

COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. (CSAV)

Noviembre 2004

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios Tendencia	Primera Clase Nivel 2 <i>Favorable</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.moodyschile.cl
Otros Títulos: Bonos Tendencia	A+ <i>En Observación</i>	Correo Electrónico Sitio Web	
EEFF base	30 junio 2004	Tipo de Reseña	Clasificación de Acciones

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Bono Series A1 y A2	<i>Nº 274 de 12.10.01</i>
---------------------	---------------------------

Estado de Resultados Consolidados

(MUS\$ de cada Año)	<i>Junio 2004</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2000</i>	<i>Año 1999</i>
<i>Ingresos Operacionales</i>	1.204.482	2.135.539	1.674.948	1.735.112	1.743.761	1.079.760
<i>Resultados Operacionales</i>	33.818	66.531	34.691	19.094	41.104	35.862
<i>Resultados No Operacionales</i>	42.990	15.048	16.522	16.815	6.891	(414)
Resultados Finales	71.132	72.323	36.778	26.081	43.083	30.940

Balance General Consolidado

(MUS\$ de cada Año)	<i>Junio 2004</i>	<i>Año 2003</i>	<i>Año 2002</i>	<i>Año 2001</i>	<i>Año 2000</i>	<i>Año 1999</i>
<i>Activo Circulante</i>	716.600	564.584	518.009	480.734	430.601	338.938
<i>Activo Fijo</i>	267.884	272.109	262.307	264.338	283.727	332.448
<i>Otros Activos</i>	454.093	441.295	299.150	310.400	368.093	206.261
<i>Pasivo Circulante</i>	462.892	341.866	374.784	274.831	209.728	139.465
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	341.001	345.399	179.627	281.756	363.823	265.315
<i>Interés Minoritario</i>	20.648	22.081	22.584	16.247	26.552	13.417
<i>Patrimonio</i>	614.036	568.642	502.471	482.638	482.318	459.450
Total Activos/Pasivos	1.438.577	1.277.988	1.079.466	1.055.472	1.082.421	877.647

¹ 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

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 de sus títulos accionarios en *Primera Clase Nivel 2* 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 Costas Oeste y Este de Sudamérica - 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).

Otro factor asociado con la clasificación de riesgo de los títulos accionarios dice relación con la alta liquidez de las acciones emitidas por la sociedad, lo que se demuestra por los niveles de la presencia bursátil mensual que se sitúa en 97,60% (promedio entre octubre de 2003 y septiembre de 2004).

Desde otra perspectiva, la clasificación reconoce la inestabilidad que ha mostrado la industria naviera, lo que repercute en la volatilidad de su generación de caja, y los efectos negativos de la situación económica mundial (actos terroristas), el alza en el precio del petróleo y el fortalecimiento del peso. Asimismo, la clasificación también 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 de los títulos accionarios de la compañía se califican como *Favorables*², en atención al aumento paulatino de la presencia bursátil de estos títulos, que se espera se mantenga en el tiempo.

En el mediano plazo, la clasificación de acciones podría verse favorecida en la medida que las acciones de la compañía mantengan la alta liquidez actual y los niveles de solvencia del emisor no se vean deteriorados.

² Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Hechos Relevantes

El 30 de septiembre de 2004, **CSAV** informó el cierre de la negociación en virtud del cual la sociedad filial *Inversiones Plan Futuro S.A.*, Panamá, convino en vender a la firma noruega Kristian Gerhard Jebsen Shipsrederi (KGJS/Nordship) la totalidad de las acciones que poseían en las sociedades *SKS OBO Holding Limitedred*, Bermuda; *SKS OBO Limited*, Bermuda; y *OBOMAR AS Norway*, equivalente al 50% de las mismas. El precio acordado es por US\$ 149,5 millones y representaría a **CSAV** una utilidad aproximada de US\$ 50 millones.

Definición Categorías de Riesgo

Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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 2003 tomaron en arriendo 167 naves, cifra que representa cerca del 92% 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.

Capacidad de Gestión: Sin perjuicio de las disminuciones registradas en el nivel de operaciones durante los años 2001 y 2002, en la última década la **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 2,7 veces entre los años 1993 y 2003 (2,5 veces en términos de toneladas pagantes), tendencia que se ha mantenido durante este año (los ingresos a junio de 2004 muestran un crecimiento de 15% en relación al primer semestre de 2003).

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 Sudamérica - 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 Sudamérica 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 junio de 2004 este índice - medido como pasivo exigible consolidado sobre patrimonio - asciende a 1,31 veces, no obstante, hace cinco años este indicador no alcanzaba una cifra superior a 0,88 veces.

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 afectados como consecuencia de los períodos recesivos o de menor crecimiento que han enfrentado las economías de Asia, Europa, Estados Unidos y la mayoría de los países Latinoamericanos.

Factores Exógenos Adversos: La situación internacional, producto de los actos terroristas, genera incertidumbre debido a que repercute en la seguridad del transporte marítimo; el alza de precio del petróleo, además de incrementar los costos, podría frenar o desacelerar la recuperación de la economía mundial; y el fortalecimiento del peso, podría generar dificultades en las pequeñas y medianas empresas, tanto exportadoras como sustitutas de importaciones, afectando el nivel de actividad.

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 acorde a las nuevas necesidades de control de la compañía. Bajo este contexto, cabe señalar que la implementación del denominado "Proyecto Siglo XXI" - cuya primera etapa se encuentra operando y el resto del sistema se implementará entre los años 2004 y 2005 - como todo proceso, no está ajena a riesgos, 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.

Antecedentes Generales

Compañía Sud Americana de Vapores S.A. 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 9 de octubre de 1872.

CSAV y sus filiales *Companhia Libra de Navegação, Montemar Marítima S.A. y Norasia Container Lines Ltd.*, participan en el transporte marítimo de carga en contenedores. Asimismo, **CSAV** participa directamente o por intermedio de filiales en el transporte de graneles líquidos y sólidos, cargas refrigeradas y automóviles. La filial *Sudamericana, Agencias Aéreas y Marítimas S.A. (SAAM)*, ofrece servicios portuarios y de logística terrestre en diversos puertos de América Latina.

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 (desde noviembre de 1999). 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, participa en la operación de la concesión del Puerto de Iquique, a través de la filial Iquique Terminal Internacional S.A., en la que *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.

Al 30 de junio de 2004 la sociedad mantiene participación accionaria en las siguientes empresas:

Empresa Filiales Consolidadas (Cifras en miles de dólares estadounidenses)	Participación %		Patrimonio		R. Final	
	jun04	jun03	jun04	jun03	jun04	jun03
Sud., Agencias Aéreas y Marítimas S.A. y filiales	100	100	212.612	196611	15.856	16.599
Emp. de Trans. Sud. Austral Ltda. y filial. (Chile)	100	100	-1.071	-1.876	497	-119
Odfjell y Vapores S.A. (Chile)	51	51	9.022	8.183	819	1.416
Southern Shipmanagement (Chile) Ltda.	50,5	50,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Corvina Shipping Co. S.A. (Panamá) y filiales	100	100	185.749	191.446	6.803	3.679
Tollo Shipping Co. S.A. (Panamá) y filiales	100	100	235.809	217.183	10.456	10.441
American Transp. Group, LLC (EE.UU.) y filial	100	100	1.468	1.445	102	168
Cia Sud Americana de Vapores GmbH (Alemana)	100	100	395	353	9	9
Inversiones Plan Futuro S.A. (Panamá)	100	100	112.019	69.100	29.901	15.904
Inversiones Nuevo Tiempo S.A. (Panamá)	100	100	1.110	1.191	-244	546
South Trade Shipping Co. Inc.	56,5	56,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
North Trade Shipping Co. Inc.	56,5	56,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
East Trade Shipping Co. Inc.	56,5	56,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
CSAV Norasia Group (China) Shipping Compan	100	0	1.315	75	337	-74
Norgistic (China) Limited	100	0	134	0	-7	0

n.d.: no hay datos disponibles.

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

Divisiones Operativas

Servicios de Línea	Servicios de Transporte Marítimo desde y hacia la Costa Pacífico de Sudamérica	<ul style="list-style-type: none"> - Al Norte de Europa - Al Mediterráneo - A Norteamérica Atlántico - A México Pacífico - A Golfo de México-Estados Unidos - A Asia - A Costa Atlántico de Sudamérica - Al Caribe - A Chile Centro/Sur - A Chile Centro/Norte
	Servicios de Transporte Marítimo desde y hacia la Costa Atlántica de Sudamérica	<ul style="list-style-type: none"> - Al Norte de Europa - A Norteamérica Atlántico - A Asia y Sudáfrica - A la Costa Oeste de África - A la Costa Pacífico de Sudamérica
	Servicios de Transporte Marítimo Este Oeste	La compañía históricamente ha tenido el tráfico entre Asia y México Pacífico. En febrero de 2003 abrió un servicio semanal entre el Mediterráneo y el Golfo de México.
	Servicio de Transporte de Graneles Líquidos	Ofrece servicios de transporte de ácido sulfúrico y otros productos químicos en Chile a través de la filial Odfjell y Vapores S.A., donde es socio de Odfjell Seachem, el principal operador mundial de este tipo de productos.
	Servicio de Transporte de Graneles Sólidos	Transporta concentrados, salitre y celulosa desde la Costa Pacífico de Sudamérica con destino a Asia, y concentrados al Norte de Europa. Las naves son posicionadas en la Costa Pacífico de Sudamérica con carbón y granos.
	Servicio de Transporte de Carga Refrigerada y Congelada	A través de la filial CSAV Panamá, transporta fruta y productos congelados. Durante la temporada de exportación de fruta fresca se ofrece un servicio en naves refrigeradas arrendadas desde Chile hacia ambas costas de Estados Unidos, Europa y Asia. Este servicio se complementa con contenedores refrigerados, transportados en naves de Servicios de Línea.

Servicio de Transporte de Automóviles	El transporte de automóviles cubre las siguientes rutas: - Japón y Corea con destino a Perú y Chile. - Argentina y Brasil hacia la Costa Este de México, Estados Unidos y el Caribe. - Costa Oeste de México a Centro y Sudamérica Pacífico. - Europa con destino a Brasil y Argentina, además de Costa Oeste de Sud y Centroamérica. - Mercosur.
Companhia Libra de Navegação y Montemar Marítima S.A.	Ofrecen servicios de transporte de carga en contenedores desde y hacia la Costa Atlántico de Sudamérica al Norte de Europa, Mediterráneo, Norteamérica Atlántico, Golfo de México, Caribe, Costa Oeste de África, y Costa Pacífico de Sudamérica. Libra además ofrece servicios de transporte de ganeles sólidos y petróleo.
Norasia Container Lines Ltd.	Ofrece servicios en los tráficos Este-Oeste entre el Norte de Europa, el Mediterráneo, el Golfo Pérsico, el subcontinente Indio, Asia y Norteamérica Pacífico y Atlántico.

Flota de la Compañía y sus Filiales

A diciembre de 2003, la compañía y sus filiales operan una flota del orden de las 181 naves, de las cuales 167 fueron tomadas en arrendamiento y el resto son total o parcialmente de propiedad del grupo (14).

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

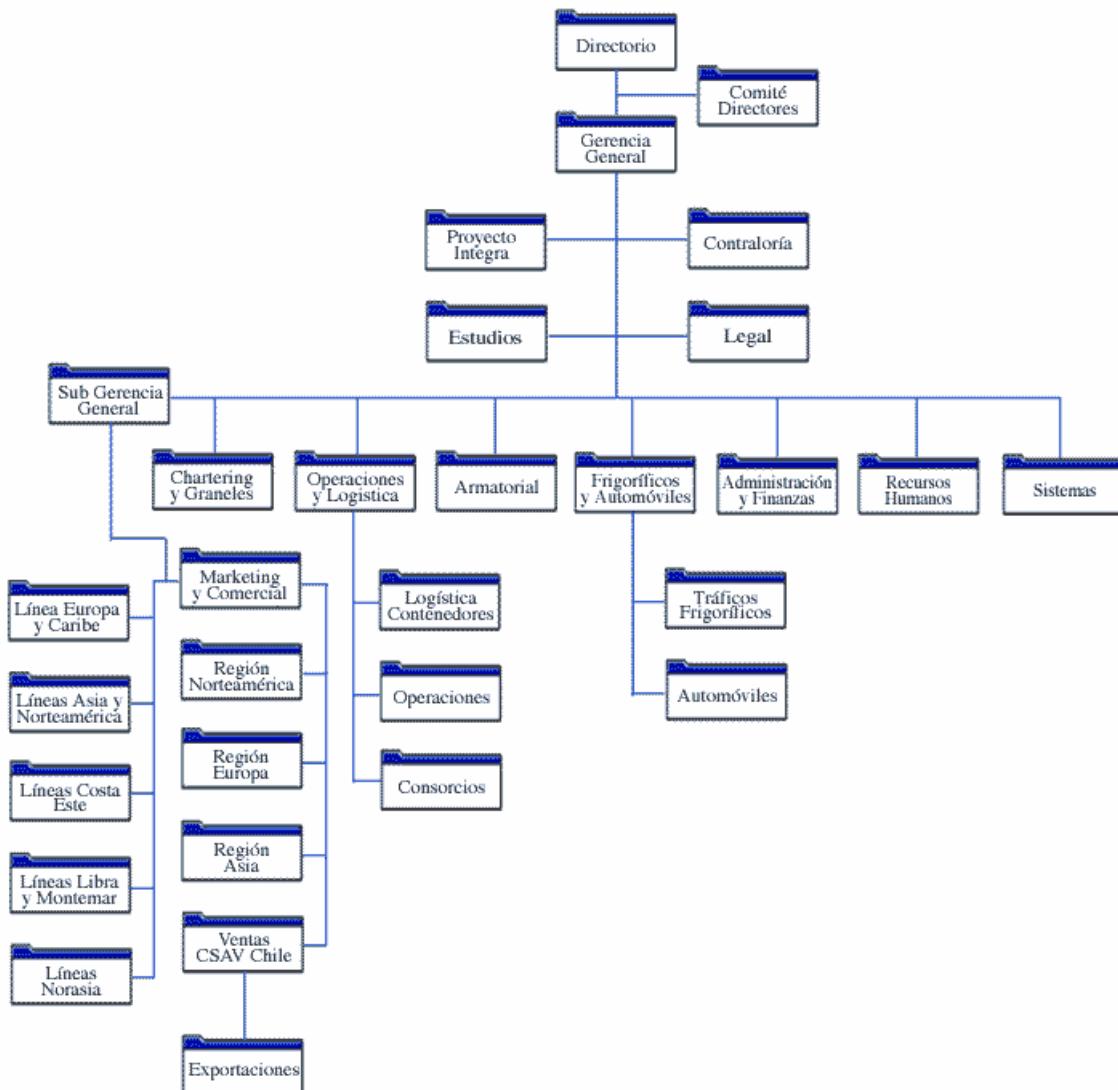
<i>Naves</i>	<i>Año de Construcción</i>	<i>Empresa Propietaria</i>	<i>Tonelaje (tons métr)</i>	<i>Tipo de Nave</i>	<i>Velocidad en Nudos</i>
Toltén	1999	Filial de Corvina	51.459	Transporte Celulosa	15,0
Pacific Explorer	1978	Filial de Corvina (1)	17.800	Porta-vehículos	19,0
Pacific Runner	1977	Filial de Corvina (1)	17.830	Porta-vehículos	17,0
Pacific Winner	1987	CSAV	23.485	Porta-vehículos	16,0
Imperial	1995	CSAV	7.733	Portacontenedores	15,5
Mapocho	1999	CSAV	21.182	Portacontenedores	19,0
Río Bueno	1980	CSAV	11.076	Porta-vehículos	17,0
Río Enco	1978	CSAV	7.426	Porta-vehículos	17,0
Río Blanco	1981	Filial CSAV (2)	18.142	Porta-vehículos	17,0
Bow Andes	1977	Filial CSAV (2)	28.050	Transporte Químicos	17,0
Bow Pacifico	1982	Filial CSAV (2)	18.657	Transporte Químicos	17,0
Atlixco	1982	Coligada CSAV (3)	18.217	Porta-vehículos	18,0
Braztrans I	1980	Libra	38.186	Granadero-contenedor	15,5
Libra Albacora	1977	Libra	132.007	Tanquero	16,0

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

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, **CSAV** por medio de **SAAM** posee 58 remolcadores que pertenecen directa o indirectamente a la compañía.

Estructura Organizacional



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’.

Información de Mercado

Negocio Naviero

En los últimos 25 años, la actividad naviera mundial ha experimentado un considerable crecimiento, explicado por el desarrollo económico y la globalización mundial, el fuerte impulso exportador de las economías asiáticas y la desregulación del comercio exterior en general y del transporte naviero en particular. Esta tendencia se ha dado en las economías latinoamericanas a partir del comienzo de la década de los '90, cuando la gran mayoría de ellas desregularon sus economías.

La actividad de transporte marítimo es muy competitiva y se caracteriza por ser sensible a la evolución de la actividad económica. Los desfases entre la colocación de órdenes en astilleros y la entrega de las nuevas naves originan una alta volatilidad en las tarifas de transporte marítimo y de arriendo de naves.

Los servicios de transporte marítimo se pueden dividir en siete segmentos principales:

- ❖ Servicio de Transporte de Contenedores
- ❖ Servicio de Transporte de Automóviles
- ❖ Servicio de Transporte de Graneles Sólidos
- ❖ Servicio de Transporte de Carga Refrigerada
- ❖ Servicio de Transporte de Cemento
- ❖ Servicio de Transporte de Petróleo y Derivados
- ❖ Servicio de Transporte de Productos Químicos y Gas

El segmento de mayor importancia para CSAV es el transporte de carga en contenedores.

Negocio de Transporte de Contenedores

Los principales mercados en el transporte de contenedores son los denominados Este-Oeste, que comprenden los tramos de Asia-Europa, Transpacífico y Transatlántico. Después siguen los tráficos denominados Norte-Sur, entre los que se destacan por su importancia aquellos que cubren los tramos entre Sudamérica y Asia, Norteamérica, Europa y el Mediterráneo.

La actividad de transporte de contenedores ha vivido un fuerte proceso de consolidación durante los últimos años, caracterizado por la formación de alianzas o fusiones y adquisiciones que buscan ampliar la cobertura de servicios y reducir los costos.

Marco Regulatorio

El marco regulatorio vigente en Chile está dado principalmente por las siguientes leyes:

- Ley N°2.222, del 31 de mayo de 1978, que regula las actividades concernientes a la navegación y las relacionadas con ella.
- Ley N°18.680, del 11 enero de 1988, sustituyó la legislación marítima comercial de Chile en su totalidad y promulgó el nuevo Libro Tercero del Código del Comercio, denominado de la Navegación y el Comercio Marítimo, en el cual se establecen, entre otros aspectos, las obligaciones y responsabilidades de los transportistas y usuarios en la operación marítima de la carga.

Existen otras normas contenidas en diferentes cuerpos legales.

En el ámbito internacional existe un conjunto de regulaciones que cubren diversos aspectos del negocio naviero. Cabe destacar aquellas que establecen normas medioambientales que impactan desde la construcción hasta la operación de las naves; aduaneras, que definen las prácticas de comercio que deben observar las partes; de inmigración, que regulan las actividades de las tripulaciones; de operación portuaria y más recientemente normas antiterroristas.

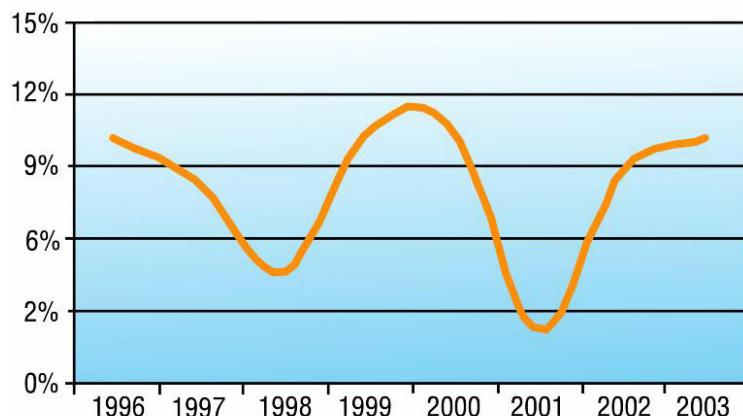
Competencia

El segmento de transporte de carga general en contenedores ha tenido desde sus inicios un fuerte crecimiento. El rendimiento y calidad en el servicio que ofrece el contenedor ha permitido su desarrollo como alternativa a otros medios de transporte, lo que explica que el crecimiento de este segmento supere al comercio exterior en general.

Con posterioridad a la recesión que afectó en forma más o menos simultánea a las principales economías del mundo en el 2001, la demanda por transporte en contenedores se recuperó vigorosamente a partir del segundo semestre de 2002, mostrando en 2003 un crecimiento de 10,2%.

En el último año destacó el fuerte crecimiento en los tráficos desde Asia a Europa y desde Asia a Norteamérica, cuyos volúmenes de contenedores transportados se estima crecieron cerca de 15% respecto al año 2002. El impulso principal estuvo dado por el fuerte crecimiento en la demanda por transporte de China, cuya economía se ha beneficiado por cambios en los patrones de producción y abastecimiento mundial, como resultado de su ingreso a la Organización Mundial de Comercio.

Evolución de la Demanda
(Porcentaje de crecimiento del comercio en contenedores)



La oferta de naves porta-contenedores ha crecido continuamente en los últimos 10 años, aumentando tanto el tamaño como la velocidad de las naves, lo que permite mejorar la calidad del servicio y reducir los costos.

La capacidad global de transporte de contenedores aumentó en un 7,3% durante el año 2003, cifra inferior al 8% alcanzado durante el 2002.

El mercado de transporte de carga en contenedores tuvo durante el año 2003 un repunte significativo. En efecto, la demanda, que se recuperó hacia fines de 2002, se mantuvo firme en 2003, superando ésta al crecimiento de la oferta. Con ello, tanto las tarifas de arriendo de naves como las tarifas de flete en los tráficos Este - Oeste mostraron continuas alzas en el periodo. Asimismo, el crecimiento en los volúmenes de carga permitió que se incorporaran nuevos servicios en estos tráficos para atender la mayor demanda.

Contrariamente a la situación descrita para los principales tráficos mundiales, en Sudamérica las economías continuaron con un bajo crecimiento y con niveles de importación de carga general deprimidos, a excepción de aquellas de origen asiático. La sobre oferta de espacio, que ya se observaba desde el año 2002, no cambió y las tarifas de flete de importación no se recuperaron, a pesar del alza que mostró el mercado de arriendos de naves. No obstante, las exportaciones mantuvieron su tasa de crecimiento, ya que durante gran parte del año las monedas de las principales economías estuvieron devaluadas.

En relación con los segmentos de transportes especiales los mercados tuvieron un alza sostenida, con incrementos espectaculares hacia el último trimestre de 2003. Después de varios años de tarifas bajas, las naves frigoríficas vieron aumentar sus arriendos para la temporada 2002/2003, situación que se volvió a repetir en las negociaciones para la temporada que se inicia a fines de 2003.

Los buques que transportan petróleo y sus derivados tuvieron alzas significativas en sus niveles de arriendos durante el primer semestre y el último trimestre de 2003, alcanzando niveles muy altos hacia fines de año. La alta volatilidad que caracteriza a este mercado, producto de cambios en la oferta y demanda de petróleo y de la capacidad de transporte, dio paso a un mercado muy firme, producto de la recuperación de la demanda global de combustibles, simultánea con una limitación en la oferta, debido a restricciones medioambientales que limitan la operación de naves que no cumplen con los estándares de operación.

El mercado de barcos graneleros avanzó fuertemente en el 2003, alcanzando el arriendo de las naves niveles históricos. Esto se debió al incremento en más de un 20% en la demanda de China por materias primas para la producción de hierro y acero; el aumento en la demanda por carbón para la producción de electricidad en Europa, que vivió uno de sus veranos más cálidos; y la información emanada de los principales astilleros en cuanto a que no tienen capacidad para aceptar nuevas órdenes por barcos graneleros hasta el año 2008, puesto que están dedicando sus líneas de producción a la fabricación de otro tipo de barcos de mayor valor agregado.

Posicionamiento de CSAV

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. En la Costa Este de América del Sur **CSAV** se posiciona en un segundo lugar, con lo cual su relevancia se nivela a la alcanzada en la Costa Oeste de América del Sur, en donde la compañía mantiene una posición de liderazgo.

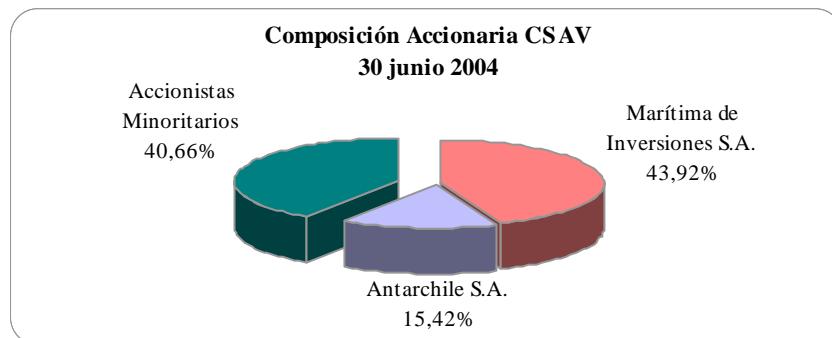
En el siguiente cuadro se presentan las asociaciones comerciales con que cuenta en la actualidad la compañía, situación que le ha permitido otorgar una mayor cobertura de sus servicios. Cabe señalar que la mayor parte de las asociaciones se realizan con actores relevantes a nivel internacional.

Servicio	Operador	Ruta	Participantes
Grex	CSAV	Asia-S. Africa-ECSA	NYK/ Norsul. Slots: CMA CGM
Andex	CSAV	Asia-USWC-WCSA	NYK
Eurosal	CSAV	Neur-WCSA	P&O Nedlloyd / HSud / HLLoyd / CMA CGM
Euroatlan	CSAV-MM	Neur-ECSA	Contship / NYK Slots: Senator
Euroatlan Reefer Exp	CSAV-MM	ECSA-Neur	—
NCS	CSAV	Neur-Caribbean-Central America	P&O Nedlloyd / HSud / HLLoyd / CMA CGM Slots: Stines
Mediterranean	CSAV	Medit-ECSA	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	M&SL / P&O / HSud / Alianca / Crowley. Slots: APL, Egm, Lykes
ICA	MM	USEC-ECSA	Hanjin / 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: Alianca / HSud
Andino	CSAV*	Punta Arenas-San Antonio	—
Megellan	CSAV-Libra	Neur-ECSA-WCSA	Slot charter from Hanburg Sud
AME	NCL	Asia-Neur-Arab Gulf	CMA CGM / NSCSA. Slots: CSG Lykes, Contship
NCX	NCL	Asia-Neur	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-Neur	Slot charter from Senator Lines
Super Galex	NCL	Asia-India-Persian Gulf	CMA CGM / Laurel Navigation / Hanjin
GLF (2 loops)	NCL	Khor falkan to Upper-Lower Arab Gulf	FAS (CMA CGM). Slots: Samundra
EMF	NCL	Adriatic-East Med-Malta	Slot charter from UHS

*Bandera chilena

Fuente: CSAV Agosto 2002

Propiedad de la Compañía



Resultados Globales a Junio de 2004

Durante el primer semestre de 2004 CSAV obtuvo ingresos consolidados por un monto de MUS\$ 1.204.482, cifra que implica un aumento de 15,03% con respecto a igual fecha del año 2003, el que se explica principalmente por un mayor volumen transportado.

Con respecto a los costos, éstos alcanzaron un monto total de MUS\$ 1.059.361, representando un crecimiento de 15,06% en comparación a igual período del año pasado, en línea con el crecimiento de los volúmenes

transportados. Estos costos muestran una relación de 87,95% sobre los ingresos de explotación del período, reflejando una importancia relativa similar a la del primer semestre de 2003 (87,93%).

Por su parte, los gastos de administración y venta registraron un monto de MUS\$ 111.303, lo que representó un incremento de 18,23% con relación a igual período del año pasado. Esto se explica por: i) el aumento de las comisiones que están en línea con el incremento en las ventas; ii) los gastos administrativos que aumentaron por la valorización del peso chileno, el real brasileño y el euro, generando un aumento de los gastos en esas monedas medidos en dólares; y iii) el aumento en los gastos asociados al cambio en los sistemas de información.

Todo esto dio como consecuencia un resultado operacional positivo de MUS\$ 33.818, lo cual se compara favorablemente con el resultado de MUS\$ 32.275 registrado en igual período del año 2003.

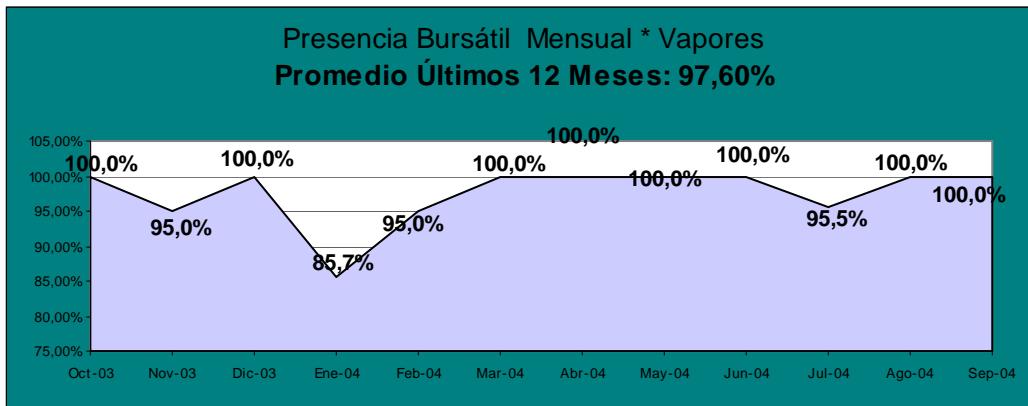
El comportamiento por línea de negocio fue el siguiente:

- Los tráficos de línea operados desde la Costa Oeste de América del Sur a Asia y Norteamérica mostraron incrementos tanto en volúmenes como en tarifas;
- Los tráficos de línea operados desde la Costa Oeste de América del Sur a Europa transportaron volúmenes similares al primer semestre de 2003, pero con un leve incremento en los márgenes;
- Los tráficos desde y hacia la Costa Este de América del Sur, en particular el que cubre Asia, incrementaron sus volúmenes y tarifas respecto del 2003;
- El transporte de automóviles mantuvo resultados satisfactorios;
- El transporte de graneles sólidos se enfocaron en negocios más rentables, revirtiendo la pérdida generada en 2003;
- El transporte de carga refrigerada a través de la filial *CSAV Panamá* mejoró sus resultados respecto del año 2003 mediante un aumento en los márgenes;
- Los tráficos de contenedores operados por la filial *Compañía Libra de Navegacão* muestran mayores volúmenes que los operados durante el primer semestre de 2003, pero tarifas inferiores y costos superiores, con lo que el resultado a junio de 2004 fue inferior al del primer semestre de 2003;
- *Montemar Marítima* no ha logrado incrementar sus volúmenes y tarifas durante el primer semestre de 2004;
- Los tráficos Este-Oeste, operados por la filial *Norasia Container Lines Ltd.*, mantienen la tendencia positiva observada en trimestres anteriores, con importantes aumentos en los volúmenes y en las tarifas de fletes que contribuyen a mejorar sus resultados respecto de igual período de 2003.

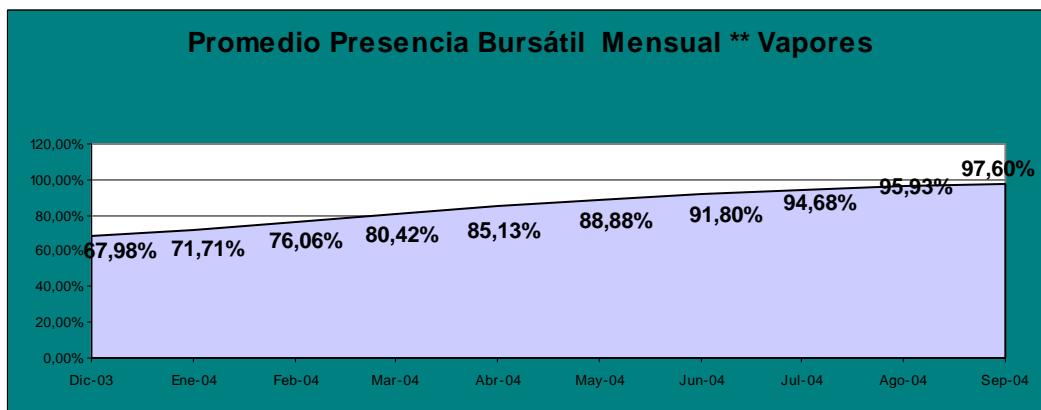
En cuanto al resultado fuera de explotación, éste alcanzó una utilidad de MUS\$ 42.990, lo que representó un crecimiento de 232,89% en relación a los seis primeros meses de 2003, debido principalmente a una mayor utilidad neta de las inversiones en empresas relacionadas, destacando el mejor resultado obtenido por las coligadas *SKS OBO Holding* y *SKS OBO Shipping*. Además hubo una utilidad por la venta de activos.

El resultado final del ejercicio ascendió a una utilidad de MUS\$ 71.132, cifra superior en 77,03% en comparación con la utilidad de MUS\$ 40.180 registrada a junio de 2003.

Presencia Bursátil Títulos Accionarios



*Número de días que registró transacciones, expresado como porcentaje del número de días hábiles del mes respectivo.



** Promedio mensual de los últimos doce meses.

"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".