ANALISIS RAZONADO
NAVARINO S.A.

1.- Análisis Estados Financieros Consolidados

BALANCE GENERAL

Las variaciones se explican principalmente por las operaciones de la filial indirecta CSAV

En la filial indirecta Cía. Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV) durante el segundo trimestre de 2010 se materializaron una serie de operaciones de compra y venta de participaciones en asociadas y subsidiarias que, sin tener efectos significativos en resultados y patrimonio, cambian y/o redistribuyen el nivel de activos y pasivos de la Compañía.

De esta forma, la compra del total de la propiedad de las sociedades Kempe Holding Co. Ltd. y Kempe BVI Holding. Co. Ltd. y la venta de la participación en Globe I Holding Shiffharts GMBH and Co. KG, todas sociedades en que CSAV mantenía un 50%, le permitió consolidar íntegramente seis naves porta contenedores (las motonaves Chacabuco, Limarí, Longaví, Puelo, Palena y Pucón). Estas operaciones permitieron que conjuntamente disminuyera la cuenta Inversiones en Asociadas en MUS$ 59.460, aumentase la cuenta Propiedad Planta y Equipos en MUS$ 270.206, aumentase la cuenta Otros Pasivos Financieros Corrientes y no Corrientes por un total de MUS$ 212.673 y afectara positivamente el resultado en MUS$ 4.641.

Del mismo modo, pero durante el primer trimestre del presente año, la Compañía adquirió la participación de los socios en las Compañías Tug Brasil Apoio Maritimo Portuario (Brasil) y Limoly S.A. (Uruguay). Los principales efectos de dichas adquisiciones fueron el incremento en la cuenta Propiedad, Planta y Equipos por MUS$ 59.671, incrementos en la cuenta de Plusvalía por MUS$ 15.358, incremento en la cuenta Otros Pasivos Financieros Corrientes y no Corrientes por MUS$ 29.182, en Cuentas por Pagar por MUS$ 7.436 y por último todo lo anterior disminuyó la cuenta Inversiones en Asociadas por MUS$ 19.339.

Otras operaciones importantes que se realizaron durante el segundo trimestre son la adquisición del 5,257% de la propiedad de las filial Wellington Holding Group (matriz de las Compañías, Libra de Navegacao Brasil, y Libra de Navegación Uruguay). Al mismo tiempo se adquirió el 50% restante de las siguientes Agencias: CSAV Agencia Marítima (España) S.L., CSAV Group Agencies (Alemania) GmbH., CSAV Group Agencies Bélgica N.V. y CSAV Group Agency (Holanda) B.V. Las adquisiciones antes señaladas disminuyeron las cuentas de Interés Minoritario y Efectivo en MUS$ 1.654 y MUS$ 18.478 respectivamente y aumentaron la cuenta Intangibles en MUS$ 23.660.

Todas las operaciones anteriormente descritas permitirán a CSAV disponer íntegramente de activos y sociedades para desarrollar de mejor manera sus distintos negocios, contribuyendo al mismo tiempo, a dar una mejor y más detallada información al mercado acerca de la Compañía.

Análisis del Balance

Al 30 de junio de 2010, los Activos Totales aumentaron en MUS$ 620.236 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2009, finalizando éstos en MUS$ 2.857.236, variación que se explica por los incrementos de MUS$ 236.332 en los Activos Corrientes y de MUS$ 383.904 en los Activos no Corrientes.

El aumento en los Activos Corrientes de MUS$ 236.332 se explica principalmente por el incremento en los "Otros activos no financieros, corrientes" por MUS$ 128.218 debido al aumento de los "Gastos anticipados" producto del pago de arriendos de naves en forma anticipada a aquellos armadores que suscribieron el acuerdo de Hamburgo (Plan de Fortalecimiento Financiero), y por los efectos del mayor nivel de actividad experimentado por la compañía en los primeros meses del 2010 que explican el aumento de "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes" por MUS$ 201.337, o un 47%, y en el incremento en "los inventarios" por MUS$ 24.170. En efecto, en el primer semestre del año 2010 ha continuado incrementándose el nivel de volúmenes y tarifas que comenzó a crecer en forma más sostenida a fines del año anterior (cuarto trimestre de 2009). Adicionalmente a los incrementos en los Activos Corrientes, éstos se vieron compensados por una disminución en el "Efectivo y equivalentes al efectivo" por MUS$ 128.025, la disminución obedece principalmente a que al 31 de diciembre de 2009 quedaron en este concepto una parte significativa del segundo aumento de capital de CSAV realizado el año pasado.

El aumento en los Activos no Corrientes de MUS$ 383.904 o un 30%, se explica principalmente por los incrementos: de la "Propiedad, Planta y Equipos" en MUS$ 425.488. Como fue indicado precedentemente, de dicho incremento: MUS$ 270.206 corresponden a la adquisición del 50% de participaciones en las compañías KEMPE´s, donde producto de lo anterior se ha procedido a consolidar las seis naves mencionadas en el prólogo de éste análisis, y MUS$ 59.671 corresponden a los activos fijos adicionados por la consolidación de TUG Brasil y Limoly S.A. También explica el aumento de esta cuenta la entrada en operación de la MN Maule por MUS$ 93.996.

El aumento en la cuenta de "Plusvalía" por MUS$ 38.740 se explica íntegramente en los comentarios de las adquisiciones de las compañías señaladas precedentemente.

Los incrementos antes señalados se vieron compensados en parte por la disminución en "Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación" por MUS$ 83.293, como consecuencia de la consolidación de TUG Brasil, Limoly S.A. y las Compañías KEMPE´s, que a diciembre del año anterior se registraban como asociadas.

Los Pasivos Corrientes disminuyen en MUS$ 4.520 con respecto al 31 de diciembre de 2009, disminución que se explica principalmente por: la disminución de: las "Cuentas por pagar a entidades relacionadas" por MUS$ 51.257, de acuerdo a lo establecido en el acuerdo de Hamburgo, y la disminución en "Otras provisiones de corto plazo", producto de los mejores resultados que han comenzado a experimentar los servicios de transporte. Todo lo anterior fue compensado en parte por el incremento en la cuenta "Otros pasivos financieros corrientes" por MUS$ 35.683 producto principalmente del incremento en los "Préstamos de corto plazo" por MUS$ 32.542 debido a la

Consolidación antes mencionada y al aumento en la “Cuentas por pagar comerciales” por MUS$ 22.785 producto de la mayor actividad del negocio.

Los Pasivos no Corrientes aumentaron en MUS$ 244.701 respecto de diciembre de 2009. El principal incremento se observa en la cuenta “Otros pasivos financieros no corrientes” por MUS$ 244.336 y se explica por los efectos de la consolidación de los préstamos de TUG Brasil, Limoly S.A. y las compañías KEMPE´s, mencionada al inicio de éste análisis. Lo anterior fue compensado en parte por los traspasos de créditos al corto plazo, al igual que el bono en UF y la disminución de la relación yen /dólar en el crédito AFLAC, entre otros.

ESTADO DE RESULTADOS

El resultado del primer semestre del año 2010 presenta una utilidad de MUS$ 8.721, lo que representa una mejora sustancial de resultados por MUS$ 115.216 respecto de las pérdidas de MUS$ 106.495 registradas en igual periodo de 2009.

Los resultados consolidados de Navarino S.A., se explican principalmente por las operaciones de la filial indirecta CSAV y los resultados de la asociada Elecmetal:

Compañía Sudamericana de Vapores S.A.

Los Ingresos de Actividades Ordinarias consolidados para el periodo alcanzaron a MUS$ 2.477.756, lo que representa un incremento de MUS$ 966.466 ó 64% en comparación a los obtenidos en el mismo periodo del año 2009. Este significativo incremento de las ventas se explica principalmente por la recuperación y crecimiento en los volúmenes transportados en los tráficos de portacontenedores.

Al comparar resultados acumulados a junio 2010 con igual periodo del año anterior, se debe tener presente el fuerte impacto que tuvo la grave crisis, en los resultados del ejercicio 2009. Como fue explicado en las Fecus anteriores, los principales efectos, en CSAV, de la aguda lcrisis que atravesó la economía mundial durante 2008 y 2009 fueron una importante disminución del volumen transportado y una significativa caída en los precios promedio de fletes. A partir del último trimestre de 2009, la industria ha visto una tendencia favorable y estable de recuperación de la demanda por transporte, así como también en los precios de flete. Esta recuperación ha ocurrido a pesar de un escenario económico global todavía débil (principalmente en las economías desarrolladas) y que no ha estado ajeno a volatilidades de los mercados financieros.

Durante el periodo, el volumen transportado por CSAV alcanzó a 1.242.059 teus de arrastre, lo que representa una recuperación significativa del 55% respecto del volumen transportado en el año anterior. Las tarifas promedio de fletes en servicios portacontenedores, que mostraron una fuerte caída a partir de septiembre 2008, comenzaron a mostrar una recuperación sólo a partir de septiembre 2009. De esta forma, y aún cuando la tarifa promedio de flete del primer semestre de 2010 es un 8% mayor a aquella observada en igual semestre del año anterior, el alza observada en los últimos nueve meses alcanza a un 40%.

Los tráficos de línea operados por CSAV entre la Costa Oeste de América del Sur al Asia, Europa y Norteamérica que mostraron un importante aumento en el volumen

transportado, experimentaron al mismo tiempo un aumento en los precios promedio de fletes respecto a los del año anterior. Siguiendo la misma tendencia, los tráficos operados desde la Costa Este de Sudamérica a la costa Atlántica de Norteamérica, Europa, África y Asia mostraron un importante aumento en el volumen transportado y al mismo tiempo una significativa recuperación en sus precios promedio de fletes. Por otra parte, el transporte de automóviles y de graneles sólidos siguen mostrando una recuperación en sus volúmenes transportados, gracias a su enfoque en nichos de negocios y a la flexibilidad operacional.

Norasia Container Lines Ltd, la filial que ofrece servicios en los tráficos Este-Oeste, unos de los más afectados por la crisis y que hizo que durante el primer trimestre de 2009 se suspendiera el mayor servicio que operaba CSAV hasta ese entonces entre Asia y el Norte de Europa, mostró una importante recuperación tanto en volumen transportado como en precios promedio de flete.

Companhia Libra de Navegaçao (Brasil) y Compañía Libra de Navegación (Uruguay), subsidiarias que ofrecen principalmente servicios de contenedores desde y hacia la Costa Atlántico de Sudamérica, mostraron un aumento en el volumen transportado aunque sus precios promedios de fletes siguen estando por debajo de los observados el año anterior.

Por otra parte, CSAV Panamá, filial dedicada al transporte de la carga refrigerada principalmente desde Chile a Estados Unidos de Norteamérica y Europa, mostró una caída en sus volúmenes transportados como consecuencia de los menores embarques de fruta que se realizaron en el periodo producto de efectos climáticos que han retrasado y afectado la temporada normal de fruta y, en menor medida, por el terremoto que afectó a Chile.

La filial Sudamericana, Agencias Aéreas y Marítimas S.A. (SAAM) que ofrece servicios portuarios de estiba y desestiba, de remolcadores, de agenciamiento marítimo y de depósito y maestranza de contenedores entre otros, en diversos puertos de Norte, Centro y Sudamérica, ha mostrado un desempeño similar al de igual periodo del año anterior.

Los Costos de Ventas consolidados aumentaron en MUS$ 507.557 ó 28%, alcanzando a MUS$ 2.321.001. Este aumento se explica principalmente por los mayores costos asociados al mayor volumen transportado en los servicios porta contenedores y por el significativo aumento en el precio promedio de combustible (desde aproximadamente US$ 270 por tonelada en 2009 hasta casi US$ 470 por tonelada en 2010), los que fueron parcialmente rebajados con los programas de eficiencia operacional, con los MUS$ 98 millones de menores compensaciones de coberturas de combustibles y con los menores costos de los servicios de carga refrigerada.

De esta forma, el Margen Bruto del primer semestre de 2010 alcanzó a los MUS$ 156.755 superior en MUS$ 458.909 al registrado en igual periodo de 2009 (pérdida de MUS$ 302.154).

Los Gastos de Administración del ejercicio alcanzaron a MUS$ 116.399, cifra similar a la observada en igual periodo del ejercicio anterior. A pesar del fuerte aumento de las ventas, los procesos de reorganización y eficiencia que está desarrollando la Compañía

ha permitido mantener los gastos administrativos y de soporte de la operación, aunque dichos gastos debiesen tender a aumentar con la mayor actividad existente.

Otras cuentas que presentaron una variación respecto de igual periodo del año anterior son la cuenta “Diferencia de cambio”, como consecuencia de la menor volatilidad de monedas, y un incremento en “Participación de ganancia (pérdida) de asociadas” producto del incremento en las utilidades de Cia electrometalúrgica S.A (Elecmetal), que se compensa en parte con una leve baja como consecuencia principal de la venta de asociadas descrita precedentemente y por la venta en 2009 de Agencias Universales S.A. en la filial indirecta CSAV.

Con todo lo anterior el Resultado antes de impuestos muestra una utilidad de MUS$ 55.488 superior en MUS$ 489.914 a la pérdida de MUS$ 434.426 registrada en igual periodo de 2009.

Es importante hacer notar que, el análisis del Resultado de Explotación debe leerse en conjunto con los capítulos Riesgos de Mercado y Situación de Mercado (estos efectos se generan principalmente en la filial indirecta CSAV).

En el año 2010 el impuesto a la Renta alcanzó a los MUS$ 11.447, el que se compara con el impuesto positivo de MUS$ 20.832 en igual periodo del 2009. Esta variación se explica íntegramente por el fuerte incremento en los resultados del primer semestre del año 2010.

Los principales indicadores a junio de 2010 han tenido el siguiente comportamiento:

Índices de Liquidez

- Liquidez Corriente: Este índice se incrementa con respecto al mismo período del año anterior debido básicamente a que el aumento en los activos corrientes (MUS$ 392.349) es superior en comparación con el aumento de los pasivos corrientes (MUS$ 190.544)

- Razón Acida: Este índice disminuye en 0,1 puntos porcentuales en relación al mismo periodo del año anterior, debido a que la disminución en los recursos disponibles (MUS$ 49.243) es muy inferior al incremento de los pasivos corrientes (MUS$ 190.544)

Índices de endeudamiento

- Endeudamiento: Este índice se incrementa en relación a Junio 2009, debido a que el incremento porcentual en los pasivos exigibles es mayor al incremento de patrimonio.

- Endeudamiento de Corto Plazo: El índice de endeudamiento de corto plazo disminuye levemente en comparación con Junio 2009 debido básicamente a que el incremento en los pasivos corrientes es menor al incremento de la deuda total.

- Endeudamiento de Largo Plazo: A diferencia del índice anterior, éste aumenta debido que el incremento de la deuda de largo plazo, es superior porcentualmente al aumento de la deuda total.

- Cobertura de Gastos Financieros: Este índice se incrementa y se hace positivo producto de los resultados positivos de los primeros seis meses del año 2010 en relación a las pérdidas obtenidas en igual periodo del año 2009.

Índices de rentabilidad

- Rentabilidad del Patrimonio: Este índice mejora fuertemente en relación al mismo periodo del año anterior debido a los resultados del primer semestre del 2010.

- Rentabilidad del Activo: Este índice aumenta en relación al mismo periodo del año anterior debido a los resultados positivos de 2010 en comparación con las pérdidas de 2009.

- Rendimiento Activos Operacionales: Este índice mejora fuertemente en relación al mismo periodo del año anterior debido a resultados positivos de 2010 en comparación con las pérdidas de 2009.

- Retorno de Dividendos (cifras en US$, centavos): Se hace cero, dado que no se han distribuido dividendos en los últimos doce meses.

- Resultado por Acción (cifras en US$, centavos): Este índice se hace positivo debido a los resultados del año 2010 en comparación a las pérdidas experimentadas en el primer semestre del año 2009.

- Valor Bursátil de la Acción (cifras en $): El valor de la acción disminuyó en $ 277,29 en relación a diciembre del 2009 quedando al 30 de junio de 2010 en $ 1.192,20.

2. - Diferencia entre valores Económicos y de Libros de los Activos.

Los Estados Financieros al 30 de junio de 2010 han sido preparados de acuerdo con normas internacionales de información financiera aprobadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, organismo bajo cuya fiscalización se encuentra la Compañía. Debido a los efectos de la crisis que experimentó la industria naviera, es difícil determinar en la actualidad la relación real entre el valor libro de los principales activos de la Compañía y el valor comercial de los mismos, debido a la falta de liquidez (escaso número de transacciones) del mercado de compraventa de naves. Aunque el valor comercial de ciertos tipos de naves muestra actualmente una tendencia al alza, la falta de liquidez antes mencionada hace que estas transacciones sean poco representativas y por ende no necesariamente reflejen el valor real de las naves, así como tampoco la tendencia de mediano y largo plazo.

3.- Situación de Mercado.

Lo expuesto afecta íntegramente a la filial indirecta CSAV.

El negocio principal de CSAV se caracteriza, al menos por el momento, por una vigorosa recuperación y una gran incertidumbre. Recuperación, porque la demanda global ha vuelto a niveles previos a la crisis que comenzó a fines de 2008; existe un aumento de volumen transportado en el mundo y las tarifas, si bien aún no son satisfactorias, muestran un repunte significativo. Sin embargo, junto con la recuperación hay gran incertidumbre, pues la demanda global por transporte está fuertemente correlacionada con el desempeño de la economía mundial.

Después que se creía superada la crisis global que comenzó el 2008 y que nos afectó fuertemente el año 2009, continúan existiendo riesgos severos en la economía mundial, en especial en las economías desarrolladas occidentales. En el mejor de los casos, veremos ajustes fiscales ordenados pero contractivos y prolongados en algunos países. Lo lógico sería que los gobiernos y Bancos Centrales estén muy alertas, conscientes de la creciente interdependencia entre distintos países y resueltos para actuar con rapidez y decisión, para así evitar escenarios de pánico y sobre reacción previniendo una crisis mayor, pero lo anterior debe aplicarse en un delicado equilibrio que contemple a la vez algunos ajustes muy necesarios en las economías desarrolladas del mundo occidental.

En las principales economías asiáticas, que cada vez son más importantes, y en potencias emergentes como Brasil, la situación es más auspiciosa: mayor estabilidad, crecimiento y oportunidades, aunque lógicamente se verían afectados si se desencadenara una nueva crisis en las principales economías occidentales.

El resumen de la economía mundial es de alta complejidad e incertidumbre y este es un riesgo del que nuestros accionistas deben estar muy conscientes, por el impacto que pueda tener en la demanda por transporte marítimo.

Respecto de la sobreoferta de naves, se ha observado cambios importantes. Al iniciarse la crisis, existían órdenes de construcción en astilleros por una capacidad equivalente a alrededor del 60% de la capacidad en operación. Actualmente esa cifra es levemente inferior a 30%, pero por primera vez en mucho tiempo, se están comenzando a colocar nuevamente órdenes de construcción en astilleros. Asimismo, durante la crisis se detuvieron cerca de 600 naves, casi 12% de la capacidad de la flota en operación. Actualmente esa cifra es inferior al 2%, en su mayoría referida a naves de menor tamaño. La cancelación de órdenes de construcción, postergación de los plazos de entrega, desguace y conversión de órdenes de naves portacontenedores en otro tipo de naves han jugado un rol significativo en la disminución de la sobreoferta de mayor magnitud que el que todos los analistas expertos en la industria preveían hace no mucho tiempo. Pero probablemente, la disminución de la velocidad de operación de las naves, que han adoptado la mayoría de las navieras, tiene un impacto aún mayor. La baja de velocidad presenta ventajas de eficiencia energética y medioambiental y, lógicamente, disminuye la sobreoferta de naves.

En CSAV hemos procurado aprovechar las oportunidades que presenta este escenario más favorable lo que se refleja en un aumento del volumen de 55% entre el primer semestre de 2010 y el primer semestre de 2009. Dado que la base de comparación del año pasado es baja, cabe destacar que el volumen también es superior a los niveles previos a la crisis ya que supera en más de 14% al obtenido el primer semestre de 2008. Destacamos que este crecimiento de volumen se ha desarrollado sin afectar el proceso de recuperación de tarifas. Todas las cifras de volumen, así como las de tarifas están disponibles mensualmente en nuestra página web y en ambas hay un aumento importante.

En lo referido a tarifas, observamos a junio de 2010 un incremento de 46% respecto del punto más bajo en agosto de 2009. Sin embargo, el promedio del primer semestre de 2010 aún es insuficiente ya que sigue siendo más de 13% inferior al del primer semestre de 2008. Ha habido un avance importante, pero aún es insuficiente. En la información publicada en la página web, se observa una leve caída de tarifas en junio, pero todo indica que se recuperará en julio. Pese a que las tarifas promedio aumentaron sólo un 8% entre el primer semestre de 2009 y de 2010, cifra que no alcanza a compensar el aumento del costo del petróleo entre ambos periodos (ya que el precio promedio del petróleo que CSAV consumió en el primer semestre de 2010 es 73% superior al del petróleo consumido en el primer semestre del 2009), la mayor eficiencia y los mejores costos unitarios, han permitido una mejora sustancial del resultado.

En un análisis resumido de las cifras más importantes de CSAV, la evolución de los factores expuestos se ha traducido en que, al comparar el primer semestre del año 2010 con el año anterior, observamos por una parte, un aumento en los ingresos de actividades ordinarias de alrededor de US$ 1000 millones (US$ 967 millones, lo que representa un alza de 64%). Por otra parte, el costo de ventas ha aumentado en aproximadamente US$500 millones (US$508 millones, o un 28%). Si excluimos del análisis de costos, la pérdida por cobertura de combustible registrada el primer semestre de 2009, que fue de US$ 98 millones, el aumento del costo entre el primer semestre de 2009 y el mismo periodo de 2010 sería de US$ 606 millones (35%). Destacamos la mayor eficiencia, ya que el margen bruto ha mejorado en US$460 millones o en US$ 361 millones, excluyendo la pérdida por cobertura de combustible, y esta mejora se produce pese a que, como indicamos, el aumento de tarifas no alcanza siquiera para compensar el aumento del costo del petróleo causado por el incremento de su precio de mercado. Lo anterior ha permitido revertir la pérdida de margen bruto de US$ 302 millones en los primeros seis meses del año pasado (o la pérdida de margen bruto de US$204 millones si excluimos la pérdida por cobertura de combustible antes mencionada) y obtener un margen bruto positivo de US$157 millones en el mismo periodo del presente año. Los anteriores conceptos explican, en lo fundamental, la mejora de US$433 millones en el resultado del periodo que pasó de una pérdida de US$403 millones el año pasado a una utilidad de US$30 millones el primer semestre de 2010. Se trata de un gran avance, pero creemos, si las condiciones de mercado lo permiten, que hay que seguir mejorando los resultados, e independientemente de los cambios de condiciones de mercado, debemos seguir en un proceso continuo de mejora de la gestión de la Compañía.

Durante el segundo trimestre del presente año, obtuvimos una utilidad de US$69 millones. Para el tercer trimestre nuestras proyecciones preliminares -que obviamente están sujetas a fluctuaciones - indican que tendremos una utilidad mayor a la del segundo trimestre. Lo anterior dado que si bien proyectamos aumentos de costos importantes respecto del segundo trimestre, éstos se verían más que compensados por incrementos de ingresos superiores al aumento de costos, provenientes tanto de aumentos de volumen, como de aumentos de tarifa. . Sin embargo, así como el pronóstico de corto plazo es cada vez más favorable por las razones antes expuestas, hay gran incertidumbre, lo que debe ser considerado por los inversionistas. Tal como de continuar las tendencias prevalecientes hasta la fecha, la Compañía tendría utilidades importantes durante el ejercicio 2010, es perfectamente posible que la tendencia se revierta, en cuyo caso recobraría vigencia nuestro pronóstico de algunos meses atrás, más negativo.

Las operaciones de SAAM filial de CSAV están mucho menos expuestas en sus resultados a los vaivenes de la demanda mundial por transporte, y después de una baja durante el primer trimestre como consecuencia del terremoto de febrero del presente año que afectó sus actividades en Chile, se ha recuperado volviendo a niveles similares a los del año anterior.

4. - Análisis de los Flujos de Fondos.

Durante el primer semestre del 2010 la variación neta del efectivo y efectivo equivalente mostró una disminución de MUS$ 128.025.

En relación a lo anterior, es importante hacer notar que el flujo neto negativo originado por las actividades de la operación por MUS$ 343.942 es superior al mismo flujo neto del año anterior en MUS$ 51.164, sin embargo, esta diferencia se hubiese reducido de no haber anticipado contratos de arriendos en la filial indirecta CSAV por un valor cercanos a los MUS$ 130.000.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo neto positivo de MUS$ 356.942, que compara con el flujo positivo alcanzado durante el mismo periodo del 2009 de MUS$ 107.971. Las principales actividades de financiamiento durante el primer semestre del 2010 se describen como sigue: el aumento de capital neto de costos de emisión en la filial indirecta CSAV por MUS$ 355.777, obtención de préstamos por MUS$ 39.562 , para el pago por construcción de naves en la filial indirecta CSAV por MUS$ 34.223 y para capital de trabajo de compañías subsidiarias de SAAM por MUS$ 5.339 (MUS$ 52.767 en el 2009); amortizaciones por MUS$ 31.292 (MUS$ 12.935 en el 2009) y pago de préstamos a empresas relacionadas por MUS$ 3.268.

Las actividades de inversión presentan un flujo negativo de MUS$ 139.825, el que se compara con el flujo también negativo de MUS$ 28.529 del año 2009, y se explica principalmente por, las compras de Propiedad, Planta y Equipos también en la filial indirecta CSAV por MUS$ 123.356 que se descompone en, el pago de anticipos por construcciones de naves portacontenedores y remolcadores por MUS$ 116.651 y la compra y construcción de maquinarias y equipos de atención portuaria por MUS$ 6.705.

5.- Análisis de los Riesgos de Mercado.

Damos por reproducido lo expuesto en el capítulo sobre Situación de Mercado. El principal riesgo a que está expuesta la Compañía es a la posibilidad de un debilitamiento de la demanda por transporte en contenedores y/o a un aumento de la oferta de capacidad de transporte. Respecto de la demanda existen riesgos conocidos como hemos señalado en las economías desarrolladas occidentales, pero también podría ocurrir que en las economías asiáticas que hoy son el motor del crecimiento mundial, se produzca un recalentamiento, burbujas o bien que, aún cuando continúen con un crecimiento saludable, se vuelquen más a la economía doméstica que a la exportación, lo que también afectaría la demanda por transporte. En lo referido a la oferta, ésta ha crecido fuertemente en el último tiempo, por lo que podría, en algún momento, verse un exceso de capacidad en operación, en especial si la demanda reciente tiene componentes importantes de reposición de inventarios. Un riesgo adicional respecto de la oferta, es que si cae fuertemente el precio del petróleo, podría modificarse la práctica generalizada actualmente de navegar a menores velocidades, lo que generaría un aumento de la oferta. Los riesgos de debilitamiento de la demanda y aumento de la oferta, pueden además ocurrir simultáneamente. En resumen, las perspectivas actuales son mucho más auspiciosas, pero subsisten riesgos muy relevantes respecto de la tarifa, volumen, y en consecuencia sobre los resultados financieros en general.

Respecto del petróleo, resulta aventurado hacer pronósticos. Lo único claro es que éste ha experimentado grandes fluctuaciones en el pasado reciente y sigue estando sujeto a las mismas o aún mayores en el futuro. Es así como experimentó una sostenida tendencia al alza entre enero de 2007 y julio de 2008. Si bien no es propiamente el combustible utilizado por CSAV, el más conocido que es el WTI, aumentó desde 50 US$/barril hasta 145 US$/barril entre enero de 2007 y julio de 2008, vale decir triplicó su precio en un lapso relativamente breve. Luego lo vimos disminuir nuevamente a un tercio, hasta niveles de 45-50 US$/barril al cierre del primer trimestre del año 2009, y un nuevo aumento a niveles de 80 US$/barril a fines de 2009 y principios de 2010, que con algunas oscilaciones, se mantiene hasta la fecha. El principal riesgo del petróleo es la enorme volatilidad de precios de que dan cuenta las fluctuaciones señaladas. Para morigerar esta volatilidad, CSAV ha tenido coberturas que han generado resultados favorables el año 2008 y anteriores y que el 2009 generó pérdidas importantes. Actualmente, la cobertura de combustibles es muy menor (ver nota Contrato Derivados) pero el riesgo de fluctuación nos sigue afectando ya que en la actualidad constituye el principal concepto de costo de la Compañía.

Respecto de los riesgos de variabilidad de la tasa de interés, si bien la Compañía tiene contratados bonos y algunos créditos de instituciones financieras a tasa de interés fija, según se puede observar en la Nota 23, la mayor proporción está pactada a tasa variable. Respecto de estos últimos, la actual situación de baja tasa de interés nos favorece, pero estamos expuestos a un alza de estas.

Riesgos de tipo de cambio. La Compañía tiene la mayor parte de sus ingresos y costos operacionales en dólares estadounidenses, y en menor medida en pesos chilenos, reales brasileros y euros, entre otras monedas. Estas últimas monedas han presentado una gran volatilidad a partir del último trimestre de 2008.

Los activos y pasivos, en general están denominados en dólares estadounidenses. Sin embargo, existen activos y pasivos en otras monedas, los cuales se detallan en informe de Apertura de Moneda Nacional y Extranjera en las notas de los estados financieros (Nota 32) y durante el último trimestre estuvieron expuestas a la volatilidad antes señalada.

6. Resultados de la Asociada Cía. Electro Metalúrgica S.A. (Elecmetal)

La ganancia total antes de impuestos de Elecmetal al 30 de junio de 2010 fue de $105.985 millones, cifra que se compara con la utilidad de $10.955 millones a igual fecha del año anterior. Esta mayor ganancia se explica fundamentalmente por la utilidad extraordinaria de $86.448 millones antes de impuestos producto de la venta de las acciones de VTR GlobalCom S.A.(VTR) efectuada por la filial Cristalerías de Chile el primer trimestre de este año. En el segundo trimestre de 2010, la utilidad antes de impuestos de Elecmetal alcanzó a $14.407 millones que se compara con $6.246 millones en el mismo trimestre del año anterior.

Las ventas consolidadas durante el primer semestre de 2010 alcanzaron $179.465 millones ($163.098 millones el primer semestre de 2009) y la ganancia bruta fue de $52.575 millones, en comparación a $40.925 millones el mismo periodo del año anterior.

Los gastos de distribución durante el semestre fueron de $3.542 millones ($3.287 millones el mismo periodo del 2009). Los gastos de administración alcanzaron a $26.564 millones ($23.523 millones el mismo periodo del 2009) y el aumento se explica por gastos asociados a la utilidad en la venta de VTR.

La participación en asociadas (filiales no consolidadas) arrojó una utilidad de $2.071 millones al 30 de junio de 2010, que se compara con la pérdida de $1.708 millones a igual fecha del año pasado.

El gasto por impuesto a las ganancias del primer semestre del año 2010 es un cargo de $22.580 millones (cargo de $1.858 millones en 2009) y el aumento se explica por el cargo asociado a la utilidad en la venta de la participación en VTR antes mencionada.

La Sociedad tuvo una ganancia después de impuestos de $83.405 millones el primer semestre del año 2010, (ganancia de $9.097 millones el mismo periodo de 2009). De esta ganancia total, $45.646 millones son atribuibles a los propietarios de la controladora y $37.759 millones son atribuibles al interés minoritario (participaciones no controladoras).

En relación a los resultados por áreas de negocios, el análisis para las principales afiliadas de la Sociedad es el siguiente:

Negocio del Acero:

Los ingresos por ventas alcanzaron a $72.490 millones, con un aumento de 19,1% respecto del primer semestre de 2009, producto de la mayor actividad en la minería mundial y al nuevo negocio de bolas de molienda producidas según especificaciones de ME Elecmetal en China, donde se continúa negociando un contrato de Joint Venture. Los ingresos por venta de Elecmetal fueron $18.431 millones, 22,6% superiores a 2009. Los ingresos por ventas de ME Global (USA) alcanzaron a US$81,8 millones, 26,6% superiores al año anterior, y son equivalentes a $42.945 millones ($34.335 millones el año pasado) lo que representa una variación positiva de 25,1% respecto del año anterior por efecto de la conversión por tipo de cambio. Las ventas de Fundición Talleres totalizaron $11.113 millones, que representa una disminución de 3,4% respecto de 2009. El margen bruto consolidado del negocio de acero fue de $14.918 millones, que se compara con $10.362 millones de 2009, de los cuales $3.769 millones corresponden a Elecmetal ($2.970 millones en 2009), $9.699 millones corresponden a ME Global ($5.397 millones en 2009) y $1.450 millones corresponden a Fundición Talleres ($1.995 millones en 2009).

Cristalerías de Chile:

La Compañía tuvo una utilidad neta de $77.613 millones durante el primer semestre de 2010, que incluye la utilidad en la venta de las acciones de VTR antes mencionada. En el mismo periodo del año pasado la utilidad neta fue de $9.407 millones.

Las ventas fueron $45.880 millones el primer semestre de 2010, comparadas con $43.937 millones el mismo periodo del año anterior, explicado por mayores ventas físicas que tuvieron un 7,9% de aumento respecto al mismo periodo del año 2009. Esto se debe principalmente a mayores ventas de envases para la industria vitivinícola, cervezas retornables y bebidas analcohólicas retornables.

El margen bruto del primer semestre alcanzó $12.547 millones, que se compara con $9.048 millones en el mismo periodo del año anterior. Este mayor resultado se debe principalmente al mayor volumen de venta antes mencionado y a menores costos de materias primas.

S.A. Viña Santa Rita:

Durante el primer semestre del 2010, Viña Santa Rita y sus filiales alcanzaron ventas por $ 42.391 millones, lo que representa una disminución de 5,3% respecto del mismo periodo del año anterior. Esta disminución se explica principalmente por los menores volúmenes de las exportaciones originados por los problemas en el reestablecimiento de la plena operación de la compañía durante el primer trimestre como resultado del terremoto del 27 de febrero y por los efectos del menor tipo de cambio alcanzado en dichas ventas de exportaciones.

En el mercado nacional, el volumen de ventas alcanzó a 29 millones de litros, lo que representa un aumento de un 1,8% respecto del mismo periodo del año anterior. A su

vez, el precio de venta aumentó un 4,4% con respecto al primer semestre del año 2009. Las ventas valoradas del mercado nacional aumentaron un 6,2% respecto del periodo enero-junio del año 2009.

Con respecto a las exportaciones consolidadas, Viña Santa Rita y sus filiales exportaron un total de 1,1 millones de cajas, cifra inferior en un 5,7% a la exportada en el mismo periodo del año anterior. Las ventas valoradas alcanzaron los US$ 37,6 millones, lo que representa una disminución de un 8,2% respecto a la facturación obtenida a junio del 2009. El precio promedio FOB disminuyó un 2,5% alcanzando los US$35,0 por caja (US$35,9 por caja a junio del 2009). Los principales mercados de exportación para Viña Santa Rita y sus filiales son Estados Unidos de América, Irlanda, Canadá, Reino Unido, Escandinavia, Colombia y Holanda.

La ganancia bruta alcanzada al 30 de junio fue de $18.088 millones, un 0,2% menor al mismo periodo del año anterior. Viña Santa Rita y sus filiales registró una utilidad neta de $ 2.135 millones, en comparación a la utilidad de $ 3.678 millones del primer semestre del año 2009.

Megavisión, MEGA:

Red Televisiva Megavisión -MEGA-, la principal subsidiaria de CIECSA, tuvo una participación de sintonía promedio, obtenida durante todo el horario de transmisión, medida de lunes a domingo, de 23,2 puntos durante el periodo enero – junio de 2010 (23,3 en el periodo 2009), alcanzando el segundo lugar de audiencia.

La ganancia bruta fue una utilidad de $6.124 millones los primeros seis meses del año 2010 ($3.331 millones en 2009). Las ventas consolidadas netas aumentaron 25,3%, alcanzando $19.546 millones en el año 2010 ($15.600 millones en 2009). Los costos de ventas aumentaron de $12.269 millones en el 2009 a $13.422 millones en el 2010, lo que significa un aumento del 9,4%.

Durante el primer semestre 2010, los resultados de MEGA muestran una utilidad neta de $2.634 millones ($955 millones en 2009).

Envases CMF

Envases CMF S.A. registró una utilidad neta de $1.181 millones durante el periodo enero – junio 2010, comparada con una utilidad neta de $809 millones el año anterior. Las ventas valoradas alcanzaron $16.512 millones, que se comparan con $17.703 millones en el año 2009. El margen de contribución fue de $5.331 millones, mostrando un aumento de 2,2% respecto al año anterior.

			jun-10	jun-09	Dec-09
Liquidez Corriente	=	Activos Circulantes / Pasivos Circulantes	1,15	0,94	0,91
Razón Acida	=	Recursos Disponibles / Pasivos Circulantes	0,21	0,31	0,33
Endeudamiento	=	Total Pasivo Exigible / Patrimonio	9,83	6,94	11,34
		Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,56	0,64	0,65
		Deuda Largo Plazo / Deuda Total	0,44	0,36	0,35
Cobertura Gastos Financieros	=	Resultado antes de Impuestos e Intereses / Gastos Financieros	4,09	-37,13	
Rentabilidad Patrimonio	=	Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	0,05	-0,56	0
Rentabilidad del Activo	=	Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	0,00	-0,05	0
Rendimiento Activos Operacionales	=	Resultado Operacional del Ejercicio / Activos Operacionales Promedio **(1)**	0,02	-0,19	0
Retorno de Dividendos (Cifras en centavos de dólares)	=	Dividendos Pagados en los últimos 12 meses / Precio de Mercado de la Acción	0	0	0
Resultado por Acción (Cifras en centavos de dólares)	=	Resultado del Ejercicio / Número de Acciones	0,09	-1,13	0
Valor Bursatil de la acción (Cifras en pesos)	=		1.192,20	1.469,49	1.469,49

(1) Se consideran Activos Operacionales; Total de Activos menos Impuesto Diferidos e Intangibles

Total de Activos	**A:**	**Jun-10**	**Jun-09**	**Dec-09**
(Cifras en miles de USD)				
Circulantes		1.181.114	788.765	944.782
Fijos		1.093.979	631.114	668.491
Otros Activos		582.143	878.993	623.727
Total Activos		**2.857.236**	**2.298.872**	**2.237.000**
Aumento / Disminución por:				
Activos Fijos:				
Compras		123.356	40.935	91.597
Ventas		250	5.060	15.964
Inversiones en Filiales:				
Inversiones		27.131	9	59
Resultados Netos		24.333	20.126	35.660
TEUS movilizados		**1.242**	**802**	**1.790**
(Cifras en miles)				
Estado de Resultado				
(Cifras en miles de USD)				
Ingresos de Explotación:				
Sector Naviero		2.329.844	1.389.938	
Sector Portuario, Agenciamiento y Otros		147.912	121.352	
Costos de Explotación:				
Sector Naviero		-1.034.613	-962.426	
Sector Portuario, Agenciamiento y Otros		-62.000	-60.620	
Costos de:				
Administración		-116.399	-116.963	
Financiero		-17.963	-11.392	
Resultados:				
Operacional		40.356	-419.117	
No Operacional		15.131	15.309	
RAIIDA e IE **(2)**		104.107	-407.520	
Impuesto a la Renta		-11.447	20.832	
Pérdida / Utilidad atribuible a los accionistas		8.721	-106.495	

(2) Resultado antes de impto, intereses, depreciación, amortizaciones, e items extraordinarios.