Grupo Empresas Navieras

ANALISIS RAZONADO CORRESPONDIENTE A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015.

TENDENCIAS

INDICADORES	UNIDAD	30-09-2015	31-12-2014	30-09-2014
LIQUIDEZ Y SOLVENCIA				
Liquidez Corriente	Veces	1,09	1,10	0,90
Solvencia	Veces	1,64	1,58	1,52
Razón Ácida	Veces	1,06	1,04	0,83
Capital de Trabajo	M.USD	19.236	30.222	(40.669)
ENDEUDAMIENTO				
Relación Deuda/Patrimonio	Veces	2,36	2,70	3,01
Deuda financiera/Patrimonio	Veces	1,82	1,55	1,70
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	Veces	0,31	0,51	0,58
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	Veces	0,69	0,49	0,42
Cobertura Gastos Financieros	Veces	12,30	4,39	5,33
ACTIVIDAD				
Propiedades, planta y equipo	M.USD	597.127	329.101	334.336
Total Activos	M.USD	1.147.771	987.150	1.047.777
RESULTADOS				
Ingresos de actividades ordinarias	M.USD	403.210	680.751	522.211
Relación Costo de ventas/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,79	0,83	0,83
Resultado Operacional	M.USD	181.024	53.852	47.164
Costos Financieros	M.USD	(17.251)	(17.996)	(12.668)
Resultado No Operacional	M.USD	13.913	7.079	7.700
EBITDA período	M.USD	267.166	148.106	120.450
EBITDA Anualizado	M.USD	332.283	148.106	130.840
Ganancia (pérdida) procedentes de operaciones discontinuadas	M.USD	(8.594)	(34.659)	(38.286)
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	M.USD	108.719	11.606	12.044
RENTABILIDAD				
Rentabilidad Patrimonio	%	58,32	5,31	5,60
Rentabilidad Activos	%	9,47	1,18	1,15
Rendimiento de activos operacionales	%	21,93	8,16	7,11
Ganancia bruta/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,21	0,17	0,17
EV - Valor Empresa	M.USD	635.636	485.069	524.261
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	M.USD	194.937	60.931	54.864
Utilidad (pérdida) por Acción	USD	0,0157	0,0012	0,0017
Valor Libro Acciones	USD	0,04	0,03	0,03
Valor Libro Acciones	$	29,84	20,21	19,68
Valor Bolsa Acciones	$	15,00	16,00	16,99
Retorno de dividendos	%	18,57	4,64	4,37
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

A los presentes estados financieros, del 30 de septiembre de 2015, la subsidiaria Compañía Marítima Chilena S.A. ha clasificado la operación de venta de su negocio de portacontenedores como una operación discontinuada, en consideración que la transacción ha sido perfeccionada durante el primer trimestre del período. Para un entendimiento y comparabilidad de los estados financieros, se ha re-expresado el Estado de Resultados, por el período finalizado el 30 de septiembre de 2014.

A continuación se analizan los principales indicadores financieros, destacando ese efecto en éstos:

Liquidez y solvencia
El índice de liquidez disminuyó un 0,91% en relación a diciembre de 2014, debido a la disminución del capital de trabajo por MUS$10.986 y a una mayor disminución activo corriente en relación al pasivo corriente. La razón ácida tuvo un aumento de 1,92% a septiembre de 2015, en relación al cierre de 2014, producto de la venta del negocio de portacontenedores a Hamburg Sud.

El índice de solvencia aumentó un 3,91% en relación a diciembre de 2014, explicado por un menor aumento en la variación de los pasivos corrientes y no corrientes, en comparación a las variaciones en los activos corrientes y no corrientes. Lo principal está relacionado con la compra de naves de la filial CMC.

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$8.795 y en Otras provisiones a corto plazo por MUS$4.846 en relación a diciembre de 2014, además de una disminución de MUS$103.841 en las cuentas por Pagar Comerciales Y Otras Cuentas por pagar y en las Provisiones corrientes por beneficios a los empleados por MUS$6.860; en el largo plazo se destaca un aumento en la cuenta Otros pasivos financieros no corrientes por MUS$172.762, originado en su mayoría por los préstamos obtenidos por las filiales Angol Navigation Ltd., Arauco Navigation Ltd. y Andes Navigation Ltd las cuales tienen relación con la adquisición de 3 naves portacontenedores de 9.000 TEU; b) Al aumento en el patrimonio producto de las utilidades a septiembre de 2015.

Actividad y Resultados

Ingresos de actividades ordinarias correspondientes a actividades continuadas:

Ingresos de actividades ordinarias	01-01-2015 30-09-2015 MUS$	01-01-2014 30-09-2014 MUS$	Variación 2015/2014 %
Negocio armador	63.567	53.679	18,42%
Agenciamiento	89.289	197.858	(54,87%)
Logística	150.972	167.625	(9,93%)
Concesiones	80.732	84.246	(4,17%)
Operación Puertos	18.426	18.708	(1,51%)
Otros	224	95	
Total	**403.210**	**522.211**	**(22,79%)**

Se aprecia una disminución de 22,79% en los ingresos de actividades ordinarias a septiembre de 2015 en comparación al mismo período en el 2014, destacando una disminución de 54,87% en relación al ingreso por Agenciamiento y un 9,93% en Logística y se destaca un aumento de un 18,42% en el segmento Negocio Armador. Las disminuciones tienen relación a la baja en la actividad de la industria y los aumentos tienen relación con los nuevos buques adquiridos que se han arrendado.

En relación a los ingresos ordinarios por actividades discontinuadas, el segmento Negocio Armador reportó US$226.423 y US$539.808 a septiembre de 2015 y 2014.

Costo de ventas correspondientes a actividades continuadas:

Costo de ventas	01-01-2015 30-09-2015 MUS$	01-01-2014 30-09-2014 MUS$	Variación 2015/2014 %
Negocio armador	(34.164)	(39.598)	(13,72%)
Agenciamiento	(75.998)	(179.442)	(57,65%)
Logística	(126.168)	(144.242)	(12,53%)
Concesiones	(73.605)	(77.078)	(4,51%)
Operación Puertos	(10.490)	(12.309)	(14,78%)
Otros	1.134	17.674	-
Total	**(319.291)**	**(434.995)**	**(26,60%)**

Los costos por venta presentan una disminución de un 26,60% en comparación a septiembre de 2014, mostrando las mayores disminuciones los segmentos Agenciamiento, Negocio Armador y Operación Puertos de 57,65%, 13,72% y 14,78% respectivamente, producto de la baja en la actividad ya señalada.

En relación a los costos por ventas correspondientes a actividades discontinuadas, el segmento Negocio Armador reportó US$225.347 y US$563.632 a septiembre de 2015 y 2014.

Rentabilidad
La utilidad del período generó una rentabilidad patrimonial positiva de 58,32% por el período de 9 meses, superior a la rentabilidad de 5,60% a septiembre de 2014, como consecuencia de la venta de la línea de negocios de portacontenedores de la subsidiaria CMC. El retorno de dividendos, considerando los dividendos pagados durante los últimos 12 meses y el precio bursátil de cierre de septiembre de 2015 y 2014, se situó en un 18,57% y en 4,37% respectivamente.

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

Clasificación de flujos	30-09-2015 MUS$	30-09-2014 MUS$
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Ingresos de operación	901.058	1.279.866
Egresos de operación	(937.611)	(1.262.484)
Flujo de efectivo neto de actividades de operación	**(36.553)**	**17.382**
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Ingresos de inversión	144.109	48.027
Egresos de inversión	(278.403)	(84.054)
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	**(134.294)**	**(36.027)**
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Ingresos de financiación	286.976	126.294
Egresos de financiación	(116.140)	(103.934)
Flujo de efectivo neto de actividades de financiación	**170.836**	**22.360**
Flujos totales		
Total ingresos	1.332.143	1.454.187
Total egresos	(1.332.154)	(1.450.472)
Flujos netos totales	**(11)**	**3.715**

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$875.587 y MUS$1.234.752 a septiembre de 2015 y 2014). Los egresos de efectivo están relacionados directamente con los costos de explotación (MUS$844.797 y MUS$1.188.511 a septiembre de 2015 y 2014); los conceptos principales corresponden a servicios portuarios, combustibles, arriendos de naves, contenedores y personal.

Flujos de actividades de inversión:
Los ingresos derivados de operaciones de inversión corresponden a flujos relacionados con dividendos recibidos por las inversiones (MUS$12.582 y MUS$15.018 a septiembre de 2015 y 2014), además se

considera un ingreso por US$124.601 que en parte corresponde a la venta realizada por la subsidiaria CMC del negocio de líneas a Hamburg Sud. En egresos incluyen pagos por la adquisición de propiedades, planta y equipo (MUS$251.344 y MUS$46.169 a septiembre de 2015 y 2014) destacando la adquisición de 3 naves portacontenedores por las subsidiarias Arauco Navigation Ltd., Angol Navigation Ltd. y Andes Navigation Ltd.; e intangibles (MUS$22.937 y MUS$33.654 a septiembre de 2015 y 2014) correspondientes a los desembolsos por las obras relacionadas a las concesiones aeroportuarias.

Flujos de actividades de financiación:
Los ingresos corresponden a préstamos bancarios (principalmente para la adquisición de naves) obtenidos por las subsidiarias (MUS$282.646 y MUS$105.740 a septiembre de 2015 y 2014) y a la emisión de acciones por parte de las subsidiarias (MUS$3.460 y MUS$8.953 a septiembre de 2015 y 2014). Los egresos corresponden a pagos de intereses (MUS$9.476 y MUS$6.466 a septiembre de 2015 y 2014), pago de créditos (MUS$59.054 y MUS$59.053 a septiembre de 2015 y 2014) y dividendos pagados (MUS$45.487 y MUS$24.662 a septiembre de 2015 y 2014).

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 (hoy esta actividad está discontinuada), mientras los otros ingresos derivados de servicios a las cargas y servicios portuarios son 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 (hoy esta actividad está discontinuada), 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 Marítima Chilena S.A. (CMC), 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	(Activos corrientes totales – Gastos anticipados[1]) / (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos[2])
Solvencia	(Activos corrientes totales + Activos no corrientes totales – Gastos anticipados) / (Pasivos corrientes totales + Pasivos no corrientes totales – Ingresos diferidos)
Razón Acida	(Activos corrientes totales – Inventarios – Gastos anticipados) / (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos)
Capital de Trabajo	(Activos corrientes totales – Gastos anticipados) – (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos)
Endeudamiento	
Relación Deuda/Patrimonio	(Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos + Total de pasivos no corrientes) / Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora
Deuda financiera/Patrimonio	(Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	(Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos) / (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos + Total de pasivos no corrientes)
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	Total de pasivos no corrientes / (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos + Total de pasivos no corrientes)
Cobertura Gastos Financieros	(Ganancia (Pérdida) antes de impuesto - Costos financieros) / -Costos financieros
Resultados	
Resultado Operacional	Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales
Resultado No Operacional	(Ingresos financieros + Costos financieros + Participación en las Ganancias (Pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos que se Contabilicen Utilizando el Método de la Participación + Diferencias de cambio + Resultado por Unidades de Reajuste)
EBITDA período	Ganancia (pérdida) antes de impuesto + Costos financieros + Gasto de depreciación[3] + Gasto de amortización[3]
EBITDA anualizado	Ganancia (pérdida) antes de impuesto + Costos financieros + Gasto de depreciación[4] + Gasto de amortización[3] acumulado 12 meses.
Rentabilidad	
Rentabilidad Patrimonio – ROE	Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora / (Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora – Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora)
Rentabilidad Activos	Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora / Total de Activos
Rendimiento Activos Operacionales	Resultado operacional / Activos operacionales[5]
Margen Operacional/Ventas totales	Margen Bruto / Ingresos Ordinarios
EV – Valor Empresa	Valor Bursátil de la sociedad[6] + Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y equivalente de efectivo.
Retorno Dividendos	Total dividendos pagados los últimos 12 meses[6] / 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° 32 "Información por segmento" en el ítem "Depreciaciones y amortizaciones".

[4] Los Gastos de depreciación y amortización se obtienen a través de los Estados Financieros de la sociedad, en su Nota N° 32 "Información por segmento" en el ítem "Depreciaciones y amortizaciones".

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

[6] Información se encuentra en la nota N° 28 "Patrimonio".

[6] Cantidad de acciones por Valor Bolsa Acciones