



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

Julio 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

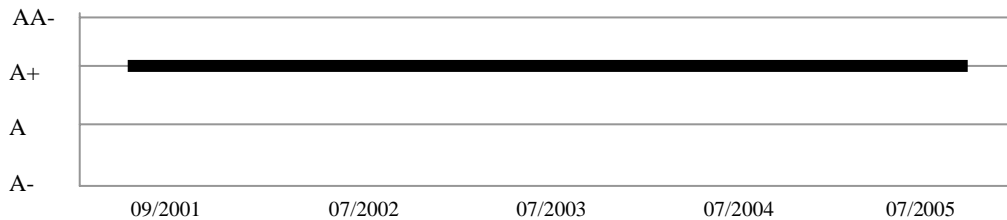
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios Tendencia	Primera Clase Nivel 1 <i>Estable</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P.
Bonos Tendencia	A+ <i>Estable</i>	Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.moodychile.cl
EEFF base	31 marzo 2005	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos

Bono Series A1 y A2	N° 274 de 12.10.01
---------------------	--------------------

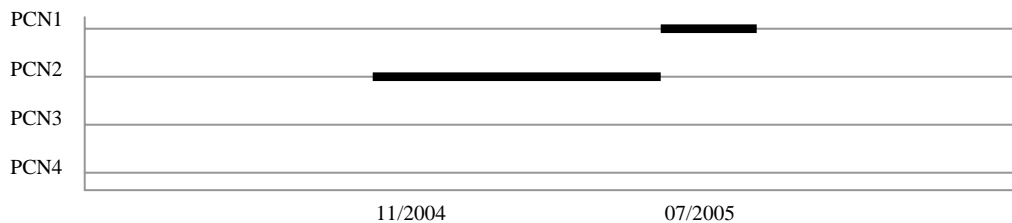
Clasificación Histórica

Bonos



Clasificación Histórica

Acciones



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.



Estado de Resultados Consolidados

(MUS\$ de cada Año)	Marzo 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
Ingresos Operacionales	937.320	2.685.886	2.135.539	1.674.948	1.735.112	1.743.761
Resultados Operacionales	60.813	145.352	66.531	34.691	19.094	41.104
Resultados No Operacionales	3.839	83.551	15.048	16.522	16.815	6.891
Resultados Finales	54.395	207.124	72.323	36.778	26.081	43.083

Balance General Consolidado

(MUS\$ de cada Año)	Marzo 2005	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
Activo Circulante	1.139.434	1.023.973	564.584	518.009	480.734	430.601
Activo Fijo	246.577	245.263	272.109	262.307	264.338	283.727
Otros Activos	336.068	339.653	441.295	299.150	310.400	368.093
Pasivo Circulante	571.976	515.870	341.866	374.784	274.831	209.728
Pasivo Largo Plazo	336.340	326.112	345.399	179.627	281.756	363.823
Interés Minoritario	20.265	20.511	22.081	22.584	16.247	26.552
Patrimonio	793.498	746.396	568.642	502.471	482.638	482.318
Total Activos/Pasivos	1.722.079	1.608.889	1.277.988	1.079.466	1.055.472	1.082.421

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 bonos en A+ y sus títulos accionarios en *Primera Clase Nivel 1*, son:

- 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;
- la capacidad de gestión que ha mostrado la administración, la que se refleja en el importante desarrollo que ha tenido la compañía;
- 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;
- 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
- 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).



f) 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 99,62% - promedio entre julio de 2004 y junio de 2005 - (clasificación de acciones).

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.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría 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 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 2004 tomaron en arriendo 167 naves, cifra que representa el 93% del número de naves disponibles (13 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 1998, 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 2,8 veces entre los años 1996 y 2004, tendencia que se ha mantenido durante este año (los ingresos a marzo de 2005 muestran un crecimiento de 83% en relación el primer trimestre de 2004).

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 15 actores más relevantes dentro del contexto mundial.

Además, dadas 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, **CSAV** presenta un nivel de endeudamiento alto, evidenciado por el cociente entre pasivo exigible y patrimonio (1,15 a marzo de 2005); aunque cabe destacar que se trata de deuda de largo plazo.

Dependencia del Comercio Internacional y Factores Exógenos Adversos: 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.

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 la recuperación de la economía mundial; y localmente 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 y Baja Diferenciación del Servicio: 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. 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.

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, 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" aún se encuentra ejecutándose y 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 *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 este año *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 2005 la sociedad mantiene participación accionaria en las siguientes empresas:

<i>Empresa Filiales Consolidadas</i>	<i>Participación %</i>		<i>Patrimonio (MUS\$)</i>		<i>R. Final (MUS\$)</i>	
	<i>mar05</i>	<i>mar04</i>	<i>mar05</i>	<i>mar04</i>	<i>mar05</i>	<i>mar04</i>
<i>Sud. Agencias Aéreas y Marítimas S.A. y filiales</i>	100	100	242.382	207.613	9.836	8.972
<i>Emp. de Trans. Sud. Austral Ltda. y filial. (Chile)</i>	100	100	131	-	384	241
<i>Odfjell y Vapores S.A. (Chile)</i>	51	51	5.748	8.613	846	209
<i>Southern Shipmanagement (Chile) Ltda.</i>	50,5	50,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<i>Corvina Shipping Co. S.A. (Panamá) y filiales</i>	100	100	191.030	178.572	1.875	-330
<i>Tollo Shipping Co. S.A. (Panamá) y filiales</i>	100	100	288.608	223.515	22.404	-1.840
<i>American Transp. Group, LLC (EE.UU.) y filial</i>	100	100	1.638	1.527	210	161
<i>Cia Sud Americana de Vapores GmbH (Alemana)</i>	100	100	436	394	5	5
<i>Inversiones Plan Futuro S.A. (Panamá)</i>	100	100	167.564	96.866	39	14.747
<i>Inversiones Nuevo Tiempo S.A. (Panamá)</i>	100	100	1.023	1.224	-44	-129
<i>South Trade Shipping Co. Inc.</i>	56,5	56,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<i>North Trade Shipping Co. Inc.</i>	56,5	56,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<i>CSAV Norasia Group (China) Shipping Compan</i>	100	100	1.589	214	122	64
<i>Norgistic (China) Limited</i>	100	100	966	137	-12	-13

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

<i>Servicios de Línea</i>	<i>Servicios de Transporte Marítimo desde y hacia la Costa Pacífico de Sudamérica</i>	<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
	<i>Servicios de Transporte Marítimo desde y hacia la Costa Atlántica de Sudamérica</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Al Norte de Europa - A Costa Este de Norteamérica - A Asia y Sudáfrica - A Costa Oeste de África - A Costa Pacífico de Sudamérica
<i>Servicio de Transporte de Graneles Líquidos</i>	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.	
<i>Servicio de Transporte de Graneles Sólidos</i>	Transporta concentrados, salitre y celulosa desde la Costa Pacífico de Sudamérica con destino a Asia, y concentrados al Norte de Europa.	
<i>Servicio de Transporte de Carga Refrigerada y Congelada</i>	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.	



<i>Servicio de Transporte de Automóviles</i>	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. - Brasil y Argentina hacia la Costa Oeste de Sudamérica y América Central. - 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 y América Central. - Costa Este de Estados Unidos hacia la Costa Oeste de Sudamérica.
<i>Companhia Libra de Navegação y Montemar Marítima S.A.</i>	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 y EEUU, Caribe, Costa Oeste de África y Costa Pacífico de Sudamérica. Libra además ofrece servicios de transporte de graneles sólidos.
<i>Norasia Container Lines Ltd.</i>	Ofrece servicios en los tráficos Este-Oeste entre el Norte de Europa, el Mediterráneo, el Golfo Pérsico, el subcontinente Indio, Asia y Norteamérica.

Flota de la Compañía y sus Filiales

A diciembre de 2004, la compañía y sus filiales operan una flota del orden de las 180 naves, de las cuales 167 fueron tomadas en arrendamiento y el resto son total o parcialmente de propiedad del grupo (13).

Flota de CSAV, Filiales y Coligadas

<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>
Pacific Runner	1977	Filial	17.830	Porta-vehículos	17,0
Bow Andes	1977	Filial	28.050	Transporte Químicos	17,0
Pacific Explorer	1978	Filial	17.800	Porta-vehículos	19,0
Río Enco	1978	CSAV	7.426	Porta-vehículos	17,0
Braztrans I	1980	Libra	38.186	Granalero-conteinero	15,0
Río Bueno	1980	CSAV	11.076	Porta-vehículos	17,0
Río Blanco	1981	Filial	18.142	Porta-vehículos	17,0
Bow Pacifico	1982	Filial	18.657	Transporte Químicos	17,0
Atlixco	1982	Coligada	18.217	Porta-vehículos	18,0
Pacific Winner	1987	CSAV	23.485	Porta-vehículos	6,0
Mapocho	1999	CSAV	21.182	Portacontenedores	19,0
Norasia Alya	2004	Coligada	41.748	Portacontenedores	22,3
Copiapó	2004	Coligada	67.970	Portacontenedores	24,0

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 80 remolcadores que pertenecen directa o indirectamente a la compañía.

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, 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 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
- ❖ 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 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.
- ❑ 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.

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.



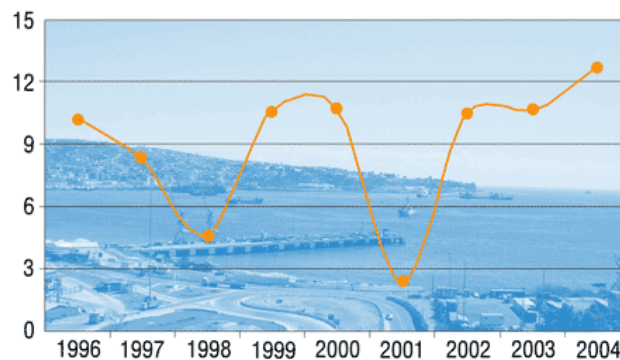
Competencia

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 11,0% y de 13,1% en 2004.

Durante el año 2004, al igual que en el año anterior, destacó el fuerte crecimiento en los tráficos desde Asia a Europa y desde Asia a Norteamérica, cuyos volúmenes de contenedores transportados se estima crecieron más de 15% respecto del año 2003. De este modo, continuó el impulso principal dado por el fuerte crecimiento en la demanda por transporte de China, tanto en la importación de insumos como en la exportación de productos con mayor valor agregado.

Evolución de la Demanda
Porcentaje de Crecimiento del comercio en Contenedores



Fuente: Clarkson Research Studies.

La oferta de naves portacontenedores 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 8,0% durante el año 2004, cifra superior al 7,3% alcanzado durante el 2003.

El mercado de transporte de carga en contenedores se mantuvo firme durante el año 2004. El crecimiento de la demanda superó nuevamente al crecimiento de la oferta, aumentando la brecha entre ambos respecto del año anterior. Esto se acentuó con la gran demanda de flete provocada por el desarrollo de China. Por esto las tarifas de flete en los tráficos Este-Oeste continuaron su tendencia al alza y las tarifas de arriendo de naves mostraron un significativo incremento. Se mantuvo la tendencia de incorporación de nuevos servicios, principalmente en los tráficos Este-Oeste y Transpacífico para atender la mayor demanda.

En relación a Sudamérica, las principales economías presentaron durante el año 2004 un mayor crecimiento que el registrado el año anterior, manteniéndose un vigoroso flujo de exportaciones, el que impulsó al alza las tarifas hacia el norte. Se produjo también cierta recuperación en los volúmenes de importación.

En relación con los segmentos de transportes especiales, los mercados tuvieron un alza sostenida durante el año. Al igual que en el año anterior, el mercado de naves frigoríficas se vió afectado por un importante aumento en los arriendos, que alcanzó sus mayores niveles en el último trimestre.

Los buques que transportan petróleo y sus derivados tuvieron alzas significativas en sus niveles de arriendos durante el año, alcanzando máximos históricos 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 a 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 mostró fluctuaciones durante el año 2004, pero siempre se mantuvo a valores significativamente superiores a los observados en la última década.

Posicionamiento de CSAV

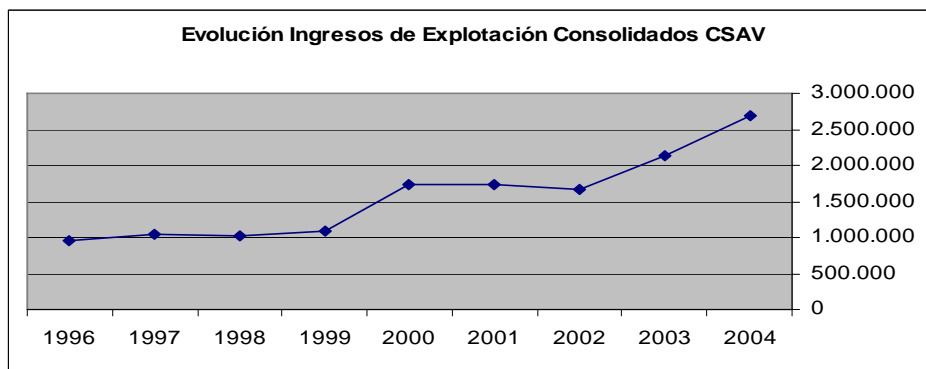
CSAV se ha consolidado como transportista global, con fuerte presencia en las rutas entre Sudamérica y el resto del mundo, operando una flota promedio de más de 90 naves y participando activamente en los mercados de carga general en contenedores, graneles, frigoríficos y vehículos.

A julio de 2005, **CSAV** alcanza la posición número 12 entre las navieras mundiales portacontenedores.

Evolución Financiera

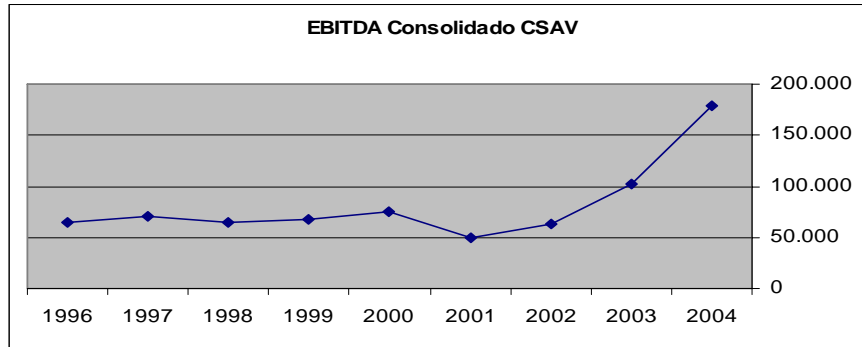
Ingresos de Explotación

Un análisis histórico del comportamiento de **CSAV** muestra que sus ingresos de explotación han crecido paulatinamente, con tasas de crecimiento superiores al 20% en los últimos 2 años y el primer trimestre de 2005.



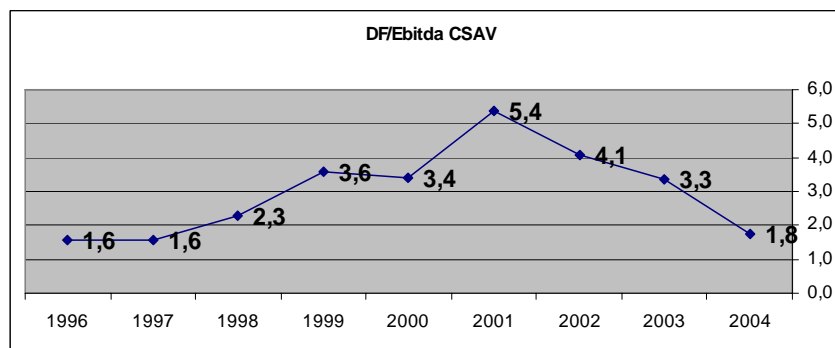
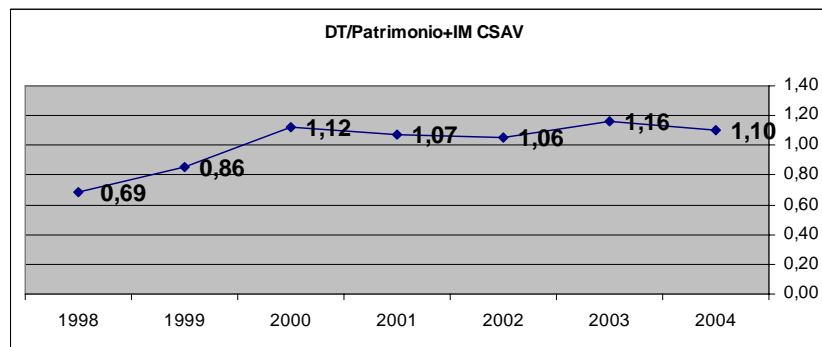
Ebitda

Se observa que después de la baja en el año 2001, el Ebitda de la compañía, medido como resultado operacional más depreciación, muestra una tendencia favorable, con tasas de crecimiento de 30% (2002), 60% (2003) y 76% (2004).

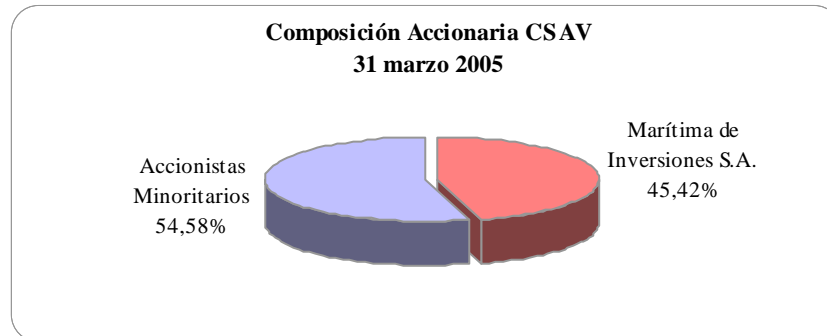


Nivel de Deuda

Respecto a los niveles de endeudamiento, medido tanto en términos de pasivo exigible sobre patrimonio e interés minoritario (endeudamiento total) como deuda financiera sobre Ebitda (capacidad de pago), evidencia una baja en el último año. En el caso del índice de endeudamiento total, se mantiene en niveles elevados, pero controlables; mientras que la capacidad de pago ha mostrado una tendencia importante a la baja en los últimos tres años, explicado por las mejoras en los resultados de la compañía.



Propiedad de la Compañía



Resultados Globales a Marzo de 2005

Durante el primer trimestre de 2005 **CSAV** obtuvo ingresos consolidados por un monto de MUS\$ 937.320, cifra que implica un aumento de 83,28% con respecto a igual fecha del año 2004, el que se explica por el aumento en los volúmenes transportados y la mejora en los precios de fletes.

Con respecto a los costos, éstos alcanzaron un monto total de MUS\$ 805.846, representando un crecimiento de 78,11% en comparación a igual período del año pasado, en línea con el crecimiento de los volúmenes transportados. Estos costos muestran una relación de 85,97% sobre los ingresos de explotación del período, reflejando una importancia relativa inferior a la del primer trimestre de 2004 (88,47%), a pesar que durante los últimos meses se ha observado un aumento en los costos de los combustibles y de arriendo de naves para la industria.

Por su parte, los gastos de administración y venta registraron un monto de MUS\$ 70.661, lo que representó un incremento de 35,72% 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 brasilero 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\$ 60.813, lo cual se compara favorablemente con el resultado de MUS\$ 6.895 registrado en igual período del año 2004.

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 y desde allá hacia la Costa Este de América del Sur, en particular el que cubre Asia, mostraron incrementos tanto en volúmenes como en tarifas. Adicionalmente en estos tráficos se observó una mejora en los márgenes.
- El transporte de automóviles aumentó el volumen transportado.
- El transporte de graneles sólidos continúa su enfoque en negocios más rentables.
- El transporte de carga refrigerada a través de la filial *CSAV Panamá* mejoró sus resultados dado el aumento de los volúmenes.
- Los tráficos de contenedores operados por las filiales *Compañía Libra de Navegacao* y *Montemar Marítima* muestran un positivo desarrollo de sus operaciones tanto en volúmenes como en tarifas.



- Los tráficos Este-Oeste, operados por la filial *Norasia Container Lines Ltd.*, continúan presentando rápidos crecimientos en los volúmenes transportados, mejorando al mismo tiempo sus márgenes, lo cual le ha permitido mantener a la empresa una buena posición en el comercio de esos mercados.

En cuanto al resultado fuera de explotación, éste alcanzó una utilidad de MUS\$ 3.839, lo que representó una disminución de 72,58% en relación a los tres primeros meses de 2004, debido principalmente a una menor utilidad neta de las inversiones en empresas relacionadas, dado que durante el primer trimestre de 2004 la empresa mantenía a las coligadas SKS OBO Holding y SKS OBO Shipping, vendidas durante el último trimestre de 2004.

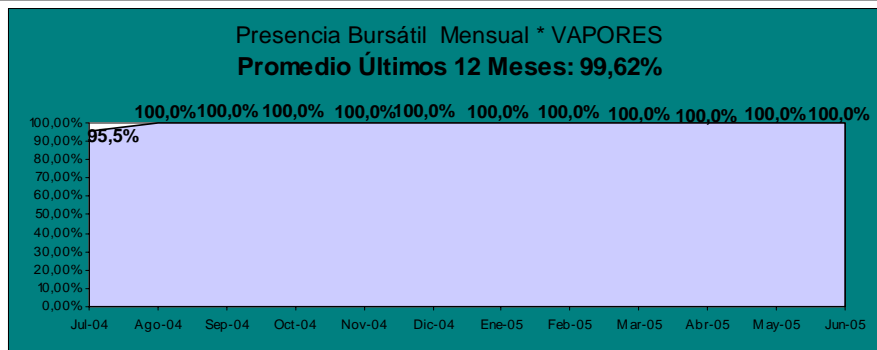
El resultado final del ejercicio ascendió a una utilidad de MUS\$ 54.395, cifra superior en 170,06% en comparación con la utilidad de MUS\$ 20.142 registrada a marzo de 2004.

Deuda Financiera

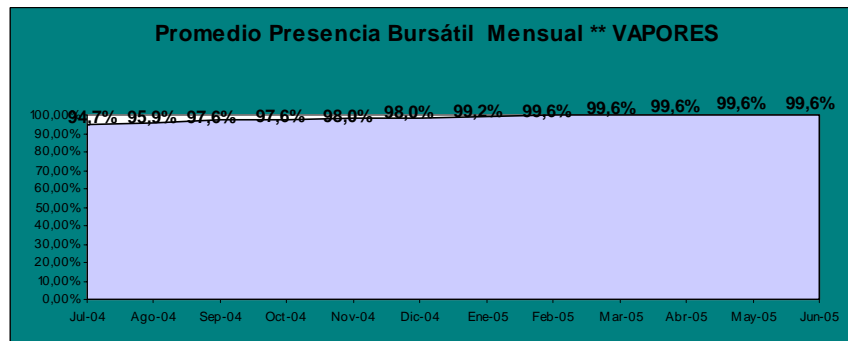
La deuda financiera consolidada de **CSAV** alcanzó un monto de MUS\$ 322.947, lo que representa una disminución de 1,76% en relación a la cifra al 31 de marzo de 2004 y una disminución de 2,00% en relación a la cifra al 31 de diciembre de 2004. La deuda, compuesta por créditos bancarios y bonos, está concentrada en el largo plazo (96,86% de la deuda financiera total).

A nivel individual, el emisor cuenta con una deuda financiera de MUS\$ 70.678, formada por los bonos actualmente vigentes (serie A: MUS\$ 57.238) y un crédito bancario con Deutsche Schiffbank por MUS\$ 12.255.

Presencia Bursátil Títulos Accionarios



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



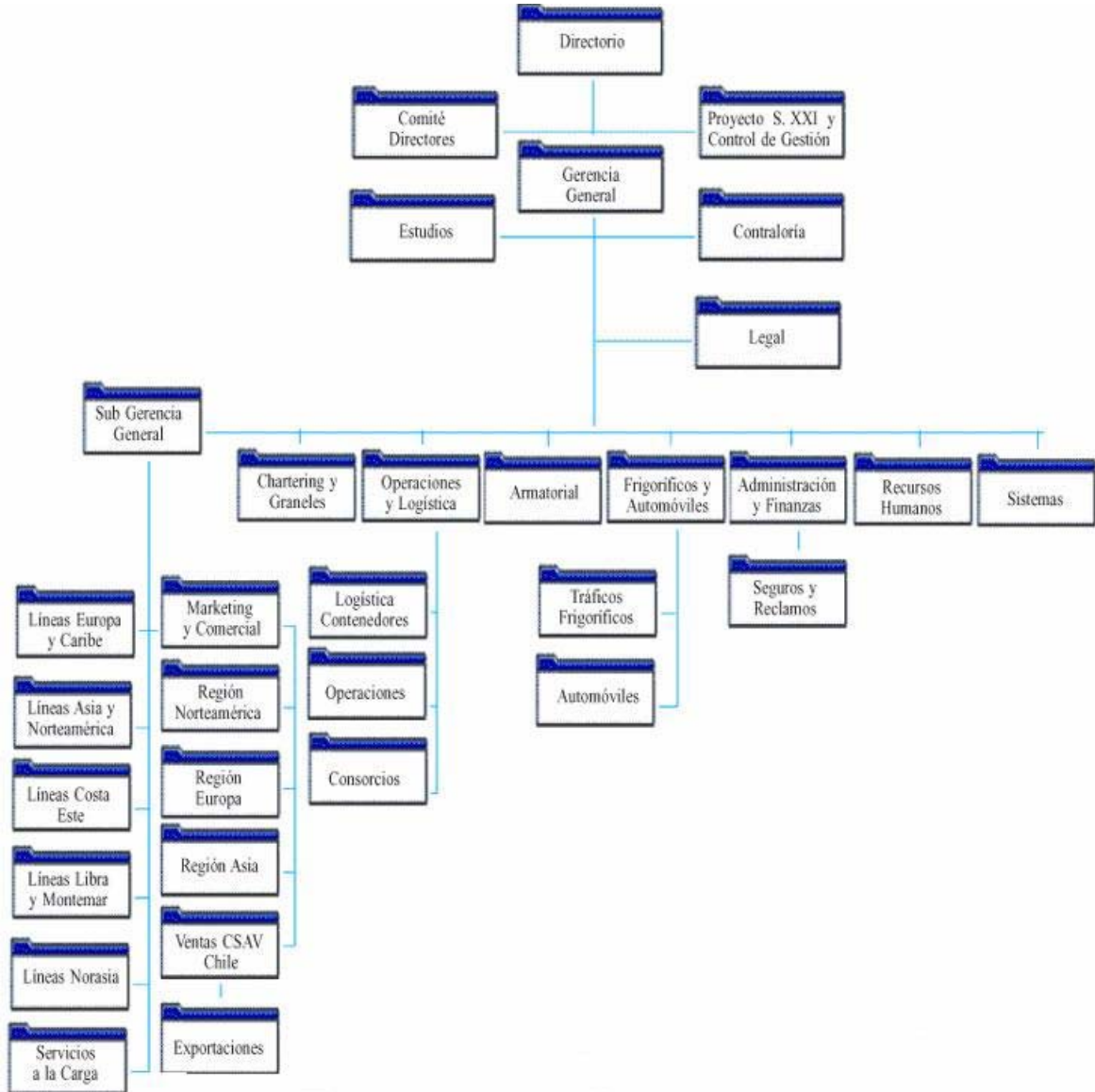
** Promedio mensual de los últimos doce meses.



“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”.



Anexo: Estructura Organizacional



La estructura 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”.