

Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)

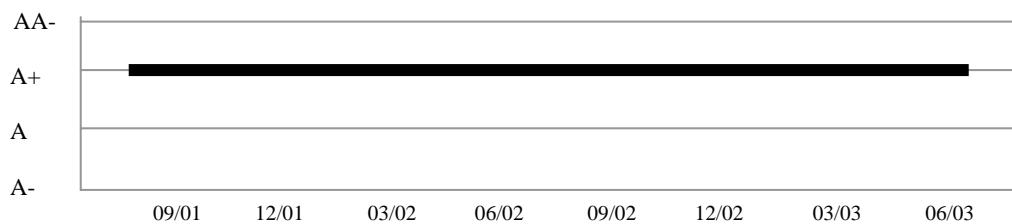
Julio 2003

**Categoría de Riesgo y Contacto**

<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Serie A <sup>1</sup>	A+	Aldo Reyes	56-2-2047315
Perspectivas	<i>En Observación</i>	Sergio Mansilla R.	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
EE.FF. Base	31 de marzo de 2003	Tipo de Reseña	Clasificación Anual

**Clasificación Histórica**

**Bonos Serie A**



**Estadísticas de Operación\***

<i>(MUS\$ de cada Año)</i>	<i>Marzo 2003</i>	<i>Marzo 2002</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2000</i>	<i>Año 1999</i>
<i>Ingresos Operacionales</i>	506.182	455.924	1.674.948	1.735.112	1.743.761	1.079.760
<i>Resultados Operacionales</i>	11.281	-7.607	34.691	19.094	41.104	35.862
<i>Resultados No Operacionales</i>	8.872	-379	16.522	16.815	6.891	(414)
<b>Resultados Finales</b>	<b>17.699</b>	<b>-8.547</b>	<b>36.778</b>	<b>26.081</b>	<b>43.083</b>	<b>30.940</b>

\* Estados financieros consolidados.

**Otros Datos Estadísticos\***

<i>(MUS\$ de cada Año)</i>	<i>Marzo 2003</i>	<i>Marzo 2002</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2000</i>	<i>Año 1999</i>
<i>Activo Circulante</i>	547.103	467.439	518.009	480.734	430.601	338.938
<i>Activo Fijo</i>	267.174	258.674	262.307	264.338	283.727	332.448
<i>Otros Activos</i>	309.792	352.949	299.150	310.400	368.093	206.261
<i>Pasivo Circulante</i>	405.460	309.302	374.784	274.831	209.728	139.465
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	179.163	279.919	179.627	281.756	363.823	265.315
<i>Patrimonio (más I.M.)</i>	539.446	489.841	502.471	482.638	508.870	472.867
<b>Total Activos/Pasivos</b>	<b>1.124.069</b>	<b>1.079.062</b>	<b>1.079.466</b>	<b>1.055.472</b>	<b>1.082.421</b>	<b>877.647</b>

\* Estados financieros consolidados.

<sup>1</sup> Número de inscripción es 274 con fecha 12.10.01

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

**Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)** es una sociedad fundada en el año 1872. La empresa se ha consolidado como una compañía orientada al transporte marítimo global, con importante presencia en las rutas entre Sudamérica y el resto del mundo. En la actualidad, directamente o a través de sus filiales participa en las distintas etapas del transporte marítimo, entre las que destacan las actividades de: transporte, equipamiento portuario, operador portuario, agenciamiento, bodegaje, armadora y administradora de barcos, entre otros

Las fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo<sup>2</sup> de sus bonos en *Categoría A+* son : a) la existencia de una flota de naves administrada principalmente bajo contratos de arriendos a diferentes plazos, los cuales permiten una mayor correlación entre sus costos y las fluctuaciones en el precio ante cambios en la demanda; b) la capacidad de gestión que ha mostrado la administración, la que se refleja en el importante desarrollo que ha tenido la compañía (acompañado con un nivel de deuda controlable) y, que en la práctica, ha permitido compensar vía crecimiento los menores márgenes que presenta el negocio durante los últimos años; c) la existencia de una red de asociaciones con las principales compañías del sector, situación que le ha permitido incrementar la cobertura a sus clientes y acceder a mayores economías de escalas; d) el buen posicionamiento que presenta la compañía en los mercados en donde participa -especialmente en los tráficos de las Costa Oeste y Este de Sud América- y la adecuada diversificación de sus líneas de negocios; y e) la integración vertical de sus negocios, participando en las distintas etapas del transporte marítimo (transporte, equipamiento portuario, operador portuario, agenciamiento, bodegaje, armadora y administradora de barcos, entre otros).

La *Categoría A+* refleja la buena capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones asumidas, ello producto de contar con una estructura de costos flexibles y en el desarrollo de una gestión que puede ser calificada como exitosa. Asimismo, se ve reforzada por la adecuada liquidez que actualmente presenta la compañía. En este sentido, se puede mencionar que la empresa cuenta con reservas de caja por un monto superior a los 200 millones de dólares y recursos comprometidos para el refinanciamiento de sus principales vencimientos.

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce la inestabilidad que ha mostrado la industria naviera, otorgándole una mayor volatilidad a la capacidad de generación de caja de la compañía y a las perspectivas inciertas que se presentan para el mediano plazo como consecuencia de la situación económica mundial. Asimismo, también la clasificación incorpora el tamaño relativo de la compañía en relación con los operadores líderes del mercado a nivel global (y sus efectos en el acceso a economías de escalas), los riesgos que implican en este negocio la adopción de políticas de crecimientos erradas y lo sensible de los resultados a las variaciones en el precio.

Las perspectivas de la clasificación se estiman a futuro *En Observación*<sup>3</sup>, principalmente porque la industria naviera se vislumbra como incierta, lo cual ha afectado la rentabilidad del negocio y provocado un deterioro

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> La calificación "En Observación" implica que la situación actual de la compañía amerita particular atención de parte de la clasificadora para determinar si se mantiene la actual categoría de riesgo asignada.

en los índices crediticios. Por tal motivo, la clasificación de riesgo de CSAV estará sujeta a la evaluación que se realice respecto de sus niveles de reservas de caja y capacidad de generación de flujos.

En el mediano plazo, la clasificación de bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía sea capaz de mantener un crecimiento que le permita un mayor acceso a economías de escalas y así compensar la tendencia negativa que evidencia la rentabilidad del negocio.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la compañía continúe con su plan de desarrollo, como lo ha venido ascendiendo en el pasado y que no presente deterioros en las fortalezas que determinan su clasificación.

### **Definición Categorías de Riesgo**

#### **Categoría A+**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “+“ representa aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### **Oportunidades y Fortalezas**

*Administración de Flota:* Dentro de las principales fortalezas de la sociedad destaca la existencia de una política orientada a la operación de naves mantenidas bajo contratos de arrendamiento a diferentes plazos, ello de acuerdo con las perspectivas del mercado y a los planes de crecimiento de la compañía. A modo de ejemplo, la compañía y sus filiales durante el año 2002 tomaron en arriendo 187 naves, cifra que representa entorno al 93% del número de naves disponible (14 son las naves que pertenecen directa o indirectamente a la compañía).

Esta política permite a la empresa una mayor correlación entre sus costos y las fluctuaciones de precio ante cambios en la demanda y, a juicio de *Humphreys*, no se verá afectada en el futuro producto de la adquisición de nuevas naves (inversión de 16 embarcaciones en un 50% con socio Alemán).

*Capacidad de Gestión:* Sin perjuicio del leve descenso registrado en el nivel de operaciones durante el año 2001 y en términos de ingresos también en el año 2002, en la última década CSAV ha experimentado un crecimiento sostenido en su nivel de actividad, incluso dentro de ciclos negativos para la industria, logrando incrementar sus ingresos en casi 2 veces entre los años 1992 y 2002 (2,8 veces en términos de toneladas pagantes).

Este desarrollo, que ha sido acompañado con un nivel de deuda controlable para la compañía, es una muestra de la capacidad de gestión que ha tenido la administración y, que en la práctica, le ha permitido compensar vía crecimiento (aumento en los volúmenes de operaciones) los menores márgenes que ha mostrado el negocio en los últimos años.

*Red de Asociaciones:* La empresa ha creado una importante red de asociaciones, la mayoría de ellas con las principales compañías de la industria, situación que le ha permitido incrementar la cobertura a sus clientes y acceder a mayores economías de escalas.

*Posición Competitiva en Mercados Específicos:* CSAV ha logrado consolidar, mediante el desarrollo interno y la adquisición de nuevas filiales, una adecuada posición en los mercados en donde participa - principalmente

en la Costa Oeste y Este de Sud América - logrando ubicarse entre los 20 actores más relevantes dentro del contexto mundial.

Además, dada las características propias de la industria y del tamaño de la compañía, ésta presenta una adecuada diversificación de sus negocios en términos de rutas y carga transportada, permitiéndole una mayor capacidad de maniobra en la utilización de sus naves y un menor impacto de los riesgos asociados a determinados tipos de productos transportados.

*Integración Vertical:* La compañía por cuenta propia mantiene presencia en las distintas etapas del transporte marítimo (transporte, equipamiento portuario, operador portuario, agenciamiento, bodegaje, armadora y administradora de barcos, entre otros) y con ello una generación de flujos consolidados que se ve afectado por diversas variables no necesariamente relacionadas entre sí.

En este aspecto cabe mencionar la presencia de la filial *Sudamericana Agencias Aéreas y Marítimas S.A.* (*SAAM*), empresa líder a nivel de Sud América en lo relativo al negocio de agenciamiento naviero y operación portuaria

*Acceso a Financiamiento:* Su presencia en los mercados financieros (en el ámbito nacional e internacional) y la clasificación de riesgo de su deuda (grado de inversión tanto en moneda local como extranjera), permite presumir que la empresa no tendría dificultad para acceder a financiamiento externo ante eventuales problemas de caja.

---

### **Factores de Riesgo**

*Niveles de endeudamiento:* Si bien la propiedad de la compañía pertenece a un grupo económico local que se ha caracterizado en todas sus inversiones por mantener una política conservadora en términos de endeudamiento, en el último tiempo los niveles de deuda de *CSAV* han mostrando un comportamiento con una clara tendencia creciente. De hecho, dicha situación queda de manifiesto al ver que a marzo de 2003 este índice -medido como pasivo exigible consolidado sobre patrimonio- asciende a 1,08 veces, no obstante, hace cinco años este indicador no alcanzaba una cifra superior a 0,7 veces.

Lo anterior se agrava si se toma en consideración que a marzo de 2003 la estructura de endeudamiento, a diferencia de años anteriores (2001, 2000 y 1999), se encuentra concentrada preferentemente en el corto plazo (explicada preferentemente por el vencimiento de los Eurobonos). No obstante, se tiene como atenuante la existencia de recursos comprometidos para su refinanciamiento (préstamo por MMUS\$ 202) que aumentan considerablemente el horizonte de sus vencimientos y reservas de cajas que superan, según cálculos de *Humphreys*, los MMUS\$ 200.

Con todo, se estima que los pasivos financieros de la compañía ascienden a 300 millones de dólares y el mayor vencimiento corresponden al año 2003, por un monto cercano a los MMUS\$ 160. Para el resto de los años, los vencimientos oscilan entre los MMUS\$ 20 y MMUS\$ 25.

*Dependencia del Comercio Internacional:* El transporte marítimo es altamente dependiente del comercio internacional. De esta forma, toda situación política u económica que afecta el intercambio comercial entre los países, repercute en el nivel de actividad del transporte naviero. De hecho, en tal sentido cabe señalar que los resultados de la compañía se han visto deteriorados como consecuencia de los períodos recesivos o de menor crecimientos que enfrentan las economías de Asia, Europa, Estados Unidos y la mayoría de los países Latinoamericanos.

*Perspectivas del Negocio en el Mediano Plazo:* Pese al mayor desempeño que ha mostrado, en términos de volúmenes, el comercio internacional (en especial China), la inestabilidad de las principales potencias económicas y el bajo crecimiento mundial, no permiten visualizar que en el mediano plazo mejoren la

situación actual de la industria marítima, cuya actividad ha estado resentida desde los inicios de la “crisis asiática” (1998).

*Mercado Competitivo:* Dentro del mercado naviero, como en todo mercado altamente competitivo, se torna relevante la eficiencia de costos mediante el aprovechamiento de economías de escala y el respaldo patrimonial con que puedan contar las empresas.

En el caso particular de **CSAV**, su posicionamiento de mercado internacional, en cuanto a carga transportada, es de baja importancia en comparación a los líderes mundiales, situación que debilita a la compañía en el acceso a economías de escalas y la hace dependiente de asociaciones con otras empresas del sector (competencia), característica común dentro del mercado.

*Baja Diferenciación del Servicio:* Bajo estándares normales de calidad (norma ISO 9002), el servicio de flete naviero tiende a un comportamiento homogéneo y, por ende, transforma al factor precio como una variable relevante en la competencia dentro de la industria.

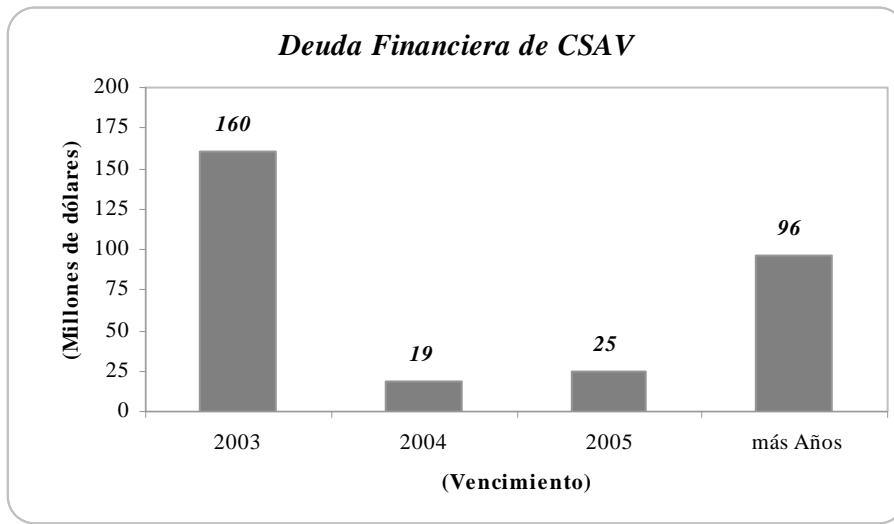
*Baja Rentabilidad:* La industria en donde participa la compañía se caracteriza por alcanzar bajos niveles de rentabilidad operacionales, medida como la relación entre el resultado operacional sobre las ventas de la compañía.

*Necesidad de Control de Operaciones:* El importante desarrollo que ha tenido la compañía durante los últimos años, en donde destacan operaciones en diferentes regiones del mundo, ha generado la necesidad de crear una estructura organizacional que esté más acordé a las nuevas necesidades de control de la compañía. Bajo este contexto, cabe señalar que la implementación del denominado “Proyecto Siglo XXI”, como todo proceso, no está ajena a riesgo, propios de las etapas de implementación y adaptación.

*Impacto Ambiental:* Ante eventos negativos para el ecosistema (vgr. derrame de petróleo u otros químicos) la compañía puede verse afectada por elevadas multas medio ambientales. En todo caso, se tiene como atenuante la existencia de seguros que cubren la totalidad de estos eventos.

### **Deuda Financiera**

De acuerdo con cálculos efectuados por *Humphreys*, la compañía presenta un pasivo financiero consolidado del orden de los 300 millones de dólares, cuyos vencimientos se detallan en el siguiente gráfico:



Para responder a las obligaciones financieras contraídas, **CSAV** cuenta con recursos comprometidos para el refinaciamiento de sus mayores vencimientos (MMUS\$ 202), con reservas de cajas por un monto superior a los 200 millones de dólares y con una generación de caja, que si bien se ha visto deteriorada en el último tiempo, según datos de la empresa, para el año 2003 se espera una cifra en torno a los 100 millones de dólares.

### **Propiedad de la compañía**

Al 31 de marzo de 2002, los doce principales accionistas concentran el 75,36% de la propiedad de la compañía y su distribución se detalla a continuación:

<i>Nombre accionista</i>	<i>Nº acciones</i>	<i>% del total</i>
Marítima de Inversiones S.A.	323.185.618	43,92%
Antarchile S.A.	113.432.949	15,42%
Inversiones Angelini y Cía. Ltda.	21.989.986	2,99%
Philtra Limitada	21.110.142	2,87%
Servicios y Consultoría Hendaya S.A.	14.219.520	1,93%
Inmobiliaria Copihue S.A.	12.209.207	1,66%
Constructora Santa Marta Ltda.	11.000.000	1,49%
Scotiabank Sud Americano	10.260.428	1,39%
Inmobiliaria Nague S.A.	9.509.151	1,29%
Cominco S.A.	9.227.863	1,25%
Inmobiliaria y Forestal Chigualoco S.A.	8.450.999	1,15%

### **Antecedentes Generales**

**Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)** es una sociedad anónima abierta, con domicilio en las ciudades de Valparaíso y Santiago. La sociedad se creó mediante escritura pública en Valparaíso con fecha 4 de octubre de 1872. La empresa se ha consolidado como una compañía orientada al transporte marítimo global, con importante presencia en las rutas entre Sudamérica y el resto del mundo. En la actualidad, opera con una flota promedio de alrededor de 200 naves, las cuales participan activamente en los mercados de servicios de transporte contenedores, granel sólido, granel líquido y automóviles.

A través de *Sudamericana Agencias Aéreas y Marítimas S.A. (SAAM)* y otras filiales, la sociedad participa en los servicios relacionados con la gestión de carga, estiba, agenciamiento de naves, bodegaje y remolcadores, ello tanto a nivel nacional como internacional.

Indirectamente **CSAV** incursiona en la administración de las concesiones del Puerto de San Antonio (Molo Sur) y del Puerto de San Vicente, por un plazo original de veinte y quince años, respectivamente. La concesión fue adjudicada por la filial Sudamericana, Agencias Aéreas y Marítimas S.A. (SAAM) a través de sus empresas coligadas en sociedad con la norteamericana SSA holding International Inc. Además, también partió la operación de la concesión del Puerto de Iquique, a través de la filial Iquique Terminal Internacional S.A. (SAAM participa en un 60%).

Los contratos de operación respectivos permiten a las compañías operadoras de puertos recaudar los ingresos correspondientes a los servicios de muellaje a la nave y muellaje a la carga. Adicionalmente, se prestan en forma exclusiva los servicios propios de los agentes navieros tales como estiba, desestiba y almacenaje. Actualmente la sociedad mantiene participación accionaria en las siguientes empresas:

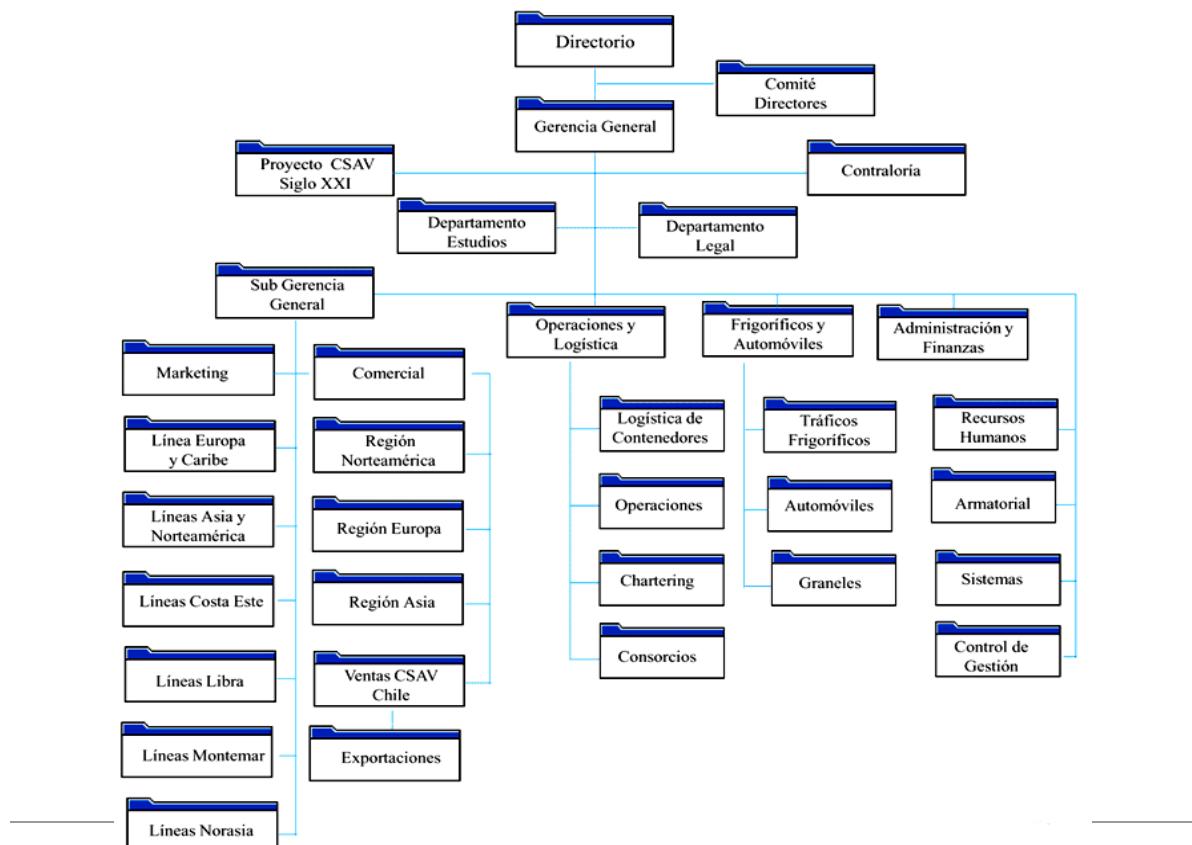
Actualmente la sociedad mantiene participación accionaria en las siguientes empresas:

<b>Empresa Filiales Consolidadas</b> (Cifras en miles de dólares estadounidenses)	<b>Participación</b>		<b>Patrimonio</b>		<b>R. Operacional</b>		<b>R. Final</b>	
	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>
Sud., Agencias Aéreas y Marítimas S.A. y filiales	100	100	152.651	142.230	19.982	21.563	29.150	28.091
Logística Integral S.A. y filiales (Chile)	100	100	-	2.124	-	-596	-	-903
Emp. de Trans. Sud. Austral Ltda. y filial. (Chile)	100	100	-1.758	-1.416	-79	-1.182	-342	-1.781
Odfffell y Vapores S.A. (Chile)	51	51	6.767	4.398	4.311	3.215	2.369	1.473
Southern Shipmanagement (Chile) Ltda.	50,5	50,5	-145	-27	-179	92	-119	130
Corvina Shipping Co. S.A. (Panamá) y filiales	100	100	187.766	189.754	-1.385	14.640	-1.988	14.166
Tollo Shipping Co. S.A. (Panamá) y filiales	100	100	206.742	225.760	-6.132	-24.624	-19.018	-33.891
American Transp.. Group, LLC (EE.UU.) y filial	100	100	1.277	1.106	335	113	171	65
Cia Sud Americana de Vapores GmbH (Alemana)	100	100	302	287	32	15	15	8
Inversiones Plan Futuro S.A. (Panamá)	100	100	53.195	37.313	-11	-49	15.882	10.982
Inversiones Nuevo Tiempo S.A. (Panamá)	100	100	645	65	-9	-4	580	2.583
South Trade Shipping Co. Inc.	56,5	56,5	608	1.023	558	1.015	557	1.013
North Trade Shipping Co. Inc.	56,5	56,5	1.280	1.484	1.215	1.476	1.214	1.474
East Trade Shipping Co. Inc.	56,5	56,5	35	8	0	-1	28	-2

Asimismo, por medio de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman alrededor de 100 empresas, tanto en el mercado nacional como en el ámbito internacional.

## *Estructura Organizacional*

Al 31 de diciembre de 2002, la estructura organizacional de la compañía es la siguiente:



En tal sentido, cabe mencionar que el cuadro anterior es el resultado del proceso de reestructuración que ha llevado a cabo **CSAV** (desde el año 2000) y que se ha denominado “Proyecto Siglo XXI”, el cual según información entregada por la administración se encuentra en plena vigencia y ha significado una tendencia positiva en la reducción de los costos de operación de la compañía.

### **Divisiones Operativas**

A continuación se presenta, según datos históricos, un cuadro explicativo con las divisiones de los servicios operativos que entrega la compañía.

<b>Serv. de Línea a Norteamérica</b>	<b>Costa Pacífico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio América:</b> Mantiene servicio de carga de contenedores entre la Costa Este de Estados Unidos y la Costa Oeste de Sudamérica, ocupando seis naves porta-contenedores con una frecuencia semanal.</p> <p><b>Servicio Golfo:</b> Cubre el mercado de carga en contenedores entre la Costa Oeste de Sudamérica y el Golfo de Estados Unidos y México. Este servicio es de frecuencia semanal y recalada en día fijo.</p>
	<b>Costa Atlántico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Usatlántico:</b> Da cobertura entre la Costa Atlántico de Sudamérica y la Costa Atlántico de Norteamérica, prestando servicios por medio de dos rotaciones paralelas las que se otorgan con una frecuencia semanal.</p>
<b>Serv. de Línea a Europa</b>	<b>Costa Pacífico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Eurosal:</b> Sirve al mercado de carga entre la Costa Pacífico de Sudamérica y el Norte de Europa, ocupando ocho naves porta-contenedores.</p> <p><b>Servicio Magellan:</b> Atiende al mercado de carga suelta entre el Norte de Europa y la Costa Atlántico y Pacífico de Sudamérica, manteniendo a disposición tres naves multipropósito y una frecuencia mensual.</p> <p><b>Servicio Mediterráneo:</b> Este servicio atiende los mercados entre la Costa Pacífico de Sudamérica y el Mediterráneo, ocupando en sociedad con otra naviera cinco naves con una frecuencia quincenal. Este servicio se orienta principalmente a la exportación de cobre chileno y transporte de contenedores.</p>
	<b>Costa Atlántico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Euroatlántico:</b> Cubre el mercado entre la Costa Atlántico de Sudamérica y el Norte de Europa, a través de dos rotaciones paralelas, una con frecuencia semanal y otra con frecuencia quincenal, en las que operan seis y tres naves, respectivamente.</p>
	<b>El Caribe</b>	<p><b>Servicio New Caribbean Service:</b> Realiza el transporte de carga entre el Caribe y el Norte de Europa, con una frecuencia semanal y seis naves porta-contenedores. <b>CSAV</b> participa a través de la compra de espacio en un servicio operado por terceros.</p>
<b>Servicio de Línea a Asia</b>	<b>Costa Pacífico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Andex:</b> Sirve el mercado comprendido entre la Costa Pacífico de Sudamérica y México, y el Lejano Oriente en etapa norte, y entre el Lejano Oriente y la Costa Pacífico de Norteamérica, incluyendo Estados Unidos, México y de Sudamérica, en etapa sur.</p> <p><b>Servicio Margarita Express:</b> Cubre la ruta entre el Lejano Oriente y Centroamérica con una frecuencia de cada diez días. <b>CSAV</b> participa en este tráfico a través de la compra de espacio a terceros.</p>
	<b>Costa Atlántico de Sudamérica</b>	<p><b>Servicio Ghex:</b> Ofrece servicio de transporte entre la Costa Atlántico de Sudamérica y el Lejano Oriente, pasando por Sudáfrica, con una frecuencia semanal y mensual. El servicio opera alrededor de trece naves portacontenedores.</p>
<b>Serv. de Línea entre Países de Sudamérica y el Caribe</b>		<p><b>Servicio Andino:</b> Realiza servicio de cabotaje entre la zona centro y sur de Chile.</p> <p><b>Servicio Conosur:</b> Cubre el mercado entre los países en la Costa Pacífico de Sudamérica, a través de tres naves, con frecuencia de doce días.</p>
<b>Servicio de Transporte de Graneles Líquidos</b>		<p>La filial Odfjell ofrece transporte de productos químicos de ácido en la Costa Oeste de Sudamérica, mediante la operación de una nave especializada de 28.000 toneladas. Además, se adjudicó la licitación de Codelco Chile para el transporte de ácido sulfúrico hasta el año 2003.</p>
<b>Servicio de Transporte de Graneles Sólidos</b>		<p>Los servicios graneleros cubren la Costa Pacífico de Sudamérica y el Norte de Europa, e incluyendo además el Golfo de México, transportando concentrados de cobre y zinc, celulosa y productos forestales.</p> <p>Además, sirven el mercado comprendido entre la Costa Pacífico de Sudamérica y el Lejano Oriente, transportando concentrados. En la Costa Atlántico de Sudamérica se ofrece el servicio de transporte de productos agrícolas entre Argentina y Brasil.</p>
<b>Servicio de Transporte de Cargas Refrigeradas</b>		<p>Las cargas transportadas por este servicio comprenden fruta y productos congelados. Además, durante la temporada de exportación de fruta fresca, se ofrece un servicio en naves refrigeradas desde Chile hacia las Costas de Estados Unidos y Europa. Este servicio se complementa con contenedores refrigerados, transportados en naves de servicio regular a puertos de Sudamérica, el Mediterráneo, Japón y Lejano Oriente</p>

<b>Servicio de Transporte de Automóviles</b>	<p>El transporte de automóviles cubre las siguientes áreas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Japón / Corea con destino a Perú / Chile.</li> <li>- Costa Oeste de México con destino a Perú / Chile.</li> <li>- Brasil con destino a la Costa Oeste de Sudamérica.</li> <li>- Brasil hacia la Costa Este de México y EE.UU</li> <li>- Europa con destino a ambas costas de Sudamérica</li> <li>- Mercosur</li> </ul>
<b>Companhia Libra de Navegação</b>	<p><b>Servicio Costa Este de Estados Unidos:</b> Sirve a la Costa Atlántico de Sudamérica y a la Costa Atlántico de Norteamérica, con dos rotaciones semanales paralelas, comprando espacios a terceros. Además, se ofrece un servicio entre cualquier ciudad de Estados Unidos y Canadá.</p> <p><b>Servicio Golfo México / Estados Unidos:</b> Tiene frecuencia semanal de seis naves que atienden al Mercosur, Venezuela, México y el Golfo de Estados Unidos. Además, se ofrece el servicio a cualquier ciudad dentro de Estados Unidos.</p> <p><b>Servicio Mediterráneo:</b> Sirve al mercado entre la Costa Atlántico de Sudamérica y el Mediterráneo Oeste, operando seis naves con una frecuencia semanal y días establecidos. También se ofrece el servicio al Mediterráneo Este, a través de transbordo.</p> <p><b>Servicio Conosur:</b> Atiende el mercado entre la Costa Atlántico y la Costa Pacífico de Sudamérica, operando cuatro naves con una frecuencia de doce días.</p> <p><b>Servicio Norte de Europa:</b> Es un servicio regular para carga suelta y contenedores desde el Norte de Europa hacia Brasil y la Costa Oeste de Sudamérica.</p>
<b>Montemar Marítima S.A.</b>	<p><b>Costa Atlántico de Estados Unidos:</b> El servicio es operado dentro del consorcio "Independent Carriers Alliance" (ICA) con seis naves, de las cuales dos son operadas por Montemar. El servicio conecta puertos de Brasil, Argentina y Uruguay con la Costa Atlántico de Norteamérica. La frecuencia del servicio es de 8-9 días.</p> <p><b>Servicio Norte de Europa:</b> El servicio cubre el mercado entre la Costa Atlántico de Sudamérica y el Norte de Europa, a través de un servicio compuesto por dos rotaciones paralelas, una con frecuencia semanal y otra con frecuencia cada catorce días.</p>
<b>Norasia Container Lines Ltd</b>	<p><b>Servicio Asia Mediterráneo Europa (AME):</b> Atiende el tráfico entre el Norte de Europa e Inglaterra hacia el Mediterráneo, el Golfo Pérsico, el Sub-continente Indio y Asia, con zarpes semanales.</p> <p><b>Servicio Norte de Europa - China Express (NCX):</b> Este servicio conecta en forma directa el Norte de Europa con los principales puertos de China.</p> <p><b>Servicio Mediterráneo Pacífico Express (MPX):</b> Ofrece servicios semanales conectando los puertos del Mediterráneo Occidental con el Sudeste y Norte de Asia, para luego cruzar el Pacífico hacia los Estados Unidos de Norteamérica.</p> <p><b>Servicio Noreste Pacífico (PNW):</b> Conecta los mercados de Asia y los puertos del norte del Pacífico de Estados Unidos y Canadá.</p> <p><b>Servicio China California (CCS):</b> Este servicio cubre el tramo desde el Lejano Oriente hacia Los Ángeles, con zarpes fijos semanales.</p> <p><b>Servicio Feeder Mediterráneo Este (EMF):</b> Servicio operado por Norasia Container Lines Ltd. en su totalidad, conectando todos los servicios de línea que recalcan en Malta y Damietta, con los puertos del Mediterráneo Este y las áreas Adriáticas.</p> <p><b>Servicio Feeder Golfo (GLF):</b> El servicio de conexión al Golfo Pérsico, es provisto entre el puerto de Khorfakkan, en el Golfo Pérsico, y varios destinos en el Golfo Pérsico Norte y Sur.</p> <p><b>Servicio Galex (GLX):</b> Es un servicio semanal que conecta el Sur Este de Asia con la Costa Oeste del Sub-continente Indio y el Golfo Pérsico. Norasia participa comprando espacio y lo utiliza principalmente como conexión para cargas desde el Lejano Oriente hacia India y el Golfo.</p> <p><b>Servicio Express Noratlántico (Nax):</b> Norasia compra espacio a CSAV en el servicio Trasatlántico, específicamente desde los puertos de la Costa Este de Estados Unidos al Norte de Europa.</p>

Fuente : CSAV.

### **Flota de la Compañía y sus Filiales**

A diciembre de 2002, la compañía y sus filiales operan una flota del orden de las 201 naves, de las cuales 187 fueron consignadas en arriendo y el resto son total o parcialmente de propiedad del grupo (14).

En cuanto a las naves portacontenedores arrendadas con que opera la compañía alrededor del 70% es contratada a corto y mediano plazo (menos de dos años), estrategia que busca flexibilizar la capacidad de la flota ante las fluctuaciones en las tarifas por servicios y en el precio de arriendo.

Adicionalmente, se poseen 54 remolcadores los que en su mayoría (49) pertenecen directa o indirectamente a la compañía.

A continuación se presenta la composición de la flota de la compañía y sus filiales:

Naves	Empresa Propietaria	Tonelaje (tons métr)	Tipo de Nave	Velocidad en Nudos
Toltén	Filial de Corvina (1)	51.459	Transporte Celulosa	15,0
Pacific Explorer	Filial de Corvina (1)	17.800	Porta-vehículos	19,0
Pacific Runner	Filial de Corvina (1)	17.830	Porta-vehículos	17,0
Pacific Rider	CSAV	11.458	Porta-vehículos	17,0
Imperial	CSAV	7.733	Portacontenedores	15,5
Mapocho	CSAV	21.182	Portacontenedores	19,0
Río Bueno	CSAV	11.076	Porta-vehículos	17,0
Río Enco	CSAV	7.426	Porta-vehículos	17,0
Río Blanco	Filial CSAV (2)	18.142	Porta-vehículos	17,0
Bow Andes	Filial CSAV (2)	28.050	Transporte Químicos	17,0
Bow Pacifico	Filial CSAV (2)	18.657	Transporte Químicos	17,0
Atlixco	Coligada CSAV (3)	18.217	Porta-vehículos	18,0
Braztrans I	Libra	38.186	Granadero-containero	15,5
Libra Albacora	Libra	132.007	Tanquero	16,0

(1) 50%; (2) 51% y (3) 49%.

\* Fuente: CSVA

### **Mercado Relevantes**

La compañía mediante participación directa o a través de la conformación de asociaciones con importantes actores a nivel mundial otorga una cobertura global a sus clientes. Recientemente, por medio de crecimientos internos y con adquisiciones de nuevas compañías, la sociedad ha logrado aumentar su volumen de ventas en la Costa Este de América del Sur, posicionándose en un segundo lugar dentro de este mercado, con ello su relevancia se nivela a la alcanzada en la Costa Oeste de América del Sur, en donde la compañía mantiene una posición de liderazgo.

Adicionalmente, mediante operación de la Línea de Containers de Norasia, la compañía ha logrado incrementar sus niveles de venta a China, permitiéndole además obtener una mayor cobertura y reducciones de costos producto del acceso economías de escalas.

En el siguiente cuadro se presenta las asociaciones comerciales con que cuenta en la actualidad la compañía, situación que le ha permitido otorgar una mayor cobertura de sus servicios. Cabe señalar que la mayor parte de las asociaciones se realizan con actores relevantes a nivel internacional.

Servicio	Operador	Ruta	Participantes
Gex	CSAV	Asia-S. Africa-ECSA	NYK/ Norsul. Slots: CMA CGM
Andex	CSAV	Asia-USWC-WCSA	NYK
Eurosal	CSAV	Neu-WCSA	P&ONedloyd/ HSud/ HLloyd/ CMA CGM
Eurodan	CSAV-MM	Neu-ECSA	Contship / NYK Slots: Senator
Eurodan Reefer Exp	CSAV-MM	ECSA-Neu	—
NCS	CSAV	Neu-Caribbean-Central America	P&ONedloyd/ HSud/ HLloyd/ CMA CGM Slots: Stinnes
Mediterranean	CSAV	Medit-WCSA	CCNI. Slots: CIE
Sirius	Libra	Medit-ECSA	Costa Container Lines / Ybarra
Americas	CSAV	USEC-WCSA	CCNI/ Crowley/ APL/ HSud. Slots: CMA CGM
Usal (2 loops)	CSAV-Libra	USEC-ECSA	MSKSL/ R&O/ HSud/ Alianza/ Crowley. Slots: APL, Egn, Lykes
ICA	MM	USEC-ECSA	Hajin/ Senator Lines/ Zim/ CMA CGM
Gulf ECSA	Libra	Gulf-ECSA	Americana Ships
Gulf	CSAV	Gulf-Caribbean	Slot charter from Americana Ships
Conosur	CSAV-Libra	WCSA-ECSA	Slots: Alianza/ HSud
Andino	CSAV*	Punta Arenas-San Antonio	—
Magellan	CSAV-Libra	Neu-ECSA-WCSA	Slot charter from Hamburg Sud
AME	NCL	Asia-Neu-Arab Gulf	CMA CGM/ NSCSA. Slots: CSG Lykes, Contship
NCX	NCL	Asia-Neu	CMA CGM Slots: NSCSA, CSG Lykes, Contship, PIL
MPX	NCL	Med-Asia-USWC	CMA CGM Slots: NSCSA, CSG, Zim, Senator, Lykes, Contship
AMP	NCL	Adriatic-E Med-Asia-PNW	Zim Slots: CSG, Cosco, Iscont
AMA	NCL	USEC-Med-Asia	Slot charter from Senator Lines
AWP	NCL	Asia-USWC-USEC-Neu	Slot charter from Senator Lines
Super Galex	NCL	Asia-India-Persian Gulf	CMA CGM/ Laurel Navigation/ Hajin
GLF (2 loops)	NCL	Khor fakkan to Upper-Lower Arab Gulf	FAS (CMA CGM). Slots: Samudera
EMF	NCL	Adriatic-East Med-Malta	Slot charter from UFS

\*Bandera chilena

Fuente: CSVA Agosto 2002

### **Resultados Globales a Marzo de 2003**

**Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)** a marzo de 2003 obtuvo ingresos consolidados por un monto de MUS\$ 506.182, cifra que implica un aumento de 11,14% con respecto a igual fecha del año 2002, donde se registró un ingreso de MUS\$ 455.455. Dicho incremento se explica principalmente por un aumento en los volúmenes transportados (15,9%), compensando con ello los menores precios obtenidos en las tarifas de los fletes.

Con respecto a los costos, éstos alcanzaron un monto total de MUS\$ 446.773, representando un aumento de 8,56% en comparación a igual período del año pasado. Estos costos muestran una relación de 88,27% sobre los ingresos de explotación del período, reflejando una menor importancia relativa en comparación a marzo de 2002 (90,36%). Por su parte, los gastos de administración y venta registraron un monto de MUS\$ 48.128, lo que representó una disminución de 6,60% con relación a igual período del año anterior (en marzo de 2002, este monto fue de MUS\$ 51.531).

Todo esto dio como consecuencia un resultado operacional positivo de MUS\$ 11.281, lo cual se compara favorablemente con el resultado negativo de MUS\$ 7.607 registrado en igual período del año 2002.

En cuanto al resultado fuera de explotación, éste alcanzó una utilidad de MUS\$ 8.872, situación que se compara favorablemente con las pérdidas obtenidas en el período anterior (MUS\$ 379); ello como consecuencia principalmente de una mayor obtención en los resultados de empresas relacionadas de MUS\$ 5.853 (atribuible a las coligadas SKS OBO Holding y SKS OBO Shipping).

El resultado final del ejercicio ascendió a una utilidad de MUS\$ 17.699, cifra positiva en comparación con la pérdida de MUS\$ 8.547 registrada en marzo de 2002.