

### EMPRESAS NAVIERAS S.A.

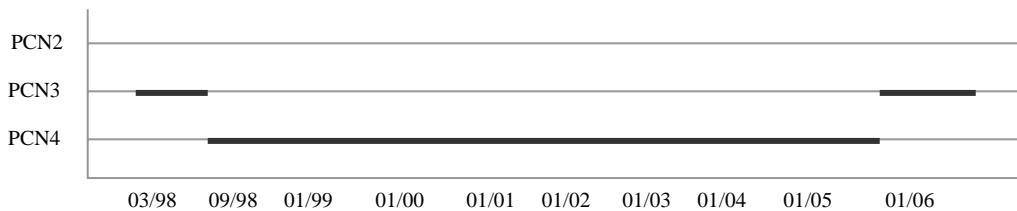
**Enero 2006**

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

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2-204 7293
Otros Instrumentos	No hay	Fax	56-2-223 4937
EEFF Base	30 septiembre 2005	Correo Electrónico Sitio Web	ratings@humphreys.cl <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>

#### Clasificación Histórica

#### Acciones



#### Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Sept 2005
Ingreso Operacional	301.335.307	308.298.847	333.050.522	383.698.502	317.602.193
Costo Exploración	272.331.891	275.731.790	304.588.721	341.639.241	277.107.884
Gasto Admin. y Venta	17.230.616	19.085.204	19.132.620	20.305.617	16.838.643
Resultado Operacional	11.772.800	13.481.853	9.329.181	21.753.644	23.655.666
Gastos Financieros	3.640.884	2.856.057	2.389.832	2.466.886	2.001.958
Resultado No Operacional	(4.820.293)	(5.702.179)	(1.640.210)	(565.363)	4.178.666
Utilidad Neta	3.369.765	3.805.977	2.128.621	12.409.132	16.889.767

#### Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Sept 2005
Activo Circulante	54.170.195	64.803.297	64.244.563	95.301.507	103.875.831
Activo Fijo	74.124.234	76.309.669	71.614.492	61.576.437	78.742.627
Otros Activos	40.944.883	42.931.262	34.705.145	28.268.087	30.136.233
Total Activos	169.239.312	184.044.228	170.564.200	185.146.031	212.754.691
Pasivo Circulante	44.865.526	45.672.099	39.612.510	62.438.817	68.552.611
Pasivo Largo Plazo	43.306.243	49.008.299	55.584.843	36.027.201	43.444.660
Patrimonio (más Interés Minor.)	81.067.543	89.363.830	75.366.847	86.680.013	100.757.420
Total Pasivos y Patrimonio	169.239.312	184.044.228	170.564.200	185.146.031	212.754.691

<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 S.A. (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;
- 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 y Agunsa; y
- Exposición a las variaciones del tipo de cambio.

La tendencia de clasificación se califica en “*Estable*<sup>2</sup>”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar la capacidad de pago de la compañía.

La clasificación de riesgo de las acciones podría verse mejorada en el mediano plazo en la medida que CCNI mantenga los favorables resultados obtenidos en los últimos años y la acción de **Empresas Navieras S.A.** mantenga niveles altos de liquidez bursátil y mejore la rotación de los títulos accionarios.

Para la mantención de la clasificación actual, se hace necesario que las inversiones generadoras de caja continúen proveyendo flujos positivos, todo ello sin experimentar una baja significativa en la liquidez de los títulos accionarios.

Otras compañías con igual clasificación de riesgo, presentan niveles de presencia y rotación inferiores a los de **Empresas Navieras S.A.**, lo que reafirma el mejoramiento de su *rating* desde “*Primera Clase Nivel 4*” a “*Primera Clase Nivel 3*”.

### Hechos Relevantes Recientes

Durante los nueve primeros meses del año 2005, la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 317.602.193 (más de 600 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 1,69% con respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 277.107.884, lo que significó una disminución real de 0,78% con respecto a los nueve primeros meses del año 2004.

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 16.838.643 durante los nueve primeros meses de 2005, en comparación a los M\$ 16.129.757 de igual período de 2004 (expresado en moneda de septiembre de 2005), lo que implicó un crecimiento de 4,39%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 23.655.666, lo que representó un crecimiento de 39,77% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2004.

El resultado no operacional de este período alcanzó una utilidad de M\$ 4.178.666, la que se compara favorablemente a la pérdida no operacional de los nueve primeros meses de 2004 (M\$ 641.109, en moneda de septiembre de 2005). Esto se explica, fundamentalmente, por el mejor desempeño de las empresas relacionadas, por los menores egresos fuera de explotación y las diferencias de cambio.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 16.889.767, lo que representó un crecimiento de 77,55% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2004.

### **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 Aguna:* 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.

*Liquidez y Rotación de los Títulos Accionarios:* Actualmente, el patrimonio rota en un 1,5% anual, que hace referencia al porcentaje del patrimonio bursátil que fue transado durante los últimos 12 meses. Por otra parte, la presencia promedio durante el mismo período alcanzó el 79,6%.

### **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 Cambiario:** 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.

---

### ***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. y Portuaria Cabo Froward S.A. Además, a través de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman 77 empresas, tanto nacionales como extranjeras.

### **Cartera de Inversiones Directa al 30 de septiembre de 2005**

Identificación de Subsidiaria	Patrimonio (M\$)	Resultado (M\$)	Participación Naviera	Inversión VPP (M\$)
Interoceánica (CCNI)	45.226.918	15.386.425	69,73%	31.537.634
Agencias Universales	38.860.608	7.075.092	69,83%	26.889.025
Portuaria Cabo Froward	14.314.069	1.099.498	66,00%	9.447.286

---

### ***Descripción de las Inversiones***

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

##### **Antecedentes Generales**

CCNI, con 76 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 en el caso de CCNI alcanzan a 21 subsidiarias que apoyan las actividades de la matriz en sus diferentes rutas.

---

### **Antecedentes de la Flota**

CCNI es propietaria de la nave “CCNI Andino”, construida en el año 1993, con una capacidad de 22,257 TDW. Además, a través de filiales posee 50% de los derechos sobre 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.

---

### **Situación Financiera de CCNI**

A septiembre de 2005, los ingresos de operación de la empresa ascendieron a MUS\$ 449.538, lo que representa un crecimiento de 17,54% en relación a los nueve primeros meses de 2004.

El resultado operacional ascendió a MUSS 28.101, lo que representa un crecimiento de 125,78% en relación a igual período del año anterior, producto del mejoramiento de la relación costos de explotación sobre ingresos.

El resultado final del ejercicio ascendió a una utilidad de MUS\$ 29.075, representando un crecimiento de 178,84% con respecto a los nueve primeros meses de 2004, explicado especialmente por el mejoramiento del resultado operacional y, en menor medida, del resultado no operacional.

---

### **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 47,02% 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 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 2005, los ingresos de operación de la empresa ascendieron a M\$ 83.492.451, lo que representa un crecimiento de 8,02% en relación a los nueve primeros meses de 2004.

El resultado operacional ascendió a M\$ 8.130.781, lo que representó una disminución de 2,82% en relación a igual período del año anterior.

El resultado final del ejercicio ascendió a una utilidad de M\$ 7.075.092, representando un crecimiento de 7,87% con respecto a los nueve primeros meses de 2004.

---

### **Portuaria Cabo Foward 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 Foward 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 Portuaria Cabo Foward**

Durante los nueve primeros meses del año 2005, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 5.197.888, lo que representa un crecimiento real de 17,58% con respecto a igual período del año anterior.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 1.268.529, lo que representó un crecimiento de 18,66% con respecto al resultado operacional de los nueve primeros meses de 2004.

---

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 1.099.498, lo que representó un crecimiento de 62,50% con respecto al resultado de los nueve primeros meses de 2004.

---

## ***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	Antonio Jabat Alonso
Director	Ferrucio Del Bene Pecunia
Director	Francisco Gardeweg Ossa
Director	Sergio Pinto Romaní
Director	Alexis Ramírez Amador
Director	Hernán Soffia Prieto

La administración de la compañía está conformada por el Sr. José Manuel Urenda, Gerente General, y el Sr. Rodrigo Faura Soletic, Gerente Contralor.

---

### **Accionistas**

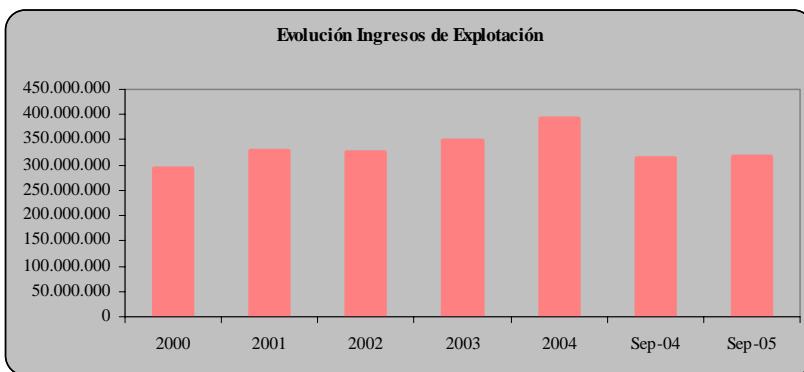
Los principales accionistas de **Empresas Navieras S.A.** son: Sociedad de Inversiones Paine (24,55%), Inversiones Tongoy S.A. (24,55%) e Inversiones Patagonia Ltda.. (18,83%).



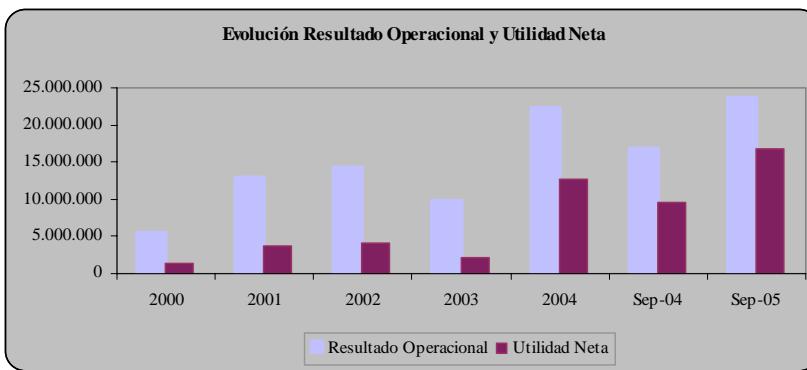
## ***Evolución Financiera***

### **Ingresos, Resultado Operacional y Utilidad Neta**

La compañía ha mostrado un crecimiento sostenido de sus ingresos de explotación consolidados, salvo el año 2002, por efecto de CCNI.

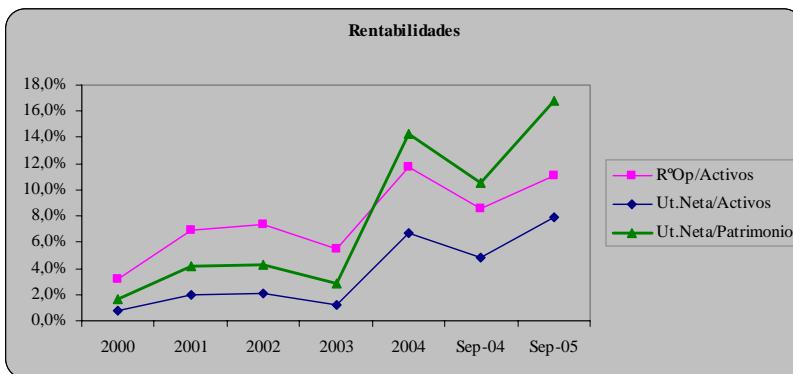


A nivel de resultado operacional u utilidad neta, se observa un efecto más pronunciado de CCNI en los años 2003 y 2004, cuando sus resultados fueron negativos, producto de los bajos niveles de tarifas de fletes y el incremento del precio de los combustibles.



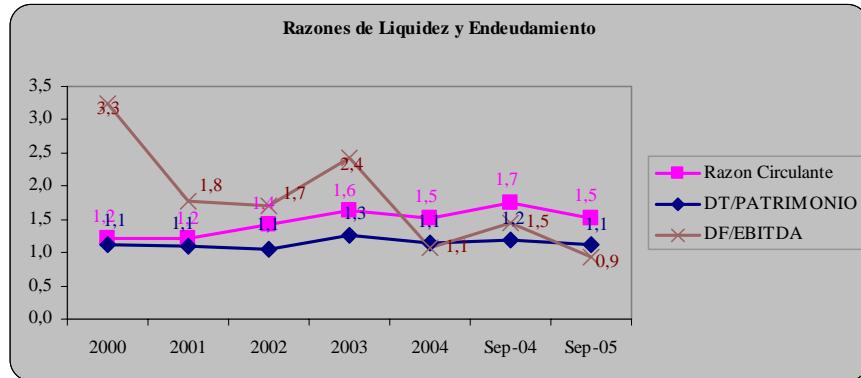
## Rentabilidades

Entre los años 2000 y 2003 los niveles de rentabilidad de la compañía presentaban niveles promedio de 6% (resultado operacional sobre activos) y 2% y 3% (utilidad neta sobre activos y patrimonio, respectivamente), valores que han mejorado notoriamente durante el último ejercicio anual.



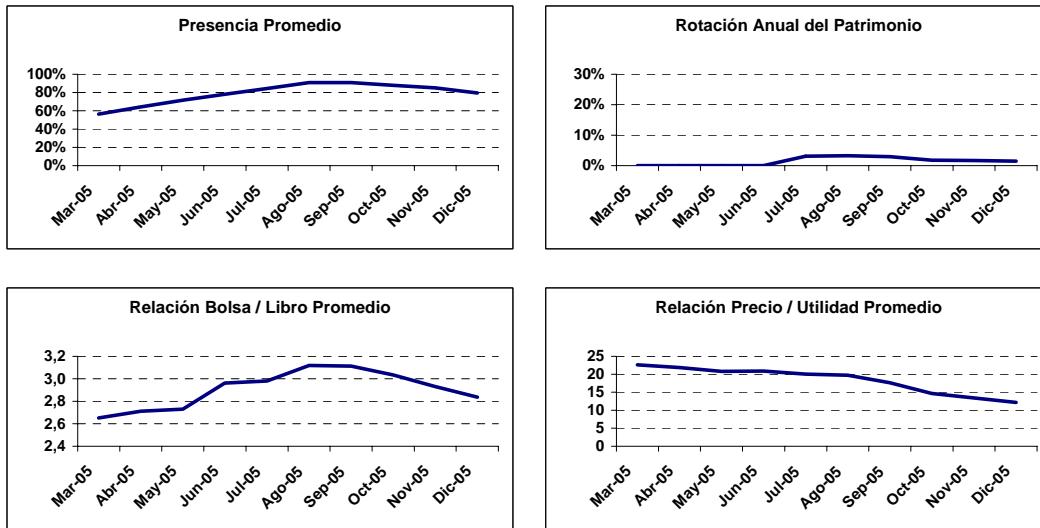
## Liquidez y Endeudamiento

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 1,1 en el caso de la deuda total sobre patrimonio, según cifras a septiembre de 2005.



La deuda financiera de la compañía a septiembre de 2005 está conformada por deuda bancaria en UF y US\$. A corto plazo, la deuda alcanza un monto de M\$ 5.848.491 (53% en US\$ y 47% en UF). La deuda de largo plazo (M\$ 19.978.433), de la cual 75% está expresada en US\$ y el resto en UF.

## Antecedentes de los Instrumentos Desempeño Bursátil de la Acción





Clasificadora de Riesgo

HUMPHREYS LTDA.

An affiliate of

MOODY'S INVESTORS SERVICE

*"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".*