

Análisis Razonado en base a los Estados Financieros Intermedios Consolidados
Al 31 de Marzo de 2015

1. Análisis de la Situación Financiera

a) Estado de Situación Financiera

Los principales rubros de activos y pasivos al cierre de cada período son los siguientes:

Activos	31-mar-15	31-dic-14
	MM US\$	MM US\$
Activos Corrientes	113,6	93,9
Activos No Corrientes	2.164,8	2.116,7
Total Activos	2.278,4	2.210,6

Pasivos y Patrimonio	31-mar-15	31-dic-14
	MM US\$	MM US\$
Pasivos Corrientes	91,8	266,6
Pasivos No Corrientes	79,1	44,2
Patrimonio Controladora	2.099,0	1.890,1
Patrimonio Participaciones No Controladoras	8,5	9,8
Total Pasivos y Patrimonio	2.278,4	2.210,6

Al 31 de diciembre de 2014, los Estados Financieros Consolidados de CSAV reflejan íntegramente el cierre de la transacción con Hapag-Lloyd A.G. (HLAG). De esta forma, la totalidad de los activos, pasivos y patrimonio asociados al negocio portacontenedores fueron transferidos a HLAG, recibiendo como contraprestación el 30% de las acciones de dicha empresa, registrada como inversión en asociadas bajo el método de la participación. Adicionalmente, durante diciembre de 2014 CSAV concurre al aumento de capital en HLAG mediante el cual la Compañía aumentó su participación a un 34%.

Al 31 de marzo de 2015, los **activos** totales aumentaron en MMUS\$ 68 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2014. Esta variación se explica por un aumento de MMUS\$ 20 en los activos corrientes y de MMUS\$ 48 en los activos no corrientes.

El alza de MMUS\$ 20 en los activos corrientes se explica principalmente por un aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de MMUS\$ 27, compensado por menores deudores comerciales y cuentas por cobrar por MMUS\$ 4 y una caída de otros activos no financieros por MMUS\$ 3.

Por su parte, el aumento de MMUS\$ 48 en los activos no corrientes se explica principalmente por el aumento en inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por MMUS\$ 33 gracias al buen desempeño de HLAG durante el primer trimestre de 2015, como también por un alza de MMUS\$ 13 de activos por impuestos diferidos y de MMUS\$ 2 en propiedades planta y equipo (carena o mantención mayor realizada a la flota de naves de graneles líquidos).

Análisis Razonado en base a los Estados Financieros Intermedios Consolidados
Al 31 de Marzo de 2015

La variación positiva en el valor de la inversión en HLAG mencionada precedentemente se explica en primer lugar por la participación directa de CSAV en la utilidad que obtuvo HLAG y por los ajustes de PPA sobre la inversión (que ascendieron a MMUS\$ 144 y MMUS\$ 30 respectivamente). De esta forma, al considerar el 34% de propiedad de CSAV en HLAG, el resultado de ambos efectos alcanza a MMUS\$ 59, los que se explican por MMUS\$ 49 de la proporción de resultado del período y MMUS\$ 10 por la proporción en los ajustes de PPA (ver Nota 15 de los presentes estados financieros).

Adicionalmente, CSAV debe reconocer su participación en la cuenta patrimonial de otros resultados integrales de HLAG, los que presentaron a una disminución de MMUS\$ 76 durante el primer trimestre como consecuencia de los efectos de diferencias de conversión en subsidiarias y asociadas y de la pérdida por el recalcular actuarial de los planes de beneficios de los empleados. Lo anterior generó en CSAV un efecto de menor valor en la inversión de HLAG y un menor patrimonio de MMUS\$ 26 (ver Nota 28(f) de los presentes estados financieros).

A continuación, se presenta un cuadro resumen de los movimientos de la inversión en HLAG:

Detalle de movimientos de la Inversión de CSAV en Hapag-Lloyd

	MMUS\$
Saldo al 31 de diciembre de 2014	1.765
<i>Participación en Resultados</i>	49
<i>Efecto del PPA en Resultados</i>	10
Total Participación en Resultados de HLAG	59
Participación en Otros Resultados Integrales de HLAG	(26)
Saldo al 31 de marzo de 2015	1.798

Al 31 de marzo de 2015, los **pasivos** disminuyeron en MMUS\$ 140 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2014. Esta variación se explica por una disminución de MMUS\$ 175 en los pasivos corrientes compensado por un alza de MMUS\$ 35 en los pasivos no corrientes.

La disminución de MMUS\$ 175 en los pasivos corrientes se explica principalmente por una caída de MUS\$ 127 en otros pasivos financieros, MMUS\$ 42 de otras provisiones y MMUS\$ 5 de cuentas comerciales y otras cuentas por pagar. La importante disminución de los otros pasivos financieros se produce por el pago, con los recursos obtenidos en el aumento de capital, de los créditos puente destinados a financiar al aporte de capital de CSAV a HLAG realizado en diciembre de 2014.

El alza de MMUS\$ 35 en los pasivos no corrientes se explica principalmente por la clasificación a no corrientes de MMUS\$ 39 de otras provisiones lo que fue parcialmente compensado por una caída de MMUS\$ 4 en los otros pasivos financieros principalmente por el pago de una cuota y menor valor en dólares del bono en UF.

Al 31 de marzo de 2015, el **patrimonio** aumentó en MMUS\$ 208 con respecto al existente al 31 de diciembre de 2014. Esta variación se explica principalmente por los aumentos de capital suscritos y pagados durante el

Análisis Razonado en base a los Estados Financieros Intermedios Consolidados
Al 31 de Marzo de 2015

primer trimestre del año 2014 por MMUS\$ 165, por la utilidad del primer trimestre de 2015 que alcanzó a MMUS\$ 71, parcialmente compensado por un efecto negativo en Otras Reservas de MMUS\$ 27 producto del efecto proporcional de los resultados integrales de HLAG en los estados financieros de CSAV.

b) Estado de Resultados

	31-mar-15	31-mar-14
	MM US\$	MM US\$
Ingresos de Actividades Ordinarias	71,5	97,6
Costo de Ventas	(70,6)	(90,9)
Ganancia Bruta	0,9	6,6
Gasto de Administración y Otros	(3,7)	(5,2)
Resultado Operacional	(2,8)	1,5
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	(2,0)	2,1
Gastos Financieros	(0,8)	(0,9)
VPP	59,1	(3,0)
Otros No Operacionales	1,6	1,8
Resultado No Operacional	60,0	(2,1)
Resultado de Actividades Continuas	70,3	10,3
Resultado de Actividades Descontinuadas	0,0	(76,0)
Resultado Controladora	70,9	(65,8)

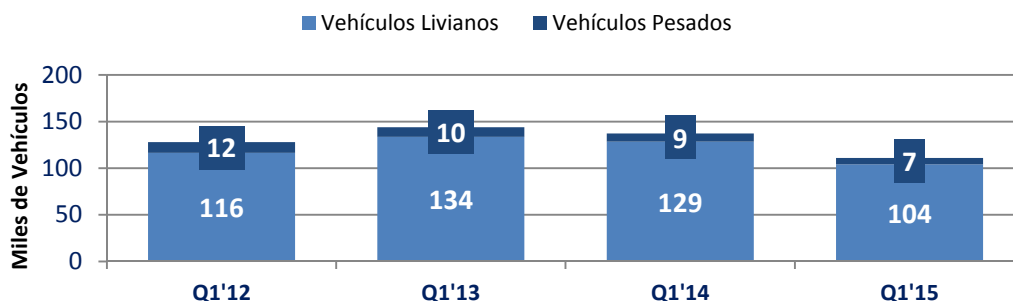
El **Resultado de la Controladora** ascendió a una utilidad de MMUS\$ 71 al 31 de marzo de 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 136 respecto al mismo período del año anterior. El resultado del primer trimestre del año 2015 se explica principalmente por el buen desempeño de HLAG en el trimestre y en menor medida por los efectos tributarios asociados a la depreciación del Euro sobre la estructura de inversión en HLAG, que genera un efecto positivo de MMUS\$ 11,1 al 31 de marzo de 2015.

El **Resultado de Actividades Operacionales**, ascendió a una pérdida de MMUS\$ 2,8 al 31 de marzo de 2015, lo que representa una caída de MMUS\$ 4 al mismo período del año anterior, y que se explica principalmente por una menor actividad del transporte de vehículos.

El Estado de Resultados Integrales Consolidado de CSAV muestra que los Ingresos de Actividades Ordinarias alcanzaron a MMUS\$ 71,5 al 31 de marzo de 2015, lo que representa una caída de MMUS\$ 26 respecto a igual período del año anterior. Esta caída se explica principalmente por la menor actividad y disminución de escala del negocio de transporte de vehículos y, en menor medida, a reducción de escala en el transporte de carga refrigerada en naves y a menores ingresos en el negocio de transporte de graneles sólidos.

Análisis Razonado en base a los Estados Financieros Intermedios Consolidados
Al 31 de Marzo de 2015

Venta de Vehículos (Chile y Perú)



Fuente: ANAC (Chile) y ARAPER (Perú)

El movimiento de carga en naves frigoríficas convencionales tuvo un buen comienzo de temporada. Los volúmenes se recuperaron respecto a la temporada pasada, donde fueron afectados por las heladas. El mayor volumen permitió asignar una mayor cantidad de naves al servicio. Asimismo la presión de la carga permitió obtener un buen factor de ocupación de las naves, con un resultado satisfactorio para ese servicio.

El Costo de Ventas alcanzó a MMUS\$ 70,6 al 31 de marzo de 2015, lo que representa una disminución de MMUS\$ 20 respecto a igual periodo del año anterior. Esta disminución del costo operacional de los servicios está en línea con la menor actividad del mercado así como con la menor escala de los negocios de transporte de vehículos, y en menor medida por la menor actividad de los negocios de transporte de carga refrigerada y graneles sólidos, mencionadas precedentemente. Adicionalmente, el precio promedio del combustible durante el trimestre cayó cerca de 34% comparado con igual periodo del año 2014, lo que contribuyó a la caída del costo operacional aunque, como una parte significativa de las ventas tiene cláusulas de reajustabilidad de combustible, su efecto se vio parcialmente compensado con menores ingresos.

Los otros gastos operacionales ascendieron a MMUS\$ 3,7 al 31 de marzo de 2015, lo que representa una caída de MMUS\$ 1,4 respecto a los MMUS\$ 5,2 informados al 31 de marzo de 2014. En gran medida la diferencia se explica por menores gastos de administración por un total de MMUS\$ 1,0.

Por su parte HLAG informó una utilidad atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 144 para el primer trimestre de 2015. Sobre dicho resultado, CSAV reconoce el valor proporcional que le corresponde aplicando IFRS (NIC 28) con los ajustes de PPA correspondientes (“Purchase Price Allocation”) determinados al momento de cierre de la transacción el 2 de diciembre de 2014. De esta forma la participación de CSAV en los resultados de HLAG durante el primer trimestre alcanzó MMUS\$ 59, que corresponde al 34% de resultado de HLAG (MMUS\$ 49) más los ajustes de PPA (MMUS\$ 10) correspondientes al período. Más detalles se presentan en la Nota 15 de los presentes estados financieros.

Análisis Razonado en base a los Estados Financieros Intermedios Consolidados
Al 31 de Marzo de 2015

Por su parte y tal como se indicó previamente, durante el primer trimestre de 2015 se reconoció en el Resultado por impuesto a las ganancias un impacto positivo de MMUS\$ 11,1 al 31 de marzo de 2015 por los efectos tributarios producidos por la depreciación del Euro sobre la estructura de inversión en HLAG.

De esta forma, en resultado de la controladora alcanzó a una utilidad de MMUS\$ 71 lo que representa un alza de MMUS\$ 136 respecto al año anterior. Cabe mencionar que la mayor diferencia respecto al año anterior se explica por el negocio portacontenedores, ya que durante el primer trimestre de 2014 se reconoció una pérdida de MMUS\$ 66 en operaciones discontinuadas correspondiente al negocio portacontenedores traspasado a HLAG en diciembre de 2014, mientras que en 2015 HLAG representó una utilidad de MMUS\$ 59.

c) Resultado Operacional por Segmento

A partir de los presentes Estados Financieros, CSAV reconocerá dos segmentos de negocios: Portacontenedores y Otros Servicios de Transporte. A continuación una breve descripción de cada uno:

- **Negocio Portacontenedores:** incluye el resultado de la participación de CSAV en HLAG, gastos e intereses al Bono en UF que CSAV consolida en su deuda financiera, gastos asociados a administrar la inversión en HLAG y los efectos en impuestos que se generen en CSAV y su filial de inversión alemana que es titular de las acciones de HLAG.
- **Otros Servicios de Transporte:** comprenden la operación de CSAV en los servicios de transporte de automóviles (principalmente a los mercados de la costa oeste de Sudamérica), carga refrigerada en naves cámara (transporte de fruta desde Chile a Estados Unidos), graneles líquidos en la costa oeste de Sudamérica y graneles sólidos. Además, considera la operación logística y de freight forwarder (o agenciamiento de carga) a través de las subsidiarias Norgistics. Esta operación consiste, básicamente, en proveer servicios de transporte marítimo o terrestre, comprando espacios a las navieras portacontenedores en distintas rutas (principalmente en los mercados de Latinoamérica) e integrándolo con servicios de transporte terrestre u otros servicios adicionales a la carga, como son bodegas, desconsolidado, distribución, etc. El mercado relevante son importadores y exportadores de bienes y materias primas.

En relación a la apertura del resultado operacional por segmento de negocio, en este caso no es necesario dado que está compuesto en su totalidad por el segmento de Otros Servicios de Transporte, salvo por MUS\$ 504 correspondientes a Gastos de Administración asociados a la administración de la inversión en HLAG y que por lo mismo, son parte del segmento de Negocio Portacontenedores. Tal como se explica en detalle en la Nota 6 de los presentes Estados Financieros, la mayoría de los conceptos del resultado del Negocio Portacontenedores corresponden a ítems no operacionales, donde el más relevante es el resultado de la inversión en HLAG.

2. Diferencia entre Valores Económicos y Libro de los Activos

Los Estados Financieros al 31 de marzo de 2015 han sido preparados de acuerdo con normas internacionales de información financiera aprobadas por la Superintendencia de Valores y Seguros bajo cuya fiscalización se encuentra la Compañía. Dado el horizonte de largo plazo de los activos de la Compañía y la corrección que está experimentando la industria naviera, se hace difícil determinar en la actualidad la relación entre el valor libro de los principales activos de la Compañía y el valor económico de los mismos.

3. Situación de Mercado

La industria naviera en general enfrenta una adversa situación de mercado desde fines de 2010, la cual se caracteriza por:

- difícil situación económica mundial, que ha mantenido bajo el crecimiento de la demanda por transporte.
- sobreoferta de espacio como consecuencia de las excesivas órdenes de construcción de naves realizadas durante los años previos a la crisis de 2009.
- precio del petróleo, que es el principal componente de costo, que se mantuvo en niveles altos hasta fines del año 2014 mostrando caídas significativas desde el cuarto trimestre de ese año. El precio del combustible sigue siendo volátil y no hay certeza acerca de su evolución futura.

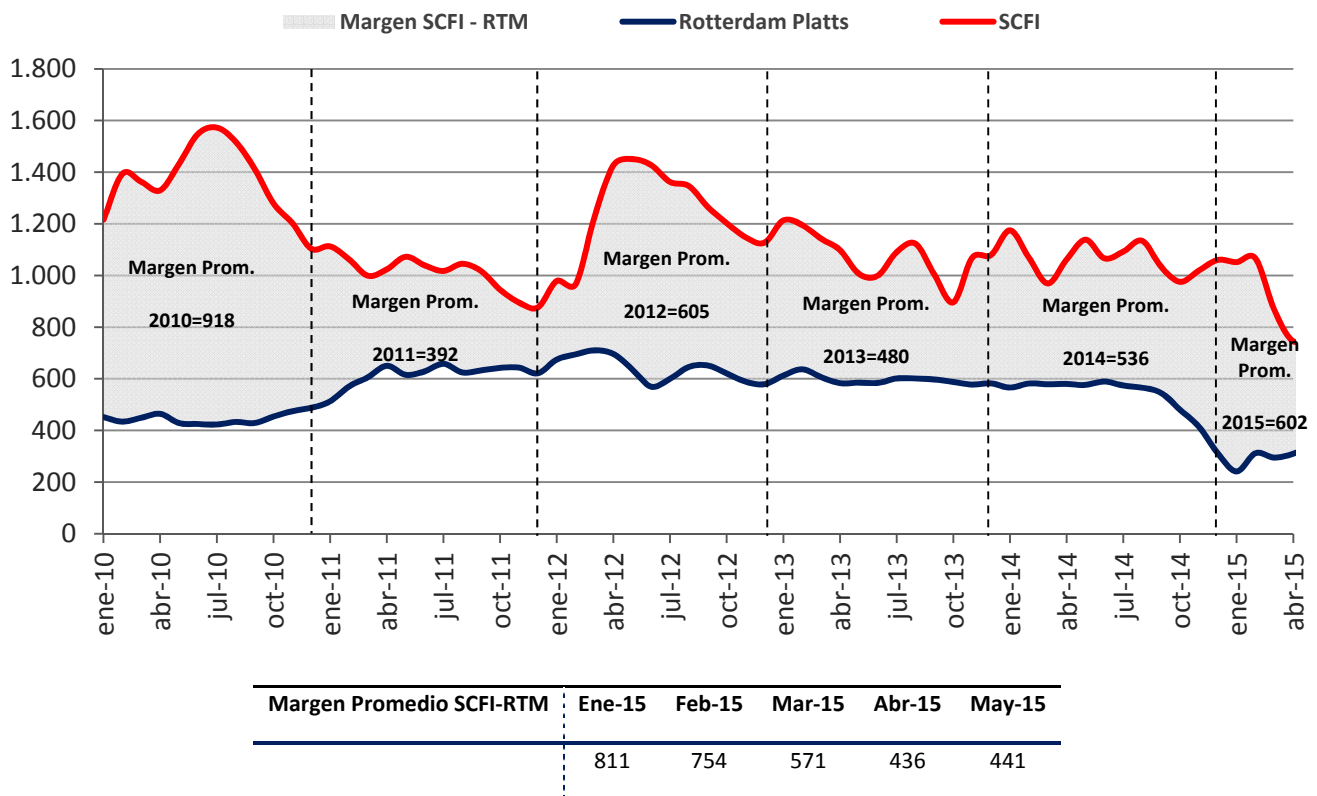
Lo anterior es válido para la mayoría de los distintos rubros de la industria naviera, pero ha sido particularmente significativo en la industria de transporte de carga en naves portacontenedores, la cual representa el principal activo de la Compañía.

Las compañías navieras han tomado de manera independiente, producto de su debilitada situación financiera y como es de público conocimiento, una serie de medidas para revertir el escenario que enfrentan, tales como cierre de servicios, aumento de la flota detenida, implementación de “super slow steaming” (navegación lenta), aumento de las operaciones conjuntas y cambio del foco estratégico de las empresas líderes de la industria, desde participación de mercado a recuperación de rentabilidad. Estos esfuerzos han sido muy significativos en lo que tiene que ver con la formación de alianzas operacionales entre las distintas empresas competidoras, por vía de consorcios.

A pesar de todos los esfuerzos de racionalización de la industria de carga en naves portacontenedores y de la reciente e incierta recuperación de los últimos meses, las tarifas deduciendo el costo de combustible correspondiente (“tarifas ex-bunker”) continúan por debajo de los niveles históricos en la mayoría de los tráficos y por debajo del nivel que la industria debería considerar como un equilibrio sostenible. Esta situación no ha

Análisis Razonado en base a los Estados Financieros Intermedios Consolidados
Al 31 de Marzo de 2015

permitido a la industria en su conjunto obtener rentabilidades normales (a pesar de que algunos competidores han mostrado resultados positivos recientemente), y por lo tanto el proceso de re-inversión ha sido más lento de lo normal. Esto acentúa la condición de rezago tecnológico de los activos de la industria, principalmente en relación al nuevo paradigma de reducción de consumo de combustible. La Compañía (ahora a través de su inversión en HLAG) y la industria presentan un desafiante escenario, dada la alta volatilidad de las tarifas durante los últimos meses, que se ha visto parcialmente compensado por menores precios del combustible durante las últimas semanas.



El negocio del transporte de automóviles, al igual que el de transporte de contenedores, ha enfrentado volatilidades relevantes a partir de la crisis financiera de 2008. La demanda mundial por vehículos se ha visto afectada por la situación económica de los distintos mercados, así como por los cambios en los países productores. En los últimos años, China ha comenzado a transformarse en uno de los grandes fabricantes.

La oferta sigue dominada por las compañías navieras japonesas y coreanas, las que concentran cerca del 65% del mercado.

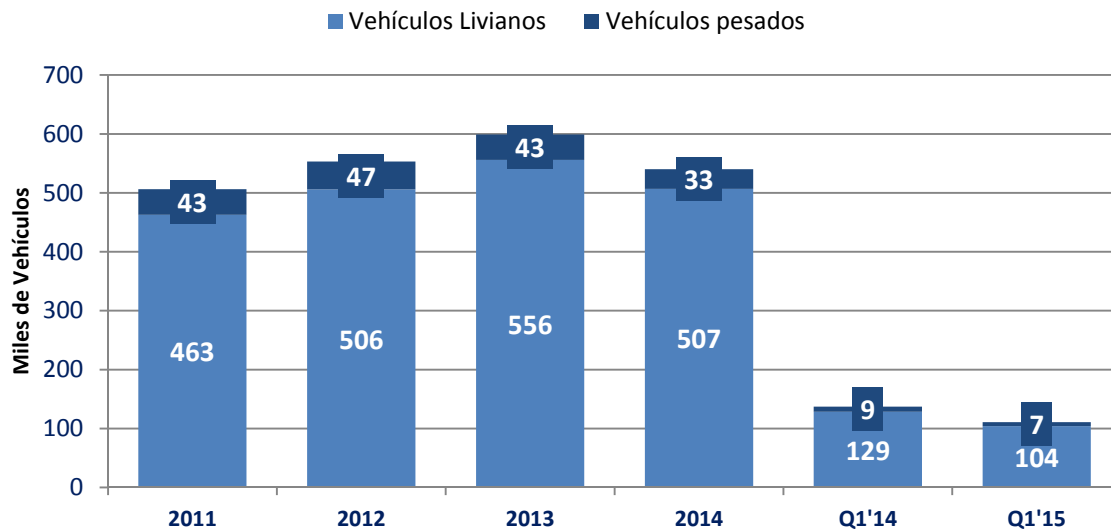
La industria mundial de transporte de vehículos ha crecido consistentemente durante los últimos años, mostrando una caída solo en 2010 y 2011 como consecuencia de la crisis financiera de 2008. Por otra parte, las

Análisis Razonado en base a los Estados Financieros Intermedios Consolidados
Al 31 de Marzo de 2015

naves PCC han aumentado su tamaño promedio, pasando desde una capacidad de alrededor de 4.200 vehículos en 2008 hasta cerca de 4.900 vehículos en 2014.

CSAV transporta vehículos principalmente desde Asia, Estados Unidos y Europa hacia los mercados de Chile y Perú. Estos mercados se han visto muy afectados por el desempeño de la economía de ambos países así como por el hecho que las importaciones de vehículos se han reducido en forma significativa. Durante el primer trimestre de 2015, las ventas del mercado de vehículos livianos en Chile y Perú (principales mercados de CSAV) cayeron un 19% mientras que las de camiones y buses disminuyeron en un 21% respecto a igual periodo del año anterior. Esto impactó negativamente la operación de CSAV en sus servicios de transporte de vehículos durante el período.

Venta de Vehículos (Chile y Perú)



Fuente: ANAC (Chile) y ARAPER (Perú)

El negocio de operador logístico, operado por las subsidiarias Norgistics, está estrechamente relacionado a la evolución de la actividad en el negocio de transporte en portacontenedores y a las tarifas de flete. Durante los últimos trimestres la situación de los mercados en la costas este y oeste de Sudamérica han mostrado una evolución poco favorable dado el menor desempeño de las economías de la región.

4. Análisis del Flujo de Efectivo

Los principales componentes del flujo de efectivo originado en cada ejercicio son los siguientes:

	31-mar-15 MM US\$	31-mar-14 MM US\$
Flujo Originado por Actividades de la Operación	(5,4)	(37,3)
Flujo Originado por Actividades de Inversión	(0,4)	(24,7)
Compra y Venta de Propiedades, Planta y Equipo	(0,4)	(25,0)
Otros	0,0	0,3
Flujo Originado por Actividades de Financiamiento	33,4	36,6
Emisión de acciones	163,3	0,0
Pago por adquisición de acciones de la entidad	0,0	0,0
Obtención y pago de préstamos	(127,5)	52,8
Obtención y pago de préstamos empresas relacionadas	0,0	0,0
Pago de intereses	(1,7)	(14,4)
Otros	(0,7)	(1,8)
Efecto variación tasa de cambio	(0,4)	(1,7)
Flujo de Efectivo Neto	27,2	(27,1)

La variación neta de la cuenta Efectivo y Equivalentes al Efectivo, equivalente al **Flujo de Efectivo Neto**, fue positiva en MMUS\$ 27 al 31 de marzo de 2015, lo que representa un mayor flujo de MMUS\$ 54 respecto al mismo período del año anterior. Cabe señalar que el flujo de los primeros tres meses del año 2014 consideran la operaciones descontinuadas (negocio portacontenedores de CSAV).

El **Flujo Originado por Actividades de la Operación** fue negativo en MMUS\$ 5,4 al 31 de marzo de 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 32 respecto al mismo período del año anterior. Este flujo negativo se explica principalmente por pagos relacionados al cierre de la transacción con HLAG.

El **Flujo Originado por Actividades de Inversión** fue negativo en MMUS\$ 0,4 al 31 de marzo de 2015, lo que representa una disminución de MMUS\$ 24 respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente por menores pagos relacionados con la compra y venta de propiedades, planta y equipos de MMUS\$ 25.

El **Flujo Originado por Actividades de Financiamiento** fue positivo en MMUS\$ 33,4 al 31 de marzo de 2014, lo que representa una disminución de MMUS\$ 3 respecto al mismo período del año anterior, lo que se explica principalmente por menores importes procedentes de la obtención de préstamos por MMUS\$ 72, mayores pagos de préstamos por MMUS\$ 108, compensados parcialmente por mayores flujos procedentes de la porción del aumento de capital suscrita y pagada durante el año 2015 por MMUS\$ 163 y menores intereses pagados por MMUS\$ 13.

5. Análisis de los Riesgos de Mercado

Si bien, luego del cierre de la transacción con HLAG el día 2 de diciembre de 2014, CSAV no se ve expuesta directamente al riesgo financiero en el negocio portacontenedores, en el mediano y largo plazo se puede ver positiva o negativamente afectada. Por otra parte, dado que la inversión en HLAG es el principal activo de la Compañía (79% del total de activos al 31 de marzo de 2015), los riesgos financieros y del negocio que enfrenta se verán indirectamente reflejados en la inversión mantiene CSAV en esta empresa. Por esta razón, y a pesar de que con el cierre de la transacción CSAV aportó a HLAG la totalidad de su negocio de portacontenedores, los principales riesgos del negocio siguen siendo aquellos asociados al desequilibrio entre la oferta y demanda por transporte de carga en naves portacontenedores y el nivel de precios de los combustibles (bunker).

Tal como se expone en el capítulo de Situación de Mercado, los principales riesgos que enfrenta la Compañía provienen de la posibilidad de una disminución en la demanda por transporte, de un aumento en la oferta de espacio, de una caída en las tarifas y del aumento en el precio del petróleo. Otros riesgos que pueden afectar a la industria son el aumento de la competencia, riesgos de obsolescencia de activos, contaminación y cambios de regulación.

Respecto a la demanda, el principal riesgo proviene de la situación económica mundial y el impacto de una eventual desaceleración. Las estimaciones del Fondo Monetario Internacional a abril de 2015, proyectan un crecimiento del producto interno bruto de 3,5% en 2015, comparado con 3,4% en 2014, por lo que en términos de demanda no se proyectan cambios importantes en el corto plazo.

Respecto a la oferta, existe el riesgo de que las nuevas construcciones sobrepasen la demanda futura, pudiendo aumentar el desbalance. Sin embargo, las órdenes de naves en construcción representan un 18,8% de la flota total de naves portacontenedores a abril de 2015, muy por debajo de los niveles de 60% alcanzados durante 2008. A corto plazo la oferta puede verse afectada por la flota de naves detenidas, que asciende a 1,5% a abril de 2015.

Respecto al precio del petróleo, éste presentó una disminución importante hacia fines del año 2014 y se ha mantenido en esos niveles durante el primer trimestre de 2015.

Respecto al riesgo de variabilidad de la tasa de interés, la Compañía tenía activos y pasivos pactados a tasas fijas y flotantes y había tomado, para los créditos asociados a naves portacontenedores, coberturas de tasa variable a fija, tal como se puede observar en la Nota 5

Respecto al riesgo de variabilidad del tipo de cambio, la Compañía tiene la mayor parte de sus ingresos y costos operacionales en dólares estadounidenses. Al 31 de marzo de 2015 existen activos y pasivos en otras monedas, tal como se indica en la Nota 5 y se habían cubierto el riesgo de la paridad Peso Chileno a Dólar Americano relacionado a los créditos asociados al aumento de capital en curso y que fueron pagados en febrero de 2015.

6. Índices

Los principales indicadores a marzo de 2015 han tenido el siguiente comportamiento:

Índices de Liquidez

			31-mar-15	31-dic-14	31-mar-14
Liquidez Corriente	=	$\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	1,237	0,352	0,667
Razón Ácida	=	$\frac{\text{Efectivo y equivalentes al Efectivo}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	0,793	0,171	0,211

- **Liquidez Corriente:** Este índice aumenta respecto a diciembre de 2014, debido al aumento de los activos corrientes (MMUS\$ 20) y a una importante disminución de los pasivos corrientes (MMUS\$ 175). Respecto a marzo de 2014, el índice también mejora dado que la disminución de los activos corrientes (MMUS\$ 439), es menor a la disminución de los pasivos corrientes (MMUS\$ 736)
- **Razón Ácida:** Este índice aumenta respecto a diciembre de 2014, debido al aumento del efectivo (MMUS\$ 27) y a una caída de los pasivos corrientes (MMUS\$ 175). Respecto a marzo de 2014, el índice también mejora dado que la disminución del efectivo (MMUS\$ 102), es menor a la disminución de los pasivos corrientes (MMUS\$ 736)

Índices de Endeudamiento

			31-mar-15	31-dic-14	31-mar-14
Endeudamiento	=	$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	0,081	0,164	1,451
Endeudamiento de Corto Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,537	0,858	0,594
Endeudamiento de Largo Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,463	0,142	0,406
Cobertura Gastos Financieros	=	$\frac{\text{Resultado antes de Impuestos e Intereses}}{\text{Costos Financieros}}$	76,662	106,293	-81,986

Análisis Razonado en base a los Estados Financieros Intermedios Consolidados
Al 31 de Marzo de 2015

- **Endeudamiento:** Este índice disminuye en relación a diciembre de 2014, debido a la caída de los pasivos totales (MMUS\$ 140) debido al prepago del crédito puente en febrero de 2015, y al aumento del patrimonio (MMUS\$ 207) producto en gran medida de la porción del aumento de capital suscrito y pagado durante comienzos de 2015. Respecto a marzo de 2014, el índice disminuye debido a la caída de los pasivos totales (MMUS\$ 1.223) y un aumento del patrimonio (MMUS\$ 1.147).
- **Endeudamiento de Corto Plazo:** Este índice disminuye respecto a diciembre de 2014, debido a la disminución de los pasivos corrientes (MMUS\$ 175) y es mayor a la disminución de los pasivos totales (MMUS\$ 140). Sin embargo, respecto a marzo de 2014, el índice aumenta debido a que la disminución de los pasivos corrientes (MMUS\$ 736) es menor a la disminución de los pasivos totales (MMUS\$ 1.223).
- **Endeudamiento de Largo Plazo:** Este índice aumenta respecto a diciembre de 2014 en contraposición al índice de corto plazo, al disminuir el peso de los pasivos corrientes. Caso contrario es respecto a marzo de 2014, donde el índice disminuye por similar motivo.
- **Cobertura de Gastos Financieros:** Este índice disminuye considerablemente en relación a diciembre de 2014, principalmente por un menor resultado antes de impuestos e intereses de MMUS\$ 480, que se explica en gran medida por el resultado de la transacción con HLAG que implicó reconocer en diciembre de 2014 una utilidad de MMUS\$ 777 antes de impuestos. Respecto al mismo período del año anterior, el índice mejora debido principalmente a una mejora del resultado antes de impuestos e intereses de MMUS\$ 134.

Índices de Rentabilidad

		31-mar-15	31-dic-14	31-mar-14	
Rentabilidad del Patrimonio	=	$\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	0,035	0,266	-0,066
Rentabilidad del Activo	=	$\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Activos Promedio}}$	0,032	0,169	-0,028
Rendimiento Activos Operacionales	=	$\frac{\text{Resultado de Actividades Operacionales}}{\text{Activos Operacionales Promedio}^*}$	-0,001	0,438	0,001
Retorno de Dividendos (Cifras en centavos de dólares)	=	$\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$	0,000	0,000	0,000
Resultado por Acción (Cifras en centavos de dólares)	=	$\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Número de Acciones}}$	0,002	0,015	-0,004
Valor Bursátil de la Acción (Cifras en pesos)	=		24,470	22,400	26,830

* Activos operacionales: Activos Totales menos Impuestos Diferidos e Intangibles.

- **Rentabilidad del Patrimonio:** el indicador cae en relación a diciembre de 2014, debido a un menor resultado del ejercicio por MMUS\$ 317 parcialmente compensado por un mayor patrimonio promedio de MMUS\$ 540. Respecto a marzo de 2014 el índice mejora producto de un mejor resultado del ejercicio de MMUS\$ 137 y a un mayor patrimonio promedio de MMUS\$ 1.010.
- **Rentabilidad del Activo:** Este índice disminuye en relación a diciembre de 2014, debido a un menor resultado del ejercicio por MMUS\$ 318 y un menor activo promedio por MMUS\$ 49. Respecto a marzo de 2014 el índice mejora producto de un mejor resultado del ejercicio de MMUS\$ 137 y a un menor patrimonio promedio de MMUS\$ 121.
- **Rendimiento Activos Operacionales:** El índice cae en relación a diciembre de 2014, debido a un menor resultado operacional por MMUS\$ 829 y a mayores activos operacionales promedio por MMUS\$ 43. Respecto a marzo de 2014, el índice cae producto de un menor resultado operacional de MMUS\$ 4 y a a mayores activos operacionales promedio por MMUS\$ 75.
- **Retorno de Dividendos:** Este índice se mantiene constante producto que no se han entregado dividendos durante los ejercicios 2014 y 2015.
- **Resultado por Acción:** La utilidad por acción respecto a diciembre de 2014 cae producto de un menor resultado de MMUS\$ 318 y a un mayor número de acciones por un total de 4.849.154. Respecto a marzo de 2014 el indicador mejora producto de una mejora en el resultado de MMUS\$ 137 compensado por un mayor número de acciones por un total de 15.645.420.
- **Valor bursátil de la acción:** El valor de la acción aumenta en \$ 2 en relación a diciembre de 2014 y disminuye \$ 2 respecto a marzo de 2014.

Índices de Actividad

			31-mar-15	31-dic-14	31-mar-14
Rotación de Inventario	=	$\frac{\text{Costo de Combustible}}{\text{Inventario Promedio}}$	8,305	12,766	8,103
Permanencia de Inventarios	=	$\frac{\text{Inventario Promedio} * 360}{\text{Costo de Combustible}}$	43,346	28,201	44,430

- **Rotación de Inventario:** Al 31 de marzo de 2015 hay una pequeña alza del indicador respecto a igual periodo del año pasado. Para efectos comparativos, la cifra indicada al 31 de diciembre de 2014 contiene efectos que distorsionan el indicador, ya que incluye sólo 11 meses de las actividades portacontenedores en el costo de combustible, producto de la transacción con HLAG, y a su vez, el inventario promedio considera una cifra inicial con las actividades portacontenedores y una final excluyendo estas.
- **Permanencia de Inventario:** Al 31 de marzo de 2015 hay una leve caída del indicador respecto a igual periodo del año anterior. Para efectos comparativos, la cifra indicada al 31 de diciembre de 2014 contiene efectos puntuales que distorsionan el indicador, tal como se menciona en el párrafo anterior.