

ANÁLISIS RAZONADO CORRESPONDIENTE A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009.

TENDENCIAS

	INDICADOR	UNIDAD	31-12-2009	31-12-2008
LIQUIDEZ	Liquidez Corriente	Veces	0.75	0.92
	Razón Acida	Veces	0.65	0.84
	Capital de trabajo	M.USD	(34,705)	(12,729)
ENDEUDAMIENTO	Relación Deuda/Patrimonio	Veces	7.50	4.38
	Deuda Bancos/Patrimonio	Veces	0.50	0.75
	Deuda Corriente/Deuda total	Veces	0.75	0.77
	Deuda No Corriente/Deuda total	Veces	0.25	0.23
	Cobertura Gastos Financieros	Veces	17.33	7.86
ACTIVIDAD	Activos Fijos (Netos)	M.USD	51,295	58,980
	Total Activos	M.USD	208,399	242,487
RESULTADOS	Ingresos Ordinarios	M.USD	611,116	974,525
	Relación Costos/Ingresos	Veces	1.05	1.02
	Resultado Operacional	M.USD	(49,251)	(31,902)
	Gastos Financieros	M.USD	(2,660)	(3,289)
	Resultado No Operacional	M.USD	505	2,745
	EBITDA	M.USD	(44,421)	(24,453)
	Resultado Final	M.USD	(41,674)	(30,666)
RENTABILIDAD	Rentabilidad Patrimonio	Veces	(1.700)	(0.681)
	Rentabilidad Activos	Veces	(0.200)	(0.126)
	Utilidad Por Acción	USD	(0.146)	(0.100)
	Valor Libro Acciones	USD	0.068	0.160
	Valor Bolsa Acciones	USD	0.245	0.251

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Liquidez

La baja en las ventas, tanto en precios como en volumen, ha afectado el índice de liquidez y la razón ácida, que disminuyeron un 18% y un 23%, respectivamente.

Endeudamiento

El aumento del 71% en la relación deuda/patrimonio, con respecto al período anterior, es originado, principalmente, por la disminución patrimonial generada por las pérdidas de la operación de los últimos doce meses.

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 37% (USD 365 millones) y los costos de los ingresos disminuyeron un 35% (USD 347 millones), resultando un margen bruto negativo ascendente a M.USD 31,910 (M.USD 14,559 negativo en 2008).

Por otra parte, la menor deuda financiera efectiva durante el ejercicio (sin viajes en curso), generó una disminución de 19% (M USD 629) en los gastos financieros con respecto al período anterior.

Rentabilidad

El resultado del período generó un 92% de disminución patrimonial, baja de patrimonio que se atenuó con el aumento del capital pagado realizado en diciembre de 2009.



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	31-12-2009 M.USD	31-12-2008 M.USD	
Flujos de operación			
Ingresos operacionales	524,876	867,175	
Egresos operacionales	562,073	846,747	
Flujo neto de la operación	(37,197)	20,428	
Flujos de inversión			
Ingresos de inversión	3,694	1,196	
Egresos de inversión	3,622	5,044	
Flujo neto de inversión	72	(3,848)	
Flujos de financiamiento			
Ingresos de financiamiento	41,157	5,000	
Egresos de financiamiento	23,974	1,941	
Flujo neto de financiamiento	17,183	3,059	
Flujos totales			
Ingresos totales	569,727	873,371	
Egresos totales	589,669	853,732	
Flujo neto total	(19,942)	19,639	

Flujos de Operación

Los ingresos de efectivo (M.USD 524.876) 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 562.073) 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 3.694) corresponden a flujos relacionados con la venta de la nave "Pacific Explorer" y ventas de activos menores.

En egresos (M.USD 3.622) se incluyen pagos por activos en leasing financiero.

Flujos de financiamiento

Los ingresos (M.USD 41.157) corresponden a obtención de préstamos bancarios por M.USD 20.000 y aportes de capital por USD 21.157.Los egresos (M.USD 23.974) 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:

	31-12-2009	31-12-2008
Tasa Interés Fija	15.45%	56.64%
Tasa Interés Variable	84.55%	43.36%
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:

		31-12-	2009	31-12-2008	
Rubro	Moneda	M.USD	%	M.USD	%
Ingresos Ordinarios	Dólar (US\$)	553,179	90.51%	918,501	94.03%
	Euro	53,648	8.78%	52,093	5.33%
	Yuan Chino	1,742	0.29%	1,866	0.19%
	Dolar Hong Kong	643	0.11%	1,072	0.11%
	Won Koreano	611	0.10%	1,199	0.12%
	Yen	501	0.08%	585	0.06%
	Dolar Taiwan	320	0.05%	679	0.07%
	Peso Colombiano	254	0.04%	310	0.03%
	Otras monedas	218	0.04%	604	0.06%
	Total	611,116	100.00%	976,909	100.00%
Costos de Ventas	Dólar (US\$)	583,886	90.78%	911,398	91.93%
	Euro	24,355	3.79%	30,498	3.08%
	Peso chileno	21,450	3.34%	31,515	3.18%
	Peso colombiano	7,706	1.20%	5,860	0.59%
	Yen	4,216	0.66%	8,439	0.85%
	Dolar Taiwan	1,013	0.16%	2,426	0.24%
	Rupias Indias	261	0.04%	840	0.08%
	Dolar Singapur	103	0.02%	254	0.03%
	Otras monedas	36	0.01%	238	0.02%
	Total	643,026	100.00%	991,468	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:

	31-12-2009		31-12-2008	
	M.USD	%	M.USD	%
Activos en USD	208,399	100.00%	242,487	100.00%
Activos en UF	-	0.00%	-	0.00%
Total Activos	208,399	100.00%	242,487	100.00%
Pasivos y Patrimonio en USD	208,399	100.00%	240,651	99.83%
Pasivos y Patrimonio en UF	-	0.00%	1,836	0.17%
Total Pasivos y Patrimonio	208,399	100.00%	242,487	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 diciembre del 2009, la compañía contaba con una liquidez de M.USD 27,984 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 ejercicio del año 2008 tan sólo registra un monto de M.USD 150 (0,015% de la venta) y que durante el año 2009 no registra 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.