

**Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)**

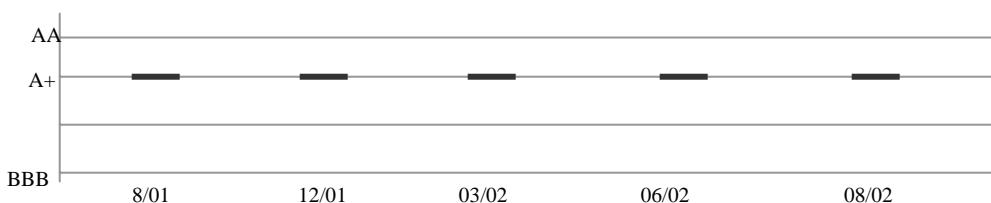
Julio 2002

**Categoría de Riesgo y Contacto**

<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Serie A	<b>A+</b>	Aldo Reyes	56-2-2047315
Perspectivas	<b>En Observación</b>	Sergio Mansilla R.	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
EE.FF. Base	31 de marzo de 2002	Tipo de Reseña	Clasificación Anual

**Clasificación Histórica**

**Bonos Serie A**



**Estadísticas de Operación\***

<b>(MUS\$ de cada Año)</b>	<b>Marzo 2002</b>	<b>Marzo 2001</b>	<b>Año 2001</b>	<b>Año 2000</b>	<b>Año 1999</b>
<i>Ingresos Operacionales</i>	439.044	490.403	1.735.112	1.743.761	1.079.760
<i>Resultados Operacionales</i>	-6.794	4.471	19.094	41.104	35.862
<i>Resultados No Operacionales</i>	-1.192	2.121	16.815	6.891	(414)
<i>Resultados Finales</i>	-8.547	7.054	26.081	43.083	30.940

\* Estados financieros consolidados.

\*\* Cifras expresadas en moneda de cada año, excepto marzo de 2001

**Otros Datos Estadísticos\***

<b>(MUS\$ de cada Año)</b>	<b>Marzo 2002</b>	<b>Marzo 2001</b>	<b>Año 2001</b>	<b>Año 2000</b>	<b>Año 1999</b>
<i>Activo Circulante</i>	467.439	448.800	459.722	430.601	338.938
<i>Activo Fijo</i>	258.674	277.379	264.338	283.727	332.448
<i>Otros Activos</i>	352.949	262.487	310.400	368.093	206.261
<b>Total Activos</b>	<b>1.079.062</b>	<b>988.666</b>	<b>1.034.460</b>	<b>1.082.421</b>	<b>877.647</b>
<i>Pasivo Circulante</i>	309.302	216.299	253.819	209.728	139.465
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	279.919	269.930	281.756	363.823	265.315
<i>Patrimonio (más I.M.)</i>	489.841	502.437	498.885	508.870	472.867
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.079.062</b>	<b>988.666</b>	<b>1.034.460</b>	<b>1.082.421</b>	<b>877.647</b>

\* Estados financieros consolidados.

\*\* Cifras expresadas en moneda de cada año, excepto marzo de 2001.

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

La clasificación<sup>1</sup> de los bonos de **Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)** en categoría A+ se fundamenta, principalmente, en una estructura de costos flexibles y en el desarrollo de una gestión que puede ser calificada como exitosa. Asimismo, no obstante los resultados del año en curso, la clasificación reconoce la capacidad de generación de flujos mostrada en el pasado por el emisor (oscila entre los US\$ 50 y US\$ 80 millones anuales).

La capacidad de pago, además, se ve reforzada por la adecuada liquidez que actualmente presenta la compañía. En este sentido, se puede mencionar que la empresa cuenta con reservas de caja por un monto cercano a los 200 millones de dólares y recursos comprometidos para el refinanciamiento de sus principales vencimientos.

Por otra parte, el crecimiento experimentado por la compañía durante los últimos diez años – superior a un 300%, tanto en términos monetarios como de carga transportada – así como su capacidad para obtener resultados positivos bajo escenarios particularmente adversos (con la excepción del presente ejercicio), dan muestra de la aplicación de un plan de desarrollo eficientemente gestionado.

Adicionalmente, el crecimiento de sus operaciones y la política de arriendo de naves ha permitido al emisor mayor flexibilidad para adecuar sus costos a los menores niveles de precio que ha tenido que enfrentar el negocio naviero en los últimos años. A su vez, los esfuerzos de diversificación – tanto de ruta como de tipo de carga transportada – favorecen la optimización de su flota y reducen los riesgos de mantener una capacidad ociosa que conlleve a pérdidas operativas en tráficos específicos.

Con todo, la clasificación reconoce la inestabilidad que ha mostrado la industria naviera y las perspectivas inciertas que se presentan para el mediano plazo como consecuencia de la situación económica mundial. Por ello, dentro de los desafíos de la sociedad está el mantener un crecimiento que le permita un mayor acceso a economías de escalas y así compensar la tendencia negativa que evidencia la rentabilidad del negocio.

También la clasificación incorpora el tamaño relativo de la compañía en relación con los operadores líderes del mercado a nivel global (y sus efectos en el acceso a economía de escala), los riesgos que implican en este negocio la adopción de políticas de crecimientos erradas y lo sensible de los resultados a las variaciones en el precio. Como elementos positivos, también se incluyen, la red de asociaciones con que cuenta la compañía para sus operaciones, la importancia relativa de sus filiales en el negocio de agenciamiento naviero y la capacidad que tiene la empresa de acceder a financiamientos externos, ello en el ámbito internacional como local (avalado por los ratings de clasificación en grado de inversión).

### Perspectivas de la Clasificación:

Dado que el futuro de la industria naviera se vislumbra como incierto, lo cual ha afectado la rentabilidad del negocio y por ende ha provocado un deterioro en los índices crediticios, la clasificación de riesgo de CSAV estará sujeta a la evaluación que se realice respecto de sus niveles de reservas de caja y capacidad de generación de flujos. Bajo este contexto, clasificamos la tendencia de la clasificación como **En Observación**<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

<sup>2</sup> La calificación “En Observación” implica que la situación actual de la compañía amerita particular atención de parte de la clasificadora para determinar si se mantiene la actual categoría de riesgo asignada.

### **Definición Categorías de Riesgo**

#### **Categoría A+**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “+“ representa aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### **Oportunidades y Fortalezas**

*Administración de Flota:* Dentro de las principales fortalezas de la sociedad destaca la existencia de una política orientada a la operación de naves mantenidas bajo contratos de arrendamiento a diferentes plazos, ello de acuerdo con las perspectivas del mercado y a los planes de crecimiento de la compañía. A la fecha, del total de la flota de la compañía (90 naves) alrededor del 70% se mantienen bajo contratos de arriendos.

Esta política permite a la empresa una mayor correlación entre sus costos y las fluctuaciones de precio ante cambios en la demanda y, a juicio de *Humphreys*, ayudan a explicar los resultados positivos obtenidos por la compañía dentro de escenarios que pueden ser calificados como desfavorables para la industria.

*Capacidad de Gestión:* Sin perjuicio del leve descenso registrado en el nivel de actividad durante el 2001 en relación con el año 2000 (-1,89% en términos de carga y -0,5% en términos de ingresos), en los últimos períodos *CSAV* ha experimentado un crecimiento sostenido en su nivel de operaciones, incluso dentro de ciclos negativos para la industria, logrando incrementar sus ingresos 3 veces entre los años 1991 y 2001 (3,9 veces en términos de toneladas pagantes).

Este desarrollo, que ha sido acompañado con un nivel de deuda controlable para la compañía, es una muestra de la capacidad de gestión que ha tenido la administración y que en la práctica le ha permitido compensar vía crecimiento los menores márgenes que ha mostrado el negocio en los últimos años.

*Red de Asociaciones:* La empresa ha creado una importante red de asociaciones, la mayoría de ellas con las principales compañías de la industria, situación que le ha permitido incrementar la cobertura a sus clientes y acceder a mayores economías de escalas.

*Posición Competitiva en Mercados Específicos:* **Compañía Sud Americana de Vapores S.A.** ha logrado consolidar, mediante el desarrollo interno y la adquisición de nuevas filiales, una adecuada posición en los mercados en donde participa - principalmente en la Costa Oeste y Este de Sud América - logrando ubicarse entre los 20 actores más relevantes dentro del contexto mundial.

*Diversificación por Líneas de Negocios:* Dada las características propias de la industria y del tamaño de la compañía, ésta presenta una adecuada diversificación de sus negocios en términos de rutas y carga transportada, permitiéndole una mayor capacidad de maniobra en la utilización de sus naves y un menor impacto de los riesgos asociados a determinados tipos de productos transportados.

*Integración Vertical:* La compañía mantiene presencia en las distintas etapas del transporte marítimo (transporte, equipamiento portuario, operador portuario, agenciamiento, bodegaje, etc.) y con ello una generación de flujos consolidados que se ve afectado por diversas variables no necesariamente relacionadas entre sí.

En este aspecto cabe mencionar la presencia de la filial *Sudamericana Agencias Aéreas y Marítimas S.A.* (*SAAM*), empresa líder a nivel de Sud América en lo relativo al negocio de agenciamiento naviero y operación portuaria

**Acceso a Financiamiento:** Su presencia en los mercados financieros (en el ámbito nacional e internacional) y la clasificación de riesgo de su deuda (grado de inversión tanto en moneda local como extranjera), permite presumir que la empresa no tendría dificultad para acceder a financiamiento externo ante eventuales problemas de caja.

### **Factores de Riesgo**

**Niveles de endeudamiento:** Si bien la propiedad de la compañía pertenece a un grupo económico local que se ha caracterizado en todas sus inversiones por mantener una política conservadora en términos de endeudamiento, en el último tiempo los niveles de deuda de **CSAV** han mostrando un comportamiento con una clara tendencia creciente. De hecho, dicha situación queda de manifiesto al ver que los índices de endeudamiento, medido como pasivo exigible consolidado sobre patrimonio, son mayores a uno (ascienden a 1,20, 1,07 y 1,12 veces durante marzo de 2002, y años 2001 y 2000) en cuanto que hace cuatro años este indicador no alcanzaba una cifra superior a 0,7 veces.

Lo anterior se agrava si se toma en consideración que a marzo de 2002 la estructura de endeudamiento, a diferencia de 2001, 2000 y 1999, se encuentra concentrada preferentemente en el corto plazo (superando en un 10% a los pasivos de largo plazo) y que los malos resultados obtenidos han provocado un deterioro en la generación de caja de la compañía (EBITDA a marzo de 2002 y 2001 asciende a MUS\$ 419 y MUS\$ 11.867, respectivamente).

Con todo, como atenuante se tiene las elevadas reservas de caja de la compañía (según *Humphreys*, asciende a MMUS\$ 200) y la existencia de recursos comprometidos para el refinanciamiento de sus principales obligaciones. Por otra parte, los pasivos financieros ascienden a 264 millones de dólares y los mayores vencimientos corresponden a los años 2003 y 2004 por montos cercanos a los MMUS\$ 85 y MMU\$ 88.

**Dependencia del Comercio Internacional:** El transporte marítimo es altamente dependiente del comercio internacional. De esta forma, toda situación política u económica que afecta el intercambio comercial entre los países, repercute en el nivel de actividad del transporte naviero. De hecho, en tal sentido cabe señalar que los resultados de la compañía se han visto deteriorados como consecuencia de los períodos recesivos o de menor crecimientos que enfrentan las economías de Asia, Europa, Estados Unidos y la mayoría de los países Latinoamericanos.

**Perspectivas del Negocio en el Mediano Plazo:** La inestabilidad de las principales potencias económicas y el bajo crecimiento mundial, no permiten visualizar que en el mediano plazo mejoren la situación actual de la industria marítima, cuya actividad ha estado resentida desde los inicios de la “crisis asiática” (1998).

**Mercado Competitivo:** Dentro del mercado naviero, como en todo mercado altamente competitivo, se torna relevante la eficiencia de costos mediante el aprovechamiento de economías de escala y el respaldo patrimonial con que puedan contar las empresas.

En el caso particular de **CSAV**, su posicionamiento de mercado internacional, en cuanto a carga transportada, es de baja importancia en comparación a los líderes mundiales, situación que debilita a la compañía en el acceso a economías de escalas y la hace dependiente de asociaciones con otras empresas del sector (competencia), característica común dentro del mercado.

**Sensibilidad Cambiaria:** Pese a que preferentemente los ingresos y la deuda de la empresa son en dólares, existe una pequeña porción en los costos que es vulnerable a las variaciones cambiarias. En tal sentido, dada su baja importancia relativa la compañía ha decidido no cubrir durante el año 2002 el descalce en pesos chilenos.

*Baja Diferenciación del Servicio:* Bajo estándares normales de calidad (norma ISO 9002), el servicio de flete naviero tiende a un comportamiento homogéneo y, por ende, transforma al factor precio como una variable relevante en la competencia dentro de la industria.

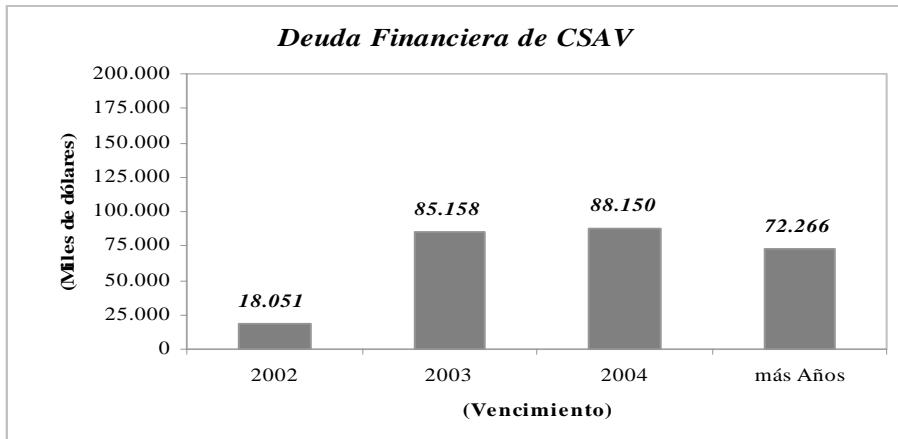
*Baja Rentabilidad:* La industria en donde participa la compañía se caracteriza por alcanzar bajos niveles de rentabilidad operacionales, medida como la relación entre el resultado operacional sobre las ventas de la compañía. Esta situación se ve agravada tanto por la tendencia negativa de la rentabilidad durante los últimos años como por los resultados desfavorables obtenidos a marzo de 2002.

*Necesidad de Control de Operaciones:* El importante desarrollo que ha tenido la compañía durante los últimos años, en donde destacan operaciones en diferentes regiones del mundo, ha generado la necesidad de crear una estructura organizacional que esté más acorde a las nuevas necesidades de control de la compañía. Bajo este contexto, cabe señalar que la implementación del denominado “Proyecto Siglo XXI”, como todo proceso, no está ajena a riesgo, propios de las etapas de adaptación y control.

*Impacto Ambiental:* Ante eventos negativos para el ecosistema (vgr. derrame de petróleo u otros químicos) la compañía puede verse afectada por elevadas multas medio ambientales. En todo caso, se tiene como atenuante la existencia de seguros que cubren la totalidad de estos eventos.

### **Deuda Financiera**

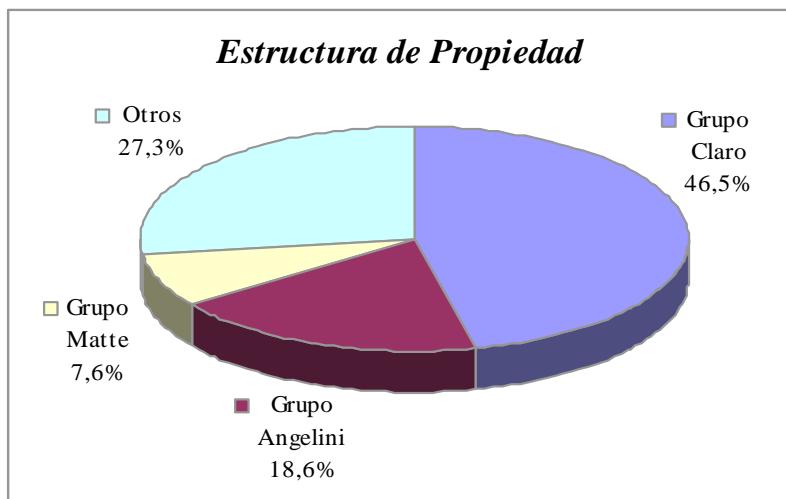
De acuerdo con cálculos efectuados por *Humphreys*, según estados financieros al 31 de marzo de 2002, la compañía mantiene un pasivo financiero consolidado del orden de los 264 millones de dólares, cuyos vencimientos se detallan en el siguiente gráfico:



Para responder a las obligaciones financieras contraídas, **CSAV** cuenta con recursos comprometidos para el refinanciamiento de sus mayores vencimientos, con reservas de cajas por un monto superior a los 200 millones de dólares y con una generación de caja, que si bien se ha visto deteriorada en el último tiempo, oscila durante los últimos siete años entre los 50 y 80 millones de dólares.

### Propiedad de la compañía

El siguiente gráfico presenta la distribución de la propiedad de CSAV al 31 de diciembre de 2001:



Fuente: CSAV

### Antecedentes Generales

**Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)** es una sociedad anónima abierta, con domicilio en las ciudades de Valparaíso y Santiago. La sociedad se creó mediante escritura pública en Valparaíso con fecha 4 de octubre de 1872. La empresa se ha consolidado como una compañía orientada al transporte marítimo global, con importante presencia en las rutas entre Sudamérica y el resto del mundo. En la actualidad, opera con una flota promedio de alrededor de 90 naves, las cuales participan activamente en los mercados de carga general, contenedores, gráneles, frigoríficos, químicos y vehículos.

A través de *Sudamericana Agencias Aéreas y Marítimas S.A. (SAAM)* y otras filiales, la sociedad participa en los servicios relacionados con la gestión de carga, estiba, agenciamiento de naves, bodegaje y remolcadores, ello tanto a nivel nacional como internacional.

Indirectamente CSAV incursiona en la administración de las concesiones del Puerto de San Antonio (Molo Sur) y del Puerto de San Vicente, por un plazo original de veinte y quince años, respectivamente. La concesión fue adjudicada por la filial Sudamericana, Agencias Aéreas y Marítimas S.A. (SAAM) a través de sus empresas coligadas en sociedad con la norteamericana SSA holding International Inc. Además, también partió la operación de la concesión del Puerto de Iquique, a través de la filial Iquique Terminal Internacional S.A. (SAAM participa en un 60%).

Los contratos de operación respectivos permiten a las compañías operadoras de puertos recaudar los ingresos correspondientes a los servicios de muellaje a la nave y muellaje a la carga. Adicionalmente, se prestan en forma exclusiva los servicios propios de los agentes navieros tales como estiba, desestiba y almacenaje.

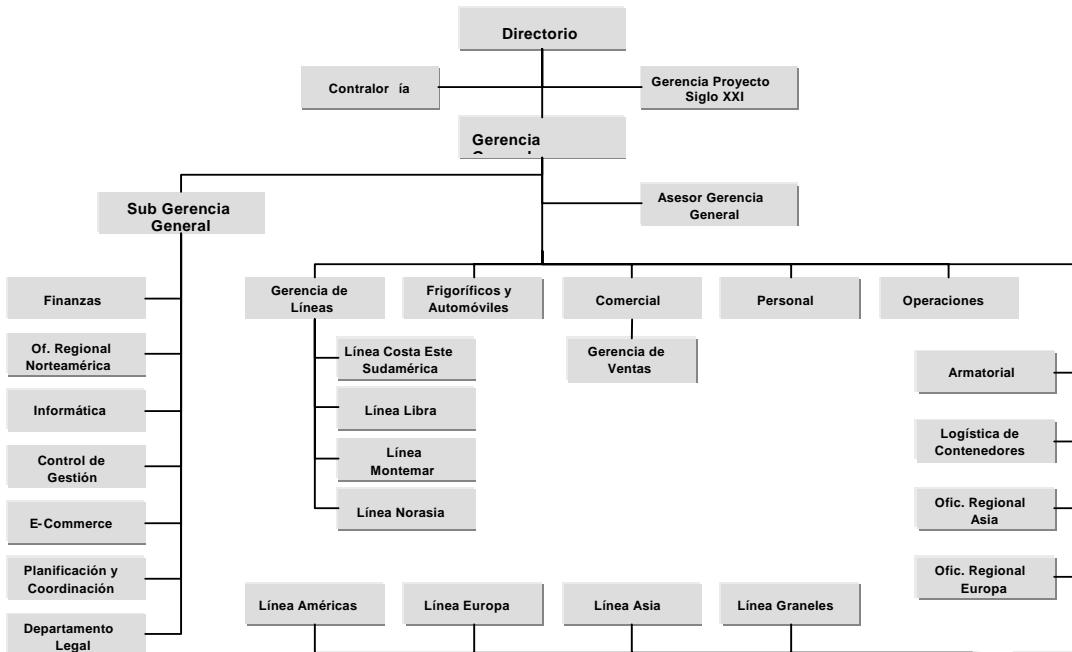
Actualmente la sociedad mantiene participación accionaria en las siguientes empresas:

Empresa Filiales Consolidadas (Cifras en miles de dólares estadounidenses)	Participación		Patrimonio		R. Operacional		R. Final	
	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000
Sudamericana, Agencias Aéreas y Marítimas S.A. y filiales (Chile)	100	100	144.323	166.993	20.935	28.222	27.273	27.226
Logística Integral S.A. y filiales (Chile)	100	100	2.124	3.512	-596	-1.547	-903	-2.580
Empresa de Transporte Sudamericana Austral Ltda. y filiales (Chile)	100	100	3.379	5.265	-1.182	3.744	-1.781	3.044
Odfjell y Vapores S.A. (Chile)	51	51	4.398	2.924	3.215	3.429	1.473	2.354
Southern Shipmanagement (Chile) Ltda.	50,5	50,5	-27	-179	92	-175	130	-152
Corvina Shipping Co. S.A. (República de Panamá) y filiales	100	100	189.754	175.580	14.640	8.059	14.166	19.590
Tollo Shipping Co. S.A. (República de Panamá) y filiales	100	100	227.773	266.819	-24.624	30.128	-33.891	27.022
American Transportation Group, LLC (EE.UU.) y filial	100	100	1.106	1.040	113	243	65	150
Compañía Sud Americana de Vapores GmbH (República Alemana)	100	100	253	74	15	11	8	3
Inversiones Plan Futuro S.A. (República de Panamá)	100	100	37.313	26.331	-49	-27	10.982	3.765
Inversiones Nuevo Tiempo S.A. (República de Panamá)	100	100	65	-2.518	-4	-3	2.583	-1.782
South Trade Shipping Co. Inc.	56,5	-	1.023	-	1.015	-	1.013	-
North Trade Shipping Co. Inc.	56,5	-	1.484	-	1.476	-	1.474	-
East Trade >Shipping Co. Inc.	56,5	-	8	-	-1	-	-2	-

Asimismo, por medio de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman alrededor de 100 empresas, tanto en el mercado nacional como en el ámbito internacional.

### Estructura Organizacional

Al 31 de diciembre de 2001, la estructura organizacional de **CSAV** es la siguiente:



Fuente: CSAV

En tal sentido, cabe mencionar que el cuadro anterior es el resultado del proceso de reestructuración que ha llevado a cabo la **CSAV** y que se ha denominado “Proyecto Siglo XXI”, el cual según información entregada por la administración se encuentra en plena vigencia y ha significado una tendencia en la reducción en los costos de operación de la compañía.

### Divisiones Operativas

A continuación se presenta un cuadro explicativo con las divisiones de los servicios operativos que entrega la compañía al 31 de diciembre de 2001.

<b>Serv. de Línea a Norteamérica</b>	<b>Costa Pacífico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio América:</b> Mantiene servicio de carga de contenedores entre la Costa Este de Estados Unidos y la Costa Oeste de Sudamérica, ocupando seis naves porta-contenedores con una frecuencia semanal.</p> <p><b>Servicio Golfo:</b> Cubre el mercado de carga en contenedores entre la Costa Oeste de Sudamérica y el Golfo de Estados Unidos y México. Este servicio es de frecuencia semanal y recalada en día fijo.</p>
	<b>Costa Atlántico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Usatántico:</b> Da cobertura entre la Costa Atlántico de Sudamérica y la Costa Atlántico de Norteamérica, prestando servicios por medio de dos rotaciones paralelas las que se otorgan con una frecuencia semanal.</p>
<b>Serv. de Línea a Europa</b>	<b>Costa Pacífico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Eurosal:</b> Sirve al mercado de carga entre la Costa Pacífico de Sudamérica y el Norte de Europa, ocupando ocho naves porta-contenedores.</p> <p><b>Servicio Magellan:</b> Atiende al mercado de carga suelta entre el Norte de Europa y la Costa Atlántico y Pacífico de Sudamérica, manteniendo a disposición tres naves multipropósito y una frecuencia mensual.</p> <p><b>Servicio Mediterráneo:</b> Este servicio atiende los mercados entre la Costa Pacífico de Sudamérica y el Mediterráneo, ocupando en sociedad con otra naviera cinco naves con una frecuencia quincenal. Este servicio se orienta principalmente a la exportación de cobre chileno y transporte de contenedores.</p>
	<b>Costa Atlántico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Euroatlántico:</b> Cubre el mercado entre la Costa Atlántico de Sudamérica y el Norte de Europa, a través de dos rotaciones paralelas, una con frecuencia semanal y otra con frecuencia quincenal, en las que operan seis y tres naves, respectivamente.</p>
	<b>El Caribe</b>	<p><b>Servicio New Caribbean Service:</b> Realiza el transporte de carga entre el Caribe y el Norte de Europa, con una frecuencia semanal y seis naves porta-contenedores. <b>CSAV</b> participa a través de la compra de espacio en un servicio operado por terceros.</p>
<b>Servicio de Línea a Asia</b>	<b>Costa Pacífico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Andex:</b> Sirve el mercado comprendido entre la Costa Pacífico de Sudamérica y México, y el Lejano Oriente en etapa norte, y entre el Lejano Oriente y la Costa Pacífico de Norteamérica, incluyendo Estados Unidos, México y de Sudamérica, en etapa sur.</p> <p><b>Servicio Margarita Express:</b> Cubre la ruta entre el Lejano Oriente y Centroamérica con una frecuencia de cada diez días. <b>CSAV</b> participa en este tráfico a través de la compra de espacio a terceros.</p>
	<b>Costa Atlántico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Gex:</b> Ofrece servicio de transporte entre la Costa Atlántico de Sudamérica y el Lejano Oriente, pasando por Sudáfrica, con una frecuencia semanal y mensual. El servicio opera alrededor de trece naves portacontenedores.</p>
<b>Serv. de Línea entre Países de Sudamérica y el Caribe</b>		<p><b>Servicio Andino:</b> Realiza servicio de cabotaje entre la zona centro y sur de Chile.</p> <p><b>Servicio Conosur:</b> Cubre el mercado entre los países en la Costa Pacífico de Sudamérica, a través de tres naves, con frecuencia de doce días.</p>
<b>Servicio de Transporte de Gráneles Líquidos</b>		<p>La filial Odfjell ofrece transporte de productos químicos de ácido en la Costa Oeste de Sudamérica, mediante la operación de una nave especializada de 28.000 toneladas. Además, se adjudicó la licitación de Codelco Chile para el transporte de ácido sulfúrico hasta el año 2003.</p>
<b>Servicio de Transporte de Gráneles Sólidos</b>		<p>Los servicios graneleros cubren la Costa Pacífico de Sudamérica y el Norte de Europa, e incluyendo además el Golfo de México, transportando concentrados de cobre y zinc, celulosa y productos forestales.</p> <p>Además, sirven el mercado comprendido entre la Costa Pacífico de Sudamérica y el Lejano Oriente, transportando concentrados. En la Costa Atlántico de Sudamérica se ofrece el servicio de transporte de productos agrícolas entre Argentina y Brasil.</p>
<b>Servicio de Transporte de Cargas Refrigeradas</b>		<p>Las cargas transportadas por este servicio comprenden fruta y productos congelados. Además, durante la temporada de exportación de fruta fresca, se ofrece un servicio en naves refrigeradas desde Chile hacia las Costas de Estados Unidos y Europa. Este servicio se complementa con contenedores refrigerados, transportados en naves de servicio regular a puertos de Sudamérica, el Mediterráneo, Japón y Lejano Oriente</p>
<b>Servicio de Transporte de Automóviles</b>		<p>El transporte de automóviles cubre las siguientes áreas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Japón / Corea con destino a Perú / Chile.</li> <li>- Costa Oeste de México con destino a Perú / Chile.</li> <li>- Brasil con destino a la Costa Oeste de Sudamérica.</li> <li>- Brasil hacia la Costa Este de México y EE.UU</li> <li>- Europa con destino a ambas costas de Sudamérica</li> <li>- Mercosur</li> </ul>
<b>Companhia Libra de Navegação</b>		<p><b>Servicio Costa Este de Estados Unidos:</b> Sirve a la Costa Atlántico de Sudamérica y a la Costa Atlántico de Norteamérica, con dos rotaciones semanales paralelas, comprando espacios a terceros. Además, se ofrece un servicio entre cualquier ciudad de Estados Unidos y Canadá.</p> <p><b>Servicio Golfo México / Estados Unidos:</b> Tiene frecuencia semanal de seis naves que atienden al Mercosur, Venezuela, México y el Golfo de Estados Unidos. Además, se ofrece el servicio a cualquier ciudad dentro de Estados Unidos.</p>

	<p><b>Servicio Mediterráneo:</b> Sirve al mercado entre la Costa Atlántico de Sudamérica y el Mediterráneo Oeste, operando seis naves con una frecuencia semanal y días establecidos. También se ofrece el servicio al Mediterráneo Este, a través de transbordo.</p> <p><b>Servicio Conosur:</b> Atiende el mercado entre la Costa Atlántico y la Costa Pacífico de Sudamérica, operando cuatro naves con una frecuencia de doce días.</p> <p><b>Servicio Norte de Europa:</b> Es un servicio regular para carga suelta y contenedores desde el Norte de Europa hacia Brasil y la Costa Oeste de Sudamérica.</p>
<p><b>Montemar Marítima S.A.</b></p>	<p><b>Costa Atlántico de Estados Unidos:</b> El servicio es operado dentro del consorcio "Independent Carriers Alliance" (ICA) con seis naves, de las cuales dos son operadas por Montemar. El servicio conecta puertos de Brasil, Argentina y Uruguay con la Costa Atlántico de Norteamérica. La frecuencia del servicio es de 8-9 días.</p> <p><b>Servicio Norte de Europa:</b> El servicio cubre el mercado entre la Costa Atlántico de Sudamérica y el Norte de Europa, a través de un servicio compuesto por dos rotaciones paralelas, una con frecuencia semanal y otra con frecuencia cada catorce días.</p>
<p><b>Norasia Container Lines Ltd</b></p>	<p><b>Servicio Asia Mediterráneo Europa (AME):</b> Atiende el tráfico entre el Norte de Europa e Inglaterra hacia el Mediterráneo, el Golfo Pérsico, el Sub-continent Indio y Asia, con zarpes semanales.</p> <p><b>Servicio Norte de Europa - China Express (NCX):</b> Este servicio conecta en forma directa el Norte de Europa con los principales puertos de China.</p> <p><b>Servicio Mediterráneo Pacífico Express (MPX):</b> Ofrece servicios semanales conectando los puertos del Mediterráneo Occidental con el Sudeste y Norte de Asia, para luego cruzar el Pacífico hacia los Estados Unidos de Norteamérica.</p> <p><b>Servicio Noreste Pacífico (PNW):</b> Conecta los mercados de Asia y los puertos del norte del Pacífico de Estados Unidos y Canadá.</p> <p><b>Servicio China California (CCS):</b> Este servicio cubre el tramo desde el Lejano Oriente hacia Los Ángeles, con zarpes fijos semanales.</p> <p><b>Servicio Feeder Mediterráneo Este (EMF):</b> Servicio operado por Norasia Container Lines Ltd. en su totalidad, conectando todos los servicios de línea que recalcan en Malta y Damietta, con los puertos del Mediterráneo Este y las áreas Adriáticas.</p> <p><b>Servicio Feeder Golfo (GLF):</b> El servicio de conexión al Golfo Pérsico, es provisto entre el puerto de Khorfakkan, en el Golfo Pérsico, y varios destinos en el Golfo Pérsico Norte y Sur.</p> <p><b>Servicio Galex (GLX):</b> Es un servicio semanal que conecta el Sur Este de Asia con la Costa Oeste del Sub-continent Indio y el Golfo Pérsico. Norasia participa comprando espacio y lo utiliza principalmente como conexión para cargas desde el Lejano Oriente hacia India y el Golfo.</p> <p><b>Servicio Express Noratlántico (Nax):</b> Norasia compra espacio a CSAV en el servicio Trasatlántico, específicamente desde los puertos de la Costa Este de Estados Unidos al Norte de Europa.</p>

Fuente : CSAV.

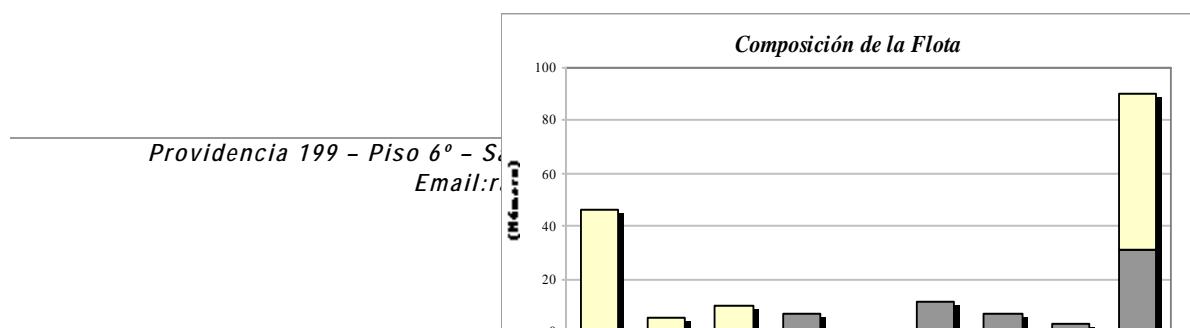
## ***Flota de la Compañía y sus Filiales***

En la actualidad la compañía y sus filiales operan una totalidad de 90 naves, de las cuales 31 son directa o parcialmente de propiedad del grupo.

En cuanto a las naves portacontenedores arrendadas con que opera la compañía el 67% es contratada a corto y mediano plazo (menos de dos años), estrategia que busca flexibilizar la capacidad de la flota ante las fluctuaciones en las tarifas por servicios y en el precio de arriendo.

Con todo, la capacidad de la flota en puerto asciende a 110.991 Teus, de las cuales el 97,72% (108.468 Teus) corresponde a la capacidad de las naves arrendadas. Adicionalmente, se poseen 54 remolcadores los que en su mayoría (49) pertenecen directa o indirectamente a la compañía.

A continuación se presenta la composición de la flota de la compañía y sus filiales:



Tipo de Barcos	Número de Barcos		
	Propios*	Contratados	Total
Portacontainers	1	45	46
Multipropósito	1	4	5
Graneleras	1	9	10
Vehículos	7	0	7
Reefer	0	1	1
OBO	11	0	11
Cementeras	7	0	7
Químicos	3	0	3
<b>Totales</b>	<b>31</b>	<b>59</b>	<b>90</b>

\* Propiedad total o parcial.

Fuente : CSAV

Además, **CSAV** cuenta con la siguiente flota en Containers:

Containers (en Teus)	Capacidad		
	Propios	Contratados	Total
Carga General	29.324	189.702	219.026
Carga Refrigerada	2.046	24.374	26.420
<b>Total</b>	<b>33.314</b>	<b>214.076</b>	<b>245.446</b>

Fuente : CSAV

### **Mercado Relevantes**

La compañía mediante participación directa o a través de la conformación de asociaciones con importantes actores a nivel mundial otorga una cobertura global a sus clientes. Recientemente, por medio de crecimientos internos y con adquisiciones de nuevas compañías, la sociedad ha logrado aumentar su volumen de ventas en la Costa Este de América del Sur, posicionándose en un segundo lugar dentro de este mercado, con ello su relevancia se nivela a la alcanzada en la Costa Oeste de América del Sur, en donde la compañía mantiene una posición de liderazgo.

Adicionalmente, mediante operación de la Línea de Containers de Norasia, la compañía ha logrado incrementar sus niveles de venta a China, permitiéndole además obtener una mayor cobertura y reducciones de costos, ello pese a que a la fecha los tráficos de Norasia han visto deteriorados sus ingresos producto de una caída sustancial de las tarifas de fletes.

En el siguiente cuadro se presenta las asociaciones comerciales con que cuenta en la actualidad la compañía, situación que le ha permitido otorgar una mayor cobertura de sus servicios. Cabe señalar que la mayor parte de las asociaciones se realizan con actores relevantes a nivel internacional.

Servicio	Operador	Ruta	Participantes
Ghex	CSAV	Asia-S. Africa-ECSA	NYK / Norsul. Slots: CMA CGM
Andex	CSAV	Asia-USWC-WCSA	NYK
Eurosal	CSAV	Neur-WCSA	P&O Nedlloyd / H Sud / H Lloyd / CMA CGM
Euroatlan	CSAV-MM	Neur-ECSA	Contship / NYK. Slots: Senator
Euroatlan Reefer Exp	CSAV-MM	ECSA-Neur	---
NCS	CSAV	Neur-Caribbean-Central America	P&O Nedlloyd / H Sud / H Lloyd / CMA CGM. Slots: Stinnes
Mediterranean	CSAV	Medit-WCSA	CCNI. Slots: CTE
Sirius	Libra	Medit-ECSA	Costa Container Lines / Ybarra
Americas	CSAV	USEC-WCSA	CCNI / Crowley / APL / H Sud. Slots: CMA CGM
Usatl (2 loops)	CSAV-Libra	USEC-ECSA	MSK SL / P&O / H Sud / Alianca / Crowley. Slots: APL, Egrn, Lykes
ICA	MM	USEC-ECSA	Hanjin / Senator Lines / Zim / CMA CGM
Gulf ECSA	Libra	Gulf-ECSA	Americana Ships
Gulf	CSAV	Gulf-Caribbean	Slot charter from Americana Ships
Conosur	CSAV-Libra	WCSA-ECSA	Slots: Alianca / Hsud
Andino	CSAV*	Punta Arenas-San Antonio	---
Magellan	CSAV-Libra	Neur-ECSA-WCSA	Slot charter from Hamburg Sud
AME	NCL	Asia-Neur-Arab Gulf	CMA CGM / NSCSA. Slots: CSG, Lykes, Contship
NCX	NCL	Asia-Neur	CMA CGM. Slots: NSCSA, CSG, Lykes, Contship, PIL
MPX	NCL	Med-Asia-USWC	CMA CGM. Slots: NSCSA, CSG, Zim, Senator, Lykes, Contship
AMP	NCL	Adriatic-E. Med-Asia-PNW	Zim. Slots: CSG, Cosco, Iscont
AMA	NCL	USEC-Med-Asia	Slot charter from Senator Lines
AWP	NCL	Asia-USWC-USEC-Neur	Slot charter from Senator Lines
Super Galex	NCL	Asia-India-Persian Gulf	CMA CGM / Laurel Navigation / Hanjin
GLF (2 loops)	NCL	Khor fakkan to Upper-Lower Arab Gulf	FAS (CMA CGM). Slots: Samudera
EMF	NCL	Adriatic-East Med-Malta	Slot charter from UFS

\* Bandera chilena

Fuente: CSAV Agosto 2002

### Resultados Globales a Marzo de 2002

**Compañía Sud Américana de Vapores S.A. (CSAV)** a marzo de 2002 obtuvo ingresos consolidados por un monto de MUS\$ 439.044, cifra que implica una disminución de 10,47% con respecto a igual fecha del año 2001, donde se registró un ingreso de MUS\$ 490.403. Dicho descenso se explica principalmente por la caída en la tarifa de los tráficos en que opera la filial de Container Lines Ltda..

Con respecto a los costos, éstos alcanzaron un monto total de MUS\$ 408.846, representando una caída de 6,25% en comparación a igual período del año pasado; estos costos muestran una relación de 93,12% de los ingresos de explotación del período, reflejando una mayor importancia relativa en comparación a marzo de 2001 (88,93%). Por su parte, los gastos de administración y venta registraron un monto de MUS\$ 36.992, lo que representó una disminución de 25,75% con relación a igual período del año anterior (en marzo de 2001, este monto fue de MUS\$ 49.822).

Todo esto dio como consecuencia un resultado operacional negativo de MUS\$ 6.794, lo cual se compara desfavorablemente con el resultado positivo de MUS\$ 4.471 registrado en igual período del año 2001.

En cuanto al resultado fuera de explotación, éste alcanzó una pérdida de MUS\$ 1.192, situación que se compara desfavorablemente con las utilidades obtenidas en el período anterior (MUS\$ 2.121); ello como consecuencia principalmente, de una mayor carga financiera y de un incremento en otros egresos fuera de explotación (atribuible a pérdidas en contratos forward y en venta de activos fijos).

El resultado final del ejercicio ascendió a una pérdida de MUS\$ 8.547, cifra negativa en comparación con la utilidad de MUS\$ 7.054 registrada en marzo de 2001.

A continuación se presenta la relación existente entre la capacidad de generar flujos de la compañía y sus niveles de ventas consolidadas, ello para los últimos ocho años.

<i>Período (MMU\$)</i>	<i>EBITDA</i>	<i>Ventas</i>	<i>EBITDA Sobre Ventas</i>
<b>1995</b>	65,3	817,6	8,0%
<b>1996</b>	64,9	944,6	6,9%
<b>1997</b>	71,0	1.054,8	6,7%
<b>1998</b>	64,0	1.032,4	6,2%
<b>1999</b>	68,1	1.080,0	6,3%
<b>2000</b>	75,4	1.744,0	4,3%
<b>Mar-01</b>	11,9	490,4	2,4%
<b>2001</b>	48,9	1.735,0	2,8%
<b>Mar-02</b>	0,4	439,0	0,1%

EBITDA: Resultado Operacional + Depreciación.

