ANÁLISIS RAZONADO
CORRESPONDIENTE A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE 2012

TENDENCIAS

INDICADOR		UNIDAD	30-09-2012	31-12-2011	30-09-2011
LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	Veces	1,06	0,76	0,89
	Razón Acida	Veces	0,86	0,64	0,67
	Capital de trabajo	M.USD	7.224	(37.359)	(17.600)
ENDEUDAMIENTO	Relación Deuda/Patrimonio	Veces	1,71	3,27	2,81
	Deuda Bancos/Patrimonio	Veces	0,08	0,42	0,32
	Deuda Corriente/Deuda total	Veces	0,77	0,86	0,86
	Deuda No Corriente/Deuda total	Veces	0,23	0,13	0,14
	Cobertura Gastos Financieros	Veces	(3,05)	43,47	43,58
ACTIVIDAD	Activos Fijos (Netos)	M.USD	46.678	50.581	52.060
	Total Activos	M.USD	234.694	232.351	250.206
RESULTADOS	Ingresos Ordinarios	M.USD	681.493	939.033	686.670
	Relación Costos/Ingresos	Veces	0,97	1,08	1,07
	Resultado Operacional	M.USD	5.994	(98.116)	(63.800)
	Gastos Financieros	M.USD	(1.759)	(2.212)	(1.428)
	Resultado No Operacional	M.USD	(511)	19.386	12.891
	EBITDA	M.USD	10.027	(90.163)	(57.802)
	Resultado Final	M.USD	5.483	(78.730)	(50.909)
RENTABILIDAD	Rentabilidad Patrimonio	Veces	0,063	(1,447)	(0,775)
	Rentabilidad Activos	Veces	0,023	(0,339)	(0,203)
	Utilidad Por Acción	USD	0,007	(0,168)	(0,110)
	Valor Libro Acciones	USD	0,095	0,124	0,150
	Valor Bolsa Acciones	USD	0,128	0,133	0,153

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Liquidez

En el periodo actual comparado con el mismo período del año 2011, el índice de liquidez y la razón ácida aumentaron un 19,6% y un 29,3%, respectivamente, producto del aumento del capital de trabajo, generado, principalmente, por los excedentes operacionales.

Endeudamiento

La disminución del 39,1% en la relación deuda/patrimonio, con respecto al período anterior, es originado, en gran medida, por la disminución de pasivos y el aumento de Patrimonio neto como consecuencia del aumento efectivo del Capital Pagado por parte de los accionistas.

Resultados

Con relación al período anterior, por efecto de un menor volumen transportado y menor nivel general de precios de los fletes, los ingresos disminuyeron sólo un 0,8% (USD 5,7 millones); los costos de los ingresos disminuyeron un 10,3% (USD 75,8 millones), resultando un margen bruto positivo ascendente a M.USD 21.678 (M.USD 48.991 negativo en 2011). Cabe destacar que con un 10,2% de aumento en el precio promedio de compra, el combustible es el costo con mayor aumento en el período.

Por otra parte, la mayor deuda financiera efectiva del período (sin viajes en curso), ocasiona el aumento de los gastos financieros en un 23,18% con respecto al período anterior.

Rentabilidad

La utilidad del período generó un 10,1 % 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	30-09-2012 M.USD	30-09-2011 M.USD
Flujos de operación		
Ingresos operacionales	512.760	508.765
Egresos operacionales	528.867	576.492
Flujo neto de la operación	**(16.107)**	**(67.727)**
Flujos de inversión		
Ingresos de inversión	7.149	3.130
Egresos de inversión	5.801	15.397
Flujo neto de inversión	**1.348**	**(12.267)**
Flujos de financiamiento		
Ingresos de financiamiento	26.681	29.881
Egresos de financiamiento	7.633	7.043
Flujo neto de financiamiento	**19.048**	**22.838**
Flujos totales		
Ingresos totales	546.590	541.776
Egresos totales	542.301	598.932
Flujo neto total	**4.289**	**(57.156)**

Flujos de Operación

Los ingresos de efectivo (M.USD 512.760) obtenidos durante el período, corresponden, principalmente, a cobranzas derivadas de los servicios prestados por transporte marítimo de cargas y fletamentos. Los egresos de efectivo (M.USD 528.867) están relacionados directamente con la adquisición de servicios incluidos en los costos de explotación. Los conceptos principales corresponden a servicios de embarques, descargas, combustibles y arriendos de naves y contenedores.

Flujos de inversión

Los ingresos de efectivo (MUSD 7.149), principalmente, corresponden a una operación de lease back de contenedores refrigerados. En egresos (M.USD 5.801) se incluyen, principalmente, pagos por compras de activos con leasing financiero.

Flujos de financiamiento

Los ingresos (M.USD 26.681) corresponden a la colocación neta de acciones de pago.

Los egresos (M.USD 7.633) corresponden a pagos de créditos de corto y largo plazo y los correspondientes intereses.

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.

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.

Con el refinanciamiento realizado a finales de Junio 2012 de la última cuota balloon del leasing financiero tomado con el DVB, que se encontraba a tasa variable, vía un nuevo leasing financiero pero a tasa fija, el porcentaje de activos financieros que quedaron sujetos a las variaciones de tasa de interés disminuyó, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

	30-09-2012	30-09-2011
Tasa de Interés Fija	34.86%	25.29%
Tasa de Interés Variable	65.14%	74.71%
Total	100.00%	100.00%

Si bien el porcentaje de pasivos que aún se encuentran bajo una estructura de tasa de interés variable es relativamente alto, el riesgo de corto plazo que conlleva dicha situación es acotado y ha permitido aprovechar los bajos niveles que en este último tiempo ha mostrado la Libor. Lo anterior se encuentra relacionado con la necesidad también de mantener una cobertura natural a los ciclos económicos mundiales dada la naturaleza pro-cíclica de la tasa de interés.

La siguiente tabla muestra la sensibilidad a un cambio razonablemente posible en las tasas de interés, manteniendo todo el resto de las variables constantes, del resultado antes de impuestos. La disminución en el efecto en resultados se explica por el menor monto de deuda financiera bajo tasa de interés variable conforme a las amortizaciones que se han venido realizando. No hay impacto material en la Compañía.

Análisis de Sensibolilidad Tasa de Interés	30-09-2012	30-09-2011
Aumento / Disminución sobre tasa USD (puntos base)	25	25
Efecto en Resultados antes de Impuesto (M.USD)	58.02	77.75

17.2 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:

		Septiembre 2012		Septiembre 2011	
Rubro	Moneda	MUS$	%	MUS$	%
Ingresos Ordinarios	Dólar (US$)	611.980	89,81%	609.977	88,83%
	Euro	49.691	7,29%	60.214	8,77%
	Yuan Chino	8.381	1,23%	6.742	0,98%
	Brazilian Real	6.826	1,00%	5.681	0,83%
	Dolar Hong Kong	1.257	0,18%	1.349	0,20%
	Won Koreano	838	0,12%	681	0,10%
	Yen	679	0,10%	484	0,07%
	Dolar Taiwan	636	0,09%	628	0,09%
	Pesos Chilenos	389	0,06%	128	0,02%
	Rupias Indias	276	0,04%	131	0,02%
	Peso Colombiano	172	0,03%	225	0,03%
	Otras monedas	368	0,05%	430	0,06%
	Total	**681.493**	**100,00%**	**686.670**	**100,00%**
Costos de Ventas	Dólar (US$)	615.834	93,33%	674.141	91,64%
	Peso chileno	20.632	3,13%	19.786	2,69%
	Euro	11.166	1,69%	27.541	3,74%
	Peso colombiano	6.394	0,97%	6.208	0,84%
	Yen	3.657	0,55%	5.543	0,75%
	Dolar Singapur	853	0,13%	779	0,11%
	Dolar Taiwan	535	0,08%	925	0,13%
		367	0,06%	426	0,06%
	Rupias Indias	177	0,03%	106	0,01%
	Libras Esterlinas	97	0,01%	87	0,01%
	Otras monedas	103	0,02%	119	0,02%
	Total	**659.815**	**100,00%**	**735.661**	**100,00%**

Considerando que la venta en dólares es un 89,81% 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 importantes en los montos anteriormente señalados.

Por otro lado, a nivel de Balance General existe un equilibrio entre activos y pasivos denominados en USD, tal como se muestra en la siguiente tabla:

	30-09-2012		31-12-2011	
	M.USD	**%**	**M.USD**	**%**
Activos en USD	232.005	98,85%	229.855	98,93%
Activos en UF	2.689	1,15%	2.495	1,07%
Total Activos	**234.694**	**100,00%**	**232.350**	**100,00%**
Pasivos y Patrimonio en USD	**234.548**	99,94%	232.131	99,91%
Pasivos y Patrimonio en UF	146	0,06%	219	0,09%
Total Pasivos y Patrimonio	**234.694**	**100,00%**	**232.350**	**100,00%**

La siguiente tabla muestra la sensibilidad ante un cambio razonablemente posible en el tipo de cambio del peso chileno, y específicamente en la unidad de fomento, con todas las otras variables mantenidas constantes, del resultado antes de impuesto. No hay impacto material en la Compañía.

Análisis de Sensibilidad Tipo de Cambio	30-09-2012	30-09-2011
Cambio en el Tipo de Cambio CLP/UF (%)	10%	10%
Efectos en Resultado antes de Impuesto (M.USD)	15	22

17.3 Riesgo financiero por variaciones en el precio del petróleo

El combustible utilizado para el abastecimiento de las naves se denomina bunker y es un componente residual del proceso de refinación de petróleo. El precio del bunker varía en función del precio del petróleo, sin embargo su correlación no es perfecta. Adicionalmente, los precios del bunker varían de puerto en puerto, siendo en la actualidad Rotterdam, Hong Kong, Cartagena y Santos los principales puertos de abastecimiento de CCNI. El precio promedio de compra durante el tercer trimestre del 2012 fue de USD 628,7 por tonelada métrica, el que se compara positivamente con el mismo periodo del año anterior, que fue de USD 662,1 por tonelada métrica.

La existencia de un alto nivel de correlación entre las variables que afectan el negocio naviero (por ejemplo, incrementos en el precio del petróleo tienden a llevar a las navieras a aumentar las tarifas de los fletes, etc.) dificultan la medición del real impacto de fluctuaciones en el precio del bunker en el resultado operacional. Y a su vez el grado de correlación de estas variables es errático en el tiempo y su magnitud dependerá de las condiciones de mercado en el momento en que se produzca la variación.

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.

Independiente de lo anterior, la siguiente tabla muestra la sensibilidad en el resultado trimestral ante un cambio razonablemente posible en el precio promedio del bunker, manteniendo todas las otras variables constantes, del resultado antes de impuesto.

Análisis de Sensibilidad Precio Bunker	3QT'12	3QT'11
Aumento / Disminución en el precio promedio bunker (%)	9.0%	9.0%
Efecto en Resultados antes de Impuesto (M.USD)	3,236.4	5,673.8

17.4 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 períodos adversos del ciclo naviero como a sus obligaciones financieras de corto plazo. 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.

La siguiente tabla resume el perfil de vencimiento de los pasivos financieros del Grupo al 30 de septiembre de 2012:

	De 1 a 3 meses	De 3 a 12 meses	**Porción Corto Plazo**	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	5 años o más	**Porción Largo Plazo**	**Total Deuda**
	M.USD	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**
Banco BBVA	-	374	**374**	2.778	694	-	**3.472**	**3.846**
Banco Santander	-	374	**374**	2.778	694	-	**3.472**	**3.846**
Banco Chile - Santander	-	374	**374**	2.778	694	-	**3.472**	**3.846**
Banco Security	-	157	**157**	1.112	278	-	**1.390**	**1.547**
Banco Itaú	-	275	**275**	2.000	500	-	**2.500**	**2.775**
DVB Container Finance LLC	490	1.474	**1.964**	4.340	1.185	-	**5.525**	**7.489**
DVB Container Finance LLC	151	467	**618**	1.356	1.532	2.121	**5.009**	**5.627**
Leasing Textainer	590	1.776	**2.366**	4.135	-	-	**4.135**	**6.501**
Banco Internacional	15	34	**49**	-	-	-	**-**	**49**
Banco Santander	6	18	**24**	4	-	-	**4**	**28**
Banco Santander	2	6	**8**	5	-	-	**5**	**13**
Banco Security	5	15	**20**	5	-	-	**5**	**25**
Banco Chile	12	20	**32**	-	-	-	**-**	**32**
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	10	31	**41**	46	-	-	**46**	**87**
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	3	8	**11**	12	-	-	**12**	**23**
Total Pasivos que devengan Interes	1.284	5.403	**6.687**	21.349	5.577	2.121	**29.047**	**35.734**

La siguiente tabla resume el perfil de vencimiento de los pasivos financieros del Grupo al 31 de diciembre del 2011:

	De 1 a 3 meses	De 3 a 12 meses	**Porción Corto Plazo**	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	5 años o más	**Porción Largo Plazo**	**Total Deuda**
	M.USD	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**	**M.USD**
Banco BBVA	833	1.672	**2.505**	1.667	-	-	**1.667**	**4.172**
Banco Santander	833	1.672	**2.505**	1.667	-	-	**1.667**	**4.172**
Banco Chile	833	1.672	**2.505**	1.667	-	-	**1.667**	**4.172**
Banco Security	333	669	**1.002**	666	-	-	**666**	**1.668**
Banco Itaú	3.004	-	**3.004**	-	-	-	**-**	**3.004**
DVB Container Finance LLC	480	4.134	**4.614**	-	-	-	**-**	**4.614**
DVB Container Finance LLC	467	1.396	**1.863**	4.114	2.885	-	**6.999**	**8.862**
DVB Container Finance LLC	490	3.347	**3.837**	-	-	-	**-**	**3.837**
DVB Container Finance LLC	144	446	**590**	1.295	1.463	2.718	**5.476**	**6.066**
Banco Internacional	20	40	**60**	36	-	-	**36**	**96**
Banco Santander	4	18	**22**	18	-	-	**18**	**40**
Banco Santander	1	6	**7**	10	-	-	**10**	**17**
Banco Security	5	14	**19**	20	-	-	**20**	**39**
Bando Chile	16	32	**48**	18	-	-	**18**	**66**
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	10	30	**40**	77	-	-	**77**	**117**
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	3	8	**11**	20	-	-	**20**	**31**
Total Pasivos que devengan Interes	7.476	15.156	**22.632**	11.275	4.348	2.718	**18.341**	**40.973**

Al 30 de septiembre de 2012, la compañía contaba con una liquidez de M.USD 15.608 en caja y otros medios equivalentes, más una línea de crédito disponible de M.USD 1.000 sobre su principal cuenta pagadora.

17.5 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, validado a través de un proceso de evaluación financiera realizado en forma individual. Dicha evaluación financiera se realiza cada 1-2 años para cada cliente con crédito y contempla (i) revisión de formato de solicitud de crédito formal llenada por parte del cliente, (ii) revisión de los Estados Financieros actualizados del cliente y (iii) la revisión del Boletín Comercial del cliente y apoderados obtenido a través de Dicom. Todo lo anterior se ve reflejado en el bajo nivel de castigos por incobrables históricos, que durante el ejercicio 2012 no ha registrado movimientos. Vale destacar que el monto de cuentas por cobrar al 30 de junio del 2012 totalizó USD 77,9 millones, que equivalen a 41,4 días de ventas de fletes (días cuentas por cobrar).

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 los que mantenemos relación a nivel de balance. Los dos principales instrumentos de inversión utilizados son depósitos a plazo y pactos (estos últimos únicamente respaldados por papeles del Banco Central).

Adicionalmente, de tiempo en tiempo se toman depósito en fondos mutuos de renta fija asegurando que el periodo de inversión sea por lo menos el periodo de duración promedio del fondo. 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.

Al cierre del 30 de septiembre del 2012 no existen posiciones tomadas en instrumentos derivados, por lo que no existen riesgos crediticios de contraparte adicionales producto de este tipo de operaciones.