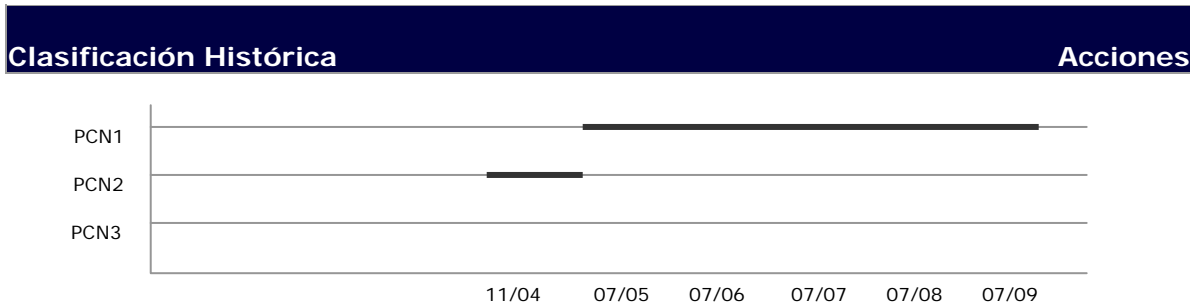
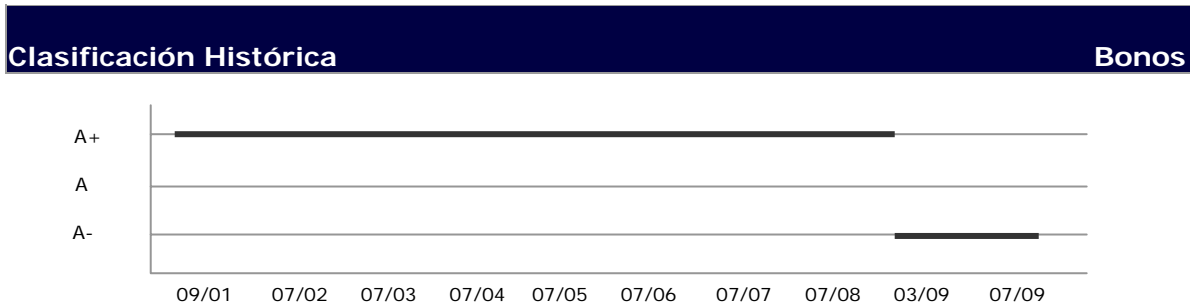


COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. (CSAV)

Julio 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Tendencia	A- En Observación	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 1 Estable	Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2- 433 5200
		Fax	56-2- 433 5201
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	31 marzo 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos Vigentes	
Series A1 y A2	N° 274 de 12.10.01



Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de US\$	2005	2006	2007	2008	Mar-09
Ingreso Operacional	3.901.974	3.839.176	4.150.274	4.886.841	848.068
Costo Explotación	3.424.509	3.784.565	3.786.479	4.688.553	947.051
Gasto Admin. y Venta	318.387	290.859	310.383	331.799	75.395
Resultado Operacional	159.078	-236.248	54.130	-133.511	-174.378
Ebitda	190.630	-205.572	89.494	-99.955	-165.128
Utilidad Neta	132.303	-58.241	116.862	-38.617	-265.634

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de US\$	2005	2006	2007	2008	Mar-09
Activo Circulante	1.100.957	1.088.575	1.154.590	806.341	650.894
Activo Fijo	272.086	278.252	416.556	614.613	630.846
Otros Activos	405.228	334.475	380.237	441.389	430.048
Total Activos	1.778.271	1.701.302	1.951.383	1.862.343	1.711.788
Pasivo Circulante	562.286	587.629	674.564	589.840	719.706
Pasivo Largo Plazo	360.654	353.822	383.655	429.111	410.442
Patrimonio más IM	855.331	759.851	893.164	843.392	581.640
Total Pasivos	1.778.271	1.701.302	1.951.383	1.862.343	1.711.788

Opinión

Fundamento de la Clasificación

CSAV, fundada en 1872, es una compañía orientada al transporte marítimo global, con importante presencia en las rutas entre Sudamérica y el resto del mundo, así como en otros mercados relevantes. 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.

La clasificación de los títulos de deuda se fundamenta, principalmente, en la capacidad del emisor para soportar escenarios adversos, incluso con períodos de pérdidas; en el pasado, **CSAV** ha mostrado su habilidad operativa para adaptarse a los cambios experimentados por la industria y, más recientemente, competencia de gestión administrativa para enfrentar la crisis

del sector naviero. Por otra parte, el perfil de su deuda le permite una flexibilidad financiera adecuada para enfrentar ciclos adversos (hasta el 2022, año en se extinguen los títulos de deuda evaluados, el monto máximo por pago anual de la deuda financiera asciende a US\$19 millones).

Asimismo, la clasificación de los bonos reconoce que, en términos generales, la compañía se ha caracterizado por mantener una política de endeudamiento conservadora y un manejo adecuado de la liquidez.

Por otro lado, los factores de riesgo que afectan la clasificación de riesgo, además de la inestabilidad que muestra la industria naviera y su impacto en la volatilidad de los resultados de las compañías del sector (fuertemente manifestado en el último tiempo), se añade el tamaño relativo de **CSAV** en relación con los operadores líderes del mercado a nivel global, situación que afecta la competitividad del emisor (por sus efectos en el acceso a economías de escala).

A esto se agrega la exposición a variables exógenas, tales como, los efectos negativos de la situación política o económica mundial; el efecto en los costos del alza en el precio del petróleo; y localmente los efectos del fortalecimiento del peso.

En los últimos periodos la compañía ha experimentado un deterioro en la rentabilidad de los activos; situación que ha sido motivada - dependiendo del tráfico de línea operado - por tarifas de fletes y/o volúmenes de carga transportados insuficientes. Durante el primer trimestre de 2009 el emisor tuvo una pérdida operacional de US\$174 millones y un *ebitda* operacional negativo de US\$165 millones.

La industria se ha visto fuertemente afectada por la contracción de la demanda por transporte naviero, derivada de la coyuntura económica; situación que se ha producido en un contexto de expansión de la oferta de naves. En este sentido, en mayor o menor grado, la situación de **CSAV** es transversal al sector naviero, el cual experimentó una drástica caída en sus resultados durante el último trimestre de 2008 y lo que va de 2009.

La persistencia del desequilibrio entre la oferta y la demanda de la industria dependerá de la capacidad de la economía mundial para retomar su ritmo de crecimiento y de la velocidad de ajuste de la oferta de naves, proceso que podría prolongarse de no normalizarse el sistema financiero internacional. En opinión de **Humphreys**, dentro de este escenario es posible esperar que las empresas del rubro tengan que readecuar sus tráficos, renegociar precios con sus proveedores y racionalizar sus gastos. La diferencia entre los distintos agentes respecto a la

velocidad de implementación de estas medidas y del grado de éxito de las mismas, sumado a la liquidez financiera de que dispongan, podría producir un reordenamiento del sector naviero y afectar la posición relativa de las compañías dentro del sector.

En el caso particular de **CSAV**, no obstante que es probable que arroje pérdidas para el presente ejercicio, la empresa ha estado tomando medidas conducentes a mejorar su flujo de caja con el objetivo de amortiguar los efectos del entorno desfavorable para la industria en términos de ingreso y de márgenes. Entre estas medidas se encuentra la suspensión del servicio entre Asia y el Norte de Europa. En paralelo, al margen de la coyuntura, el emisor mantiene una visión de largo plazo para mantener la competitividad de su modelo de negocio.

Por otra parte, si bien se espera que durante el año 2009 la situación de caja de la empresa sea estrecha, el emisor, a juicio de la clasificadora, estaría capacitado para administrar su liquidez considerando que los vencimientos financieros de corto plazo son reducidos (alrededor de US\$19 millones, para un patrimonio de US\$565 millones), lo cual facilita el refinanciamiento de los mismos. Según los estados financieros terminados a marzo de 2009, el pasivo circulante de la sociedad asciende a US\$720 millones y su activo circulante a US\$651 millones. La liquidez de la compañía debiera mejorar con los aumentos de capital aprobados, uno de los cuales ya se concretó por US\$145 millones.

Es importante destacar que en el negocio naviero son recurrentes los desequilibrios entre la demanda y la oferta y, por ende, también lo es la volatilidad de sus resultados; por ello, lo más probable es que en el futuro se sucedan en el sector nuevos ciclos desfavorables con una frecuencia y profundidad superior al de la economía en su conjunto. Dado ello, aun reconociendo lo particularmente severo de la crisis, la clasificación de riesgo de **Humphreys** reconoce este hecho como inherente a la industria.

En la clasificación de acciones, además se ha considerado 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 100%.

La tendencia de la clasificación de los bonos se califica "*En Observación*"¹ a la espera de los resultados que tendrán las medidas adoptadas por la compañía, entre ellas, los aumentos de capital, la asesoría de HSH Corporate Finance GMBH, la suspensión temporal de algunos

¹ Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

servicios de Este/Oeste, así como la redistribución de capacidad (buques) a otros tráficos. Paralelamente se requiere evaluar la continuidad de la crisis económica y su repercusión en el negocio de la empresa.

Si bien se reconocen las acciones realizadas por la compañía en los últimos meses (reestructuración financiera, asesoría de HSH Corporate Finance GMBH, aporte de capital realizado, compromiso del grupo controlador de **CSAV** de asistir íntegramente a los aportes venideros, disminución en las tarifas de arriendo de naves, entre otros), se hace necesario observar el resultado en que derivarán estas medidas y la evolución que tendrá la industria en el corto y mediano plazo

La tendencia de clasificación de las acciones se califica en "*Estable*"².

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía mejore sus niveles de endeudamiento relativo y recupere la generación de flujos exhibida en el pasado.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de bonos, se hace necesario que el nivel de endeudamiento consolidado de la compañía, en relación con el patrimonio de la misma, no aumente a futuro. Adicionalmente, se espera que el nivel de pérdida comience a descender significativamente a partir del tercer trimestre del año en curso.

Por último, para la mantención de la clasificación de acciones es necesario que su liquidez bursátil se mantenga en niveles similares a los actuales.

Hechos Relevantes Recientes

Resultados Primer Trimestre 2009

Durante los tres primeros meses de 2009 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por MUS\$ 848.068, lo que representa una disminución de 29,23%, respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de MUS\$ 947.051, lo que significó una disminución de 15,32% en relación a los tres primeros meses del año 2008.

² Corresponde a instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Los gastos de administración y venta sumaron MUS\$ 75.395 durante el primer trimestre de 2008, en comparación a los MUS\$ 82.629 del primer trimestre del año pasado, lo que implicó una disminución de 8,75%.

El resultado de operación de este período fue negativo y ascendió a MUS\$ -174.378, lo que se compara desfavorablemente con la pérdida operacional del primer trimestre de 2008 (MUS\$ -2.698). Por su parte, el *Ebitda* fue negativo por MUS\$ -165.128, en comparación a igual fecha del año pasado que fue por MUS\$ 5.474.

El resultado no operacional de este período alcanzó una pérdida de MUS\$ -98.293, en tanto los tres primeros meses del año pasado, está alcanzó MUS\$ 20.222.

Como producto de todo esto, el resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida de MUS\$ 265.634, lo que se compara desfavorablemente a la utilidad exhibida el primer trimestre de 2008 por MUS\$ 10.104.

Definición de Categorías de Riesgo

Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la mejor combinación de solvencia, estabilidad de 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 mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Estructura Financiera Conservadora: La compañía ha llevado a cabo una política de crecimiento basada en un bajo nivel de endeudamiento y alta liquidez financiera, permitiéndole sobrellevar

los períodos de baja del negocio, caracterizado por su alta variabilidad. A marzo de 2009, la compañía cuenta con un nivel de deuda financiera consolidado por US\$ 441 millones, recursos disponibles (caja, depósitos a plazo y valores negociables) por US\$ 178 millones y obligaciones financieras de corto plazo por sólo US\$ 55 millones.

Integración Vertical y Horizontal: 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, posee una generación de flujos diversificada en términos consolidados y no necesariamente relacionadas entre sí (si bien existe una clara preponderancia de los ingresos ligados al precio del flete naviero).

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.

Durante los últimos años la empresa ha extendido aún más sus actividades, destacándose la operación en Port Everglades (Estados Unidos), la expansión del servicio de remolcadores en Brasil y la apertura de de Agencias propias en India, Brasil, México, Argentina, Bélgica, Corea, Holanda, España e Italia.

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 escala.

Lo anterior, sumado al desarrollo interno y a la adquisición de nuevas filiales, ha permitido una mejor posición de la compañía en los mercados en donde participa, principalmente importante en la Costa Oeste y Este de Sudamérica, logrando ubicarse entre los 12 actores más relevantes dentro del contexto mundial.

Administración de Flota: La compañía cuenta con una política orientada a la operación de naves mantenidas bajo contratos de arrendamiento a diferentes plazos, 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 2008 tomaron en arriendo 152 naves, cifra que representa el 89% del número de naves disponibles (18 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.

Por otro lado, la compañía ha logrado una mayor flexibilidad en la flota arrendada, lo que implica poder ir devolviendo naves que no serán necesarias y de serlo, la posibilidad de conseguir a un precio muchos más bajo del arriendo anterior.

Factores de Riesgo

Volatilidad del Mercado: El aumento discrecional de la oferta de capacidad de carga origina, a nivel de mercado, una alta volatilidad en las tarifas de transporte marítimo y de arriendo de naves, afectando la estabilidad de los resultados de las compañías del sector. Esta situación se ve acentuada por los fuertes cambios que puede experimentar la demanda en períodos relativamente cortos de tiempo.

Tamaño Relativo de la Compañía: El posicionamiento de mercado internacional de **CSAV**, 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. En todo caso, la compañía ha empezado a mitigar este hecho con la incorporación de naves propias, lo que disminuiría la dependencia de otras empresas.

A esto se une, que 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.

Exposición a Variables Exógenas: El transporte marítimo es altamente dependiente del comercio internacional. De esta forma, toda situación política o económica que afecta el intercambio comercial entre los países, repercute en el nivel de actividad del transporte naviero.

Por otro lado, 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 el crecimiento de la economía mundial; y el fortalecimiento de las monedas, podría generar dificultades en las pequeñas y medianas empresas, tanto exportadoras como sustitutas de importaciones, afectando el nivel de actividad. Actualmente, la demanda por transporte en contenedores ha seguido creciendo y la oferta si bien ha aumentado, no lo ha hecho en las magnitudes proyectadas, en tanto el comportamiento futuro de las tarifas aun es incierto.

Por último, cabe mencionar, que 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.

Políticas de Crecimiento Erradas: Los riesgos que implican en este negocio la adopción de políticas de crecimiento erradas, son comparativamente mayores dado que la industria se caracteriza por alcanzar recurrentemente bajos niveles de rentabilidad operacional, incluso negativas en ciclos muy extremos.

Antecedentes Generales

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 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 *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%. Durante el año 2004 *SAAM* se adjudicó por 20 años, en conjunto con otros socios, la concesión para operar dos terminales del puerto de Arica. 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.

En junio de 2005 *SAAM* se adjudicó la concesión por 10 años de Port Everglades, un puerto de gran envergadura ubicado en Fort Lauderdale, en el estado de Florida, donde desde julio del

presente Florida International Terminal, LLC, filial de SAAM, administrará un terminal marítimo capaz de recibir 150 mil contenedores al año. Port Everglades posee cinco sitios de atraque, siete grúas portacontenedores y un sitio de almacenamiento de 14 hectáreas.

En julio de 2007 SAAM cerró la compra de la empresa de remolcadores brasileña Metalnave. Esta empresa es dueña de 15 remolcadores, que operan en los siete principales puertos de Brasil, con lo cual SAAM completará una flota latinoamericana de 80 remolcadores.

Al 31 de marzo de 2009 la sociedad mantiene participación accionaria en las siguientes empresas:

Empresas Filiales Consolidadas	Participación %		Patrimonio (MUS\$)		R. Final (MUS\$)	
	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2008	Marzo 2009	Marzo 2008	Marzo 2009
Sud. Agencias Aéreas y Marítimas S.A. y filiales	100	100	9.945.956	467.148	17.075	15.951
Emp. de Trans. Sud. Austral Ltda. y filial. (Chile)	100	100	731	-1.602	-90	53
Odfjell y Vapores S.A. (Chile)	51	51	14.386	14.016	3.609	39
Corvina Shipping Co. S.A. (Panamá) y filiales	100	100	242.241	250.712	-239	2.299
Tollo Shipping Co. S.A. (Panamá) y filiales	100	100	316.672	5.977	12.270	-228.276
CSAV Agency, LLC (EE.UU.)	100	100	9.773	7.161	304	54
Cia Sud Americana de Vapores GmbH (Alemana)	100	100	1.054	995	55	39
Inversiones Plan Futuro S.A. (Panamá)	100	100	41.567	41.567	0	-1
Inversiones Nuevo Tiempo S.A. (Panamá)	100	100	-658	-3.684	0	-651
CSAV Group (China) Shipping Co. Limited	100	100	5.318	1.890	21	-816
Norgistic (China) Limited	100	100	1.285	1.286	15	-7
CSAV Inversiones Navieras S.A. y filiales	100	100	14.636	14.135	1.412	-2.263

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, el Caribe, Centro América y el Golfo de México-Estados Unidos	Desde y hacia la costa Pacífico de Sudamérica al:
		<ul style="list-style-type: none"> - Norte de Europa - Mediterráneo - Norteamérica Atlántica y Pacífico - México Pacífico - Golfo de México-Estados Unidos - Asia - Costa Atlántica de Sudamérica - Caribe - Centro América - Chile Centro/Sur
		Desde y hacia el Caribe, Centro América y Golfo de México-Estados Unidos al:
		<ul style="list-style-type: none"> - Asia - Norte de Europa - Mediterráneo

	Servicios de Transporte Marítimo desde y hacia la Costa Atlántica de Sudamérica	<ul style="list-style-type: none"> - A la Costa Este de Sudamérica - A la Costa Atlántica de Estados Unidos - Al Norte de Europa - A Medio Oriente - A Sudáfrica - A la región de Asia
	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 de cobre desde la Costa Pacífico de Sudamérica con destino a Asia. 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 refrigerados. Durante la temporada de exportación de fruta fresca se ofrece un servicio en naves refrigeradas arrendadas desde Chile hacia ambas costas de Estados Unidos. Este servicio se complementa con contenedores que transportan carga refrigerada y congelada en la naves de Servicios de Línea.
	Servicio de Transporte de Automóviles	El transporte de automóviles cubre las siguientes rutas: <ul style="list-style-type: none"> - Japón y China con destino a Perú y Chile. - Argentina y Brasil hacia la Costa Este de México, Colombia, Venezuela y el Caribe. - Brasil y Argentina hacia la Costa Oeste de Sudamérica, América Central y México. - Brasil y Argentina en ambos sentidos (MERCOSUR). - Costa Oeste de México y América Central hacia la Costa Oeste de Sudamérica. - Norte de Europa hacia la Costa Oeste de Sudamérica, América Central y México. - Costa Este de Estados Unidos hacia Venezuela, Colombia, Costa Este y Oeste de Sudamérica. - China hacia el Golfo Pérsico, India y Sudáfrica.
	Norasia Container Lines Ltd.	Ofrece servicios en los tráficos Este-Oeste entre Asia y el Mar Negro, el Mediterráneo, el Golfo Pérsico, el Subcontinente Indio y Norte de Europa.
	Companhia Libra de Navegação y Compañía Libra Navegación (Uruguay) S.A.	Ofrecen servicios de transporte de carga en contenedores desde y hacia la Costa Atlántico de Sudamérica al Norte de Europa, Mediterráneo, Norteamérica Atlántica, Golfo de México y EEUU, Caribe y Costa Pacífico de Sudamérica.

Flota de la Compañía y sus Filiales

A diciembre de 2008, la compañía y sus filiales operan una flota del orden de las 170 naves, de las cuales 152 fueron tomadas en arrendamiento y el resto son, total o parcialmente, de propiedad del grupo (18).

Flota de CSAV, Filiales y Coligadas

Naves	Año de Construcción	Empresa Propietaria	Tonelaje (tons métr)	Tipo de Nave	Velocidad en Nudos
Pacific Runner	1977	Filial	17.830	Porta-vehículos	17,4
Río Enco	1978	CSAV	7.426	Porta-vehículos	16,5
Braztrans I	1980	Filial	38.186	Granadero	15,0
Río Blanco	1981	Filial	18.142	Porta-vehículos	17,0
Bow Pacífico	1982	Filial	18.657	Transporte Químicos	15,2
Atlixco	1982	Coligada	18.217	Porta-vehículos	18,0
Pacific Winner	1987	CSAV	23.485	Porta-vehículos	16,5
Mapocho	1999	CSAV	21.182	Portacontenedores	19,0
Norasia Alya	2004	Coligada	41.748	Portacontenedores	22,2
Limari	2005	Coligada	51.870	Portacontenedores	23,4

Naves	Año de Construcción	Empresa Propietaria	Tonelaje (tons mét)	Tipo de Nave	Velocidad en Nudos
Loa	2005	Coligada	51.870	Portacontenedores	23,4
Lircay	2006	Coligada	51.870	Portacontenedores	23,4
Longaví	2006	Coligada	51.870	Portacontenedores	23,4
Chaitén	2006	Coligada	68.228	Portacontenedores	24,4
Chacabuco	2006	Coligada	68.228	Portacontenedores	24,4
Pucón	2006	Coligada	80.250	Portacontenedores	25,1
Puelo	2006	Coligada	80.250	Portacontenedores	25,1
Palena	2006	Coligada	80.250	Portacontenedores	25,1

En cuanto a las naves porta-contenedores arrendadas con que opera la compañía, una parte es contratada a corto y mediano plazo (menos de cinco 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 99 remolcadores que pertenecen directa o indirectamente a la compañía.

Inversiones y Financiamiento

Durante 2005 la compañía suscribió una línea de crédito con el banco alemán HSH Nordbank hasta por US\$ 250 millones, para ser utilizada en la eventual adquisición de barcos en el futuro.

Durante 2006 la compañía contrató una línea de crédito con el banco BNP Paribas y otros bancos, hasta por US\$ 450 millones, para ser utilizada en la eventual adquisición de barcos en el futuro. Esta línea puede ser utilizada durante cinco años, y una vez girada se amortiza semestralmente en un plazo de hasta 10 años, dependiendo de la edad del barco correspondiente.

Durante 2008 la compañía contrató el financiamiento de cuatro naves de 12.600 Teus y de dos naves de 6.300 Teus. Este crédito hasta por US\$ 675 millones es liderado por el banco BNP Paribas y participan los bancos CIC de Francia y Korea Eximbank (The Import-Export Bank of Korea), entre otros. Al 31 de diciembre de 2008, la compañía había girado US\$ 31 millones de esta línea.

En los tres primeros meses de 2009 las inversiones de la compañía (adquisición de activos e inversiones permanentes) sumaron US\$ 22 millones, lo que representa una reducción de 88% en relación con igual período del año 2008.

Antecedentes de Administración y Propiedad

El directorio de la compañía está formado por once miembros, identificados a continuación.

Cargo	Nombre
Presidente	Jaime Claro Valdés
Vicepresidente	Arturo Claro Fernández
Director	Luis Álvarez Marín
Director	Joaquín Barros Fontaine
Director	Juan Andrés Camus Camus
Director	Patricio García Domínguez
Director	Felipe Lamarca Claro
Director	Baltazar Sánchez Guzmán
Cargo	Nombre
Director	Christoph Schiess Schmitz
Director	Patricio Valdés Pérez
Director	Víctor Pino Torche

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Juan Antonio Álvarez Avendaño, Gerente General, y conformada por 21 gerencias que se detallan a continuación.

Cargo	Nombre
Gerente de Sistemas	Roberto Aguiló Ríos
Gerente Líneas Costa Este Sudamérica y Libra	Enrique Arteaga Correa
Gerente Región Norte Europa	Christian Seydewitz Munizaga
Gerente Frigoríficos	Jorge Villagra Mendoza
Gerente Estudios	Vivien Swett Brown
Gerente Región Norteamérica	Andrés Kulka Kuperman
Gerente Líneas Costa Oeste Sudamérica	Luis Álvarez Ríos
Gerente Líneas Norasia	Guillermo Ginesta Bascuñán
Gerente Contralor	Gabriel Escobar Pablo
Gerente Marketing y Comercial	Francisco Subiabre Vergara
Gerente Chartering, Graneles y Automóviles	Santiago Bielenberg Vásquez
Gerente Servicios a la Carga e Intermodal	Rafael Della Maggiore Silva
Gerente Terminales y Logística	Fernando Valenzuela Diez
Gerente Administración y Finanzas	Rafael Ferrada Moreira
Gerente Región Asia	Alejandro Pattillo Moreira
Gerente Armatorial	Héctor Arancibia Sánchez
Gerente Ventas Global	Gonzalo Baeza Solsona
Gerente Región Mediterráneo	Eugenio Cruz Novoa
Gerente Negocio Naviero	Arturo Ricke Guzmán
Gerente Recursos Humanos	Juan Carlos Valenzuela Aguirre
Gerente de Ventas Chile	Arturo Castro Miranda

Un 48,21% de la propiedad de **CSAV** está controlada por las siguientes personas naturales o jurídicas:

Grupo	Participación en Propiedad
Marítima de Inversiones S.A.	45,59%
Servicios y Consultorías Hendaya S.A.	1,94%
Navarino S.A.	0,68%
María Luisa Vial Lecaros	0,001%
Sucesión Ricardo Claro Valdés	0,001%
Total Controlador	48,21%

Información de Mercado

Negocio Naviero

En los últimos 30 años, la actividad naviera mundial ha experimentado un considerable crecimiento, explicado por el desarrollo económico y la globalización, 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.

Hasta el año 2008 se observó un extraordinario aumento en la oferta de naves, provocado por el gran crecimiento de la demanda de los tráficos Asia-Europa y del Mar Negro, Medio Oriente y África, mientras que la economía mundial evolucionaba negativamente. Durante el último trimestre de 2008 y como consecuencia de la crisis económica mundial, en la mayoría de los tráficos, principalmente entre Asia y Europa y hacia Estados Unidos, los volúmenes transportados por los servicios de líneas cayeron significativamente, al igual que las tarifas de fletes, muy castigadas por la sobreoferta de naves.

La actividad de transporte marítimo es muy competitiva y se caracteriza por ser sensible a la evolución de la actividad económica. Los desfases entre ésta y la oferta de la capacidad de carga 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 Carga en 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, y
- ❖ 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 Carga en 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 y de 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. Ha sido modificada por las leyes 18.011, del 1° de julio de 1981; 18.454, del 11 de noviembre de 1985; 18.680, del 11 de enero de 1988; 18.692, del 19 de febrero de 1988; y 19.929, del 11 de febrero de 2004.
- ❑ El DL 3.059, del 22 de diciembre de 1979, que contiene un nuevo texto de la ley sobre Protección de la Marina Mercante Nacional.
- ❑ Ley N° 18.680, del 11 enero de 1988, que 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. Entre ellas, la Ley 19.911, del 14 de noviembre de 2003, que modificó totalmente las disposiciones del DL 211 sobre protección a la libre competencia, pero que opera coordinadamente con las reglas contenidas en el referido DL 3.059, de 1979.

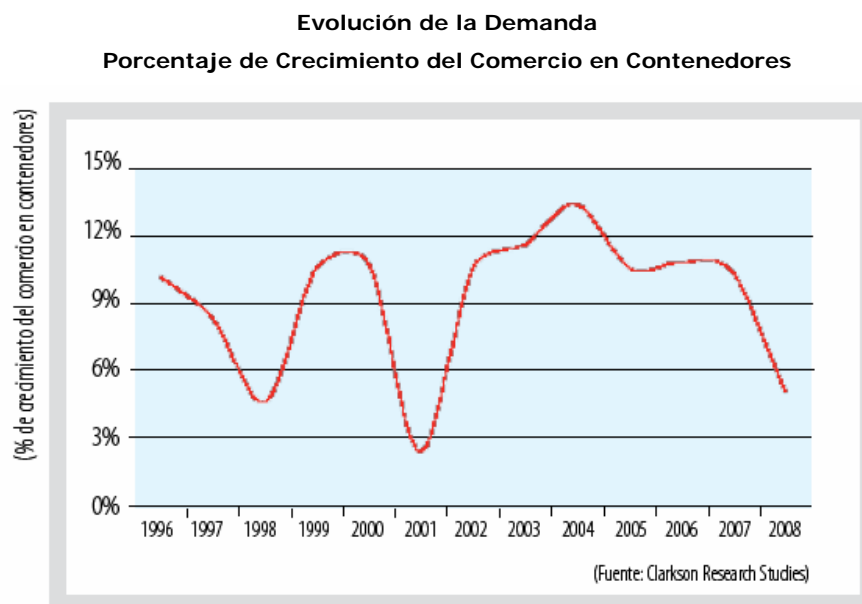
En el ámbito internacional existe un conjunto de regulaciones que cubren diversos aspectos del negocio naviero. Cabe destacar aquellas que establecen normas medioambientales que impactan desde la construcción hasta la operación de las naves; aduaneras, que definen las prácticas de comercio que deben 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.

La sostenida recuperación que presentó la demanda por contenedores con posterioridad a la crisis que afectó en 2001, se vio interrumpida en 2008 por la crisis que actualmente afecta a la economía mundial.

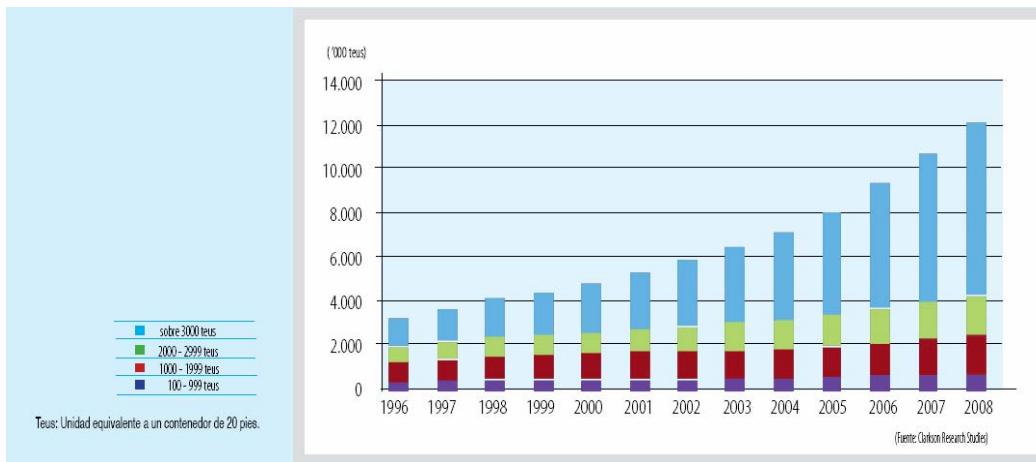
Durante el año 2008 el crecimiento de la demanda alcanzó 5,1%, cifra muy inferior al crecimiento de 10,4% logrado en 2007. Los tráficos de mayor importancia en volumen desde Asia a Europa y desde Asia a Norteamérica, mostraron un crecimiento de 0,7% y una disminución de 0,6%, respectivamente.



La oferta de naves portacontenedores ha crecido continuamente desde hace más de 10 años, aumentando tanto el tamaño como la velocidad de las naves, lo que ha permitido mejorar la calidad del servicio y reducir los costos.

La capacidad global de transporte de contenedores aumentó en un 12,7% durante el año 2008, cifra inferior al 13,7% alcanzado el 2007. A pesar de que tanto la oferta como la demanda presentaron un menor crecimiento respecto del año anterior, la brecha entre ambos aumentó fuertemente debido a que la disminución en el crecimiento de la demanda fue considerablemente más importante.

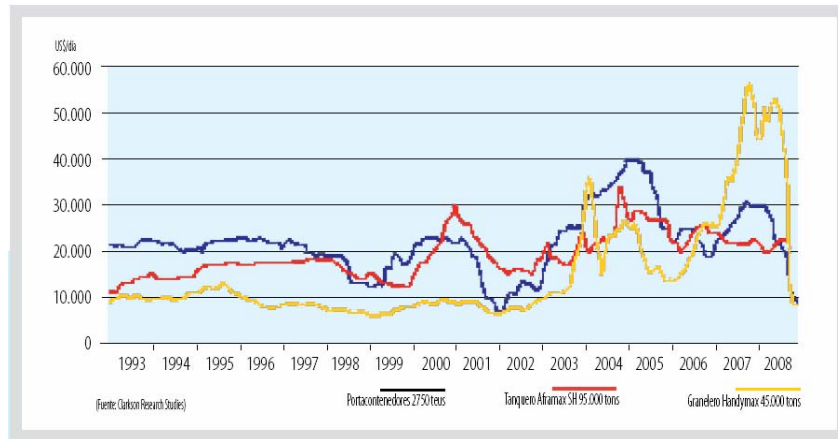
Flota Mundial de Naves Portacontenedores



Durante los primeros nueve meses de 2008 las tarifas presentaron un comportamiento variado entre los distintos tráficos. Este escenario cambió abruptamente en el último trimestre del año, en que las tarifas se desplomaron para todos los tráficos.

El arriendo de naves portacontenedores, que se mantuvo estable el primer trimestre de 2008, presentó el resto del año una constante disminución, la que se vio acentuada el último trimestre. Como consecuencia, el arriendo promedio anual estuvo por debajo del observado en 2007 en todos los segmentos de naves portacontenedores.

Evolución Histórica del Arriendo de Naves



Hasta mediados del 2008, el mercado de arriendo de naves graneleras mantuvo un sostenido incremento al mostrado el año 2007. El primer semestre hubo periodos de volatilidad que significaron una disminución en los precios para alcanzar posteriormente, al igual que el año anterior, niveles históricamente altos de arriendo para ese tipo de naves. Producto de la crisis mundial, el mercado de naves graneleras se desplomó principalmente en el último trimestre del 2008, alcanzando en un año calendario niveles históricos extremos. La baja en los niveles de arriendo está asociada a la disminución del consumo de materias primas a nivel mundial.

El mercado de naves frigoríficas estuvo en promedio a niveles similares al del año 2007. El primer semestre fue mejor que el año anterior, no así el segundo semestre, en que la crisis mundial que afectó fuertemente a las naves containeras desvió carga de naves con cámaras frigoríficas a contenedores refrigerados. El año 2008, producto de un buen precio de la chatarra y de la edad de la flota, se envió a desarme un importante número de naves frigoríficas sin ser reemplazadas por flota nueva de astilleros.

Durante los primeros meses de 2009, se ha observado una significativa caída de las ventas explicado íntegramente por los efectos de la crisis que atraviesa la economía mundial, lo que se ha traducido en: una importante disminución del volumen transportado como consecuencia de la fuerte contracción en la demanda de transporte de carga en contenedores, y en una significativa caída en los precios promedio de fletes como consecuencia de la creciente sobreoferta de capacidad existente hoy en la industria. Luego del inicio de la gran crisis económica mundial, a partir del segundo semestre de 2008, las tarifas promedio de fletes, han mostrado una fuerte caída, las que han sido sólo compensadas en parte por las también importantes disminuciones

en los costos de combustibles. De la misma manera, los volúmenes transportados para la mayoría de los tráficos, han caído en forma significativa.

De esta forma, al comparar el primer trimestre de 2009 con igual período del año anterior se debe tener presente que, como consecuencia de la crisis económica, ha cambiado significativamente y que el impacto de ese cambio en el comercio mundial ha sido de una gran magnitud.

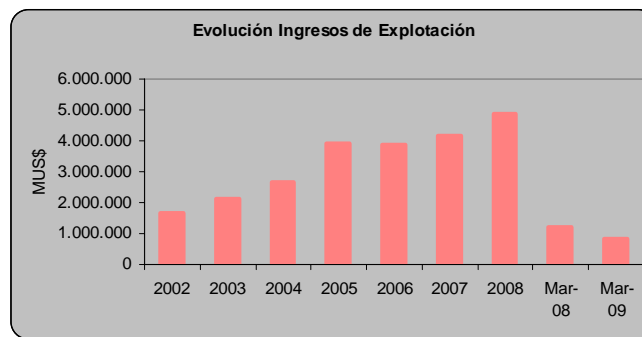
Posicionamiento de CSAV

CSAV se ha consolidado como transportista global, con fuerte presencia en las rutas entre Sudamérica y el resto del mundo, operando una flota promedio de más de 100 naves y participando activamente en los mercados de carga general en contenedores, graneles, frigoríficos y vehículos.

Evolución Financiera

Ingreso, Resultado Operacional y Ebitda

Las cifras de los últimos seis años, muestran que después de una contracción de 3% en el 2002, los ingresos de explotación de **CSAV** crecieron paulatinamente todos los años, excepto el 2006 cuando los ingresos caen 2%. Entre 2003 y 2005 se observan tasas de crecimiento anuales superiores al 26%, acorde con el crecimiento mostrado por la demanda. Durante el 2006 la tasa de crecimiento fue negativa, fundamentalmente por efecto de las menores tarifas de los fletes a nivel de mercado, situación que se empezó a revertir en el primer trimestre de 2007. El primer trimestre de 2009 se observa el efecto de la crisis económica en la demanda, provocando una caída en los ingresos de explotación de 29%.

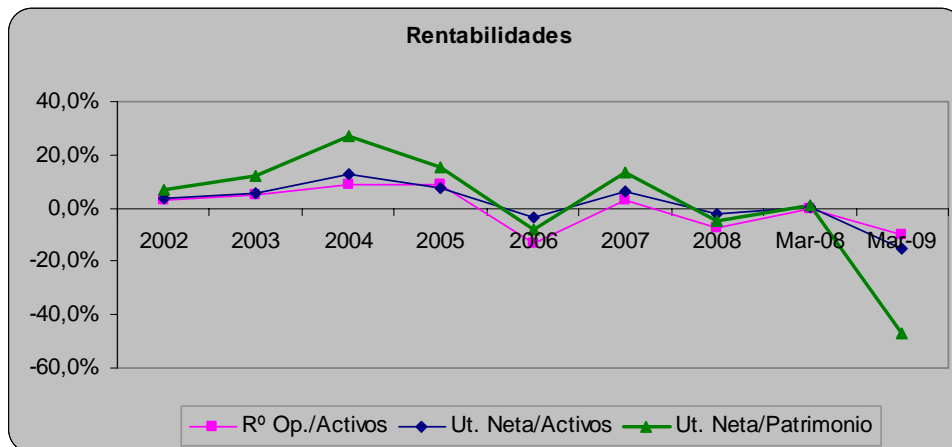


Por otra parte, tanto a nivel de resultado operacional como de *Ebitda*, la tendencia hasta el 2005 fue favorable. Sin embargo, por las variables externas que han afectado a la industria naviera (menores precios de los fletes, alza en el precio de los combustibles, crisis económica) la compañía presenta un resultado operacional y *Ebitda* negativo durante el 2006, 2008 y 2009.



Rentabilidades

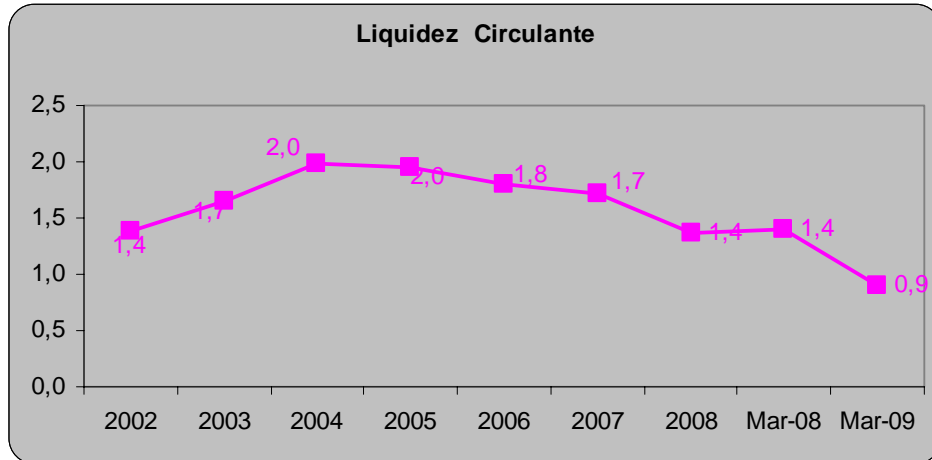
Como consecuencia del comportamiento descrito anteriormente, los niveles de rentabilidad hasta el 2004 fueron al alza. Durante el año 2005 se observa el fuerte efecto de los resultados no operacionales (menores ingresos fuera de explotación, menor utilidad de inversión en empresas relacionadas y diferencias de cambio), que afectaron los *ratios* de rentabilidad neta.



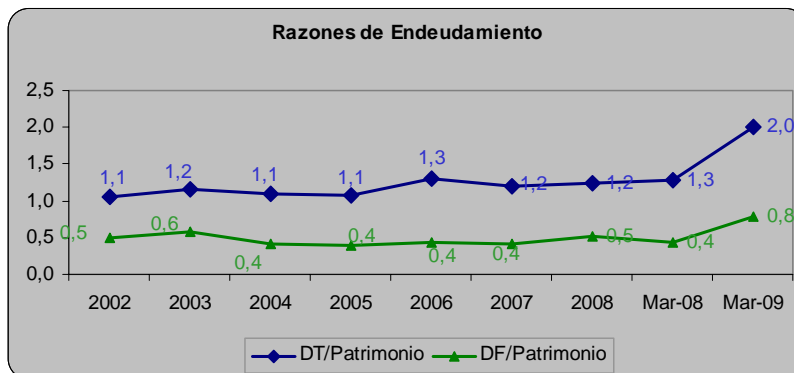
Las rentabilidades a marzo consideran los resultados de los tres primeros meses de cada año, por lo que no son comparables con las restantes.

Liquidez y Endeudamiento

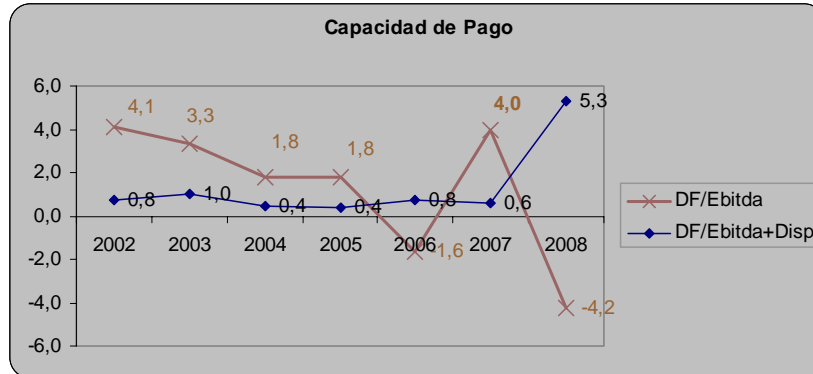
La compañía presentó niveles de liquidez corriente superiores a 1,4 hasta el 2008, relación que presenta un deterioro en el último período.



Respecto a los niveles de endeudamiento, se observa un crecimiento en el último período, explicado básicamente a la disminución del patrimonio producto de las últimas pérdidas de la compañía.



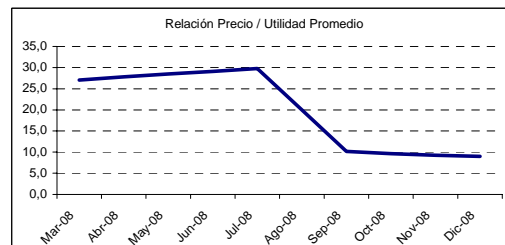
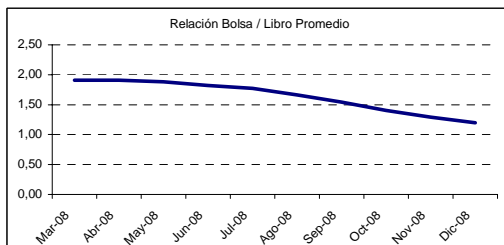
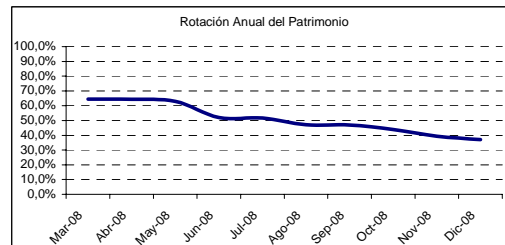
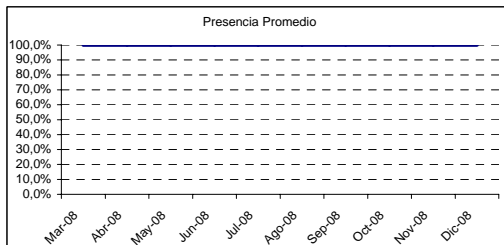
Por otra parte, la capacidad de pago, medida como deuda financiera sobre *Ebitda*, mostró una tendencia importante a la baja en los años 2004 y 2005, explicado por las mejoras en los resultados de la compañía. En el 2006 y 2008 pasa a ser negativo dado el *Ebitda* negativo de tales períodos. Sin embargo, si consideramos, además del *Ebitda*, los fondos disponibles (caja, depósitos a plazo y valores negociables) el *ratio* muestra niveles positivos.



La deuda financiera de la compañía a marzo de 2009 alcanza US\$ 441 millones y está conformada por deuda bancaria (85% del total) y deuda por bonos (15% restante). Del total de deuda financiera, sólo 12% tiene vencimiento en el corto plazo.

Antecedentes de los Instrumentos

Desempeño Bursátil de la Acción



Características de los Títulos de Deuda

Características de los Bonos Vigentes – Series A1 y A2	
Monto Vigente	MUS\$ 67.572
Fecha de Vencimiento	1º/octubre/2022
Garantías	No hay
Covenants Financieros	i) Endeudamiento individual (deuda financiera/patrimonio total) < 1,0 ii) Endeudamiento consolidado (deuda financiera/patrimonio total más interés minoritario) < 1,2 iii) Patrimonio mínimo: MUS\$ 350.000
Prepago	A contar del 1º/abril/2009

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”