

**EMPRESAS NAVIERAS S.A.**

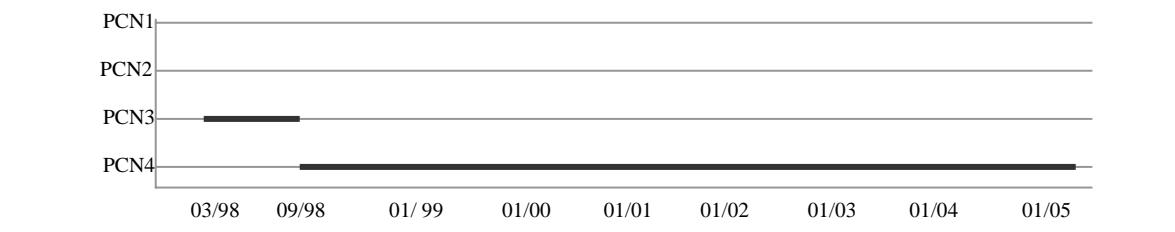
**Enero 2005**

**Categoría de Riesgo y Contacto<sup>1</sup>**

<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Títulos Accionarios Tendencia	<b>Primera Clase Nivel 4</b> <i>Favorable</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
Otros Instrumentos	No hay	Fax Correo Electrónico Sitio Web	
EEFF base	30 septiembre 2004	Tipo de Reseña	Informe Anual

**Clasificación Histórica**

**Acciones**



**Estado de Resultados Consolidado Resumido**

<b>Cifras en M\$ de Cada Año</b>	<b>Año 2000</b>	<b>Año 2001</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Septiembre 2004</b>
<i>Ingreso Operacional</i>	259.753.801	301.335.307	308.298.847	333.050.522	303.235.024
<i>Resultado Operacional</i>	4.914.831	11.772.800	13.481.853	9.329.181	16.431.502
<i>Resultado No Operacional</i>	(2.479.458)	(4.820.293)	(5.702.179)	(1.640.210)	(622.436)
<i>Resultado Final</i>	1.211.168	3.369.765	3.805.977	2.128.621	9.235.484

**Balance General Consolidado Resumido**

<b>Cifras en M\$ de Cada Año</b>	<b>Año 2000</b>	<b>Año 2001</b>	<b>Año 2002</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Septiembre 2004</b>
<i>Activo Circulante</i>	53.730.673	54.170.195	64.803.297	64.244.563	94.415.130
<i>Activo Fijo</i>	64.333.241	74.124.234	76.309.669	71.614.492	60.716.985
<i>Otros Activos</i>	36.645.629	40.944.883	42.931.262	34.705.145	36.128.739
<i>Total Activos</i>	154.709.543	169.239.312	184.044.228	170.564.200	191.260.854
<i>Pasivo Circulante</i>	44.322.948	44.865.526	45.672.099	39.612.510	54.190.826
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	37.733.336	43.306.243	49.008.299	55.584.843	49.614.395
<i>Interés Minoritario</i>	25.418.963	26.908.287	29.150.452	24.791.920	28.602.811
<i>Patrimonio</i>	47.234.296	54.159.256	60.213.378	50.574.927	58.852.822
<i>Total Pasivos</i>	154.709.543	169.239.312	184.044.228	170.564.200	191.260.854

<sup>1</sup> Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

## **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
- Riesgos asociados a CCNI y Agunsa.

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 si bien muestra un aumento en los últimos cuatro meses, se sitúa en 34,12% (promedio de los últimos 12 meses).

Las perspectivas de la clasificación se estiman *Favorables*<sup>2</sup> dado el aumento de la presencia bursátil en los últimos cuatro meses (entre 81% y 100%) y los favorables resultados de su principal inversión (CCNI).

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que CCNI mantenga los favorables resultados obtenidos en el último año y los títulos accionarios de **Empresas Navieras** mantenga niveles altos de liquidez bursátil.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que las inversiones generadoras de caja continúen proveyendo flujos positivos.

## **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 (Aguna) y la actividad portuaria (Cabo Froward). En la misma medida se pueden considerar los tratados de libre comercio firmados por Chile.

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

**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 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 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. y Portuaria Cabo Froward S.A. Además, a través de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman más de 50 empresas, tanto nacionales como extranjeras.

<b>Cartera de Inversiones Directa al 30 de septiembre de 2004</b>				
<b>Identificación de Subsidiaria</b>	<b>Patrimonio (M\$)</b>	<b>Resultado (M\$)</b>	<b>Participación Naviera (%)</b>	<b>Inversión VPP (M\$)</b>
<b>Interoceánica (CCNI)</b>	37.233.448	6.348.797	69,73%	25.963.585
<b>Agencias Universales</b>	35.939.828	6.368.068	69,83%	25.096.279
<b>Portuaria Cabo Froward</b>	12.751.930	656.926	66,00%	8.416.274

## **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 seis años.

<b>Comercio Chileno</b>	<b>Exportaciones MMUS\$</b>	<b>Variación Exportac.</b>	<b>Importaciones MMUS\$</b>	<b>Variación Importac.</b>	<b>Total MMUS\$</b>	<b>Variación Total</b>
<b>Año 1999</b>	15.618,4	5,2%	13.907,2	-18,2%	29.525,6	-7,3%
<b>Año 2000</b>	18.216,0	16,6%	16.635,7	19,6%	34.851,7	18,0%
<b>Año 2001</b>	17.616,3	-3,3%	16.150,5	-2,9%	33.766,8	-3,1%
<b>Año 2002</b>	17.420,0	-1,1%	15.471,7	-4,2%	32.891,7	-2,6%
<b>Año 2003</b>	20.086,6	15,3%	17.364,1	12,2%	37.460,7	13,9%
<b>Año 2004</b>	30.894,5	53,8%	22.362,3	28,8%	53.256,8	42,2%

Monto FOB para exportaciones y CIF para importaciones.

Fuente: Servicio Nacional de Aduana.

### *Situación Financiera de CCNI*

A septiembre de 2004, los ingresos de operación de la empresa ascendieron a MUS\$ 382.454, lo que representa un crecimiento de 25,16% en relación a los nueve primeros meses de 2003.

El resultado operacional ascendió a MUS\$ 12.446, situación que revierte la tendencia de los años 2002 y 2003 cuando obtuvo resultado operacional negativo.

El resultado final del ejercicio fue positivo y ascendió a MUS\$ 10.427. A septiembre del año 2003, la empresa registraba pérdidas por MUS\$ 2.972.

---

### ***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 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 2004, Agunsa obtuvo una utilidad final de M\$ 6.368.068, lo que implicó un incremento de 38,88% en relación a igual período del año anterior.

A la fecha de los estados financieros (septiembre 2004) la empresa presenta un patrimonio de M\$ 35.939.828.

#### **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 10<sup>a</sup> 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*

Durante el período enero-septiembre de 2004, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 4.291.947, lo que representa una disminución real de 16,28% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado operacional del período ascendió a M\$ 1.037.901, lo que significó una disminución de un 41,03% en relación con los nueve primeros meses de 2003, debido a los menores ingresos operacionales producto de un menor tonelaje transferido y menor tipo de cambio y a mayores costos de explotación.

El resultado del ejercicio fue una utilidad de M\$ 656.926, lo que implicó una disminución de 64,61% en comparación con igual fecha de 2003.

#### **Resultados Globales a Septiembre 2003**

Durante el período enero-septiembre de 2004, **Empresas Navieras S.A.** obtuvo ingresos de operación consolidados por un monto de M\$ 303.235.024, mostrando un aumento real de un 9,30% con respecto a igual período del año 2003.

Con respecto a los costos, éstos alcanzaron un monto total de M\$ 271.143.564, representando un aumento de 6,18% con respecto a igual período del año anterior.

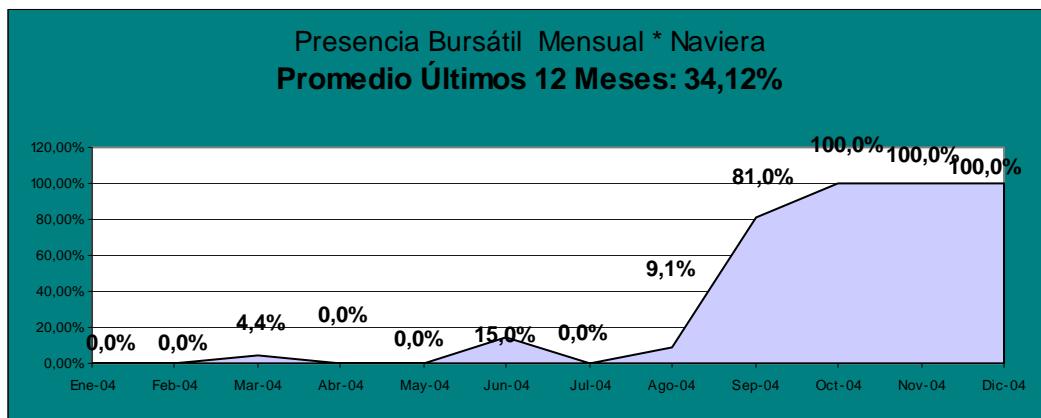
Los gastos de administración y venta registraron un monto de M\$ 15.659.958, lo que representó un incremento de un 4,16% con relación a igual período del año anterior.

Todo esto dio como consecuencia que el resultado operacional ascendiera a M\$ 16.431.502, lo cual es un 133,47% superior a lo registrado a igual fecha del año 2003.

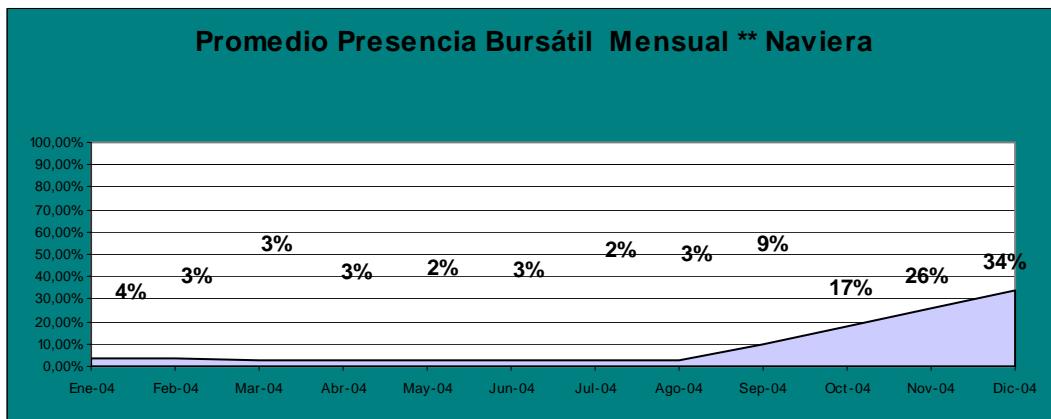
En cuanto al resultado no operacional, éste alcanzó a menos M\$ 622.436, cifra que se compara desfavorablemente con la pérdida de M\$ 538.247 de igual período del año 2003.

Con todo, el resultado del ejercicio ascendió a M\$ 9.235.484, aumentando la utilidad en un monto de M\$ 6.417.931 con respecto a igual período del año anterior.

### Presencia Bursátil Títulos Accionarios



\*Número de días que registró transacciones, expresado como porcentaje del número de días hábiles del mes respectivo.



\*\* Promedio mensual de los últimos doce meses.

*"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".*