

No obstante la perspectiva de la acciones se modificó a “Desfavorable”

Por la estabilidad de flujos de su filial Agunsa, Humphreys mantuvo en “Categoría BBB+” los bonos del Grupo Empresas Navieras

Santiago, 08 de febrero de 2013. **Humphreys** ratificó en “Categoría BBB+” la clasificación de los bonos emitidos por **Grupo Empresas Navieras S.A. (GEN)** con tendencia “Estable” y en “Primera Clase Nivel 3” la de sus títulos accionarios, modificando su tendencia a “Desfavorable”.

La clasificación de riesgo asignada a los bonos de **GEN** se fundamenta en la experiencia del grupo en el giro de sus inversiones-filiales y en la sinergia que tal *mix* de empresas origina, al abarcar el rango completo de servicios de transporte marítimo. Se considera positivamente además para la clasificación el control que la empresa ejerce sobre sus tres filiales más importantes en términos patrimoniales: Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. (CCNI, transporte marítimo), Agencias Universales S.A. (Agunsa, servicios portuarios, agenciamiento marítimo y administración de aeropuertos) y Portuaria Cabo Froward (Froward, puertos). Esto le permite establecer la política de dividendos de las mismas y con ello los flujos que recibe por este concepto.

La clasificación reconoce, asimismo, el posicionamiento y solvencia de la filial Agunsa, empresa cuya generación de utilidades y EBITDA ha tenido en términos comparativos una elevada estabilidad, fluctuando entre US\$ 16,8 millones y US\$ 25,9 millones en el primer ítem (tres últimos años), y entre US\$ 31,6 millones y US\$ 39,1 millones en el segundo, incluso bajo escenarios de crisis financiera mundial y del mercado de transporte marítimo de contenedores, como ha venido ocurriendo desde 2011. Esta estabilidad le permite a **GEN** contar con un flujo de dividendos de relativamente bajo riesgo a lo largo del tiempo, fundamental para el pago de sus compromisos financieros (el plan de pago de los bonos implica un máximo de US\$ 9,4 millones en 2019). En efecto, considerando la utilidad del año móvil a septiembre de 2012 de Agunsa y Froward, se necesitaría un 41% de reparto de dividendos de sólo estas dos filiales para hacer frente al máximo pago anual de los bonos.

También beneficia la clasificación de **GEN** el que Agunsa, CCNI y Froward sean todas sociedades anónimas cuyas acciones se transan en la Bolsa de Valores de Santiago, de las cuales posee títulos que superan el 50%+1 de los necesarios para mantener su control, lo que le permite utilizarlos como garantía para obtener financiamiento. Por ejemplo, el valor mínimo del 19,83% enajenable de Agunsa alcanzó a cerca de US\$ 44 millones en promedio los últimos cuatro años (incluso en períodos de mercados fuertemente contractivos) para un valor total de los bonos emitidos por **GEN** de US\$ 57,5 millones al 30 de septiembre de 2012.

En forma complementaria, también se reconoce la participación del grupo, a través propio y de Agunsa, en diversas concesiones de infraestructura de transporte, como aeropuertos y puertos marítimos (Arica, Iquique, Talcahuano y Antofagasta) en Chile y el exterior, situación que amplía la diversificación de ingresos de **GEN** a través de la recepción de dividendos. Adicionalmente, la clasificación asignada se beneficia del mayor desarrollo potencial del comercio internacional y el efecto positivo que esto tendría en la generación de ingresos de las filiales del emisor.

Por el contrario, la clasificación de riesgo está restringida por la dependencia de **GEN** al reparto de dividendos de sus filiales, montos que pueden verse afectados por temas meramente contables. También contrae la clasificación la presión que conllevan las eventuales necesidades de aumento de capital de las empresas que controla. Asimismo, se tiene en cuenta la dependencia de las inversiones del emisor, en mayor o menor grado, al comportamiento del

comercio exterior chileno, así como los riesgos específicos asociados a CCNI, Agunsa y Cabo Froward. Para el caso de CCNI, en 2011 esta filial de **GEN** obtuvo una pérdida de US\$ 79 millones, mientras que en los nueve primeros meses de 2012 llegó a una utilidad de US\$ 5 millones.

En el caso de Agunsa, sus riesgos están relacionados principalmente con la competencia que enfrenta por parte de otros operadores de servicios portuarios, así como la concentración de sus clientes. Además, se considera como factor de riesgo la caducidad durante 2015 de la concesión del Aeropuerto de Santiago.

Los riesgos enfrentados por Froward se refieren principalmente a la concentración de ingresos por clientes y por rubros.

Sin embargo, se reconoce que la filial CCNI, en su trayectoria de más de 80 años, ha mostrado una administración capaz de enfrentar adecuadamente los recurrentes ciclos contractivos de la industria. Sin embargo, también se considera que, independientemente de la participación de mercado en sus rutas relevantes, la empresa debe competir con operadores de un tamaño significativamente superior y con mayor acceso a las distintas fuentes de financiamiento.

La tendencia de las acciones se ha modificado a "*Desfavorable*" debido a que su presencia bursátil ha tendido a disminuir, alcanzando un 6,9% a diciembre 2012 (promedio doce meses), muy por debajo del 30,5% alcanzado en marzo 2012.

Entre enero y septiembre de 2012 **GEN** generó ingresos consolidados por US\$ 1.111,5 millones y un EBITDA de US\$ 57,1 millones. A la misma fecha su deuda financiera consolidada alcanzaba los US\$ 245,7 millones (de los cuales US\$ 57,5 millones corresponden a bonos), con un patrimonio total de US\$ 313,6 millones. Por su parte, en igual período, CCNI, Agunsa y Cabo Froward, tuvieron ingresos por US\$ 681,5 millones, US\$ 426,0 millones y US\$ 22,2 millones, respectivamente. La deuda financiera consolidada a septiembre, que ascendía a US\$ 245,7 millones, correspondía en 47,0% a obligaciones de Agunsa, en 14,5% a CCNI, en 14,9% a Cabo Froward y el 23,6% restante a la matriz.

GEN es la sociedad matriz de un conglomerado de empresas del rubro de transporte marítimo y de servicios relacionados, integrado por Compañía de Navegación Interoceánica S. A. (CCNI), Agencias Universales S. A. (AGUNSA), Portuaria Cabo Froward S. A. y Portuaria Mar Austral S. A. La compañía, además, mantiene participación, a través de Agunsa, en las concesiones de los aeropuertos de Santiago, Punta Arenas y Calama, mientras que de forma directa lo hace en los puertos de Arica (25%), Iquique (15%), Antofagasta (35%) y Talcahuano (99%).

Para mayores antecedentes, consultar la reseña de la compañía en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Verónica Vargas M.

Teléfono: 562 - 433 5200

E-mail: veronica.vargas@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16° – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 433 52 00 / Fax (562) 433 52 01

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".