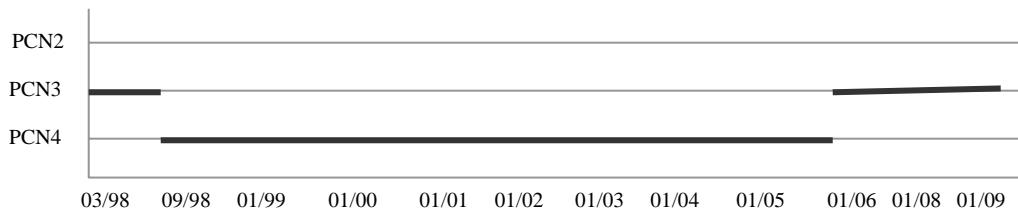


**EMPRESAS NAVIERAS S.A.**
*Enero 2009*
**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Acciones	Primera Clase Nivel 3	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Tendencia	Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos	No hay	Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF Base	30 septiembre 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

**Clasificación Histórica**
**Acciones**

**Estado de Resultados Consolidado**

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Sept 2008
Ingreso Operacional	383.698.502	418.235.816	493.809.517	521.228.058	549.293.054
Costo Explotación	341.639.241	365.895.765	471.437.445	487.056.871	514.528.827
Gasto Admin. y Venta	20.305.617	24.398.994	28.688.133	31.426.297	26.694.313
Resultado Operacional	21.753.644	27.941.057	(6.316.061)	2.744.890	8.069.914
Gastos Financieros	2.466.886	2.792.262	3.955.669	5.351.026	4.878.673
Resultado No Operacional	(565.363)	5.889.237	7.802.307	14.579.120	4.930.748
Utilidad Neta	12.409.132	20.021.957	189.021	10.100.703	5.506.732

**Balance General Consolidado**

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Sept 2008
Activo Circulante	95.301.507	102.523.522	102.522.352	119.582.178	159.394.445
Activo Fijo	61.576.437	78.266.994	95.122.234	102.219.381	116.224.027
Otros Activos	28.268.087	31.066.307	42.443.391	43.591.550	56.966.929
Total Activos	185.146.031	211.856.823	240.087.977	265.393.109	332.585.401
Pasivo Circulante	62.438.817	65.784.561	87.474.750	99.051.649	134.383.661
Pasivo Largo Plazo	36.027.201	41.393.121	51.056.359	57.046.404	75.006.392
Patrimonio más IM	86.680.013	104.679.141	101.556.868	109.295.056	83.816.019
Total Pasivos y Patrimonio	185.146.031	211.856.823	240.087.977	265.393.109	332.585.401

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

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

Las fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus títulos accionarios en “*Primera Clase Nivel 3*” son:

- Experiencia del grupo en el giro propio de sus inversiones;
- *Mix* de inversiones con sinergia entre ellas;
- El desarrollo del comercio internacional y su efecto positivo en las inversiones del emisor;
- El posicionamiento y solvencia de Agunsa; y
- El nivel de liquidez de los títulos accionarios.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentada la sociedad:

- Dependencia de sus inversiones, en mayor o menor grado, al comportamiento del comercio exterior chileno;
- Riesgos asociados a CCNI, Cabo Froward y Agunsa;
- Dependencia del reparto de dividendos de sus filiales; y
- Exposición a las variaciones del tipo de cambio.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*<sup>1</sup>”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar la capacidad de pago de la compañía.

Para la mantención de la clasificación actual, se hace necesario la presencia de los títulos accionarios no baje a niveles inferiores del 25%.

### Hechos Relevantes Recientes

#### Resultados a Septiembre de 2008

Durante los nueve primeros meses del año 2008, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 549.293.054 (más de 996 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 29,29% con respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 514.528.827, lo que significó un crecimiento real de 29,12% con respecto a los nueve primeros meses del año 2007.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 26.694.313 durante los nueve primeros meses de 2008, en comparación a los M\$ 25.813.541 de igual período de 2007 (expresado en moneda de septiembre de 2008), lo que implicó un crecimiento de 3,41%.

El resultado de operación de este período ascendió a una utilidad de M\$ 8.069.914, lo que se compara favorablemente al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2007 por M\$ 578.296 (en moneda de septiembre de 2008).

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

---

El resultado no operacional de este período alcanzó una utilidad de M\$ 4.930.748, lo que significó una disminución real de 64,66% con respecto a los nueve primeros meses del año 2007.

---

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 5.506.732, lo que representó una disminución de 37,53% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2007.

---

### ***Definición Categoría de Riesgo***

#### **Categoría Primera Clase Nivel 3**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

---

### ***Oportunidades y Fortalezas***

*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.

*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 (Portuaria Cabo Froward). En la misma medida se pueden considerar los tratados de libre comercio firmados por Chile.

*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 un mayor flujo de caja para la empresa y una mayor diversificación del mismo.

*Liquidez de los Títulos Accionarios:* La presencia promedio de los títulos accionarios de la compañía durante los últimos doce meses alcanzó 29,91%.

---

### ***Factores de Riesgo***

*Dependencia al Transporte Marítimo:* La sociedad 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.

*Riesgos Asociados a CCNI:* Los principales riesgos de **Empresas Navieras S.A.** 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.

*Riesgo Asociados a Cabo Froward:* Los principales riesgos asociados dicen relación con la alta concentración que presentan las operaciones del puerto, tanto por número de clientes como por carga movilizada.

*Flujos Dependientes de la Política de Dividendos:* La generación de caja de la compañía depende de la distribución de utilidades de las empresas filiales. Si bien la política de reparto de utilidades es controlada por **Empresas Navieras**, los resultados podrían verse afectados por situaciones meramente contables.

*Riesgo Cambiario:* La empresa, en términos consolidados, presenta compromisos en dólares. Una 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.

---

### **Reseña Histórica**

**Empresas Navieras S.A.** se creó mediante Escritura Pública en la ciudad de Valparaíso con fecha 24 de junio de 1983, con el nombre de Euroandina de Inversiones S.A. 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 valores mobiliarios.

Actualmente la sociedad mantiene participación accionaria directa en las siguientes empresas: Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A.; Agencias Universales S.A., Portuaria Cabo Froward S.A., Antofagasta Terminal Internacional S.A. y Terminal Puerto Arica S.A. Además, a través de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman más de 80 empresas, tanto nacionales como extranjeras.

### **Cartera de Inversiones Directa al 30 de septiembre de 2008**

Identificación de Subsidiaria	Patrimonio (M\$)	Resultado (M\$)	Participación Naviera	Inversión VPP (M\$)
Interoceánica (CCNI)	31.051.257	-4.164.834	69,88%	21.679.615
Agencias Universales	65.599.770	10.413.289	69,83%	45.180.985
Portuaria Cabo Froward	19.023.610	734.810	66,00%	12.555.582
Antofagasta Terminal Internacional	8.631.474	2.993.851	35,00%	2.767.402
Terminal Puerto Arica	7.520.443	1.952.907	25,00%	1.880.111

---

### **Descripción de las Inversiones**

#### **Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A.**

##### **Antecedentes Generales**

CCNI, con 79 años de historia, es una empresa orientada al transporte de carga marítima entre diferentes puntos, en especial a aquellas relacionadas con el comercio exterior chileno.

Cuenta con las siguientes rutas: Asia y Costa Oeste EEUU, Europa Norte, Costa Este EEUU y Golfo, Mediterráneo, y Car carrier Asia y México. Los tipos de carga se dividen en contenedores, graneles, cobre y vehículos.

---

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 apoyan las actividades de la matriz en sus diferentes rutas.

---

### **Situación Financiera de CCNI**

Durante los nueve primeros meses del año 2008, CCNI generó ingresos de explotación consolidados por MUS\$ 714.139 (M\$ 393.711.972), lo que representó un crecimiento de 31,75% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de operación de este período ascendió a una pérdida de MUS\$ 10.917 (M\$ 6.018.651), lo que representó una disminución de la pérdida de 42,73% con respecto a los nueve primeros meses de 2007.

El resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida de MUS\$ 7.554 (M\$ 4.164.596), lo que representó una disminución de la pérdida de 44,21% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2007.

---

### **Agencias Universales S.A.**

#### **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 47,03% 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 15 años.

Por otra parte, la sociedad acordó formar la filial Valparaíso Terminal de Pasajeros S.A. (100,0%), 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 Empresas Marítimas 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 podrían 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 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

---

A septiembre de 2008, los ingresos de operación de la empresa ascendieron a M\$ 158.316.726, lo que representa un crecimiento de 29,19% en relación a los nueve primeros meses de 2007.

El resultado operacional ascendió a M\$ 13.779.321, lo que representó un crecimiento de 25,74% en relación a igual período del año anterior.

El resultado final del ejercicio ascendió a una utilidad de M\$ 10.413.289, representando una disminución de 44,91 con respecto a los nueve primeros meses de 2007.

---

### Portuaría 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 compañías 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 Portuaría Golfo de Ancud S.A., durante el año 2003, 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 Portuaría Cabo Froward

---

Durante los nueve primeros meses del año 2008, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 7.697.884, lo que representa un crecimiento real de 25,63% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 1.219.415, lo que representó un crecimiento de 45,00% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2007.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 734.810, lo que representó una disminución de 5,65% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2007.

---

### Antofagasta Terminal Internacional S.A.

---

Es la sociedad concesionaria encargada de la explotación del Terminal Portuario de la ciudad de Antofagasta.

Durante los nueve primeros meses del año 2008, la empresa generó ingresos de explotación por MUS\$ 23.676 (M\$ 13.052.816), lo que representa un crecimiento de 35,54% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de operación de este período ascendió a MUS\$ 7.183 (M\$ 3.960.060), lo que representó un crecimiento de 49,80% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2007.

El resultado final del ejercicio alcanzó a MUS\$ 5.378 (M\$ 2.964.945), lo que representó un crecimiento de 56,16% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2007.

---

### **Terminal Puerto Arica S.A.**

Es la sociedad encargada de la explotación del Terminal Portuario de la ciudad de Arica.

Durante los nueve primeros meses del año 2008, la empresa generó ingresos de explotación por MUS\$ 16.718 (M\$ 9.216.801), lo que representa un crecimiento de 44,20% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de operación de este período ascendió a MUS\$ 4.067 (M\$ 2.248.178), lo que representó un crecimiento de 57,33% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2007.

El resultado final del ejercicio alcanzó a MUS\$ 3.542 (M\$ 1.952.740), lo que representó un crecimiento de 91,87% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2007.

---

### **Antecedentes de Administración y Propiedad**

#### **Directorio y Ejecutivos**

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación.

Cargo	Nombre
Presidente	Beltrán Urenda Zegers
Vicepresidente	José Manuel Urenda Salamanca
Director	Antonio Jabat Alonso
Director	Hernán Soffia Prieto
Director	Francisco Gardeweg Ossa
Director	Juan Waidele Cortés
Director	Claudio del Bene Casco

La administración de la compañía está conformada por el Sr. Franco Montalbetti Moltedo, Gerente General, el Sr. Rodrigo Faura Soletic, Gerente Contralor, y el Sr. Mauricio Silva Villagra, Contador General.

---

### **Accionistas**

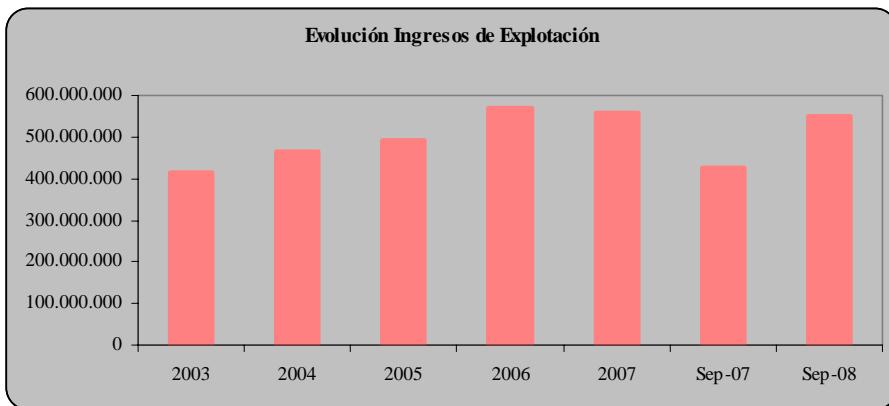
**Empresas Navieras S.A.** no tiene controlador y sus accionistas mayoritarios son: Sociedad de Inversiones Paine S.A. (24,55%) e Inversiones Tongoy S.A. (24,55%).

---

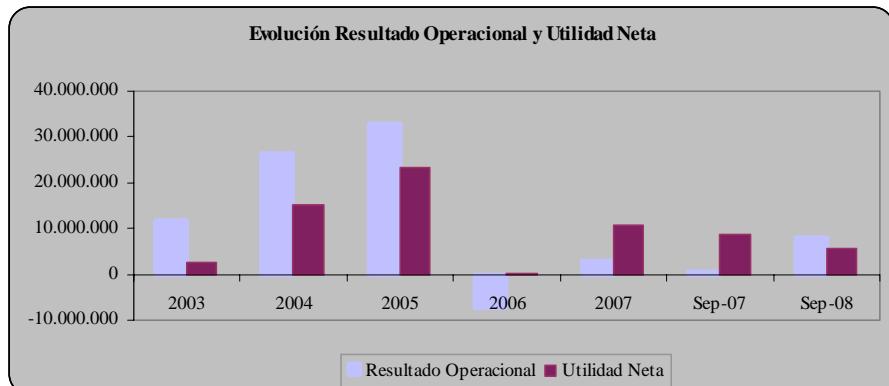
## Evolución Financiera

### Ingresos, Resultado Operacional y Utilidad Neta

La compañía ha mostrado un crecimiento sostenido de sus ingresos de explotación consolidados desde el 2003, salvo en el año 2007 que presentó una pequeña contracción de 1,72%. A septiembre de 2008 el crecimiento de los ingresos es de 29,29% en relación a igual período del año anterior.

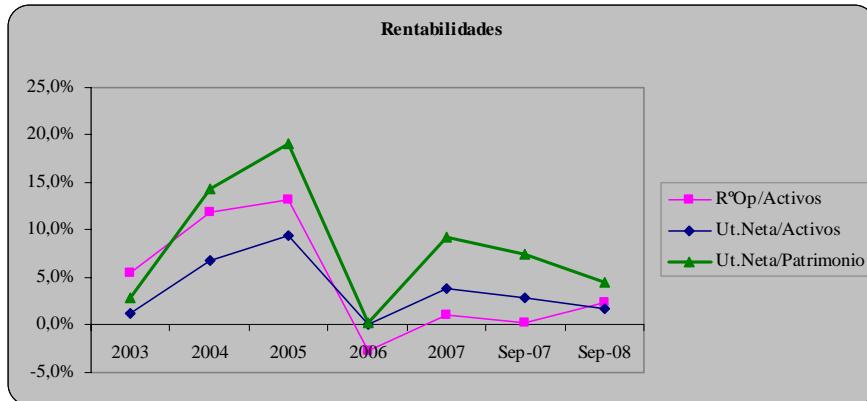


A nivel de resultado operacional y utilidad neta, se observa el efecto desfavorable de los resultados de CCNI en el 2003 y 2006, cuando sus resultados fueron negativos, producto de los bajos niveles de tarifas de fletes y el incremento del precio de los combustibles. Asimismo, a septiembre de 2008 se observa el efecto negativo de CCNI, que acumula pérdidas operacionales y netas por US\$ 20 millones y US\$ 14 millones, respectivamente.



## Rentabilidades

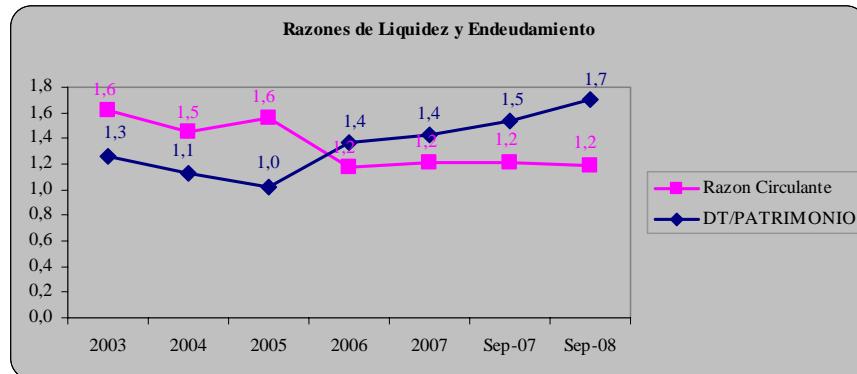
Entre los años 2001 y 2003 los niveles de rentabilidad de la compañía presentaban niveles promedio de 6% (resultado operacional sobre activos) y de 2% y 3% (utilidad neta sobre activos y patrimonio, respectivamente), valores que mejoraron notoriamente en el 2004 y 2005, para caer estrepitosamente en el 2006. Si bien, en el 2007 se evidencia una recuperación de los niveles de rentabilidad, a septiembre de 2008 son reducidos.



Las rentabilidades a septiembre no son comparables con las anuales, dado que consideran sólo 9 meses.

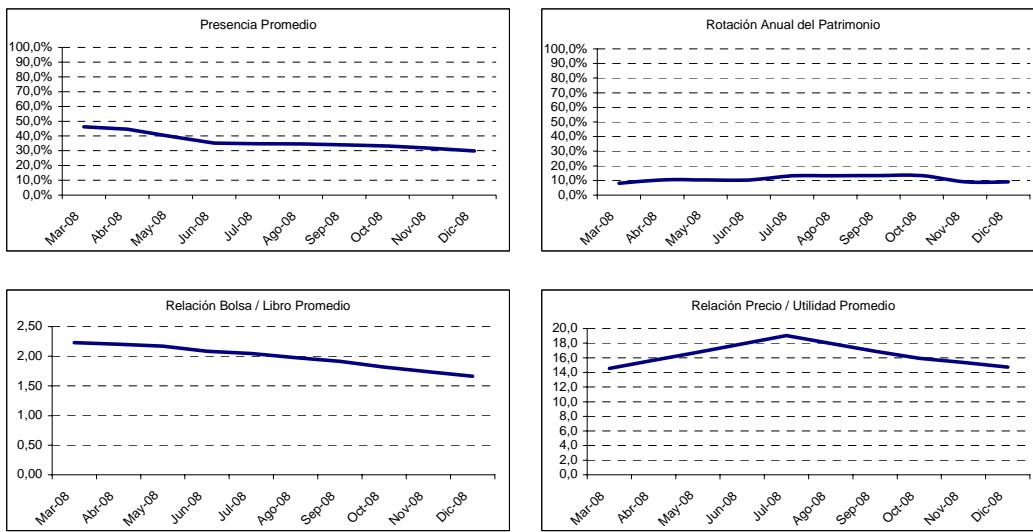
### Liquidez y Endeudamiento

La compañía presenta niveles de liquidez corriente adecuados, superiores a 1,2 en los últimos seis años. Los niveles de endeudamiento son moderados, con un valor de 1,7 veces en el caso de la deuda total sobre patrimonio, según cifras a septiembre de 2008.



La deuda financiera consolidada de la compañía a septiembre de 2008 está conformada por deuda bancaria de corto plazo (\$20.574 millones), deuda bancaria de largo plazo (\$38.435 millones) y leasing (\$34.390 millones).

## Antecedentes de los Instrumentos Desempeño Bursátil de la Acción



“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”.