



EMPRESAS NAVIERAS S.A.

Enero 2004

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 4	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia	<i>Estable</i>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos	No hay	Analista	Carolina Fuentes O.
EEFF base	30 septiembre 2003	Teléfono	56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodychile.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

Estadísticas de Operación

(Cifras en M\$ Septiembre 2003)	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Septiembre 2003
<i>Ingreso Operacional</i>	214.886.832	288.570.079	319.784.407	317.427.405	273.076.694
<i>Resultado Operacional</i>	(12.079.283)	5.460.067	12.493.584	13.881.043	6.927.228
<i>Resultado No Operacional</i>	801.700	(2.754.521)	(5.115.413)	(5.871.017)	(529.771)
<i>Resultado Final</i>	(9.004.214)	1.345.531	3.576.077	3.918.670	2.773.182

Otros Datos Estadísticos

(Cifras en M\$ Septiembre 2003)	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Septiembre 2003
<i>Activo Circulante</i>	51.653.845	59.691.387	57.486.738	66.722.087	64.216.145
<i>Activo Fijo</i>	71.809.566	71.470.171	78.662.452	78.569.156	75.330.926
<i>Otros Activos</i>	39.789.795	40.710.981	43.451.713	44.202.433	37.892.019
<i>Total Activos</i>	163.253.207	171.872.538	179.600.903	189.493.676	177.439.090
<i>Pasivo Circulante</i>	44.312.357	49.239.998	47.612.395	47.024.425	48.432.860
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	43.105.931	41.919.355	45.957.646	50.459.408	46.475.798
<i>Patrimonio</i>	49.177.702	52.474.322	57.475.129	61.966.263	55.345.643
<i>Total Pasivos</i>	163.253.207	171.872.538	179.600.903	189.493.676	177.439.090

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Empresas Navieras S.A. es la sociedad matriz de las empresas Compañía Chilena de Navegación Interoceánica (transporte marítimo), Agencias Universales (agenciamiento naviero y participación en concesión de aeropuertos) y Portuaria Cabo Froward (administración de puertos).

Las fortalezas de **Empresas Navieras S.A.**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus títulos accionarios en *Categoría Primera Clase Nivel 4* son:

- experiencia del grupo en el giro propio de sus inversiones;
- generación de ingresos relativamente diversificados; y
- mix de inversiones con sinergia.

Dentro de los factores estructurales que afectan o pudieren afectar la solvencia de la sociedad, se tiene:

- dependencia de sus inversiones, en mayor o menor grado, al comportamiento del comercio exterior chileno; y
- bajo rendimiento que exhibe su filial de transporte marítimo.



Con todo, la principal razón que limita la clasificación se explica por la baja presencia bursátil de las acciones emitidas por la sociedad, la cual se sitúa en torno al 4,78% anual.

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Estables*¹ a futuro, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que Interoceánica, principal activo de la compañía, revierta en forma significativa los magros resultados obtenidos en los últimos años y, además, sus títulos accionarios incrementen su liquidez bursátil.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que las inversiones generadoras de caja (en especial Agencias Universales) continúen sirviendo de contrapeso a las pérdidas (o bajos resultados) que tiene Interoceánica.

Definición Categoría de Riesgo

Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Comercio Internacional: La globalización, proceso en el cual se encuentra la mayoría de los países, afecta directa y positivamente el desarrollo del comercio internacional y, con ello, el negocio de transporte marítimo (CCNI), el agenciamiento naviero (Agunsa) y la actividad portuaria (Cabo Froward). En la misma medida se pueden considerar los tratados de libre comercio firmados por Chile.

Experiencia: La trayectoria del grupo en el mercado local y la experiencia y conocimiento del mercado naviero por parte de sus propietarios y ejecutivos constituyen una de las principales fortalezas de **Empresas Navieras S.A.** y de sus filiales.

Mix de Inversiones: El mix de inversiones de la compañía, aunque en forma limitada, contribuye a la diversificación de los ingresos del emisor; asimismo, da la posibilidad de ofrecer a sus clientes el servicio completo de transporte y distribución de productos.

Fortalezas de Agunsa: Esta empresa se ha caracterizado por un adecuado rendimiento operacional y un fuerte posicionamiento dentro de su mercado. Asimismo, su incursión en la concesión del Aeropuerto de Santiago, permite presumir a futuro un aumento importante en los flujos de la empresa y una mayor diversificación de los mismos.

Factores de Riesgo

Dependencia al Transporte Marítimo: La sociedad de inversiones Naviera S.A. depende mayoritariamente de la transferencia de productos y servicios relacionados con el transporte marítimo. Esto la hace muy vulnerable a las oscilaciones del intercambio comercial entre Chile y el resto del mundo.

Calce de Monedas: La empresa, en términos consolidados, presenta compromisos en dólares; situación similar ocurre con sus ingresos. En cuanto a los costos, parte importante de éstos se expresan en pesos. Esta

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.



descompensación expone a la empresa a las variaciones en el valor de la divisa, en especial dentro de un mercado con mecanismos de cobertura poco desarrollados.

Riesgos Asociados a CCNI: Los principales riesgos de **Empresas Navieras** dicen relación con aquellos asociados a CCNI, entre ellos se destaca la delicada situación financiera de la filial, su fuerte exposición a crisis económicas o que afecten el comercio internacional y su bajo patrimonio en comparación con operadores de los países del norte. Estos riesgos se consideran relevantes, tanto por su fuerte impacto para la filial como por la importancia relativa de CCNI dentro de los ingresos del emisor.

Riesgos Asociados a Agunsa: La privatización parcial de los puertos chilenos, adjudicados por empresas que constituyen competencia directa para Agunsa, podría desfavorecer a la empresa en el mediano o largo plazo.

Antecedentes Generales

Empresas Navieras S.A. se creó mediante Escritura Pública en la ciudad de Valparaíso con fecha 24 de junio de 1983. Dado que la empresa está constituida como sociedad anónima abierta, se encuentra inscrita con el N° 0430 en el Registro de Valores de la S.V.S. El objeto principal de la empresa es la inversión en acciones y otros valores mobiliarios.

Actualmente la sociedad mantiene participación accionaria en las siguientes empresas: Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A.; Agencias Universales S.A.; Portuaria Cabo Froward S.A.; Interoceanbulk S.A. y Portuaria Golfo de Ancud S.A. Además, a través de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman más de 50 empresas, tanto nacionales como extranjeras.

<i>Cartera de Inversiones Directa al 30 de septiembre de 2003</i>				
<i>Identificación de Subsidiaria</i>	<i>Patrimonio (M\$)</i>	<i>Resultado (M\$)</i>	<i>Participación Naviera (%)</i>	<i>Inversión VPP (M\$)</i>
<i>Interoceánica (CCNI)</i>	37.438.873	(1.964.587)	69,73%	26.106.875
<i>Agencias Universales</i>	34.090.172	4.480.899	69,83%	23.804.690
<i>Portuaria Cabo Froward</i>	12.197.159	1.827.268	66,00%	8.050.125
<i>Interoceanbulk</i>	10.194	5.182	0,11%	11
<i>Portuaria Golfo de Ancud</i>	0	0	0,00%	0

Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. – CCNI -

Antecedentes Generales

CCNI, con 70 años de historia, es una empresa orientada al transporte marítimo de cargas entre diferentes puntos, en especial a aquellas relacionadas con el comercio exterior chileno

Entre los servicios entregados por la compañía se pueden mencionar el transporte de contenedores y de cargas sueltas entre Sudamérica y otros continentes (Norteamérica, Europa y Asia); transporte de carga entre El Caribe y Europa; transporte de vehículos en naves especializadas; transporte de carga refrigerada; transporte de carga a granel; etc.

Por su importancia, mención especial merece el servicio de transporte de cobre, el cual está regulado por contratos a plazos. Los principales clientes de este servicio lo conforman Codelco y las grandes empresas mineras del país.

La estructura de la sociedad, al igual que en la mayoría de las empresas del rubro, se caracteriza por la existencia de un gran número de filiales y coligadas, que en el caso de Interoceánica alcanzan a 21 subsidiarias que apoyan las actividades de la matriz en sus diferentes rutas.



Antecedentes de la Flota

Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. es propietaria de la nave "CCNI Andino", construida en el año 1993, con una capacidad de 22.257 TDW. Además, a través de empresas posee los barcos "Pacific Runner" (1977) y "Pacific Explorer" (1978).

Adicionalmente, en concordancia con las prácticas del sector, la flota de la compañía está integrada por un conjunto de naves arrendadas a mediano y a largo plazo, lo cual permite a la empresa una mayor adecuación de su oferta a los cambios propios de la demanda. Asimismo, la contratación de las capacidades disponibles de otras naves, según las necesidades de transporte spot, también repercuten en una mayor habilidad para responder a los cambios del mercado.

Antecedentes del Intercambio Comercial de Chile

Considerando que el 95% del comercio exterior chileno se realiza por vía marítima, la actividad de Interoceánica está estrechamente ligada al desarrollo del intercambio comercial entre Chile y el resto del mundo. Dado ello, el comportamiento del flujo comercial entre Chile y el resto del mundo es un indicativo adecuado para inferir los niveles de actividad de CCNI.

A continuación se presenta un cuadro resumen con los valores totales en el comercio exterior chileno durante los últimos cinco años.

Comercio Chileno	Exportaciones MMUS\$	Variación Exportac.	Importaciones MMUS\$	Variación Importac.	Total MMUS\$	Variación Total
Año 1999	15.618,4	5,2%	13.907,2	-18,2%	29.525,6	-7,3%
Año 2000	18.216,0	16,6%	16.635,7	19,6%	34.851,7	18,0%
Año 2001	17.616,3	-3,3%	16.150,5	-2,9%	33.766,8	-3,1%
Año 2002	18.287,9	3,81%	15.843,7	-1,9%	34.131,6	1,08%
Sep 2003	14.807,2	14,0%	12.832,6	9,7%	27.639,8	11,97%

Monto FOB para exportaciones y CIF para importaciones.

Fuente: Servicio Nacional de Aduana.

Situación Financiera de CCNI

De acuerdo con los estados financieros al 30 de septiembre de 2003, CCNI presenta una pérdida operacional de MUS\$ 3.342 y una pérdida final de MUS\$ 2.972. Las pérdidas o utilidades reducidas han sido una constante en los últimos cinco años.

La caída en los resultados se explica por un aumento en los costos de explotación (28,31%) no compensados por el aumento en los ingresos operacionales (26,47%).

A la fecha de los estados financieros (Septiembre 2003) la empresa presenta un patrimonio consolidado de MUS\$ 56.643 y un endeudamiento relativo de 1,28 veces.

Agencias Universales S.A. – Agunsa -

Antecedentes Generales

Tradicionalmente las actividades de Agunsa han estado relacionadas con la prestación de servicios al transporte marítimo; tales como agenciamiento de naves, servicios de estiba, arriendo de equipos, almacenaje, control de inventarios, logística, distribución de cargas y otros aspectos similares.

Sin perjuicio de lo anterior, Agunsa participa en un 47,02% de la propiedad de SCL Terminal Aéreo de Santiago S.A., empresa concesionaria de dicho aeropuerto y responsable de su ampliación, modernización y administración por espacio de quince años.



Por otra parte, la sociedad acordó formar la filial Valparaíso Terminal de Pasajeros S.A. (99,9%) cuyo objeto es el desarrollo del Terminal de Pasajeros del Puerto de Valparaíso, concesionado a Agunsa por la Empresa Portuaria de Valparaíso S.A.

Negocio Tradicional

El negocio naviero tradicional es abordado directamente por Agunsa, y también mediante la participación de subsidiarias. Entre estas últimas destacan: CPT Agencia Marítima S.A., Inversiones Marítimas Universales S.A., Terminales y Servicios de Contenedores S.A. y Equipos Portuarios San Antonio S.A.

CPT Agencia Marítima e Inversiones Marítimas Universales tienen como objeto el agenciamiento en general, incluyendo, entre otros aspectos, la representación de armadores, la comercialización de sus productos y la generación de nexos entre éstos y las autoridades locales. Estos servicios los presta tanto en Chile como en otros países del cono sur (Argentina, Perú, Colombia y Ecuador, principalmente). Adicionalmente, CPT opera la empresa Transmachilay, la cual presta servicios de transporte y turismo en la zona sur del país.

Por su parte, la filial Terminales y Servicios de Contenedores (Tesco) y la coligada Equipos Portuarios San Antonio se dedican a la manipulación y transporte de todo tipo de mercancías en los rubros forestal, pesquero, minero y hortofrutícola.

También cabe destacar que las recientes privatizaciones de determinados puertos chilenos podría provocar cambios al interior de la industria, en especial en lo relativo a la composición de clientes y niveles de precios.

Nueva Área de Negocio

Agunsa S.A. desde el año 1998, con el objeto de diversificar sus fuentes de ingresos, participa como accionista mayoritario del Consorcio que se adjudicó la concesión del aeropuerto Arturo Merino Benítez. La concesión del terminal aéreo es por un período de quince años y consiste en la construcción y administración de las instalaciones del aeródromo Comodoro Arturo Merino Benítez.

La generación de ingresos de "SCL Terminal Aéreo de Santiago" se relaciona, principalmente, con el flujo de pasajeros del aeropuerto (tarifas de embarque, uso de mangas y otros); sin embargo, aunque con menor relevancia, también se obtienen ingresos por otro tipo de conceptos (publicidad, arriendo de locales, etc.).

Situación Financiera de Agunsa

De acuerdo con los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2003, Agunsa obtuvo utilidades operacionales por M\$ 7.465.689 y una utilidad final de M\$ 4.480.899. El resultado operacional implicó una disminución de 12,69% en relación con igual fecha del año 2002 y el resultado final un incremento de 22,38%.

Por su parte, las utilidades finales crecieron en 22,38% en relación con igual periodo de 2002. Este aumento se explica por el crecimiento del resultado no operacional obtenido por la sociedad, el cual pasó de menos M\$ 2.848.630 a menos M\$ 1.001.272; este resultado respondió al aumento en un 92% de las utilidades en empresas relacionadas, a un 134% en los ingresos fuera de explotación y a un 154% en diferencias de cambio.

A la fecha de los estados financieros (Septiembre 2003) la empresa presenta un patrimonio de M\$ 34.090.172 y un endeudamiento relativo de 1,14 veces (pasivo exigible sobre patrimonio e interés minoritario).

Portuaria Cabo Froward S.A.

Antecedentes Generales

El objeto de la sociedad es la adquisición, administración y operación de obras portuarias de todo tipo, como también la prestación de servicios de apoyo al transporte marítimo. Además, la empresa puede actuar como



agente de empresas dedicadas al transporte marítimo; pudiendo participar en el embarque, carga y descarga, estiba y desestiba de naves y/o cualquier otro medio relacionado con el transporte naval.

Para poder realizar sus operaciones, esta sociedad posee dos muelles mecánicos especializados en carga a granel, ubicados en la costa norte de la bahía de Coronel, VIII región y con la adquisición del 100% de Portuaria Golfo de Ancud S.A. durante el año 2003 *Cabo Froward* consolida sus operaciones en la 10ª Región. Como apoyo a su infraestructura portuaria, la compañía es propietaria de canchas de acopio para productos mineros, forestales e industriales.

Situación Financiera de Cabo Froward

De acuerdo con los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2003, Cabo Froward obtuvo utilidades operacionales por M\$ 1.732.457 y una utilidad final de M\$ 1.827.268. El resultado operacional implicó un incremento de 8% en relación con igual fecha del año 2002.

Por su parte, la utilidad final se produce como efecto de la diferencia de cambio motivada por la baja en el precio del dólar, moneda en la cual se expresa parte de los pasivos de la sociedad; una disminución en los gastos financieros producto de nuevos créditos y a otros ingresos fuera de la explotación.

A la fecha de los estados financieros (Septiembre 2003) la empresa presenta un patrimonio de M\$ 12.197.159 y un endeudamiento relativo de 0,69 veces (pasivo exigible sobre patrimonio).

Resultados Globales a Septiembre 2003

Durante el período enero-septiembre de 2003, **Empresas Navieras S.A.** obtuvo ingresos de operación consolidados por un monto de M\$ 273.076.694, mostrando un aumento real de un 13,93% con respecto a igual período del año 2002, cuando se registró un ingreso por M\$ 239.678.087 (en moneda de septiembre de 2003).

Con respecto a los costos, éstos alcanzaron un monto total de M\$ 251.352.235, representando un aumento de 16,4% con respecto a igual período del año anterior; estos costos muestran una relación de un 92,04% de los ingresos de explotación del período, reflejando un deterioro en comparación a septiembre de 2002 (90,09%).

Los gastos de administración y venta registraron un monto de M\$ 14.797.231, lo que representó un leve incremento de un 0,3% con relación a igual período del año anterior.

Todo esto dio como consecuencia que el resultado operacional ascendiera a M\$ 6.927.228, lo cual es un 22,97% inferior a lo registrado a igual fecha del año 2002.

En cuanto al resultado no operacional, éste alcanzó a menos M\$ 529.771, cifra que se compara favorablemente con la pérdida de M\$ 4.473.922 de igual período del año 2002. El cambio se explica por una mayor utilidad de la inversión en empresas relacionadas y diferencias de cambio (estas últimas pasaron de menos M\$ 2.291.213 a M\$ 1.048.393).

Con todo, el resultado del ejercicio ascendió a M\$ 2.773.182, aumentando la utilidad en un monto de M\$ 1.016.081 con respecto a igual período del año anterior.

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.