

ANÁLISIS RAZONADO CORRESPONDIENTE A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE MARZO DE 2014.

TENDENCIAS

INDICADORES	UNIDAD	31-03-2014	31-12-2013	31-03-2013
LIQUIDEZ Y SOLVENCIA				
Liquidez Corriente	Veces	0,96	0,95	1,12
Solvencia	Veces	1,62	1,65	1,63
Razón Ácida	Veces	0,90	0,87	1,02
Capital de Trabajo	M.USD	(10.728)	(13.275)	32.867
ENDEUDAMIENTO				
Relación Deuda/Patrimonio	Veces	2,38	2,22	2,28
Deuda financiera/Patrimonio	Veces	1,29	1,14	1,17
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	Veces	0,54	0,56	0,55
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	Veces	0,46	0,44	0,45
Cobertura Gastos Financieros	Veces	2,22	4,00	4,14
ACTIVIDAD				
Propiedades, planta y equipo	M.USD	316.442	292.720	292.680
Total Activos	M.USD	900.235	859.392	840.640
RESULTADOS				
Ingresos de actividades ordinarias	M.USD	327.104	1.404.494	346.906
Relación Costo de ventas/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,94	0,91	0,89
Resultado Operacional	M.USD	(554)	25.445	12.961
Costos Financieros	M.USD	(3.073)	(13.042)	(3.968)
Resultado No Operacional	M.USD	4.300	13.628	(519)
EBITDA período	M.USD	11.581	74.369	21.968
EBITDA Anualizado	M.USD	46.324	74.369	87.872
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	M.USD	2.162	30.892	5.735
RENTABILIDAD				
Rentabilidad Patrimonio	%	0,95	15,45	2,63
Rentabilidad Activos	%	0,24	3,59	0,68
Rendimiento de activos operacionales	%	(0,10)	4,70	2,24
Ganancia bruta/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,06	0,09	0,11
EV - Valor Empresa	M.USD	415.906	394.179	456.976
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	M.USD	3.746	39.073	12.442
Utilidad (pérdida) por Acción	USD	0,0003	0,0040	0,0008
Valor Libro Acciones	USD	0,03	0,03	0,03
Valor Libro Acciones	\$	18,38	17,53	15,30
Valor Bolsa Acciones	\$	13,50	14,20	17,70
Retorno de dividendos	%	2,66	1,91	1,53
Cantidad de Acciones	Unid.	6.909.829.902	6.909.829.902	6.909.829.902

*metodología de cálculo se encuentra al final del informe.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Liquidez

El índice de liquidez aumentó un 1,05% en relación a diciembre de 2013 y disminuyó un 14,29% en comparación a marzo de 2013, debido a un aumento del capital de trabajo de MUS\$2.547 en relación a diciembre y una disminución de MUS\$43.595 a marzo de 2013 y al aumento del pasivo corriente por MUS\$10.123 y de MUS\$16.251 en comparación a diciembre y marzo de 2013. La razón ácida tuvo un aumento de 3,45% a diciembre y una disminución de 11,76% en relación a marzo de 2013.

Solvencia

El índice de solvencia disminuyó un 1,82% a diciembre y un 0,61% a marzo de 2013, explicado por un aumento de los activos no corrientes y un menor aumento de los pasivos corrientes y no corrientes a diciembre.

Endeudamiento

Las variaciones en las razones de endeudamiento se explican principalmente por dos motivos: a) a las variaciones originadas en el pasivo corriente y no corriente, destacando en el primero un aumento en los Otros pasivos financieros por MUS\$7.248 a diciembre de 2013 y una variación en las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MUS\$4.994, además de una disminución de \$910 en las Otras provisiones a corto plazo; en el largo plazo se muestra un aumento en la cuenta Otros pasivos financieros no corrientes por MUS\$27.762 y una disminución en los Pasivos por impuesto diferidos de MUS\$1.385 y; b) Al aumento en el patrimonio producto de las utilidades a marzo de 2014.

Actividad y Resultados

En comparación a marzo de 2013, los ingresos de actividades ordinarias disminuyeron un 8,3% en el transporte marítimo y un 0,1% en los servicios a las cargas, producto del menor volumen transportado en contenedores y similar nivel general de precios de los fletes. Los costos de ventas disminuyeron un 3% en transporte marítimo y aumentaron un 3,3% en los servicios a las cargas. En relación a los costos por transporte marítimo cabe destacar una disminución de un 2,14% en el precio promedio de compra del bunker, promediando US\$616,4 por tonelada métrica durante el primer trimestre de 2014 comparado con los US\$629,9 por tonelada métrica en el mismo período del 2013.

Rentabilidad

La utilidad del período generó una rentabilidad patrimonial positiva de 0,95% por el período de 3 meses, inferior a la rentabilidad de 2,63% de marzo de 2013. El retorno de dividendos, considerando los dividendos pagados durante los últimos 12 meses y el precio bursátil de cierre para marzo de 2014 y 2013, se situó en un 2,66% y en 1,53% respectivamente.

Descripción de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento.

Clasificación de flujos	31-03-2014 MUS\$	31-03-2013 MUS\$
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Ingresos de operación	385.481	391.194
Egresos de operación	(405.418)	(384.413)
Flujo de efectivo neto de actividades de operación	(19.937)	6.781
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Ingresos de inversión	7.360	2.612
Egresos de inversión	(48.767)	(25.905)
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	(41.407)	(23.293)
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Ingresos de financiación	69.241	24.736
Egresos de financiación	(12.007)	(3.748)
Flujo de efectivo neto de actividades de financiación	57.234	20.988
Flujos totales		
Total ingresos	462.082	418.542
Total egresos	(466.192)	(414.066)
Flujos netos totales	(4.110)	4.476

Flujos de actividades de operación:

Los ingresos de efectivo obtenidos durante el período, corresponden en su mayoría a cobranzas derivadas de los servicios prestados por transporte marítimo de cargas, fletamentos, servicios a las cargas y portuarios (MUS\$381.546 a marzo de 2014 y MUS\$382.115 mismo período 2013). Los egresos de efectivo están relacionados directamente con la adquisición de servicios incluidos en los costos de explotación (MUS\$377.547 y MUS\$362.105 a marzo de 2014 y 2013); los conceptos principales corresponden a servicios portuarios, combustibles, arriendos de naves y contenedores.

Flujos de actividades de inversión:

Los ingresos derivados de operaciones de inversión corresponden a flujos relacionados con dividendos recibidos por las inversiones (MUS\$7.018 a marzo de 2014 y MUS\$ 1.766 marzo de 2013). En egresos incluyen pagos por la adquisición de propiedades, planta y equipo (MUS\$27.877 y MUS\$20.248 para marzo de 2014 y 2013); e intangibles (MUS\$8.165 a marzo 2014 y MUS\$5.581 mismo período 2013)

Flujos de actividades de financiación:

Los ingresos corresponden a préstamos bancarios obtenidos por las subsidiarias (MUS\$50.603 y MUS\$7.429 a marzo de 2014 y 2013) y a la emisión de acciones por parte de las subsidiarias (MUS\$18.638 a marzo de 2014 y MUS\$17.141 a marzo de 2013). Los egresos corresponden a pagos de intereses (MUS\$1.675 Y MUS\$1.579 a marzo de 2014 y 2013) y al pago de créditos de corto y largo plazo (MUS\$8.198 Y MUS\$1.847 a marzo 2014 y 2013).

Análisis por segmento de negocios:

Ingresos de actividades ordinarias

Ingresos de actividades ordinarias	01-01-2014	01-01-2013
	31-03-2014	31-03-2013
	MUS\$	MUS\$
Negocio armador	187.535	204.427
Agenciamiento	68.147	64.733
Logística	56.318	57.963
Concesiones	8.760	11.044
Operación Puertos	6.543	8.603
Otros	(199)	136
Total	327.104	346.906

Se aprecia una disminución en los ingresos de actividades ordinarias a marzo de 2014 por MUS\$19.802 en comparación al mismo período en el 2013. Destacando una disminución de un 8,3% en el segmento Negocio armador, relacionado con el transporte marítimo y también una disminución de un 20,7% en relación al ingreso por Concesiones y un 23,9% en Operación Puertos y se destaca un aumento de un 5,3% en el segmento Agenciamiento en relación al período anterior.

Costo de ventas

Costo de ventas	01-01-2014	01-01-2013
	31-03-2014	31-03-2013
	MUS\$	MUS\$
Negocio armador	(192.091)	(197.998)
Agenciamiento	(62.088)	(53.462)
Logística	(49.118)	(46.583)
Concesiones	(5.387)	(6.838)
Operación Puertos	(4.111)	(4.985)
Otros	6.601	(83)
Total	(306.194)	(309.949)

Los costos por venta presentan una disminución en comparación a marzo de 2013 de MUS\$3.755, mostrando las mayores disminuciones los segmentos Concesiones y Operación Puertos, de 21,2% y 17,5% respectivamente y se destaca un aumento de un 16,1% y 5,4% en los segmentos Agenciamiento y Logística en relación al período anterior.

Análisis de riesgo:

Análisis de Riesgo de Mercado

Por ser Grupo Empresas Navieras S.A. una sociedad inversora, está sujeta a las variaciones del mercado accionario. Por ser sus principales inversiones en sociedades anónimas abiertas, componente de la actividad



marítima de Chile, asume los riesgos indirectamente que son propios del negocio naviero-portuario, que se resumen en:

- Saturación del mercado entre Chile y países con los cuales mantiene intercambio comercial.
- Factores de competencia de la marina mercante nacional frente a compañías navieras eficientes del mercado internacional.
- Situaciones imprevistas de carácter político y/o económico con los países con los cuales Chile mantiene intercambio comercial.

Un mayor detalle de los riesgos de las operaciones de las sociedades subsidiarias se pueden observar en la presentación de cada una de ellas.

Análisis de riesgo financiero

Considerando que la moneda bajo la cual se devengan los principales ítems de ingresos y costos de las filiales es el dólar estadounidense, adicionalmente definida por ellas como moneda funcional, los principales financiamientos obtenidos por el grupo se han denominado en esta misma moneda con el objeto de cubrirse adecuadamente. Algunos de estos financiamientos se encuentran bajo tasa de interés flotante y otros bajo tasa de interés fija. Sin perjuicio de lo anterior, GEN a nivel individual está expuesta a los riesgos de la variación del valor de la UF en comparación con el dólar, por la colocación de bonos en UF efectuada durante el 2011. Se estima que esta exposición está en parte cubierta con los ingresos en UF que tiene la propia GEN y sus subsidiarias.

Por el lado de los ingresos, los precios de los fletes marítimos varían en base al comportamiento del comercio mundial y las condiciones de mercado para el servicio y tipo de carga específicos, mientras los otros ingresos derivados de servicios a las cargas y servicios portuarios son más estables, ya que se basan en contratos de mediano y largo plazo. Por el lado de los costos, el precio del bunker (residuo del petróleo utilizado como combustible para buques) varía de acuerdo a los movimientos del precio internacional del petróleo, y el costo de arrendamiento y compra de buques y contenedores varían en el tiempo acorde los movimientos del mercado naviero para el tipo de buque y contenedor específicos, mientras los costos de los servicios a las cargas y portuarios se comportan de similar manera que los ingresos por ellos, los que muestran mayores niveles de estabilidad.

Subsidiarias

Las subsidiarias directas de Grupo Empresas Navieras S.A. son principalmente sociedades anónimas abiertas chilenas, y por tanto informan individualmente de sus operaciones. Ellas y sus principales operaciones son:

- Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A. (CCNI), dedicada principalmente al transporte de carga por mar.
- Agencias Universales S.A. (AGUNSA), dedicada principalmente a los servicios a las cargas y a los operadores de naves.
- Portuaria Cabo Froward S.A. (FROWARD), dedicada principalmente a los servicios portuarios.

-Forma de cálculo de los indicadores financieros expuestos en un comienzo:

Indicadores	Forma de Cálculo
Liquidez y solvencia	
Liquidez Corriente	$(\text{Activos corrientes totales} - \text{Gastos anticipados}^1) / (\text{Pasivos corrientes totales} - \text{Ingresos diferidos}^2)$
Solvencia	$(\text{Activos corrientes totales} + \text{Activos no corrientes totales} - \text{Gastos anticipados}) / (\text{Pasivos corrientes totales} + \text{Pasivos no corrientes totales} - \text{Ingresos diferidos})$
Razón Acida	$(\text{Activos corrientes totales} - \text{Inventarios} - \text{Gastos anticipados}) / (\text{Pasivos corrientes totales} - \text{Ingresos diferidos})$
Capital de Trabajo	$(\text{Activos corrientes totales} - \text{Gastos anticipados}) - (\text{Pasivos corrientes totales} - \text{Ingresos diferidos})$
Endeudamiento	
Relación Deuda/Patrimonio	$(\text{Pasivos corrientes totales} - \text{Ingresos diferidos} + \text{Total de pasivos no corrientes}) / \text{Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora}$
Deuda financiera/Patrimonio	$(\text{Otros pasivos financieros corrientes} + \text{Otros pasivos financieros no corrientes}) / \text{Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora}$
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	$(\text{Pasivos corrientes totales} - \text{Ingresos diferidos}) / (\text{Pasivos corrientes totales} - \text{Ingresos diferidos} + \text{Total de pasivos no corrientes})$
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	$\text{Total de pasivos no corrientes} / (\text{Pasivos corrientes totales} - \text{Ingresos diferidos} + \text{Total de pasivos no corrientes})$
Cobertura Gastos Financieros	$(\text{Ganancia (Pérdida) antes de impuesto} - \text{Costos financieros}) / -\text{Costos financieros}$
Resultados	
Resultado Operacional	Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales
Resultado No Operacional	$(\text{Ingresos financieros} + \text{Costos financieros} + \text{Participación en las Ganancias (Pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos que se Contabilicen Utilizando el Método de la Participación} + \text{Diferencias de cambio} + \text{Resultado por Unidades de Reajuste})$
EBITDA período	$\text{Ganancia (pérdida) antes de impuesto} + \text{Costos financieros} + \text{Gasto de depreciación}^3 + \text{Gasto de amortización}^3$
EBITDA anualizado	$(\text{Ganancia (pérdida) antes de impuesto} + \text{Costos financieros} + \text{Gasto de depreciación} + \text{Gasto de amortización}) \text{ por } 4; \text{ para período marzo } 2014 \text{ y } 2013.$
Rentabilidad	
Rentabilidad Patrimonio – ROE	$\text{Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora} / (\text{Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora} - \text{Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora})$
Rentabilidad Activos	$\text{Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora} / \text{Total de Activos}$
Rendimiento Activos Operacionales	$\text{Resultado operacional} / \text{Activos operacionales}^4$
Margen Operacional/Ventas totales	$\text{Margen Bruto} / \text{Ingresos Ordinarios}$
EV – Valor Empresa	$\text{Valor Bursátil de la sociedad}^6 + \text{Otros pasivos financieros corrientes} + \text{Otros pasivos financieros no corrientes} - \text{Efectivo y equivalente de efectivo.}$
Retorno Dividendos	$\text{Total dividendos pagados los últimos } 12 \text{ meses}^5 / \text{Precio cierre bursátil}$

¹ Información se obtiene a través de los Estados financieros de la sociedad, en su Nota N° 7 "Otros activos no financieros", considerando los ítems: Seguros + Posicionamiento Naves + Posicionamiento Containers + Gastos administrativos + Otros Gastos anticipados).

² Información se obtiene a través de los Estados financieros de la sociedad, en su Nota N° 24 "Otros pasivos no financieros" en el ítem "Ingresos anticipados".

³ Los Gastos de depreciación y amortización se obtienen a través de los Estados Financieros de la sociedad, en su Nota N° 31 "Información por segmento" en el ítem "Depreciaciones y amortizaciones".

⁴ Activos operacionales = (Activos corrientes totales – Inventarios – Gastos anticipados + Propiedades, plantas y equipos).

⁵ Información se encuentra en la nota N° 28 "Patrimonio".

⁶ Cantidad de acciones por Valor Bolsa Acciones