ANÁLISIS RAZONADO
CORRESPONDIENTE A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2010.

TENDENCIAS

INDICADOR		UNIDAD	31-03-2010	31-12-2008	31-03-2009
LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	Veces	0.94	0.75	0.90
	Razón Acida	Veces	0.84	0.65	0.82
	Capital de trabajo	M.USD	(7,130)	(34,705)	(12,704)
ENDEUDAMIENTO	Relación Deuda/Patrimonio	Veces	3.10	7.50	4.63
	Deuda Bancos/Patrimonio	Veces	0.82	1.98	1.34
	Deuda Corriente/Deuda total	Veces	0.73	0.75	0.69
	Deuda No Corriente/Deuda total	Veces	0.27	0.25	0.31
	Cobertura Gastos Financieros	Veces	4.24	17.33	12.78
ACTIVIDAD	Activos Fijos (Netos)	M.USD	49,836	51,295	58,539
	Total Activos	M.USD	221,919	208,399	213,491
RESULTADOS	Ingresos Ordinarios	M.USD	157,264	617,281	173,881
	Relación Costos/Ingresos	Veces	0.93	1.05	1.02
	Resultado Operacional	M.USD	5,860	(49,553)	(7,237)
	Gastos Financieros	M.USD	(1,599)	(2,660)	(619)
	Resultado No Operacional	M.USD	(683)	807	(1,291)
	EBITDA	M.USD	7,214	(44,406)	(7,531)
	Resultado Final	M.USD	4,341	(41,674)	(7,114)
RENTABILIDAD	Rentabilidad Patrimonio	Veces	0.080	(1.700)	(0.188)
	Rentabilidad Activos	Veces	0.020	(0.200)	(0.033)
	Utilidad Por Acción	USD	0.010	(0.139)	(0.024)
	Valor Libro Acciones	USD	0.124	0.068	0.128
	Valor Bolsa Acciones	USD	0.248	0.266	0.240

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Liquidez
El índice de liquidez y la razón ácida aumentaron un 4.4% y un 2.4%, respectivamente, producto del crecimiento del capital de trabajo.

Endeudamiento
La disminución del 33.7% en la relación deuda/patrimonio, con respecto al período anterior, es originado, principalmente, por el aporte patrimonial efectuado por los armadores de naves explicado en Nota 22 de los presentes estados financieros.

Resultados
Con relación al período anterior, y por efecto de una disminución en el nivel de precios de los fletes debido a la crisis económica global y a la sobre oferta de espacio de transporte marítimo, los ingresos disminuyeron un 10% (USD 16.6 millones) y los costos de los ingresos disminuyeron un 17% (USD 30.2 millones), principalmente, por la rebaja de arriendos concedida por los armadores de naves, resultando un margen bruto positivo ascendente a M.USD 10,626 (M.USD 2,931 negativo en 2009).

Por otra parte, aún cuando existe una menor deuda financiera efectiva durante el ejercicio (sin viajes en curso), aumentaron los gastos financieros con respecto al período anterior por mayores costos asociados al Plan de fortalecimiento financiero.

Rentabilidad
La utilidad del período generó un 17.7% de aumento patrimonial.

Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento del período correspondiente.

Clasificación de flujos	31-03-2010 M.USD	31-03-2009 M.USD
Flujos de operación		
Ingresos operacionales	124,008	150,881
Egresos operacionales	173,341	158,161
Flujo neto de la operación	**(49,333)**	**(7,280)**
Flujos de inversión		
Ingresos de inversión	5	23
Egresos de inversión	820	803
Flujo neto de inversión	**(815)**	**(780)**
Flujos de financiamiento		
Ingresos de financiamiento	51,320	-
Egresos de financiamiento	3,444	3,466
Flujo neto de financiamiento	**47,876**	**(3,466)**
Flujos totales		
Ingresos totales	175,333	150,904
Egresos totales	177,605	162,430
Flujo neto total	**(2,272)**	**(11,526)**

Flujos de Operación

Los ingresos de efectivo (M.USD 124,008) obtenidos durante el período, corresponden en un 99 por ciento a cobranzas derivadas de los servicios prestados por transporte marítimo de cargas y fletamentos. Los egresos de efectivo (M.USD 173,341) están relacionados directamente con la adquisición de servicios incluidos en los costos de explotación. Los conceptos principales corresponden a servicios portuarios, combustibles y arriendos de naves y contenedores.

Flujos de inversión

Los ingresos (M.USD 5) corresponden a flujos relacionados con ventas de activos menores.
En egresos (M.USD 820) se incluyen pagos por activos en leasing financiero.

Flujos de financiamiento

Los ingresos (M.USD 51,320) corresponden a aportes de capital por parte de armadores de naves.
Los egresos (M.USD 3,444) corresponden a pagos de créditos de corto y largo plazo.

Las transacciones descritas están en relación con el Plan de fortalecimiento financiero adoptado por la Compañía.

Análisis de Riesgo de Mercado

Considerando que la moneda bajo la cual se devengan los principales ítems de ingresos y costos de la Compañía es el dólar estadounidense, adicionalmente definida como moneda funcional, los principales financiamientos obtenidos por la Compañía se han denominado en esta misma moneda. Algunos de estos financiamientos se encuentran bajo tasa de interés flotante y otros bajo tasa de interés fija. Por otro lado, existe un porcentaje de ingresos y costos que se devengan en monedas distintas del dólar y que, adicionalmente, varían en el tiempo.

Por el lado de los ingresos, los precios de los fletes varían en base al comportamiento del comercio mundial y las condiciones de mercado para el servicio y tipo de carga específicos, y por el lado de los costos, el precio del bunker (residuo del petróleo utilizado como combustible para buques) varía de acuerdo a los movimientos del precio internacional del petróleo, y el costo de arrendamiento y compra de buques y contenedores varían en el tiempo acorde los movimientos del mercado naviero para el tipo de buque y contenedor específicos.

Respecto al arrendamiento de naves, con la materialización del Plan de fortalecimiento financiero, la Compañía logró rebajas para los pagos de arriendos de naves por un monto total de M.USD 79.708.-

Riesgo financiero ante variaciones de tasa de interés

La política de cobertura de tasas de interés busca tanto mantener la eficiencia en los gastos financieros como mantener un adecuado nivel de cobertura a las variaciones de la economía mundial considerando la naturaleza pro-cíclica tanto del negocio naviero como de las tasas de interés.

La estructura de deuda de la Compañía según tasa de interés fija y variable es la siguiente:

	31-03-2010	31-03-2009
Tasa Interés Fija	15.98%	54.67%
Tasa Interés Variable	84.02%	45.33%
Total	**100.00%**	**100.00%**

Riesgo financiero por variaciones de tipo de cambio

Tal como se mencionaba anteriormente, los ingresos y costos de la Compañía se generan principalmente en dólares estadounidenses con lo que existe un alto grado de calce de monedas entre ambos y, por lo tanto, una cobertura natural a nivel de flujos. El riesgo cambiario se origina por las partidas de ingresos y costos en monedas distintas de dólares, cuya magnitud se muestra en la siguiente tabla:

		31-03-2010		31-03-2009	
Rubro	**Moneda**	**MUS$**	**%**	**MUS$**	**%**
Ingresos Ordinarios	Dólar (US$)	141,773	90.15%	161,601	92.94%
	Euro	14,151	9.00%	11,124	6.40%
	Yuan Chino	580	0.37%	439	0.25%
	Dolar Hong Kong	227	0.14%	261	0.15%
	Won Koreano	233	0.15%	157	0.09%
	Yen	122	0.08%	91	0.05%
	Dolar Taiwan	81	0.05%	113	0.06%
	Peso Colombiano	51	0.03%	30	0.02%
	Otras monedas	46	0.03%	65	0.04%
	Total	**157,264**	**100.00%**	**173,881**	**100.00%**
Costos de Ventas	Dólar (US$)	134,987	92.05%	160,133	90.57%
	Euro	4,238	2.89%	6,932	3.92%
	Peso chileno	3,706	2.53%	6,117	3.46%
	Peso colombiano	1,603	1.09%	1,944	1.10%
	Yen	1,796	1.22%	1,036	0.59%
	Dolar Taiwan	238	0.16%	391	0.22%
	Libras Esterlinas	38	0.03%	-	0.00%
	Dolar Singapur	13	0.01%	57	0.03%
	Rupias Indias	11	0.01%	198	0.11%
	Otras monedas	8	0.01%	4	0.00%
	Total	**146,638**	**100.00%**	**176,812**	**100.00%**

Considerando que la venta en dólares es un 91% del total, no existe un riesgo cambiario importante por el descalce producido por otras monedas distintas al dólar. Dado lo anterior no existen posiciones tomadas en el mercado financiero para cubrir el riesgo de tipo de cambio, lo que no implica que a futuro se puedan tomar posiciones producto de variaciones importante en los montos anteriormente señalados.

Por otro lado, si bien a nivel de balance general existía una posición descalzada por el lado del pasivo a las fluctuaciones de la UF, originado por la presencia de un crédito hipotecario bajo dicha denominación, dicho crédito fue pre-pagado en Diciembre del 2009 con lo que se eliminó dicho descalce, tal como se muestra en la siguiente tabla:

	31-03-2010		31-03-2009	
	M.USD	**%**	**M.USD**	**%**
Activos en USD	221,919	100.00%	213,483	100.00%
Activos en UF	10	0.00%	8	0.00%
Total Activos	**221,929**	**100.00%**	**213,491**	**100.00%**
Pasivos y Patrimonio en USD	221,861	99.97%	213,491	100.00%
Pasivos y Patrimonio en UF	58	0.00%	0.37	0.00%
Total Pasivos y Patrimonio	**221,919**	**99.97%**	**213,491**	**100.00%**

Riesgo financiero por variaciones en el precio del petróleo

Considerando que la moneda bajo la cual se devengan los principales ítems de ingresos y costos de la Compañía es el dólar estadounidense, adicionalmente definida como moneda funcional, los principales financiamientos obtenidos por la Compañía se han denominado en esta misma moneda. Algunos de estos financiamientos se encuentran bajo tasa de interés flotante y otros bajo tasa de interés fija. Por otro lado, existe un porcentaje de ingresos y costos que se devengan en monedas distintas del dólar y que, adicionalmente, varían en el tiempo.

Por el lado de los ingresos, los precios de los fletes varían en base al comportamiento del comercio mundial y las condiciones de mercado para el servicio y tipo de carga específicos, y por el lado de los costos, el precio del bunker (residuo del petróleo utilizado como combustible para buques) varía de acuerdo a los movimientos del precio internacional del petróleo, y el costo de arrendamiento y compra de buques y contenedores varían en el tiempo acorde los movimientos del mercado naviero para el tipo de buque y contenedor específicos.

El costo por combustible se atenúa en parte a través del recargo denominado Bunker Adjustment Factor (BAF), que forma parte del flete marítimo y que tiene por objeto introducir correcciones a la distorsión generada por la alta volatilidad del precio del petróleo crudo.

Riesgo de liquidez

La política de liquidez de la Compañía se basa en la mantención de un nivel de caja suficiente que le permita tanto hacer frente a los periodos adversos del ciclo naviero como a sus obligaciones financieras de corto plazo. Para lo anterior, se han contratado facilidades bancarias de corto plazo cuyo monto se encuentra parcialmente en caja. Por el lado de las inversiones, se busca contar con un perfil de vencimientos e instrumentos que permitan mantener el nivel de disponible suficiente para hacer frente a los vencimientos financieros de corto plazo.

Al 31 de marzo del 2010, la compañía contaba con una liquidez de M.USD 25,712 en caja y otros medios equivalentes, más una línea de crédito disponible de M.USD 1,000 sobre su principal cuenta pagadora.

Riesgo de crédito

a) Cuentas por Cobrar Fletes

En lo referente al riesgo de crédito correspondiente a las cuentas por cobrar de fletes, es un riesgo que históricamente ha mostrado ser muy limitado y cuya explicación viene dada por la naturaleza del proceso de cobranza de fletes. Este proceso contempla que la entrega de la carga, o del Conocimiento de Embarque que da título sobre la carga, sólo se realiza contra el pago del mismo flete para la mayoría de los clientes. El resto de los clientes, que cuentan con condiciones de crédito aprobadas, generalmente son los más grandes y cuentan con un perfil crediticio adecuado, identificado en la evaluación financiera que se les realiza a cada uno en forma individual.

Todo lo anterior se ve reflejado en el bajo nivel de castigos por incobrables históricos, que durante el los ejercicios 2009 y 2010 no registran movimientos.

b) Activos de carácter financiero

Las inversiones de excedentes de caja se efectúan en entidades financieras nacionales y extranjeras de primera línea (con clasificación de riesgo de grado de inversión) con límites de inversión establecidos para cada entidad. Los dos principales instrumentos de inversión utilizados son depósitos a plazo y pactos (estos últimos únicamente respaldados por papeles del Banco Central). Basado en lo anterior, el monto de activos financieros que aparece en la fila del balance “efectivo y equivalentes a efectivo” no debiese variar una vez corregido por el riesgo crediticio de los instrumentos de inversión y, por lo mismo, no existen garantías solicitadas al respecto.

Actualmente no existen posiciones tomadas en instrumentos derivados, por lo que no se está asumiendo el riesgo crediticio de la contraparte que se genera producto de este tipo de operaciones.

- 0 -