazo durante el 2010.

La razón ácida aumentó en similar proporción a la razón de liquidez debido al bajo volumen de existencias mantenidas al tratarse de empresas de servicios.

DE ENDEUDAMIENTO

	31-12-2010	31-12-2009
RAZON DE ENDEUDAMIENTO		
Pasivo Exigible / Patrimonio	0,60 veces	0,68 veces
PROPORCION DE DEUDA		
Deuda Corto Plazo* / Deuda Total	0,25 veces	0,26 veces
Deuda Largo Plazo* / Deuda Total	0,75 veces	0,74 veces

COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

	31-12-2010	31-12-2009
Resultado antes de Impuestos e Intereses / Gastos Financieros	6,96 veces	5,08 veces

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

Los indicadores anteriores presentan pequeñas variaciones que se justifican en una reducción de los pasivos corrientes (-16%) y no corrientes (-11%), además de un incremento del patrimonio de un 8% y por otro lado menores gastos financieros a pesar de una menor caja promedio.

DE ACTIVIDAD

	31-12-2010 MUS$	31-12-2009 MUS$
Total de Activos	287.923	280.732

El total de activos aumentó con respecto al cierre de 2009, principalmente por un aumento de deudores comerciales, por un mayor saldo de efectivo y efectivo equivalente y por la disminución del tipo de cambio de cierre que afecta al convertir los activos de Fepasa de pesos a dólares.

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	**31-12-2010**	**31-12-2009**
	MUS$	**MUS$**
Terrenos y Construcciones	21.750	23.972
Construcciones y obras de Infraestructura	87.614	100.492
Maquinarias y Equipos	220.001	187.855
Otros Activos Fijos	27.972	26.269
Depreciación	(129.350)	(112.803)
TOTAL ACTIVOS FIJOS NETOS	**227.987**	**225.785**

El menor tipo de cambio actual respecto del año anterior genera un aumento al transformar los activos fijos de la filial Fepasa de pesos a dólar. Finalmente se puede observar un aumento en la depreciación según siguiente detalle:

DEPRECIACIÓN ACUMULADA		
Depreciación de Construcciones y obras de infraestructura	(26.528)	(34.218)
Depreciación Maquinaria y equipo	(89.823)	(65.626)
Depreciación de Otros activos fijos	(12.999)	(12.959)
Total depreciación acumulada	**(129.350)**	**(112.803)**

DE RENTABILIDAD

	31-12-2010	31-12-2009
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO		
Utilidad del Ejercicio / Patrimonio Promedio	6,94%	8,59%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO		
Utilidad del Ejercicio / Activo Promedio	4,24%	4,55%
RENDIMIENTO ACTIVOS OPERACIONALES		
Resultado Operacional / Activos Operacionales Promedio	7,81%	7,41%
UTILIDAD POR ACCION (US$/acc)		
Utilidad del Ejercicio (Acum) / Número de Acciones	US$ 0,010	US$ 0,012
RETORNO DE DIVIDENDOS		
Dividendos Pagados por Acción / Precio de Mercado de Cierre	2,04%	3,46% [3]

Como se aprecia, la rentabilidad del patrimonio de los últimos 12 meses disminuye debido a la existencia de un mayor patrimonio promedio y resultados del ejercicio similares a los del año anterior.

El retorno de dividendos pagados por acción disminuyó desde un 3,46% a un 2,04%, debido al alza en el valor de la acción desde $135 en diciembre de 2009 a $159 en diciembre de 2010.

[3] Índice calculado a diciembre de 2009

7. DIVERGENCIAS ENTRE VALORES CONTABLES Y DE MERCADO

Con respecto a los activos fijos al 31 de diciembre de 2010, 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.

Como parte del proceso de convergencia a Normas Internacionales de Información financiera (NIIF) la Sociedad, ha efectuado su definición de moneda funcional, concluyendo que para Puerto Ventanas S.A., la moneda funcional es el dólar estadounidense. Junto con ello se solicitó y recibió autorización al Servicio de Impuestos Internos para utilizar el dólar estadounidense como moneda de registro tributario. Por lo anterior, a partir del 01 de enero de 2009 la Sociedad prepara sus registros contables y tributarios en dólar estadounidense.

8. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Tasa de Interés

Al 31 de diciembre de 2010, el 74,3% del capital adeudado de largo plazo de Puerto Ventanas S.A. consolidado está pactado a tasa fija, el restante 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, 24,5% corresponde a porción de corto plazo y el 75,5% a porción largo plazo.

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. Además, reprogramó las cuotas con vencimiento en junio 2010, de los créditos existentes en dólares y UF para junio 2013 y diciembre de 2016 respectivamente, esto principalmente para redestinar recursos para nuevos proyectos tras el terremoto. Para la cuota en US$ 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%.

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	625.500	Fija UF+3,3%
Fepasa	UF	303.615	TAB180+0,7%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS$7.125 / MM$3.335	Libor180+1,16% / CLP+7,04%
Fepasa	Dólares / Pesos (Mediante CCS)	MUS$1.425 / MM$667	Libor180+1,16% / CLP+6,04%
Transportes Fepasa Ltda.	Pesos	MM$1.411	6,53%

Tipo de Moneda

Al 31 de diciembre de 2010, mediante los Cross Currency Swap de Fepasa, el 77,1% del capital adeudado de corto plazo está en unidades de fomento (UF) o pesos. El 22,9% restante corresponde a un crédito para financiar capital de trabajo tomado por Puerto Ventanas S.A. y con vencimiento al 28-01-2011.

Los contratos de transferencia de carga de Puerto Ventanas S.A., son tarificados 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, los ingresos de la Filial FEPASA están tarificados 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 31 de diciembre de 2010 y 2009:

Tipo de Moneda	31-12-2010 MU$	31-12-2009 MU$
Total Activos	**287.923**	**280.732**
Dólares (US$)	102.404	102.933
Pesos no reajustables	184.363	176.251
Pesos reajustables	1.156	1.548
Otras Monedas		
Pasivos	**107.642**	**113.913**
Dólares (US$)	34.000	30.558
Pesos no reajustables	28.860	30.559
Pesos reajustables	44.782	52.796
Patrimonio Controlador		
Dólares (US$)	119.382	112.364
Patrimonio No Controlador		
Dólares (US$)	60.899	54.455
Total Pasivo y Patrimonio	**287.923**	**280.732**