Grupo Empresas Navieras

ANALISIS RAZONADO CORRESPONDIENTE A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013.

TENDENCIAS

INDICADORES	UNIDAD	31-12-2013	31-12-2012
LIQUIDEZ Y SOLVENCIA			
Liquidez Corriente	Veces	0,96	1,21
Solvencia	Veces	1,65	1,63
Razón Ácida	Veces	0,88	1,12
Capital de Trabajo	M.USD	(12.170)	52.366
ENDEUDAMIENTO			
Relación Deuda/Patrimonio	Veces	2,22	2,21
Deuda financiera/Patrimonio	Veces	1,14	1,16
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	Veces	0,56	0,51
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	Veces	0,44	0,49
Cobertura Gastos Financieros	Veces	4,00	5,04
ACTIVIDAD			
Propiedades, planta y equipo	M.USD	292.720	264.642
Total Activos	M.USD	859.392	801.454
RESULTADOS			
Ingresos de actividades ordinarias	M.USD	1.404.494	1.482.146
Relación Costo de ventas/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,91	0,90
Resultado Operacional	M.USD	25.445	52.830
Costos Financieros	M.USD	(13.042)	(13.414)
Resultado No Operacional	M.USD	13.628	1.339
EBITDA período	M.USD	74.369	91.052
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	M.USD	30.892	30.218
RENTABILIDAD			
Rentabilidad Patrimonio	%	15,45	16,06
Rentabilidad Activos	%	3,59	3,77
Rendimiento de activos operacionales	%	4,69	9,73
Ganancia bruta/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,09	0,10
EV - Valor Empresa	M.USD	394.179	437.210
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	M.USD	39.073	54.169
Utilidad (pérdida) por Acción	USD	0,0045	0,0039
Valor Libro Acciones	USD	0,03	0,03
Valor Libro Acciones	$	17,53	15,17
Valor Bolsa Acciones	$	14,20	17,00
Retorno de dividendos	%	2,53	1,59
Cantidad de Acciones	Unid.	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 disminuyó un 20,7% en relación al ejercicio anterior, debido a una disminución del capital de trabajo de MUS$64.536 y al aumento del pasivo corriente por MUS$37.104 en comparación al 2012. La razón ácida tuvo una disminución de 21,4% en relación a diciembre de 2012.

Solvencia
El índice de solvencia aumentó un 1,2% a diciembre de 2012, explicado por un aumento de los activos no corrientes y un menor aumento de los pasivos corrientes y no corrientes en ambos períodos.

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$20.153 a diciembre de 2012 y una variación en las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MUS$22.020, además de una disminución de $4.527 en las Otras provisiones a corto plazo; en el largo plazo se muestra una disminución en la cuenta Otros pasivos financieros no corrientes por MUS$10.720 y un aumento en los Pasivos por impuesto diferidos de MUS$2.782. y; b) Al aumento en el patrimonio producto de las utilidades a diciembre de 2013.

Actividad y Resultados
En comparación al ejercicio 2012, los ingresos de actividades ordinarias disminuyeron un 8,3% en el transporte marítimo y un 0,7% 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 6,6% en transporte marítimo y un 0,9% en los servicios a las cargas. En relación a los costos por transporte marítimo cabe destacar una disminución de un 8,16% en el precio promedio de compra del bunker, promediando US$623,9 por tonelada métrica durante el 2013 comparado con los US$679,3 por tonelada métrica en el mismo período del 2012.

Rentabilidad
La utilidad del período generó una rentabilidad patrimonial positiva de 15,45% por el período de 12 meses, inferior a la rentabilidad de 16,06% del 2012. El retorno de dividendos, considerando los dividendos pagados durante los últimos 12 meses y el precio bursátil de cierre para diciembre de 2013, se situó en un 2,53% y en 1,59% para el 2012.

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

Clasificación de flujos	31-12-2013 MUS$	31-12-2012 MUS$
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Ingresos de operación	1.661.563	1.625.704
Egresos de operación	(1.617.593)	(1.588.949)
Flujo de efectivo neto de actividades de operación	**43.970**	**36.755**
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Ingresos de inversión	39.874	28.902
Egresos de inversión	(99.756)	(38.023)
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	**(59.882)**	**(9.121)**
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Ingresos de financiación	68.109	19.754
Egresos de financiación	(56.804)	(51.528)
Flujo de efectivo neto de actividades de financiación	**11.305**	**(31.774)**
Flujos totales		
Total ingresos	1.769.546	1.674.360
Total egresos	(1.774.153)	(1.678.500)
Flujos netos totales	**(4.607)**	**(4.140)**

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$1.638.534 a diciembre de 2013 y MUS$1.592.027 mismo período 2012). Los egresos de efectivo están relacionados directamente con la adquisición de servicios incluidos en los costos de explotación (MUS$1.513.530 y MUS$1.498.716 a diciembre de 2013 y 2012); 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$8.169 a diciembre de 2013 y MUS$ 6.415 diciembre de 2012). En egresos incluyen pagos por la adquisición de propiedades, planta y equipo (MUS$62.041 y MUS$19.796 para diciembre de 2013 y 2012); e intangibles (MUS$36.515 a diciembre 2013 y MUS$15.481 mismo período 2012)

Flujos de actividades de financiación:
Los ingresos corresponden a préstamos bancarios obtenidos por las subsidiarias (MUS$55.934 y MUS$16.570 a diciembre de 2013 y 2012). Los egresos corresponden a pagos de dividendos a los accionistas (MUS$12.122 Y MUS$9.220 a diciembre de 2013 y 2012) y créditos de corto y largo plazo (MUS$32.383 Y MUS$ 26.231 a diciembre 2013 y 2012).

Análisis por segmento de negocios:

Ingresos de actividades ordinarias

Ingresos de actividades ordinarias	01-01-2013 31-12-2013 MUS$	01-01-2012 31-12-2012 MUS$
Negocio armador	841.466	918.045
Agenciamiento	266.859	277.592
Logística	227.432	164.938
Concesiones	40.568	92.258
Operación Puertos	30.564	29.194
Otros	(2.395)	119
Total	**1.404.494**	**1.482.146**

Se aprecia una disminución en los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2013 por MUS$77.652 en comparación al ejercicio 2012. Destacando una disminución de un 8,3% en el segmento negocio armador, relacionado con el transporte marítimo y también una disminución de un 56% en relación al ingreso de la concesiones y se destaca un aumento de un 37,9% en el segmento logística en relación al ejercicio anterior.

Costo de ventas

Costo de ventas	01-01-2013 31-12-2013 MUS$	01-01-2012 31-12-2012 MUS$
Negocio armador	(825.947)	(884.065)
Agenciamiento	(243.803)	(250.255)
Logística	(186.986)	(144.136)
Concesiones	(29.528)	(68.709)
Operación Puertos	(20.262)	(19.632)
Otros	24.429	26.174
Total	**(1.282.097)**	**(1.340.623)**

Los costos por venta presentan una disminución en comparación a diciembre de 2012 de MUS$58.526, mostrando las mayores disminuciones los segmentos de negocio armador y concesiones, de 6,6% y 57% respectivamente y se destaca un aumento de un 29,7% en el segmento 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	(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 + Gasto de amortización) * 2; para período septiembre 2013 y 2012.
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[4]
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[5] / 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