



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analista

Carlos Ebensperger H.
Tel. 56 – 2 – 433 52 19
carlos.ebensperger@humphreys.cl

Empresas Navieras S.A.

Enero 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
EEFF base	Septiembre de 2010

Estado de Resultados Consolidado IFRS

M US\$	2008	2009	Ene-Sep 2008	Ene-Sep 2009	Ene-Sep 2010
Ingresos totales	1.359.799	917.543	1.022.058	694.105	910.616
Costo de ventas	-1.285.395	-876.453	-949.550	-667.331	-796.642
Margen Bruto	74.404	41.090	72.508	26.774	113.974
Gastos de administración, totales	-67.600	-67.600	-53.201	-49.171	-53.913
Resultado operacional	6.804	-26.510	19.307	-22.397	60.061
Costos financieros	-11.351	-9.516	-8.657	-6.702	-7.960
Utilidad del Ejercicio	-6.888	-20.082	14.930	-16.915	49.045
EBITDA	15.794	-12.903	26.219	-13.838	72.697

Balance General Consolidado IFRS

M US\$	31-Dic-08	30-Sep-09	31-Dic-09	30-Sep-10
Activos Corrientes	236.486	194.083	226.671	315.537
Activos No Corrientes	370.243	383.194	395.356	402.922
Total Activos	606.729	577.277	622.027	718.459
Pasivos Corrientes	229.630	222.721	244.545	269.249
Pasivos No Corrientes	167.526	163.914	190.750	194.196
Pasivos Totales	397.156	386.635	435.295	463.445
Patrimonio	209.573	190.642	186.732	255.014
Participación no controladora	67.808	61.455	63.693	92.522
Patrimonio y Pasivos, Total	606.729	577.277	622.027	718.459
Deuda Financiera	199.122	172.288	165.364	208.332

Estado de Resultados Consolidado NCCh

M\$ Sept. 2010	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos Ordinarios	473.962.356	498.561.908	576.410.226	566.301.537	842.326.531
Costo de Ventas	-422.008.788	-436.169.462	-550.295.924	-529.175.378	-780.819.418
Gastos de Administración	-25.082.449	-29.085.049	-33.486.866	-34.143.903	-41.912.271
Resultado operacional	26.871.120	33.307.398	-7.372.564	2.982.256	19.594.842
Resultado no operacional	-698.363	7.020.320	9.107.418	15.839.857	4.345.958
Gastos financieros	-3.047.213	-3.328.542	-4.617.343	-5.813.759	-6.947.560
Ganancia (Pérdida)	15.328.341	23.867.361	220.639	10.974.167	11.509.305
EBITDA	40.607.384	40.057.648	1.280.346	10.195.900	30.890.920

Balance General Consolidado NCCh

M\$ Sept. 2010	31-Dic-04	31-Dic-05	31-Dic-06	31-Dic-07	31-Dic-08
Activos Corrientes	117.720.884	122.214.121	119.671.513	129.923.112	152.510.084
Activos No Corrientes	76.062.098	93.298.901	111.033.560	111.058.857	126.097.736
Total Activos	34.918.065	37.032.881	49.542.999	47.361.153	73.302.402
Pasivos Circulantes	228.701.047	252.545.903	280.248.072	288.343.122	351.910.223
Pasivos No Corrientes	77.127.350	78.419.100	102.106.863	107.617.194	132.307.313
Total Pasivos	44.502.486	49.343.056	59.596.679	61.979.523	78.104.733
Participación Minoritaria	35.565.432	40.010.225	37.470.950	36.964.339	45.266.619
Patrimonio Neto	71.505.779	84.773.522	81.073.580	81.782.066	96.231.559
Total Patrimonio y Pasivos	228.701.047	252.545.903	280.248.072	288.343.122	351.910.223
Deuda Financiera	31.169.118	30.967.739	46.529.036	47.901.069	63.498.370

Opinión
Fundamento de la Clasificación

Empresas Navieras S.A. ("Naviera") es la matriz de diversas sociedades dedicadas al transporte marítimo y servicios portuarios y relacionados al rubro. Éstas incluyen a Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. ("CCNI", transporte marítimo), Agencias Universales S.A. ("Agunsa", agenciamiento naviero, negocio logístico y de distribución, y participación en concesión de aeropuertos), Portuaria Cabo Froward S.A. ("Froward", servicios portuarios en la VIII y X Regiones) y Portuaria Mar Austral S.A. (proyecto portuario Laguna Verde en la Región de Valparaíso).

En 2009, la empresa generó ingresos por US\$ 918 millones, y su EBITDA fue de –US\$ 12,9 millones, aunque a la fecha de clasificación las condiciones de mercado que provocaron dichas pérdidas se han superado en su mayor parte, lo que ha significado que, a septiembre de 2010, sus ingresos y EBITDAS alcanzaran a US\$ 911 millones y US\$ 73 millones, respectivamente, mientras que su deuda financiera llegaba a US\$ 208 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 la sinergia que tal mix de inversiones origina, al abarcar el rango completo de servicios de transporte marítimo.

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación son el desarrollo del comercio internacional y su efecto positivo en la generación de ingresos 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 28% 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. En particular, se debe tener en cuenta la volatilidad de los flujos de las empresas de transportes de contenedores, como CCNI, lo que impacta fuertemente los resultados de **Naviera**, independientemente del rendimiento del resto de sus filiales. Adicionalmente, se ha considerado la dependencia del flujo de caja de la empresa al reparto de dividendos de sus filiales, así como la presión que conlleva las eventuales necesidades de aumento de capital de la empresa que controla.

La tendencia de clasificación se califica en *"Estable¹"*, 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 en *"Primera Clase Nivel 3"* se hace necesario que la presencia de los títulos accionarios no baje a niveles inferiores del 20%.

Hechos relevantes a 2010

Resultados a septiembre de 2010

El ingreso consolidado de la empresa en los nueve primeros meses del año llegó a US\$ 910,6 millones, experimentando con ello un aumento de 31,2% respecto de igual lapso de 2009, lo que se explica por la recuperación tanto de los servicios a la carga (45%) como de transporte marítimo (26,6%), expresadas a través de la actividad de las filiales de **Naviera**².

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

² Para mayor detalle de la actividad de las filiales, ver sección respectiva más adelante.

Producto del mayor volumen de servicios prestados, el costo de ventas también se expandió, aunque a una tasa menor que la de los ingresos, un 19,4%, llegando a US\$ 796,6 millones. Con lo anterior, el margen bruto alcanzó a casi US\$ 114 millones, logrando así un fuerte impulso de 326%, en relación a los US\$ 26,8 millones del período enero-septiembre de 2009.

El total de gastos de administración se incrementó un 9,6% hasta US\$ 53,9 millones. Considerando las cifras anteriores, el resultado operacional del período fue de US\$ 60 millones, revirtiendo la pérdida operacional de US\$ 22,4 millones que **Naviera** enfrentó entre enero y septiembre de 2009.

En contraste con la pérdida de US\$ 16,9 millones de los tres primeros trimestres de 2009, en 2010 la empresa alcanzó una utilidad de US\$ 49 millones, originada en la mejora operacional antes descrita. La participación de ganancias en asociadas y negocios conjuntos disminuyó desde US\$ 16 millones a US\$ 13,8 millones, entre otras razones por la menor utilidad experimentada por la coligada SCL Terminal de Santiago ante los costos de reparación por el terremoto. Finalmente, el EBITDA del período también revirtió las pérdidas a septiembre de 2009, siendo en lo que va de 2010 de US\$ 72,7 millones.

Eventos recientes

El 29 de enero de 2010 culminó el plan de fortalecimiento financiero de la filial CCNI, materializado a través de la entrada de los armadores dueños de naves en arriendo a la empresa, en la propiedad de la filial, con un 17,5% del total accionario. Tales armadores abandonaron la propiedad durante 2010.

El 24 de marzo de 2010 Subsidiaria Consorcio Aeroportuario de Magallanes S.A., filial de Agunsa, tomó posesión de la concesión del aeropuerto Presidente Carlos Ibañez del Campo, en Punta Arenas, en los que por contrato deberá invertir 314 mil UF.

El 17 de enero de 2011, la empresa informó que sus accionistas en Junta Extraordinaria aprobaron un aumento de capital por US\$ 10 millones. Este incremento tiene por objeto mejorar la liquidez de la empresa ante la obligación legal de reparto mínimo de utilidades, las que en 2010 se han visto incrementadas por las utilidades provenientes de CCNI, filial que por presentar pérdidas acumuladas no podrá repartir dividendos a su matriz **Naviera**, aunque ésta sí debe incrementar los dividendos a repartir por ello. Ese mismo día, los accionistas de CCNI acordaron aumentar el capital de la empresa en US\$ 100 millones, mediante la colocación de acciones, y cuyo objetivo será la adquisición de una nave para transporte de automóviles y una o varias portacontenedores, de manera de disminuir los riesgos inherentes al arriendo de naves y hacer más estables los costos de la compañía por este hecho.

Definición Categorías 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 conjunto 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 un servicio completo, a través de servicios de transporte marítimo, portuarios, y de 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 ATI y TPA). En la misma medida se pueden considerar positivamente los tratados de libre comercio firmados por Chile y que se traducen en una mayor actividad comercial desde y hacia los puertos chilenos.

Fortalezas de Agunsa: Esta empresa se ha caracterizado por un adecuado rendimiento operacional y un fuerte posicionamiento dentro de su mercado, lo que le da una mayor estabilidad a Naviera, ayudando a compensar, al menos en parte, la volatilidad de CCNI. Asimismo, su incursión en la concesión de los Aeropuertos de Santiago y Punta Arenas, y a contar del año 2011 de Calama, así como otras inversiones, le permite un mayor flujo de caja y una mayor diversificación .

Factores de Riesgo

Empresa dependiente del 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 y *commodities* y a los 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 los que resalta su fuerte exposición a crisis económicas 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. Además, se acerca la terminación del período de concesión del Aeropuerto de Santiago, operación que si bien no es consolidada por la empresa sí contribuye, en alguna medida, a la generación de negocios.

Riesgos asociados a Cabo Froward: Los principales riesgos tienen relación con la alta concentración que presentan las operaciones del puerto, tanto en términos del número de clientes como por el tipo de carga movilizada.

Riesgos 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, Región de Valparaíso.

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. Por ejemplo, las pérdidas acumuladas que CCNI tiene a la fecha de clasificación, producto de la crisis experimentada en 2008-2009, impide el reparto de utilidades, pese a tener un año 2010, a la fecha, con utilidades.

Antecedentes Generales

Historia

Empresas Navieras S.A. se creó mediante Escritura Pública, con fecha 24 de junio de 1983, en la ciudad de Valparaíso, 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 compañía 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 100 empresas, tanto nacionales como extranjeras.

Propiedad y administración de Empresas Navieras S.A.

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	Claudio Del Bene Casco
Director	Hernán Soffia Prieto
Director	Juan Fernando Waidele Cortés
Director	Francisco Gardeweg Ossa
Director	Antonio Jabat Alonso

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

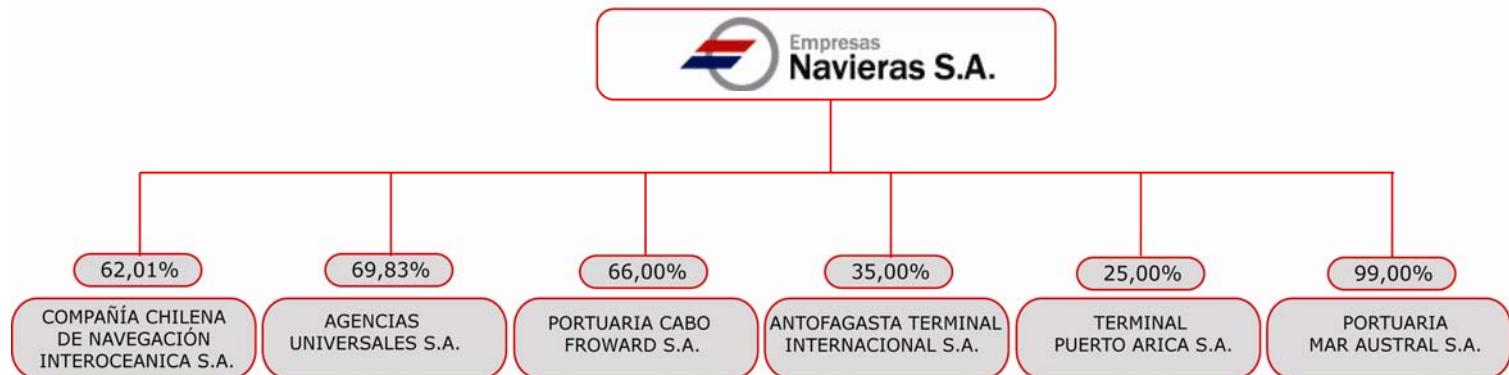
Accionistas

Los principales accionistas de **Empresas Navieras S.A.** al 31 de diciembre de 2010, se presentan a continuación:

Sociedad	% de la propiedad
Inversiones Tongoy S.A.	24,55%
Sociedad de Inversiones Paine S.A.	24,55%
Euro Inversiones S.A.	9,01%
Celfin Capital S.A. Corredores de Bolsa	8,18%
Sociedad Nacional de Valores S.A.	5,92%
Del Bene Inversiones S.A.	5,56%
Celfin Small Cap Chile Fondo de Inversión	5,09%
A.F.P. Provida S.A. Fondo de Pensiones	2,8%
A.F.P. Habitat S.A. para Fondo de Pensiones	1,76%
Chile Fondo de Inversión Small Cap	1,62%
Santander S.A. Corredores de Bolsa	1,46%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	1,27%

Filiales y coligadas

ESTRUCTURA DE INVERSIONES



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

Antecedentes generales

CCNI, con 80 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 2009, diversos armadores entraron en la propiedad de **CCNI** como apoyo al cumplimiento de contratos de la naviera (tomando acciones como carta de pago) y a la situación financiera de la industria. A la fecha, estos armadores ya vendieron su participación en la empresa.

Situación financiera de CCNI

Durante los nueve primeros meses de 2010 CCNI generó ingresos de explotación consolidados por US\$ 589 millones aproximadamente, lo que representó una expansión de 26,6% con respecto a igual período del año anterior, por la mejora en la actividad de transporte marítimo. El resultado operacional alcanzó a US\$ 37,9 millones (ayudado por los mayores ingresos y la rebaja en fletes pactada en 2009 con los armadores), la utilidad del ejercicio a US\$ 33,7 millones, y el EBITDA a US\$ 77,9 millones, revirtiendo con ello los resultados negativos experimentados en 2009 (de -US\$ 43, -US\$ 36 millones y -US\$ 74 millones, respectivamente).

Agencias Universales S.A. (Agunsa)

Antecedentes generales

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

Complementariamente a 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 quince años aproximadamente, a lo que se une los aeropuertos de Punta Arenas y Calama.

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

Terminal Aéreo de Santiago

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 móvil, estimado en 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, también se obtienen ingresos por otro tipo de conceptos (publicidad, arriendo de locales, etc.) los que, en distintos grado, presentan correlación con el flujo de pasajeros.

Situación financiera de Agunsa

A septiembre de 2010, los ingresos de operación de la empresa ascendieron a US\$ 326 millones, lo que representa un alza de 46% en relación a los nueve primeros meses de 2009, originada en una expansión de 11,2% en el agenciamiento de naves, de 14,5% en la estiba de carga, de 2,6% en la desestiba de carga, además de un aumento en la venta de combustible *bunkering* para naves.

El resultado operacional llegó a US\$ 21 millones, creciendo un 32,7% respecto de los tres primeros trimestres de 2009. El menor crecimiento de este indicador en relación a los ingresos se debe al inferior margen de la venta de *bunkering*.

El resultado del ejercicio disminuyó 16,8% hasta US\$ 12,4 millones, principalmente por las menores utilidades de los negocios reconocidos mediante participación. En tanto, el EBITDA se incrementó un 10,7% hasta US\$ 42 millones.

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 durante 2003 del 100% de Portuaria Golfo de Ancud S.A., 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 de 2010 la empresa generó ingresos de explotación por US\$ 13,2 millones, lo que representó una disminución de 3,8% con respecto a igual período de 2009. El resultado operacional disminuyó 39,6% hasta US\$ 1,9 millones, la utilidad del ejercicio cayó 32,1% a US\$ 1,9 millones, y el EBITDA se redujo en 30,5% a US\$ 6,9 millones. Estas bajas se deben a los efectos de la caída del dólar en el resultado operacional así como también a los gastos en reparaciones derivados del terremoto de febrero de 2010.

Antofagasta Terminal Internacional S.A.³

Es la sociedad concesionaria encargada de la explotación del terminal portuario de la ciudad de Antofagasta.

Norma contable chilena: Durante 2009, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 28,7 millones, una caída de 9,6% por la menor actividad portuaria. El resultado de explotación llegó a US\$ 7,6 millones, cayendo un 23,1%, mientras que la utilidad del ejercicio disminuyó en 31,6 % hasta US\$ 5,1 millones.

En los nueve primeros meses de 2010, bajo IFRS, la utilidad de la empresa llegó a US\$ 5,3 millones, aproximadamente. Durante 2009, la utilidad bajo esta norma contable había sido de US\$ 4,8 millones.

El resultado final del ejercicio bordea el monto de US\$ 3,5 millones.

Terminal Puerto Arica S.A.

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

Norma contable chilena: Durante 2009, la empresa obtuvo ingresos aproximados por US\$ 23,2 millones, aumentando un 2,3%. El resultado de explotación llegó a US\$ 5,1 millones, cayendo un 8,2%, mientras que la utilidad del ejercicio disminuyó en 23,8 % hasta US\$ 3,8 millones.

En los nueve primeros meses de 2010, bajo IFRS, la utilidad de la empresa llegó a US\$ 3,88 millones, aproximadamente. Durante 2009 la utilidad bajo esta norma contable había sido de US\$ 4,83 millones.

³ La información financiera pública disponible para 2010 es sólo la que tiene que ver con el patrimonio proporcional correspondiente a Navieras.

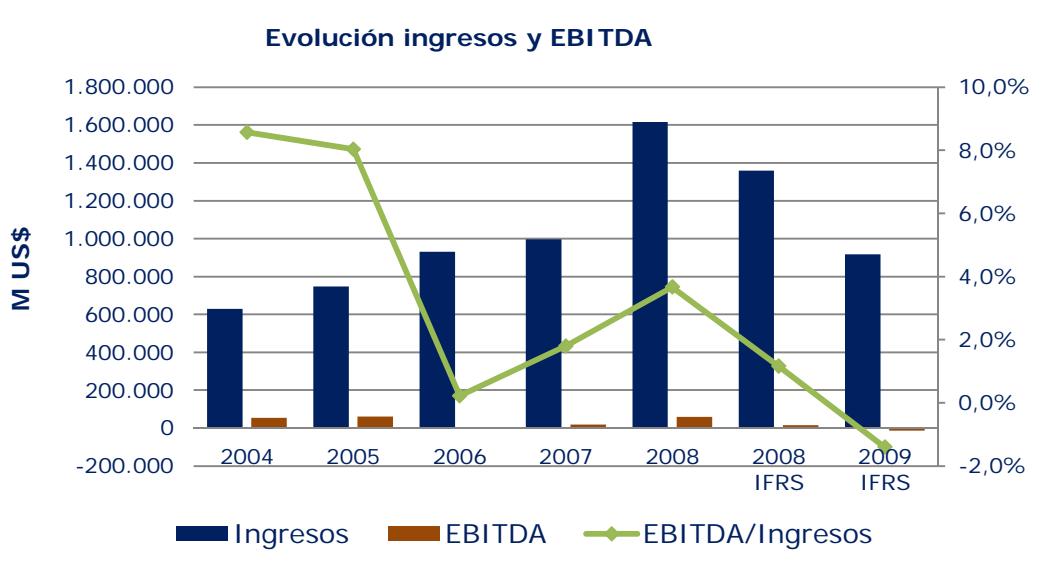
Terminal Portuaria Mar Austral S.A.

Esta sociedad fue constituida el 4 de julio de 2008 como primer paso para un futuro proyecto de puerto ubicado en la zona de Laguna Verde. El capital de esta sociedad llega a \$ 10 millones.

Análisis Financiero

Evolución de los ingresos, y EBITDA⁴

Desde 2003 y hasta 2008 la empresa mostró un crecimiento sostenido de sus ingresos de explotación consolidados, salvo en 2007, cuando presentó una pequeña contracción de 1,8%, mientras que 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, golpearon fuertemente las cifras de **Empresas Navieras** en 2009, experimentando una recuperación a septiembre de 2010.



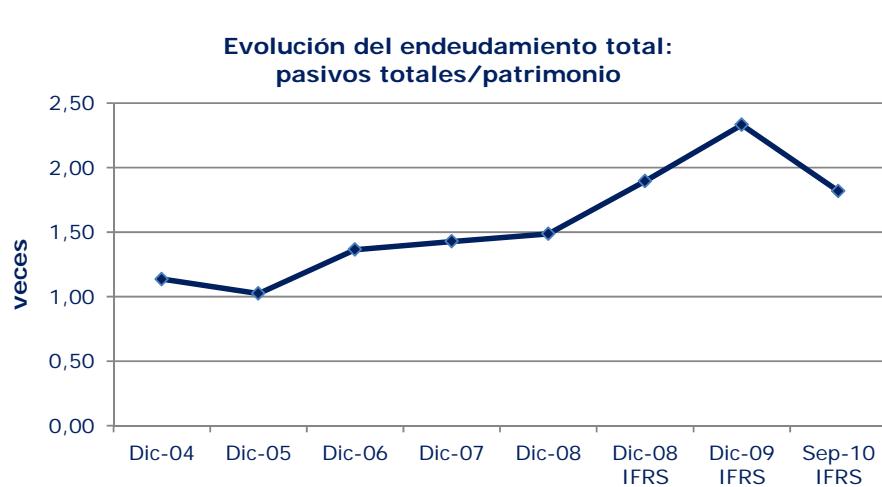
El EBITDA sobre ingresos ha sido bastante volátil en los últimos cinco años, fluctuando entre tasa de cerca de -1,5% hasta 9%, asociadas al ciclo experimentado por el transporte marítimo de contenedores, situación muy propia de la industria naviera.

⁴ Las cifras en pesos, bajo norma contable chilena, han sido convertidos a dólares utilizando el dólar promedio de cada año.

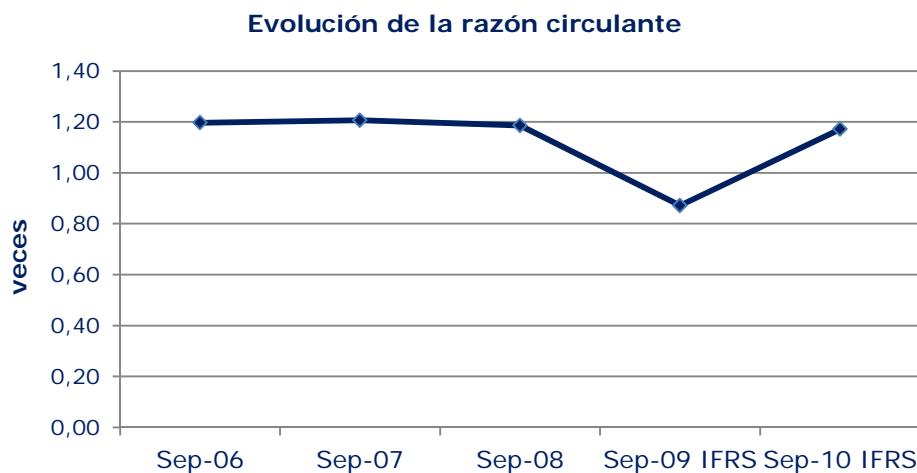
Evolución del endeudamiento y la liquidez

La deuda financiera consolidada de Navieras alcanzaba US\$ 208,3 millones al 30 de septiembre de 2010. De éstos, un 70,1% correspondía a obligaciones con bancos, mientras que el restante porcentaje estaba constituido por arrendamientos financieros (*leasings*). La porción corriente de la deuda financiera es el 20,2% del total. La deuda financiera consolidada a septiembre correspondía en 59% a obligaciones de Agunsa, 20% de CCNI, 18% de Cabo Froward y el 7% restante a la matriz.

En términos de pasivo exigible sobre patrimonio, en los últimos dos años **Naviera** experimentó un deterioro de este indicador, principalmente por la disminución del patrimonio consolidado a causa de las pérdidas de CCNI y por el mayor endeudamiento que debió adquirir para sortear tal período contractivo. En la medida que los resultados de la empresa han sido positivos en 2010, esta relación de endeudamiento ha ido mejorando, llegando a 1,82 veces en septiembre de 2010, bajando desde el máximo de 2,33 veces en diciembre de 2009.

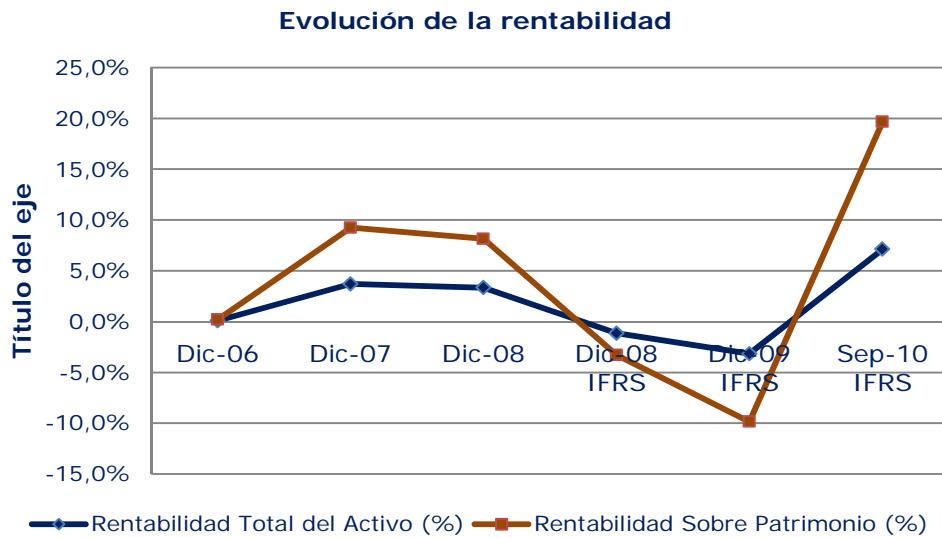


La liquidez medida a través de la razón circulante (activos circulantes o corrientes sobre pasivos circulantes o corrientes) presentó hasta 2008 indicadores adecuados, por sobre el valor uno. Sin embargo, ya bajo la normativa IFRS, a partir de diciembre de 2008 la sociedad experimentó un deterioro en este indicador, como consecuencia de la menor actividad que sufrió la industria naviera, y que se tradujo en un menor nivel de cuentas por cobrar y de caja y equivalentes y la adquisición de un mayor endeudamiento para hacer frente a tal crisis.



Evolución de la rentabilidad⁵

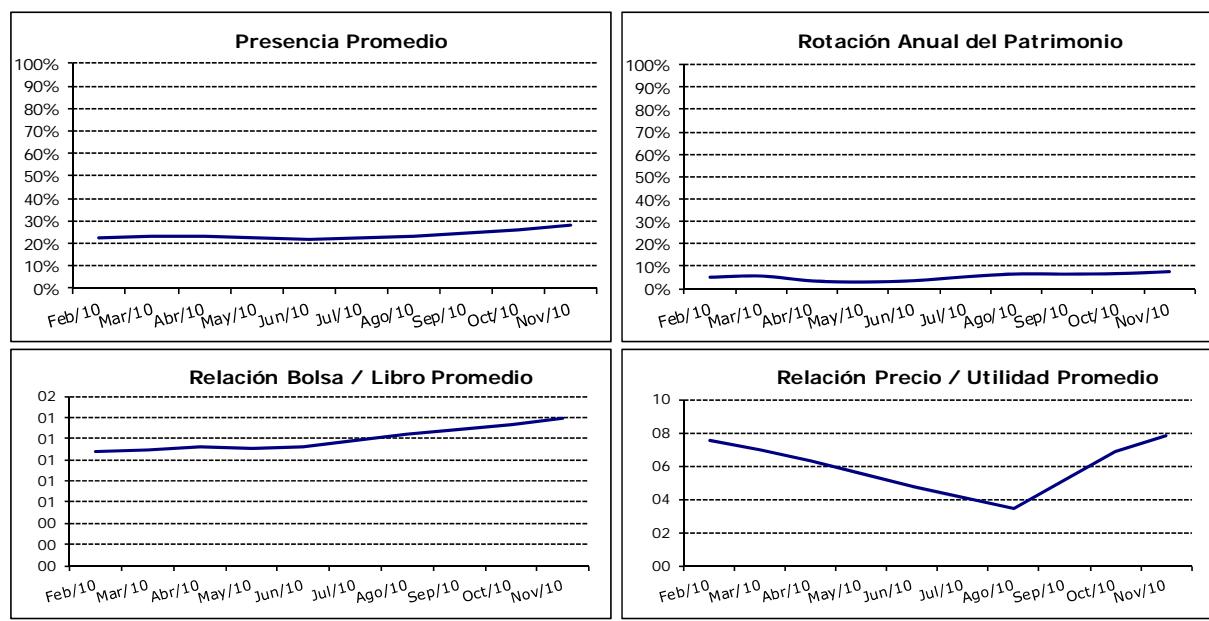
La rentabilidad de la empresa está muy influenciada por los resultados obtenidos por la filial CCNI, la que constituye la mayor proporción del patrimonio consolidado de **Navieras**. Como consecuencia, la rentabilidad de activos y del patrimonio ha sido muy volátil en los últimos años, consecuencia de los vaivenes del mercado de transporte marítimo de contenedores, como por ejemplo la crisis vivida en el período 2008-2009 y que llevó al emisor a experimentar fuertes pérdidas, aunque también la empresa ha vivido períodos de alta rentabilidad, como el bienio 2004-2005.



⁵ Rentabilidad total del activo = utilidad (pérdida) / activos promedio neto de activos en construcción; Rentabilidad sobre patrimonio = utilidad (pérdida) / patrimonio promedio. La rentabilidad a septiembre de 2010 ha sido anualizada para hacer comparables los valores.

Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a noviembre de 2010, 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 **Naviera** entre diciembre de 2009 y noviembre de 2010 llegó a un promedio de 28,2%.



“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”