



EMPRESAS NAVIERAS S.A.

Enero 2002

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 4	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Otros Instrumentos	No hay	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Teléfono	56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
EEFF base	30 septiembre 2001	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estadísticas de Operación

(M\$ de cada Año)	Año 1998*	Año 1999	Año 2000	Septiembre 2000**	Septiembre 2001
Ingreso Operacional	173.828.230	188.594.662	259.753.801	197.597.587	237.660.146
Resultado Operacional	6.220.810	(10.601.340)	4.914.831	1.897.222	8.377.741
Resultado No Operacional	(2.245.495)	703.609	(2.479.458)	(2.002.389)	(6.086.511)
Resultado Final	2.313.340	(7.902.516)	1.211.168	(1.241.042)	20.267

* Moneda de 1999

** Moneda de septiembre de 2001

Otros Datos Estadísticos

(M\$ de cada Año)	Año 1998*	Año 1999	Año 2000	Septiembre 2000**	Septiembre 2001
Activo Circulante	33.565.565	45.333.813	53.730.673	49.260.740	60.204.818
Activo Fijo	69.577.782	63.023.410	64.333.241	66.720.716	67.586.695
Otros Activos	26.700.967	34.921.372	36.645.629	38.134.498	43.630.624
Total Activos	129.844.314	143.278.595	154.709.543	154.115.954	171.422.137
Pasivo Circulante	21.021.656	38.890.582	44.322.948	42.408.589	49.609.639
Pasivo Largo Plazo	34.867.706	37.831.767	37.733.336	41.299.720	40.967.076
Patrimonio (más I.M.)	48.787.972	43.160.635	72.653.259	70.407.645	80.845.422
Total Pasivos	129.844.314	143.278.595	154.709.543	154.115.954	171.422.137

* Moneda de 1999

** Moneda de septiembre de 2001

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Las acciones emitidas por Empresas Navieras S.A. han sido clasificadas en Primera Clase Nivel 4 en atención al comportamiento de sus títulos accionarios y a la composición y características de sus principales inversiones (Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. – CCNI -; Agencias Universales S.A. – Agunsa -; y Portuaria Cabo Froward S.A. – Froward -).

La clasificación de las acciones reconoce el fuerte impacto que tienen los resultados de CCNI sobre las utilidades de Empresas Navieras. Esta situación ha provocado un efecto negativo en la rentabilidad de la matriz, principalmente, por el bajo rendimiento de la filial, la cual opera en un mercado altamente competitivo (sector naviero) y mantiene un nivel de endeudamiento relativamente elevado.

Paralelamente, la calificación considera el buen rendimiento de las restantes inversiones, en especial de Agunsa, que aunque con menor importancia relativa que CCNI y pese a los efectos de la privatización de los puertos, presenta auspiciosas perspectivas en términos de flujo de caja, tanto por el rendimiento de su negocio tradicional (agenciamiento naviero) como por el aporte de inversiones relacionadas con la administración de la concesión del aeropuerto Arturo Merino Benítez.

También se incorpora el hecho que el mix de inversiones – transporte naviero, agenciamiento y servicio portuario – permite ofrecer al mercado del transporte marítimo y especialmente a sus clientes, un servicio de cobertura total, partiendo desde el transporte de bienes, pasando por agenciamiento de naves, servicios de estiba, descarga y almacenaje, para terminar con logística y distribución.

Por otra parte, la tendencia a la apertura de los mercados y al fomento del comercio internacional debiera repercutir favorablemente en las distintas líneas de negocios. Asimismo, la experiencia ha mostrado que las utilidades de las inversiones del emisor no están necesariamente correlacionadas, permitiendo algún grado de diversificación. Con todo, la incidencia de CCNI continúa siendo gravitante, siendo unos de los desafíos de Empresas Navieras aumentar la importancia relativa de las restantes inversiones y permitir, con ello, una mayor estabilización de sus flujos y una menor exposición al riesgo naviero.

Finalmente, la baja presencia bursátil anual de los títulos – que a la fecha de clasificación es de un 2,88% - constituyen un elemento fundamental en la clasificación de las acciones.

Perspectivas de la Clasificación

Empresas Navieras ha firmado una promesa de venta por las acciones en Purtauaria Cabo Froward, filial que sin ser relevante, reportaba flujos positivos al emisor. A juicio de *Humphreys*, el uso de los recursos podría incidir en la situación de riesgo de la sociedad. Bajo este contexto, clasificamos la tendencia de la clasificación **En Observación**¹.

Definición Categoría de Riesgo

Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Comercio Internacional: La globalización, proceso en el cual se encuentra la mayoría de los países, afecta directa y positivamente el desarrollo del comercio internacional y, con ello, el negocio de transporte marítimo (CCNI), el agenciamiento naviero (Agunsa) y la actividad portuaria (Cabo Froward).

Experiencia y Reconocimiento: La trayectoria del grupo en el mercado local y la experiencia y conocimiento del mercado naviero por parte de sus propietarios y ejecutivos constituyen una de las principales fortalezas de Empresas Navieras S.A. y de sus filiales.

Mix de Inversiones: El mix de inversiones de la compañía, aunque en forma limitada, contribuye a la diversificación de los ingresos del emisor; asimismo, da la posibilidad de ofrecer a sus clientes el servicio

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.

completo de transporte y distribución de productos. Con todo, la venta de la filial portuaria afectaría negativamente esta diversificación.

Fortalezas de CCNI: Dentro de las principales fortalezas de CCNI cabe mencionar su fuerte posicionamiento dentro de las principales empresas mineras de cobre del país.

Fortalezas de Agunsa: Esta empresa se ha caracterizado por un adecuado rendimiento operacional y un fuerte posicionamiento dentro de su mercado. Asimismo, su incursión en la concesión del Aeropuerto de Santiago, dado el grado de avance ya existente, permite presumir a futuro un aumento importante en los flujos de la empresa y una mayor diversificación de los mismos.

Factores de Riesgo

Dependencia al Transporte Marítimo: La sociedad de inversiones Naviera S.A. depende mayoritariamente de la transferencia de productos y servicios relacionados con el transporte marítimo. Esto la hace muy vulnerable a las oscilaciones del intercambio comercial entre Chile y el resto del mundo.

Calce de Monedas: La empresa, en términos consolidados, presenta compromisos en dólares; situación similar ocurre con sus ingresos. En cuanto a los costos, parte importante de éstos se expresan en pesos. Esta descompensación expone a la empresa a las variaciones en el valor de la divisa, en especial dentro de un mercado con mecanismos de cobertura poco desarrollado.

Riesgos Asociados a CCNI : Los principales riesgos de Empresas Navieras dicen relación con aquellos asociados a CCNI, entre ellos se destaca la delicada situación financiera de la filial, su fuerte exposición a crisis económicas o que afecten el comercio internacional (ejemplo, guerras) y su bajo patrimonio en comparación con operadores de los países del norte. Estos riesgos se consideran relevantes, tanto por su fuerte impacto para la filial como por la importancia relativa de CCNI dentro de los ingresos del emisor.

Riesgos Asociados a Agunsa: La reciente privatización parcial de los puertos chilenos, adjudicados por empresas que constituyen competencia directa para Agunsa, impide el uso de las instalaciones concesionadas a empresas ajenas a las concesiones; lo cual podría afectar a futuro el desarrollo del sector (tanto en términos de tarifas como de participación de mercado). Con todo, durante el año 2001 la empresa ha experimentado un crecimiento importante en los resultados operacionales.

Antecedentes Generales

Empresas Navieras S.A. (Ex Euroandina de Inversiones S.A.) se creó mediante Escritura Pública en la ciudad de Valparaíso con fecha 24 de junio de 1983. Dado que la empresa está constituida como sociedad anónima abierta, se encuentra inscrita con el N° 0430 en el Registro de Valores de la S.V.S. El objeto principal de la empresa es la inversión en acciones y otros valores mobiliarios.

Actualmente la sociedad mantiene participación accionaria en las siguientes empresas: Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A.; Agencias Universales S.A.; Portuaria Cabo Froward S.A. e Interoceanbulk S.A.. Además, a través de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman más de 50 empresas, tanto nacionales como extranjeras.

A continuación se entregan antecedentes relativos a la cartera de inversiones directa de la empresa.



<i>Identificación de Subsidiaria</i>	<i>Patrimonio al 30.09.01 (M\$)</i>	<i>Resultado al 30.09.01 (M\$)</i>	<i>Participación Naviera (%)</i>	<i>Inversión VPP (M\$)</i>
Interoceánica (CCNI)	40.890.111	492.152	69,73%	28.513.492
Agencias Universales	33.529.202	1.245.489	69,83%	23.412.972
Portuaria Cabo Froward*	12.003.419	212.624	66,00%	7.922.257
Interoceanbulk	(855.369)	(2.790)	0,11%	1
Portuaria Golfo de Ancud**	1.189.890	(17.310)	99,17%	1.179.975

* Existe un compromiso de venta de esta inversión que debiera materializarse el 31 del presente.

** Empresa en etapa de operación. Se constituyó en el tercer trimestre del año 2001.

Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. – CCNI -

Antecedentes Generales de CCNI

CCNI es una empresa orientada al transporte marítimo de cargas entre diferentes puntos, en especial a aquellas relacionadas con el comercio exterior chileno. La empresa se constituyó el 29 de diciembre de 1929 en la ciudad de Valparaíso.

Entre los servicios entregados por la compañía se pueden mencionar el transporte de contenedores y de cargas sueltas entre Sudamérica y otros continentes (Norteamérica, Europa y Asia); transporte de carga entre El Caribe y Europa; transporte de vehículos en naves especializadas; transporte de carga refrigerada; transporte de carga a granel, etc.

Por su importancia, mención especial merece el servicio de transporte de cobre, el cual está regulado por contratos a plazos. Los principales clientes de este servicio lo conforman Codelco y las grandes empresas mineras del país.

La estructura de la sociedad, al igual que en la mayoría de las empresas del rubro, se caracteriza por la existencia de un gran número de filiales y coligadas, que en el caso de Interoceánica alcanzan a 21 subsidiarias que apoyan las actividades de la matriz en sus diferentes rutas.

Antecedentes de la Flota

Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. es propietaria de la nave “CCNI Andino”, construida en el año 1993, con una capacidad de 22.257 TDW. Además, a través de empresas filiales y en asociación igualitaria con filiales de la Compañía Sud Americana de Vapores S.A., posee los barcos “Pacific Rider” (1976), “Pacific Runner” (1977) y “Pacific Explorer” (1978).

Adicionalmente, en concordancia con las prácticas del sector, la flota de la compañía está integrada por un conjunto de naves arrendadas a mediano y a largo plazo, lo cual permite a la empresa una mayor adecuación de su oferta a los cambios propios de la demanda. Asimismo, la contratación de las capacidades disponibles de otras naves, según las necesidades de transporte spot, también repercuten en una mayor habilidad para responder a los cambios del mercado.

Antecedentes del Intercambio Comercial de Chile

Considerando que el 95% del comercio exterior chileno se realiza por vía marítima, la actividad de Interoceánica está estrechamente ligada al desarrollo del intercambio comercial entre Chile y el resto del



mundo. Dado ello, el comportamiento del flujo comercial entre Chile y el resto del mundo es un indicativo adecuado para inferir los niveles de actividad de CCNI.

A continuación se presenta un cuadro resumen con los valores totales en el comercio exterior chileno durante el último período de tiempo.

<i>Comercio Chileno</i>	<i>Exportaciones MMUS\$</i>	<i>Variación Exportac.</i>	<i>Importaciones MMUS\$</i>	<i>Variación Importac.</i>	<i>Total MMUS\$</i>	<i>Variación Total</i>
<i>Año 1997</i>	16.682,8	8,3%	18.111,4	9,8%	34.794,2	9,4%
<i>Año 1998</i>	14.840,9	-11,4%	17.006,7	-6,1%	31.847,6	-8,5%
<i>Año 1999</i>	15.618,4	5,2%	13.907,2	-18,2%	29.525,6	-7,3%
<i>Año 2000</i>	18.216,0	16,6%	16.635,7	19,6%	34.851,7	18,0%
<i>Año 2001</i>	17.616,3	-3,3%	16.150,5	-2,9%	33.766,8	-3,1%

Monto FOB para exportaciones y CIF para importaciones.

Fuente: Servicio Nacional de Aduana.

Situación Financiera de CCNI

De acuerdo con los estados financieros al 30 de septiembre de 2001, CCNI presenta un resultado operacional positivo de MUS\$ 1.190 y una utilidad final de US\$ 617. Aún cuando los resultados son reducidos, ellos implican que la empresa ha logrado revertir las pérdidas operacionales y finales obtenidas en los años 1999 y 2000.

Los mejores resultados, en relación con años anteriores, se explican por una mejor relación entre los ingresos y los costos y por una reducción de los gastos de administración.

A la fecha de los estados financieros (30.09.2001) la empresa presenta un patrimonio consolidado de MUS\$ 58.812 y un endeudamiento relativo de 1,3 veces.

Agencias Universales S.A. – Agunsa -

Antecedentes Generales

Tradicionalmente las actividades de Agunsa han estado relacionadas con la prestación de servicios al transporte marítimo; tales como agenciamiento de naves, servicios de estiba, arriendo de equipos, almacenaje, control de inventarios, logística, distribución de cargas y otros aspectos similares.

Sin perjuicio de lo anterior, Agunsa participa en un 47,02% de la propiedad de SCL Terminal Aéreo de Santiago S.A., empresa concesionaria de dicho aeropuerto y responsable de su ampliación, modernización y administración por espacio de quince años.

Negocio Tradicional

El negocio naviero tradicional es abordado directamente por Agunsa, y también mediante la participación de subsidiarias. Entre estas últimas destacan: CPT Agencia Marítima S.A., Inversiones Marítimas Universales S.A., Terminales y Servicios de Contenedores S.A. y Equipos Portuarios San Antonio S.A.

CPT Agencia Marítima e Inversiones Marítimas Universales tienen como objeto el agenciamiento en general, incluyendo, entre otros aspectos, la representación de armadores, la comercialización de sus productos y la generación de nexos entre éstos y las autoridades locales. Estos servicios los presta tanto en Chile como en otros países del cono sur (vgr. Argentina, Perú, Colombia y Ecuador, principalmente). Adicionalmente, CPT opera la empresa Transmachilay, la cual presta servicios de transporte y turismo en la zona sur del país.

Por su parte, la filial Terminales y Servicios de Contenedores (Tesco) y la coligada Equipos Portuarios San Antonio se dedican a la manipulación y transporte de todo tipo de mercancía en los rubros forestal, pesquero, minero y hortofrutícola.

También cabe destacar que las recientes privatizaciones de determinados puertos chilenos podría provocar cambios al interior de la industria, en especial en lo relativo a la composición de clientes y niveles de precios.

Nueva Área de Negocio

Agunsa S.A. desde el año 1998, con el objeto de diversificar sus fuentes de ingresos, participa como accionista mayoritario del Consorcio que se adjudicó la concesión del aeropuerto Arturo Merino Benítez. La concesión del terminal aéreo es por un período de quince años y consiste en la construcción y administración de las instalaciones del aeródromo Comodoro Arturo Merino Benítez..

La generación de ingresos de "SCL Terminal Aéreo de Santiago" se relaciona, principalmente, con el flujo de pasajeros del aeropuerto (tarifas de embarque, uso de mangas y otros); sin embargo, aunque con menor relevancia, también se obtienen ingresos por otro tipo de conceptos (publicidad, arriendo de locales, etc.).

Situación Financiera de Agunsa

De acuerdo con los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2001, Agunsa obtuvo utilidades operacionales por M\$ 2.020.083 y una utilidad final de M\$ 1.245.489. El resultado operacional implicó un incremento de 33,7% en relación con igual fecha del año 2000.

Por su parte, las utilidades finales cayeron en un 68% en relación con igual periodo de 2000. Esta baja se explica, básicamente, por las pérdidas derivadas de inversiones en empresas relacionadas, específicamente en SCL Terminal Aéreo de Santiago, sociedad que tendiendo a un resultado operacional positivo, finalmente arrojó pérdidas producto del efecto negativo de la diferencia de cambio.

A la fecha de los estados financieros (30.09.2001) la empresa presenta un patrimonio de M\$ 33.529.202 y un endeudamiento relativo de 0,57 veces.

Portuaria Cabo Froward S.A.

Antecedentes Generales

El objeto de la sociedad es la adquisición, administración y operación de obras portuarias de todo tipo, como también la prestación de servicios de apoyo al transporte marítimo. Además, la empresa puede actuar como agente de empresas dedicadas al transporte marítimo; pudiendo participar en el embarque, carga y descarga, estiba y desestiba de naves y/o cualquier otro medio relacionado con el transporte naval.

Para poder realizar sus operaciones, esta sociedad posee dos muelles mecánicos especializados en carga a granel, ubicados en la costa norte de la bahía de Coronel, VIII región. Como apoyo a su infraestructura portuaria, la compañía es propietaria de canchas de acopio para productos mineros, forestales e industriales.

Acuerdo de Venta de la Participación en Portuaria Cabo Froward

De acuerdo con la información proporcionada por Empresas Navieras, la sociedad ha suscrito una promesa de compraventa con Puerto de Lirquén en la cual se compromete a vender su participación en la filial Portuaria Cabo Froward.

La venta corresponde a 74.737.202 acciones emitidas por Portuaria Cabo Froward, representativa del 66% de la propiedad. El precio acordado ascendería a \$121,7 por acción, sujeto a eventuales ajustes dependiendo de los tonelajes movilizados.

La operación se materializaría el 31 de enero del año en curso y significaría a la empresa reconocer una utilidad del orden de los \$ 1.500 millones. Con todo, dados los términos del acuerdo, existen ciertas condiciones que podrían llevar a que en definitiva no se concrete la venta.

Resultados Globales a Septiembre 2001

Durante el período enero-septiembre de 2001, Empresas Navieras S.A. obtuvo ingresos de operación consolidados por un monto de M\$ 237.660.146, mostrando una alza real de un 20% con respecto a igual período del año 2000, cuando se registró un ingreso por M\$ 197.597.587 (en moneda de septiembre de 2001).

Con respecto a los costos, éstos alcanzaron un monto total de M\$ 216.624.414, representando un aumento de un 17% con respecto a igual período del año anterior; estos costos muestran una relación de un 91,15% de los ingresos de explotación del período, reflejando una mejoría en comparación a septiembre de 2000 (93,2%).

Los gastos de administración y venta registraron un monto de M\$ 12.657.991, lo que representó un incremento de un 9,7% con relación a igual período del año anterior.

Todo esto dio como consecuencia que el resultado operacional ascendiera a M\$ 8.377.741, lo cual es un 341% superior a lo registrado a igual fecha del año 2000.

En cuanto al resultado no operacional, éste alcanzó a menos M\$ 6.086.511, cifra que se compara desfavorablemente con la pérdida de M\$ 2.002.389 del año 2000. El cambio se explica por las pérdidas originadas por la diferencia de cambio.

Con todo, el resultado del ejercicio ascendió a M\$ 20.267, revirtiendo la pérdida por M\$ 1.241.042 del año anterior.

“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”.