

**Empresas Navieras S.A.**  
**Enero 2010**

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Acciones	<i>Primera Clase Nivel 3</i>  <i>Estable</i>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia		Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	José Ramón Aboitiz 56-2-433 5200 56-2-433 5201 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	Septiembre de 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados Consolidado				
(Millones de Pesos - Nominal)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Ingreso Operacional	490.712.129	567.337.838	557.386.447	829.068.565
Costo explotación	-429.302.042	-541.634.560	-520.844.752	-768.529.555
Gastos Adm. y Ventas	-28.627.109	-32.959.801	-33.606.387	-41.252.584
Resultado Operacional	32.782.978	-7.256.524	2.935.307	19.286.425
Resultado no Operacional	6.909.786	8.964.072	15.590.496	4.277.554
<b>Utilidad Neta</b>	<b>23.491.573</b>	<b>217.166</b>	<b>10.801.404</b>	<b>11.328.152</b>

Balance General Consolidado				
(Millones de Pesos - Nominal)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Activo Circulante	120.289.879	117.787.948	127.877.777	150.109.621
Activo Fijo	91.829.924	109.285.951	109.310.496	124.112.996
Otros Activos	36.449.804	48.763.219	46.615.563	72.148.645
<b>Total Activos</b>	<b>248.569.607</b>	<b>275.837.117</b>	<b>283.803.835</b>	<b>346.371.262</b>
Pasivo Circulante	77.184.403	100.499.755	105.923.014	130.224.836
Pasivo Largo Plazo	48.566.158	58.658.659	61.003.800	76.875.388
Interés Minoritario	39.380.270	36.881.178	36.382.422	44.554.136
Patrimonio	83.438.777	79.797.525	80.494.599	94.716.903
<b>Total Pasivos</b>	<b>248.569.607</b>	<b>275.837.117</b>	<b>283.803.835</b>	<b>346.371.262</b>

### Estado de Resultados Consolidado (IFRS)

(Miles de Dólares)	30-09-2009	30-09-2008
Ingresos Ordinarios	693.473	1.021.282
Costo de Ventas	667.331	949.550
Gastos de Administración	47.815	52.216
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias	-3.635	7.052
Ganancia (Pérdida)	-16.915	14.930

### Balance General Consolidado (IFRS)

(Miles de Dólares)	30-09-2009	31-12-2008
Activos Corriente	194.083	236.486
Activos No Corrientes	383.194	370.079
<b>Total Activos</b>	<b>577.277</b>	<b>606.565</b>
Pasivos Corrientes	222.721	229.619
Pasivos No Corrientes	163.914	167.537
Capital Emitido	93.025	93.025
Participación Minoritaria	61.455	67.808
Patrimonio Neto	190.642	209.409
<b>Total Patrimonio y Pasivos</b>	<b>577.277</b>	<b>606.565</b>

### Opinión

#### Fundamento de la clasificación

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

A la fecha de clasificación la empresa genera ingresos consolidados anuales del orden de los US\$ 1.270 millones y un Ebitda consolidado anual de US\$ 47 millones. La deuda financiera de la sociedad asciende a US\$ 173 millones.

La clasificación de riesgo asignada a los títulos accionarios de la compañía en "*Primera Clase Nivel 3*" se fundamenta en la experiencia del grupo en el giro propio de sus inversiones y en el *mix* de inversiones con sinergia entre ellas.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación son el desarrollo del comercio internacional y su efecto positivo en las inversiones del emisor, así como el posicionamiento y solvencia de Agunsa.

Adicionalmente, se ha apreciado una moderada liquidez de los títulos accionarios emitidos por la sociedad, lo que se demuestra por los niveles de la presencia bursátil mensual, que se sitúa en un promedio del 21% los últimos doce meses.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce la dependencia de sus inversiones, en mayor o menor grado, al comportamiento del comercio exterior chileno, así como los riesgos asociados a CCNI, Cabo Froward, Mar Austral y Agunsa. Adicionalmente, se ha considerado la dependencia del reparto de dividendos de sus filiales.

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 en el largo plazo.

Para la mantención de la clasificación actual se hace necesario que la presencia de los títulos accionarios no baje a niveles inferiores del 20%.

## **Hechos relevantes a 2009**

---

Durante los nueve primeros meses del año 2009 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por US\$ 693 millones, lo que representa una disminución cercana al 32% con respecto a cifras acumuladas a la misma fecha en el año 2008, explicado por la disminución en la actividad de comercio internacional y menores tarifas de carga en la industria.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de US\$ 667 millones, lo que significó una disminución cercana al 30% respecto al 2008.

Los gastos de administración y ventas sumaron US\$ 47,8 millones a la misma fecha, disminuyendo un 8,5% en comparación a cifras acumuladas a septiembre de 2008.

El resultado de operación de este período alcanzó una pérdida de casi US\$ 17 millones, lo que se compara al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2008, que tuvieron una ganancia cercana a US\$ 15 millones.

Durante el 2009 la sociedad implementó el sistema SAP en sus procesos, como apoyo al control de gestión y comunicación intra-empresas.

Además, la filial CCNI llevó a cabo un plan de fortalecimiento financiero, por el cual se obtuvieron recursos por US\$ 105 millones, que se dividen en: US\$ 20 millones atribuibles a aportes de capital de accionistas de CCNI (se vendieron acciones a un precio de US\$ 0,33 por acción), US\$ 20 millones otorgados por bancos atribuibles a capital de trabajo, y US\$ 65 millones en aporte de armadores de naves que entran en la propiedad de la empresa (a un precio de US\$ 0,67 por acción) como forma de apoyo a los costos de explotación en arriendo de naves que serán pagadas con acciones de capital de la compañía.

Otros hechos destacables durante el año fueron la renovación y mejoramiento de activos y maquinarias, implementación de tecnologías, expansión en los negocios y adquisición de embarcaciones. Además, a fines de 2009 la empresa inició actividades comerciales y de servicios en cinco nuevos países: Guatemala, Honduras, Costa Rica, El Salvador y Brasil. Y paralelamente se invirtió en Argentina, ampliando su negocio hacia la línea de agenciamiento portuario.

Las filiales más golpeadas con la crisis financiera y por la disminución de actividad del comercio exterior fueron las de transporte de carga marítima; en cambio, las empresas de servicios portuarios, logísticos y de agencias no se han visto tan comprometidas financieramente con la menor actividad de la industria.

Es de suma relevancia destacar que la gran mayoría de empresas de carga y transporte naviero a nivel mundial han sido fuertemente golpeadas por la crisis durante el año 2009, por lo que aquellas compañías que tienen sus flujos ligados exclusivamente a servicios de carga y operación de naves,

---

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

---

han sido las más resentidas; en tanto, aquellas que presentan diversificación en sus filiales y negocios -característica de **Empresas Navieras**- han podido sobrellevar de mejor forma la crisis y baja en el comercio exterior a nivel mundial.

## 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, 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 (Agunsa) y la actividad portuaria (Cabo Froward y Mar Austral). 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

---

variaciones a futuro.

---

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 a 21%.

## 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 (importaciones y exportaciones). La industria está muy correlacionada a factores como precios de materias primas, *commodities* y niveles de producción e intercambio de bienes y servicios.

**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 dicen relación con la alta concentración que presentan las operaciones del puerto, tanto por número de clientes como por carga movilizada.

**Riesgo asociados a Mar Austral:** Se trata de un negocio en una primera etapa de desarrollo, que pretende consolidarse como un puerto en el área de Laguna Verde con el objetivo principal de abastecer de carbón a una posible generadora eléctrica.

**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 contables.

**Riesgo cambiario:** La moneda funcional de la compañía es el dólar, por lo que el riesgo cambiario se ve restringido en medida que sus ingresos y costos están expresados en esta moneda.

## Antecedentes Generales

### Historia

---

**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., Terminal Puerto Arica S.A. y Portuaria Mar Austral S.A. Además, a través de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman más de 90 empresas, tanto nacionales como extranjeras.

## Filiales y coligadas

### ESTRUCTURA DE INVERSIONES



### Cartera de Inversiones Directa

Según última Memoria Anual (2008) de Empresas Navieras S.A.

Identificación de Subsidiaria	Patrimonio (US\$ Miles)	Resultado (US\$ Miles)	Participación Naviera	Participación en razón al activo total
Interoceánica (CCNI)	65.523	646	69,83%	30,1%
Agencias Universales	109.823	19.541	69,83%	50,5%
Portuaria Cabo Froward	31.409	2.656	66,00%	13,9%
Antofagasta Terminal Internacional	14.496	7.496	35,00%	3,0%
Terminal Puerto Arica	15.119	5.021	25,00%	2,5%
Portuaria Mar Austral	15	-1	99,00%	0,0%

---

## Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. (CCNI)

---

### 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 al exterior: Norte de Europa, Mediterráneo, Asia Pacífico y Costa Este de Estados Unidos. Los tipos de carga se dividen principalmente 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.

En los próximos meses existe la posibilidad de que armadores de barcos de nacionalidad alemana entren en la propiedad de **CCNI**, esto como apoyo de los armadores al cumplimiento de contratos de CCNI y la situación financiera de la industria, se optó por la opción de entrar en tomar acciones como carta de pago.

### Situación Financiera de CCNI

Durante los nueve primeros meses del año 2009 CCNI generó ingresos de explotación consolidados por US\$ 465 millones aproximadamente, lo que representó una disminución de 65% con respecto a igual período del año anterior. El margen bruto de este período ascendió a una pérdida cercana a US\$ 30 millones.

El resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida de US\$ 36 millones, lo que significó una mayor pérdida cercana a cuatro veces con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2008, que llegó al valor de -US\$ 8 millones.

### Centros de Costos

Al ser CCNI -y en general las empresas de carga y transporte marítimo- la filial más afectada por la crisis, los centros de costos presentes en estas compañías son de suma relevancia como método de oportunidad y a la vez de exposición a los períodos de menor actividad en el comercio exterior. CCNI presenta, en orden descendente, los siguientes centros de costos: costos de flota (arriendo de naves

---

de carga y sus contratos); costos de operación de naves dados principalmente por el precio del petróleo; gastos en puertos y agencias y logísticas que puedan estar comprometidas.

### **Agencias Universales S.A. (Agunsa)**

---

#### **Antecedentes Generales**

Tradicionalmente las actividades de Agunsa han estado relacionadas con la prestación de servicios al transporte marítimo, 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 2009, los ingresos de operación de la empresa ascendieron a US\$ 225 millones, lo que representa una disminución cercana al 27% en relación a los nueve primeros meses de 2008.

El margen bruto ascendió a US\$ 50 millones aproximadamente, lo que representó una disminución cercana al 28% en relación a igual período del año anterior.

El resultado final del ejercicio ascendió a una utilidad de US\$ 12,7 millones, representando una disminución de 35% con respecto a los nueve primeros meses de 2008.

---

#### **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 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 Portuaria Golfo de Ancud S.A., durante el año 2003, Froward consolidó sus operaciones en la X Región. Como apoyo a su infraestructura portuaria, la compañía es propietaria de canchas de acopio para productos mineros, forestales e industriales.

#### **Situación Financiera de Portuaria Cabo Froward**

Durante los nueve primeros meses del año 2009 la empresa generó ingresos de explotación por US\$ 13,7 millones, lo que representó una disminución cercana al 11% con respecto a igual período del año anterior.

El margen bruto de este período ascendió a US\$ 5 millones, presentando un crecimiento de 1% con respecto al margen bruto de los nueve primeros meses de 2008.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de US\$ 2,7 millones, lo que representó un aumento de 27% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2008.

#### **Antofagasta Terminal Internacional S.A.**

---

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

A septiembre del año 2009 la empresa generó ingresos operacionales por US\$ 20,4 millones, lo que representó una disminución de aproximadamente 14% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de explotación de este período ascendió a US\$ 5,4 millones, lo que representó una disminución cercana a un 25% con respecto al resultado de explotación de los nueve primeros meses de 2008.

El resultado final del ejercicio bordea el monto de US\$ 3,5 millones, con una disminución de 33% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2008.

#### **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 2009, la empresa generó ingresos operacionales por US\$ 16,8 millones, lo que representó un crecimiento de 1% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de explotación de este período ascendió a US\$ 3,6 millones, con una disminución cercana al 11% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2008.

El resultado final del ejercicio alcanzó a US\$ 2,9 millones, lo que representó una baja cercana al 16% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2008.

#### **Terminal Portuaria Mar Austral S.A.**

---

Esta sociedad fue constituida el 4 de julio de 2008, y como primer paso para un futuro proyecto de puerto ubicado en la zona de Laguna Verde. Este proyecto viene en respuesta a la necesidad de transporte y carga de carbón para una central termoeléctrica que se instalaría en esta zona. El capital de esta sociedad llega a \$ 10 millones, por lo que se espera en los próximos meses tener avances en cuanto al proyecto.

#### **Propiedad y administración**

---

##### **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 y el Sr. Rodrigo Faura Soletic, Gerente Contralor.

#### Accionistas

Los principales accionistas de **Empresas Navieras S.A.** se presentan a continuación:

Nombre	% de propiedad
Inversiones Tongoy S.A.	24,55%
Sociedad de Inversiones Paine S.A.	24,55%
Celfin Capital S.A. Corredores de bolsa	10,47%
Euro Inversiones S.A.	9,01%
Soc. nacional de inversiones S.A.	5,92%
Del bene inversiones S.A.	5,56%
Celfin Small Cap Chile Fondo de inversión	2,98%
AFP Provida S.A.	2,80%
AFP Habitat S.A.	1,76%
Chile fondo de inversión small cap	1,62%
Fondo mutuo celfin acciones chilenas	1,48%
Santander S.A. Corredores de bolsa	1,44%

## Análisis Financiero<sup>2</sup>

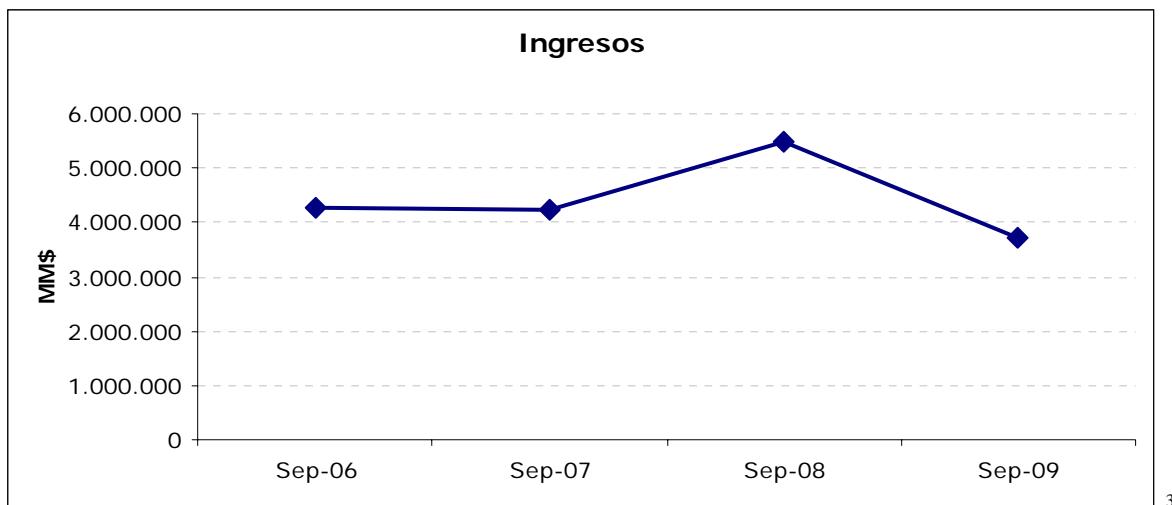
### Ingresos, resultado operacional y utilidad neta

La compañía ha mostrado un crecimiento sostenido de sus ingresos de explotación consolidados desde el 2003, salvo en el año 2007, cuando presentó una pequeña contracción de 1,72%. Durante 2008 los ingresos crecieron cerca del 30% respecto al 2007. Los efectos de la crisis financiera y del desaceleramiento de economías alrededor del mundo de la mano de un decrecimiento del comercio internacional han golpeado fuertemente las cifras de **Empresas Navieras** en 2009. A septiembre de

<sup>2</sup> Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

---

ese año, los ingresos ordinarios a nivel consolidado alcanzan la suma de US\$ 693 millones, reflejando una disminución de 32% respecto al mismo período del año anterior.



A nivel de resultado operacional y utilidad neta, históricamente se observa el efecto desfavorable de los resultados de CCNI en el 2003 y 2006, cuando fueron negativos producto de los bajos niveles de tarifas de fletes y el incremento del precio de los combustibles. A septiembre de 2009 la pérdida acumulada en el año es de US\$ 17,3 millones, reflejando una disminución de 232% respecto al resultado final a septiembre del año anterior.

---

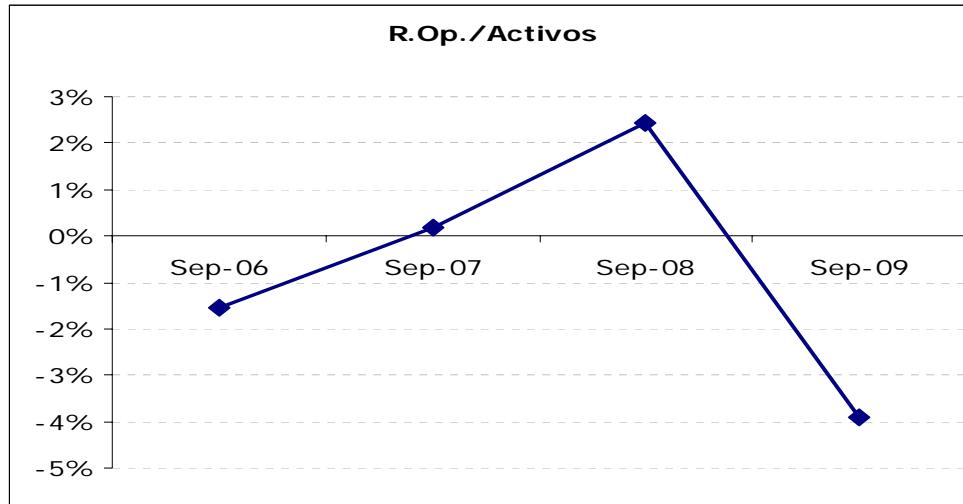
<sup>3</sup> Los Ingresos ordinarios de formato IFRS fueron homologados a Ingresos de Explotación de Norma Chilena para el análisis comparativo. Por otro lado, los análisis hechos en base a septiembre de este año consideran 9 meses de cada año, para efectos de comparación con los años anteriores también se ha tomado septiembre de cada año.



### Rentabilidades

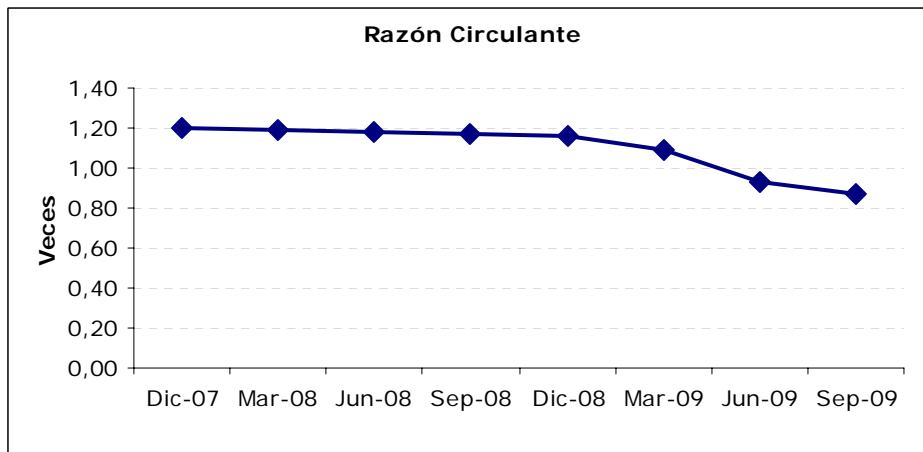
Los años 2007 y 2008 la compañía presentó una mejora en sus indicadores de rentabilidad, llegando a su más alto nivel en el año 2008, aunque inferior a los alcanzados en el período 2004-2005. A septiembre de 2009 el resultado operacional sobre los activos totales de la compañía presenta un valor cercano a -4%, reflejando la difícil posición de la compañía a la fecha y una disminución de este *ratio* de casi seis puntos desde la misma fecha del año anterior.

<sup>4</sup> Los Resultados de Explotación y las cuentas en los diferentes criterios contables, han sido homologados por **Humphreys** para este análisis, considerando que la información financiera de la compañía es presentada en norma IFRS a septiembre de 2009.



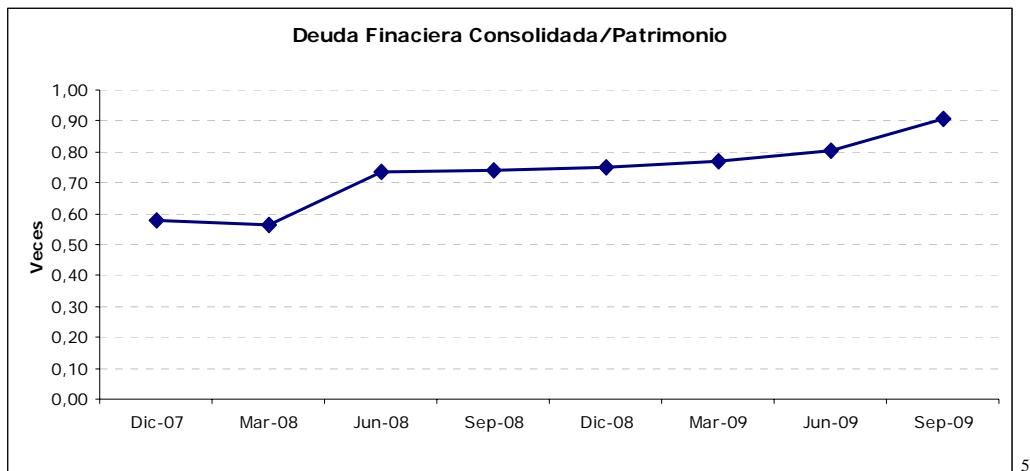
### Liquidez y endeudamiento

Hasta marzo de 2009 la compañía presentaba niveles de liquidez corriente adecuados, superiores a 1,0 vez. A septiembre del mismo año, la compañía presentaba un *ratio* de razón circulante (activos corrientes/pasivos corrientes) de 0,87 veces, producto principalmente de la disminución en la cuenta de efectivo.



La deuda financiera de **Empresas Navieras S.A.** a nivel consolidado, está dada principalmente con bancos y es del tipo *leasing* (naves y activos fijos). A septiembre de 2009 la deuda financiera

asciende a US\$ 172,5 millones. No existen emisiones de instrumentos de deuda. Los niveles actuales de endeudamiento se consideran crecientes, aunque moderados, con un valor de 0,9 veces en el caso de la deuda financiera sobre patrimonio, a septiembre de 2009.

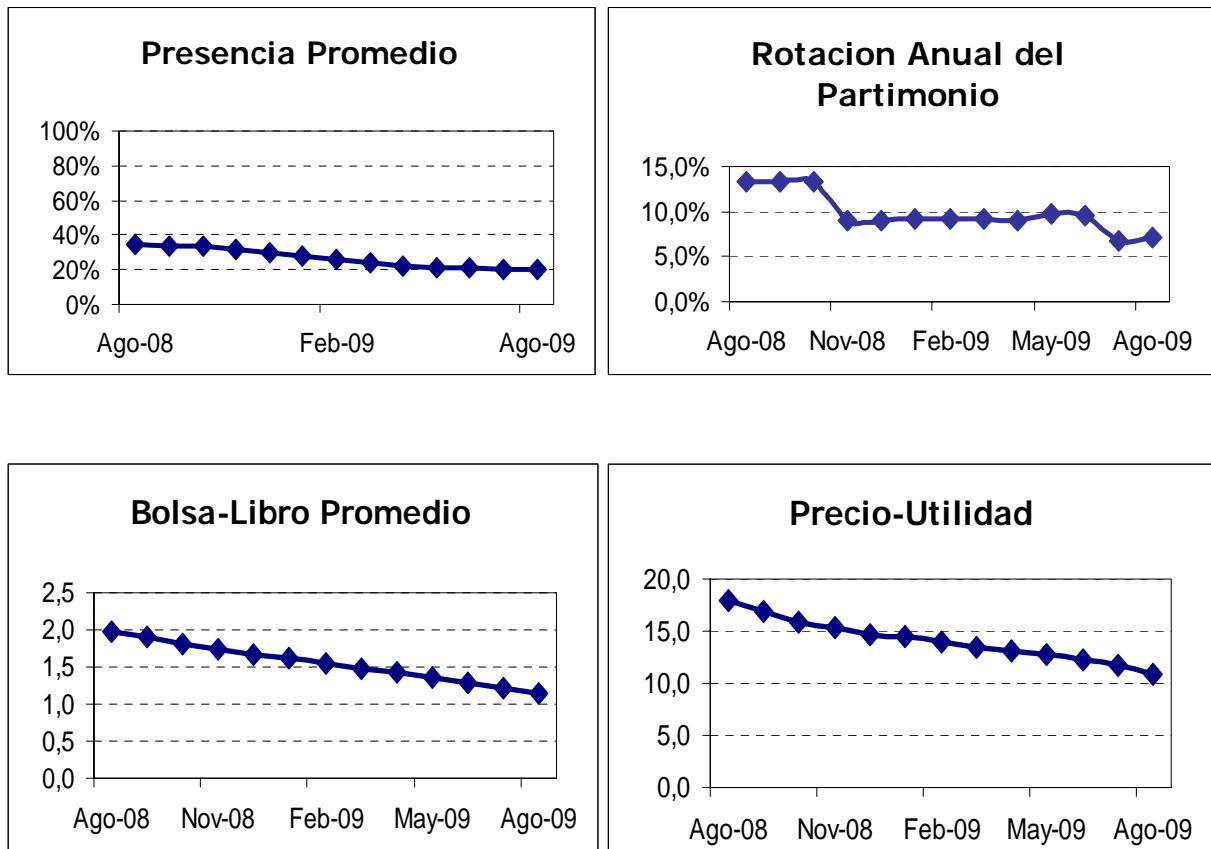


En el gráfico anterior se refleja el creciente nivel de leverage de **Empresas Navieras** en términos consolidados, que ha septiembre de 2009 es de 0,9 veces aproximadamente.

## Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a noviembre 2009, en términos de *presencia promedio* (promedio transacciones mensuales) y *rotación anual del patrimonio bursátil* (acciones por precio de cierre). Además, se presenta la evolución de las razones *precio-utilidad* (razón entre el precio de cierre y la utilidad de la acción en 12 meses) y *bolsa-libro* (precio de cierre dividido por el valor contable de la compañía). La presencia promedio de la acción de **Navieras** está en torno al 20%, la rotación del patrimonio bursátil supera el 5%, la relación bolsa-libro promedio llega a uno y la relación precio-utilidad supera las diez veces.

<sup>5</sup> La deuda financiera y patrimonio, en los diferentes criterios contables, han sido homologados por **Humphreys** para este análisis, considerando que la información financiera de la compañía es presentada en norma IFRS a septiembre de 2009.



*"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"*



Anexo: Indicadores<sup>6</sup>

	Dic-05	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07	Mar-08	Jun-08	Sep-08	Dic-08
<b>1.- LIQUIDEZ</b>										
Liquidez (veces)	1,16	1,06	1,06	1,07	1,08	1,08	1,09	1,09	1,08	1,09
Razón Circulante (Veces)	1,54	1,30	1,22	1,19	1,19	1,20	1,19	1,18	1,17	1,16
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,52	1,25	1,15	1,12	1,13	1,15	1,15	1,13	1,13	1,13
Razón Ácida (veces)	1,45	1,20	1,12	1,09	1,09	1,10	1,09	1,08	1,07	1,06
Rotación de Inventarios (veces)	76,34	73,82	74,97	74,99	68,48	63,05	61,22	62,26	62,26	74,56
Promedio Días de Inventarios (días)	4,78	4,94	4,87	4,87	5,33	5,79	5,96	5,86	5,86	4,90
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	9,79	9,48	9,25	8,92	8,59	8,57	8,30	9,09	9,95	11,99
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	37,27	38,49	39,48	40,91	42,50	42,61	43,97	40,13	36,67	30,45
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	8,01	8,42	8,73	8,62	8,24	7,90	7,30	7,73	8,21	9,55
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	45,58	43,34	41,82	42,36	44,31	46,18	50,02	47,22	44,47	38,21
Diferencia de Días (días)	8,31	4,85	2,35	1,46	1,81	3,57	6,05	7,09	7,80	7,75
Ciclo Económico (días)	-3,53	0,09	2,52	3,41	3,52	2,22	-0,09	-1,23	-1,94	-2,86
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>										
Endeudamiento (veces)	0,52	0,56	0,58	0,58	0,59	0,59	0,60	0,61	0,62	0,62
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,10	1,26	1,35	1,40	1,44	1,46	1,50	1,58	1,63	1,63
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,69	1,65	1,63	1,68	1,73	1,73	1,83	1,83	1,82	1,81
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,77	36,34	-22,52	31,04	9,31	4,70	3,82	3,65	3,11	2,06
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,29	0,03	-0,04	0,03	0,11	0,21	0,26	0,27	0,32	0,49
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	22,8%	30,1%	34,8%	29,5%	31,9%	27,3%	25,9%	31,8%	31,2%	31,3%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	2,6%	2,3%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,0%	3,4%	3,5%	3,8%
Veces que se gana el Interés (veces)	12,12	0,38	-0,45	1,91	2,59	3,24	3,39	2,76	2,69	3,45
<b>3.- RENTABILIDAD</b>										
Margen Bruto (%)	12,5%	4,5%	4,1%	4,9%	5,8%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	7,3%
Margen Neto (%)	4,8%	0,0%	-0,4%	1,1%	1,5%	1,9%	1,9%	1,1%	1,1%	1,4%
Rotación del Activo (%) *	192,4%	208,0%	207,3%	202,2%	195,7%	191,4%	190,1%	206,4%	223,0%	257,9%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	9,2%	0,1%	-0,7%	2,2%	2,9%	3,7%	3,5%	2,2%	2,5%	3,5%

<sup>6</sup> Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Rentabilidad Total del Activo (%)	0,09	0,00	-0,01	0,02	0,03	0,04	0,04	0,02	0,02	0,04
Inversión de Capital (%)	0,73	0,86	0,92	0,93	0,92	0,92	0,93	0,95	0,96	0,94
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	10,76	19,70	26,63	29,05	27,08	25,25	25,96	29,44	32,35	40,33
Rentabilidad Operacional (%)	0,15	-0,03	-0,05	-0,03	-0,01	0,01	0,02	0,03	0,04	0,07
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	0,19	0,00	-0,02	0,05	0,07	0,09	0,09	0,06	0,06	0,09
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	0,86	0,94	0,95	0,94	0,93	0,92	0,92	0,92	0,92	0,91
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	0,87	0,95	0,96	0,95	0,94	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	5,8%	5,8%	6,0%	6,1%	6,3%	6,0%	5,9%	5,4%	5,1%	5,0%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	27,0%	-6,0%	-9,2%	-6,0%	-2,0%	2,5%	3,5%	6,8%	9,0%	15,8%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	8,0%	0,2%	-0,4%	0,3%	1,0%	1,8%	2,1%	2,6%	2,8%	3,7%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>										
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	5,0%	7,3%	7,8%	6,9%	6,1%	5,2%	4,2%	4,5%	4,4%	3,3%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,6%	6,5%	6,4%	6,2%	6,1%	6,2%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	10,7%	12,1%	12,8%	13,2%	13,3%	13,0%	12,4%	12,5%	12,7%	13,5%
Capital sobre Patrimonio (%)	47,5%	47,7%	48,8%	48,5%	48,2%	48,2%	49,2%	49,4%	48,6%	46,4%