



## Informe Inversionistas Año 2015

31 de Marzo de 2016





<b>3</b>	<b>Hechos Relevantes</b>
<b>4</b>	<b>Notas Relevantes</b>
<b>5</b>	<b>Análisis Estado de Resultados</b>
	a) Ingresos Ordinarios
<b>6</b>	b) Costos de Ventas
	c) Resultado Inversión en Hapag-Lloyd
<b>7</b>	d) Resultado del Ejercicio
<b>8</b>	e) Resultado por Segmentos de Negocios
<b>10</b>	<b>Situación de Mercado</b>
	a) Segmento Portacontenedores
<b>12</b>	b) Segmento Otros Negocios
<b>14</b>	<b>Posición de Caja</b>
<b>15</b>	<b>Deuda Financiera Neta</b>
<b>16</b>	<b>Perspectivas</b>



## Hechos Relevantes

- CSAV reportó una pérdida de MMUS\$ 14,7 durante el año 2015 y se explica principalmente por la pérdida de MMUS\$ 83,9 por efecto de la dilución en la inversión en el negocio conjunto Hapag-Lloyd AG (en adelante HLAG). En 2014 la compañía registró una utilidad de MMUS\$ 388,7 gracias al cierre de la transacción con HLAG.
- Excluida la pérdida por dilución, CSAV obtuvo un resultado positivo de MMUS\$ 69,2, reflejando el positivo resultado para CSAV de la inversión en HLAG por MMUS\$ 77,4 y la mejora en el resultado del segmento de otros servicios de transporte que redujo su pérdida desde MMUS\$ 26,0 hasta MMUS\$ 3,8.
- La operación de CSAV en el segmento de otros servicios de transporte enfrentó un mercado muy deprimido en volúmenes y tarifas. A pesar de lo anterior, la compañía logró un margen de bruto positivo de MMUS\$ 2,9 y pudo reducir significativamente sus pérdidas operacionales desde MMUS\$ 35,5 en 2014 hasta MMUS\$ 10,2 en 2015.
- CSAV, gracias a los programas de reducción y eficiencia de costos operacionales y de flexibilidad de flota que está desarrollando, ha sido capaz de manejar en parte los impactos negativos de la menor actividad y caída de tarifas de flete en el transporte de vehículos en la costa oeste de Sudamérica que se observa desde 2014.
- Con el objetivo de mejorar la estructura de financiamiento, con fecha 10 de septiembre de 2015 la compañía rescató anticipadamente el total de los bonos emitidos en UF. Dicho rescate se financió con un contrato de crédito por MMUS\$ 45 suscrito con el Banco Itaú Chile, en dólares, a tasa variable a largo plazo.
- CSAV, a través de su subsidiaria alemana CSAV Germany Container Holding GmbH, suscribió el 6 de noviembre de 2015 el 10,33% de las acciones emitidas del IPO de HLAG por un monto total de MMEUR 27,3, reduciendo de esta forma su participación desde 34,01% hasta 31,35%, el cual financió con un préstamo por MMUS\$ 30 con su matriz Quiñenco S.A.
- A partir del 6 de noviembre de 2015, las acciones de HLAG se transan en las Bolsas de Valores de Frankfurt (Prime Standard) y Hamburgo, bajo los códigos local (WKN) HLAG47 e internacional (ISIN) DE000HLAG475.



## Notas Relevantes Respecto de Resultado 2014

El 2 de diciembre de 2014, las actividades de transporte de contenedores de CSAV fueron fusionadas con las de la compañía alemana Hapag-Lloyd AG (HLAG). Por lo mismo, las actividades de transporte de contenedores de CSAV fueron desconsolidadas desde el 30 de noviembre de 2014 y clasificadas como *Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación* comenzando en diciembre de 2014.

Desde diciembre de 2014, los Estados Financieros de CSAV presentaron el resultado y cambios de patrimonio de HLAG basados en IFRS. El resultado de HLAG y su correspondiente ajuste de PPA son reconocidos bajo la cuenta del Estado de Resultados “Participación en ganancia (pérdida) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de la participación” y la inversión en HLAG es debidamente reconocida bajo la cuenta de activo no corriente “Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación”.

Con fines de realizar una mejor comparación, CSAV a partir de 2014 clasificó sus estados financieros con una separación proforma entre las operaciones relacionadas a servicios de portacontenedores y el resto de los servicios prestados por CSAV. Consecuentemente, las actividades de transporte de contenedores de CSAV han sido reclasificadas como operaciones discontinuadas.

Información adicional respecto a las actividades de transporte portacontenedores de HLAG, se encuentra disponible en la sección *Investor Relations* del sitio web de HLAG ([http://www.hapag-lloyd.com/en/investor\\_relations/overview.html](http://www.hapag-lloyd.com/en/investor_relations/overview.html)).



## Análisis Estado de Resultados

	Acumulado al 31 de diciembre de 2015	Acumulado al 31 de diciembre de 2014
	MM US\$	MM US\$
Ingresos de actividades ordinarias	183,1	235,3
Costo de ventas	(180,2)	(237,1)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2,9</b>	<b>(1,8)</b>
Gasto de administración	(19,7)	(19,2)
Otros gastos operacionales	3,8	846,6
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(13,0)</b>	<b>825,6</b>
<b>R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>756,9</b>
Gastos financieros netos	(3,6)	(3,9)
Participación asociadas y negocios conjuntos	(6,5)	(86,7)
Diferencia de cambio y otros no operacionales	2,1	12,6
Impuestos	5,9	(127,5)
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>(15,1)</b>	<b>620,1</b>
Resultado actividades continuadas	(15,1)	620,1
Resultado actividades discontinuadas	-	(230,8)
<b>Resultado atribuible a la controladora</b>	<b>(14,7)</b>	<b>388,7</b>

El resultado operacional ascendió a una pérdida de MMUS\$ 13,0 al 31 de diciembre de 2015. Sin embargo, es importante destacar que durante el año 2015, y a pesar de las desfavorables condiciones de mercado imperantes, CSAV logró una ganancia bruta positiva de MMUS\$ 2,9, la que se compara con una pérdida de MMUS\$ 1,8 obtenida durante 2014.

### a) Ingresos Ordinarios

Los ingresos de actividades ordinarias alcanzaron a MMUS\$ 183,1 al 31 de diciembre de 2015, lo que representa una caída de MMUS\$ 52,2 respecto a igual periodo del año anterior. Esta caída se explica principalmente por la menor actividad y demanda por transporte de vehículos en los mercados de la costa oeste de Sudamérica, las menores tarifas de flete en este negocio y por el efecto de la reajustabilidad de una parte de las tarifas de flete a la variación del precio del combustible, las que dada la caída registrada en el precio de dicho insumo contribuyeron también a la disminución de ingresos.

Por otra parte, y aunque en menor medida, la caída de los ingresos se explica por la disminución de la actividad del negocio de freight forwarder producto de la caída del volumen y de tarifas de flete de transporte portacontenedores en los mercados de Sudamérica, así como también, a los menores ingresos en el transporte de graneles sólidos producto de la estrategia de salir de dicho negocio, la que concluyó con la entrega a sus dueños de la última nave granelera durante el tercer trimestre de 2015.



## b) Costo de Ventas

El costo de ventas alcanzó a MMUS\$ 180,2 al 31 de diciembre de 2015, lo que representa una disminución de MMUS\$ 56,9 respecto a igual periodo del año anterior. Esta disminución de los costos operacionales está en línea con la menor actividad del mercado de transporte de automóviles así como también con la menor escala de operación de CSAV en dicho negocio y, en menor medida, con la evolución de los negocios de freight forwarder y graneles sólidos mencionados precedentemente. Adicionalmente, la caída en el costo de ventas también se explica por el menor precio promedio del combustible observado durante el 2015, el que cayó cerca de 42% comparado con igual periodo del año 2014. A pesar de lo anterior, y como mencionado anteriormente, dado que una parte de las ventas tiene cláusulas de reajustabilidad por la variación del precio del combustible una parte del efecto positivo en costos se vio parcialmente compensado con menores ingresos.

Por otra parte, y aunque en menor medida, la caída del costo de combustible fue parcialmente compensada en el costo de ventas dado que CSAV cubre una proporción de las ventas con contratos a precios fijo, por lo que se realizó una pérdida dada la evolución del precio del combustible durante el año.

## c) Resultado de Inversión en Hapag-Lloyd

CSAV reconoció una pérdida de MMUS\$ 6,5 en el negocio conjunto HLAG. Este negativo resultado se explica principalmente porque el efecto de la pérdida por dilución reconocida por la compañía luego del IPO de HLAG fue superior al valor patrimonial proporcional de la utilidad y los efectos positivos del PPA reconocidos durante el año.

El 6 de noviembre de 2015 HLAG realizó su apertura en bolsa a través de la colocación de acciones en Alemania y recaudó un monto cercano a los MMUS\$ 290 (MMEUR\$ 265). Esta IPO estaba dirigida principalmente al mercado; sin embargo, y con el fin de apoyar dicha apertura en bolsa y reflejar el compromiso de la compañía con HLAG, CSAV concurrió a dicho aumento de capital suscribiendo 1.366.991 nuevas acciones de HLAG (equivalentes a MMEUR\$ 27,3 o cerca MMUS\$ 29,7), correspondientes al 10,33% de las acciones de primera emisión colocadas en el IPO. Como consecuencia de lo anterior, la participación de CSAV en HLAG bajó desde un 34,01% previo al IPO a un 31,35% del capital accionario de HLAG post-IPO a un precio de colocación menor al valor libro debiendo reflejar la correspondiente pérdida por dilución de MMUS\$ 83,9.



A continuación, cuadro resumen de los movimientos de la inversión en HLAG:

Detalle de movimientos de la Inversión de CSAV en HLAG	
	MM US\$
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>1.765,0</b>
Participación en resultados de HLAG	43,5
Efecto de PPA en resultados	33,9
<b>Total participación en resultados</b>	<b>77,4</b>
Participación en otros resultados integrales	(1,4)
Pérdida por dilución en IPO	(83,9)
Suscripción de aumento de capital en IPO	29,7
Otros cambios patrimoniales	5,6
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2015</b>	<b>1.792,4</b>

CSAV refleja su valor patrimonial proporcional del resultado atribuible a los propietarios de HLAG y del efecto en resultados de la amortización del PPA (“Purchase Price Allocation”) correspondiente a la inversión inicial en HLAG, determinado al cierre de la transacción el 2 de diciembre de 2014 (acorde a la norma IFRS IAS 28). HLAG reportó al 31 de diciembre de 2015 una utilidad acumulada atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 123,9 y CSAV reconoció además MMUS\$ 101,3 por el efecto positivo de la amortización del PPA correspondiente al año 2015. A dichos valores la compañía aplicó el valor patrimonial proporcional correspondiente: 34,0% hasta el tercer trimestre y, luego del IPO, 31,35% para el cuatro trimestre de 2015. De esta forma, la compañía reconoció MMUS\$ 43,5 de utilidad correspondiente a su participación en la utilidad de HLAG en 2015 y MMUS\$ 33,9 por los efectos proporcionales de aplicar la amortización del PPA del período.

HLAG se transa en las Bolsas de Valores de Frankfurt (Prime Standard) y Hamburgo, bajo los códigos local (WKN) HLAG47 e internacional (ISIN) DE000HLAG475.

El financiamiento necesario para la suscripción de las acciones en HLAG provino de un contrato de línea de crédito por US\$ 30 millones a 18 meses plazo y con una tasa de interés variable de LIBOR (6 meses) más 2,5%.

#### d) Resultado del Ejercicio

El gasto de administración ascendió a MMUS\$ 19,7 lo que representa un aumento de MMUS\$ 0,5 respecto a igual periodo del año anterior, explicado por los costos asociados a administrar la inversión de HLAG. De este monto, MMUS\$ 15,4 corresponden al segmento de otros servicios de transporte, mientras que MMUS\$ 4,3 corresponden al segmento de portacontenedores.

Por otra parte, durante 2015 los otros gastos operacionales tuvieron un resultado positivo por MMUS\$ 3,8, mientras que los gastos financieros netos, diferencia de cambio y otros no operacionales alcanzaron a una pérdida de MMUS\$ 1,5. Finalmente, durante el 2015 CSAV reconoció un ingreso por impuesto a las ganancias de MMUS\$ 5,9, el que se generó principalmente por los efectos negativos correspondientes a la



variación del tipo de cambio del Euro en la estructura de financiamiento entre subsidiarias del grupo asociadas a la inversión en HLAG, y en menor medida por las pérdidas operacionales del ejercicio y los efectos de cambio de tasa de impuesto.

De esta forma, el resultado del ejercicio ascendió a una pérdida de MMUS\$ 14,7 al 31 de diciembre de 2015, lo que representa un peor resultado de MMUS\$ 403,4 respecto al mismo período del año anterior.

### e) Resultado por Segmentos de Negocios

Al 31 de diciembre de 2015, CSAV reporta dos segmentos de negocios: Portacontenedores y Otros Servicios de Transporte. A continuación una breve descripción de cada uno:

- **Negocio Portacontenedores:** corresponde a las actividades de transporte de contenedores que realiza Hapag-Lloyd, representadas por la inversión en dicho negocio conjunto, más ciertos activos y pasivos asociados al negocio portacontenedores que siguen bajo el control de CSAV (Préstamo Itaú y otros).
- **Otros Servicios de Transporte:** comprenden la operación de CSAV en los servicios de transporte de automóviles (principalmente hacia los mercados de la costa oeste de Sudamérica), transporte de graneles líquidos en la costa oeste de Sudamérica y los servicios de operación logística y de freight forwarder a través del grupo de subsidiarias Norgistics. Es importante destacar que durante 2015 CSAV terminó su operación de graneles sólidos con la reentrega de la última nave arrendada y que la operación de transporte de carga refrigerada en naves cámara fue suspendida y reestructurada sirviendo a dichos clientes a través de los servicios de Norgistics.

A continuación, la apertura del resultado de actividades operacionales de 2015 (más detalles en la Nota 6 de los presentes Estados Financieros):

	Portacontenedores		Var
	2015	2014	
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Ingresos ordinarios	-	-	-
Costo de ventas	-	-	-
<b>Margen bruto</b>	-	-	-
Gasto de administración	(4,3)	(3,3)	(1,0)
Otros gastos operacionales	1,4	864,4	(863,0)
<b>Resultado de actividades operacionales</b>	<b>(2,9)</b>	<b>861,1</b>	<b>(864,0)</b>
Gastos financieros netos	(3,6)	(3,1)	(0,5)
Participación en resultado de asociadas	(6,5)	(87,4)	80,9
Diferencia de cambio y otros	3,3	4,8	(1,5)
Impuestos	(1,1)	(129,4)	128,3
<b>Resultado procedente de operaciones continuadas</b>	<b>(10,8)</b>	<b>646,0</b>	<b>(656,8)</b>
Ganancia (Pérdida) procedente de operaciones descontinuadas	-	(231)	
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	-	0,5	(0,5)
<b>Resultado atribuible a los controladores</b>	<b>(10,8)</b>	<b>414,7</b>	<b>(425,5)</b>





El negocio portacañetenedores presentó durante 2015 una pérdida de MMUS\$ 10,8 millones que se explica mayormente por el ya mencionado resultado negativo en la inversión en HLAG y por los gastos de administración asociados a este segmento.

	Otros servicios de transporte		Var
	2015	2014	
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Ingresos ordinarios	183,1	235,3	(52,2)
Costo de ventas	(180,2)	(237,1)	56,9
<b>Margen bruto</b>	<b>2,9</b>	<b>(1,8)</b>	<b>4,7</b>
Gasto de administración	(15,4)	(15,9)	0,5
Otros gastos operacionales	2,3	(17,8)	20,1
<b>Resultado de actividades operacionales</b>	<b>(10,2)</b>	<b>(35,5)</b>	<b>25,3</b>
Gastos financieros netos	-	(0,7)	0,7
Participación en resultado de asociadas	-	0,6	(0,6)
Diferencia de cambio y otros	(1,0)	7,8	(8,8)
Impuestos	7,0	1,9	5,1
<b>Resultado procedente de operaciones continuadas</b>	<b>(4,2)</b>	<b>(25,9)</b>	<b>21,7</b>
Ganancia (Pérdida) procedente de operaciones descontinuadas	-	-	-
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	(0,4)	0,1	(0,5)
<b>Resultado atribuible a los controladores</b>	<b>(3,8)</b>	<b>(26,0)</b>	<b>22,2</b>

Los otros servicios de transporte presentan una pérdida de MMUS\$ 3,8 durante 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 22,2 respecto de 2014. Este mejor resultado se explica principalmente por el margen bruto positivo que tuvo CSAV durante 2015 de MMUS\$ 2,9 (versus una pérdida de MMUS\$ 1,8 en 2014) – el que se logró a pesar de las desfavorables condiciones de mercado – y, tal como mencionado precedentemente, por la venta de la participación en DBHH durante 2014 generó una pérdida de MMUS\$ 18,7.



## Situación de Mercado

### a) Segmento Negocio Portacontenedores

El negocio participa en el negocio portacontenedores a través de la inversión en HLAG (contabilizado como negocio conjunto) Si bien CSAV tiene influencia significativa y controla conjuntamente con otros socios principales a HLAG, dicha empresa alemana tiene una administración independiente que administra y controla sus riesgos en forma autónoma y de acuerdo a los estándares de una sociedad abierta y regulada en Alemania.

La industria naviera portacontenedores sigue enfrentada a una situación de mercado volátil y mayormente adversa, la cual se caracteriza por:

- una todavía frágil y volátil situación económica mundial, que ha mantenido un menor crecimiento de la demanda por transporte de contenedores. En particular el menor crecimiento de China, Europa, Asia y América Latina han afectado negativamente los volúmenes transportados a nivel mundial.
- la sobreoferta de espacio que se generó como consecuencia de las órdenes de construcción de naves realizadas durante los años previos a la crisis de 2009. Si bien actualmente las órdenes de construcción se han estabilizado en niveles más razonables, el menor dinamismo de la demanda por transporte durante 2015 ha generado sobreoferta. En 2016, la apertura del canal de Panamá puede afectar el equilibrio de oferta y demanda en los tráficos mundiales.
- una volatilidad en el precio del combustible, principal componente de costo de la industria. El precio del combustible se mantuvo en niveles altos hasta fines del año 2014 mostrando desde entonces caídas significativas al igual que otros “commodities”.

Desde hace algunos años, las principales compañías navieras del mundo han tomado en forma independiente una serie de medidas relevantes para revertir el escenario negativo y los cambios en los paradigmas de operación que enfrentan. Entre otras medidas, se han cerrado y reestructurado servicios de transporte, se ha detenido flota y suspendido viajes (el nivel de flota detenida alcanzó los niveles mayores desde 2010), se ha implementado globalmente el concepto de “super slow steaming” (navegación lenta), y se ha puesto un foco en reducir los costos operacionales y aumentar la productividad y utilización de activos, como también aumentar la eficiencia en el consumo de combustible.

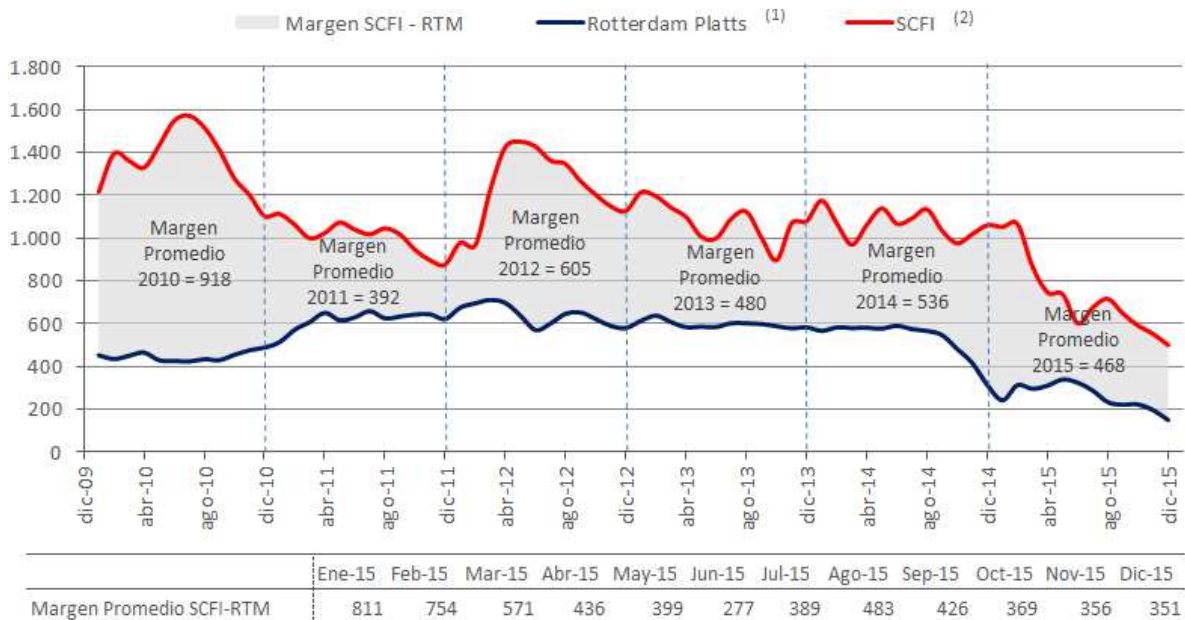
Durante los últimos años, las compañías navieras han además aumentado los acuerdos de operaciones conjuntas con el fin de mejorar los niveles de servicio a los clientes obteniendo al mismo tiempo economías de escala y economías de red que de forma independiente no son factibles de alcanzar. Estos esfuerzos han sido muy significativos y se han formado importantes alianzas operacionales globales, por la vía de establecer consorcios tales como 2M, Ocean Three y G6 (de la cual HLAG es miembro). En la actualidad, además existe un creciente esfuerzo de ciertos participantes de la industria en consolidar la industria (por ejemplo COSCO con China Shipping y CMA CGM con APL) así como en reformular la estructura de las alianzas de operación conjunta globales.



A pesar de todos los esfuerzos de racionalización y mejoras operacionales implementados por las navieras, las tarifas de flete deduciendo el costo de combustible correspondiente (“tarifas ex bunker”), para la mayoría de los tráficos, continúan por debajo de los niveles históricos y muy por debajo del nivel que la industria podría considerar hoy como un equilibrio sostenible. Esta situación no ha permitido a la industria en su conjunto obtener rentabilidades normales. A pesar de lo anterior, algunos competidores todavía muestran resultados positivos, gracias a sus economías de escala y economías de red así como también por sus más saludables estructuras de capital; sin embargo, los bajos niveles de tarifas de flete actuales y bajo crecimiento de la demanda actual podrían hacer cambiar esta situación.

En relación al proceso de re-inversión de activos, los principales operadores del mundo están impulsando planes de inversión de naves portacontenedores que buscan adecuarse de mejor manera a los nuevos paradigmas de operación enfocados a aumentar la eficiencia, reducir el consumo de combustible, operar en consorcios o alianzas operacionales globales y adecuar la flota a las nuevas características del canal de Panamá. Las naves en construcción alcanzan al 20% de la flota en operación.

Sin embargo a lo anterior, la industria sigue presentando un desafiante escenario para todos sus participantes. La caída de tarifas de flete así como alta volatilidad de éstas observada durante los últimos meses, se ha visto sólo parcialmente compensado por los menores precios del combustible.



(1) Precio promedio del combustible (IFO 380) en el puerto de Rotterdam.  
 (2) Shanghai Containerized Freight Index



## b) Segmento Otros Servicios de Transporte

Los distintos rubros de transporte naviero que operó CSAV durante 2015, como transporte de vehículos o de cargas refrigeradas, gráneles sólidos y líquidos, también se han visto afectados por la menor demanda mundial por transporte, exceso de oferta y volatilidad en el precio del combustible.

El negocio del transporte de automóviles ha enfrentado volatilidad en la demanda a partir de la crisis financiera de 2008. La oferta sigue dominada por las compañías navieras japonesas y coreanas, las que concentran cerca del 65% del mercado.

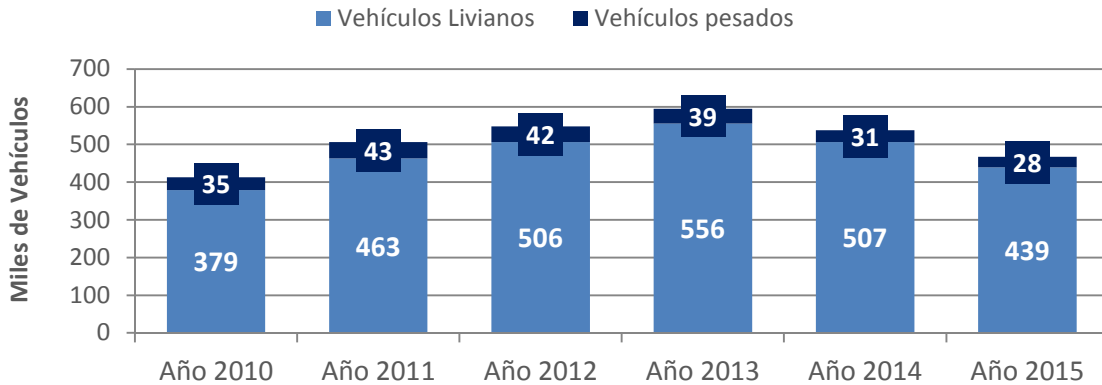
La demanda mundial por transporte de vehículos se ve positiva o negativamente afectada por la situación económica de los distintos mercados y por los cambios en los países productores. En este sentido, China ha comenzado a transformarse en uno de los grandes fabricantes reemplazando a otros productores. En 2015 la demanda por transporte global se ha visto afectada por la débil situación económica mundial que ha afectado la producción y exportaciones globales.

A pesar de lo anterior, la industria mundial de transporte de vehículos creció consistentemente durante los últimos años, mostrando una caída solo en 2010 y 2011 como consecuencia de la crisis financiera de 2008. El año 2015 ha mostrado a la fecha una demanda global más débil. Por otra parte, las naves PCTC (“Pure Car and Truck Carrier”) han aumentado su tamaño promedio, pasando desde una capacidad de alrededor de 4.200 vehículos en 2008 hasta cerca de 4.900 vehículos en 2014, con el fin de aumentar las economías de escala y la eficiencia de operación.

CSAV transporta vehículos principalmente desde Asia, Estados Unidos y Europa hacia los mercados de Chile y Perú. Estos mercados se han visto muy afectados por el desempeño de las economías de ambos países por lo que las importaciones de vehículos se han reducido en forma significativa a partir de 2014. Durante el 2015 las ventas de vehículos livianos en estos mercados cayeron un 13% mientras que las de camiones y buses disminuyeron en un 10% respecto a igual periodo del año anterior. Lo anterior, además de una administración más conservadora de inventarios de los distribuidores, está impactando negativamente la operación de CSAV en sus servicios de transporte de vehículos tanto en volúmenes como en tarifas de flete.



### Venta de Venta de Vehículos Chile y Perú



El negocio de operación logística y freight forwarder está estrechamente relacionado a la evolución de la actividad en el negocio de transporte en portacontenedores y a las tarifas de flete. Durante los últimos años la situación de los mercados en la costas este y oeste de Sudamérica han mostrado una evolución poco favorable dado el menor desempeño de las economías de esta región.

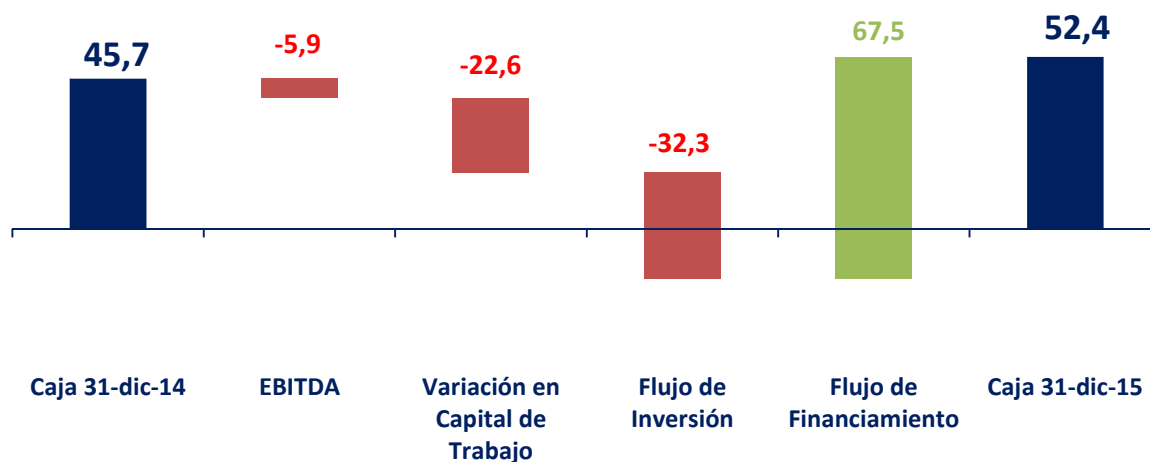
El negocio de transporte de graneles líquidos en que opera la compañía está enfocado principalmente al movimiento de ácido sulfúrico en la costa oeste de Sudamérica. La demanda de este negocio está relacionada principalmente con la evolución de la producción minera y ha mantenido una evolución estable.

El negocio de transporte de carga refrigerada a granel en naves cámara a nivel mundial ha ido perdiendo participación en los últimos años por el crecimiento en el uso de contenedores refrigerados. La oferta disponible de este tipo de naves ha disminuido significativamente acomodándose a la menor demanda y aumentando la dependencia para el arriendo de naves a unos pocos proveedores. Dado lo anterior, CSAV decidió terminar con la operación de naves en este negocio y para la temporada de fruta 2016 ofrecerá soluciones de transporte a sus clientes a través de su subsidiaria logística Norgistics y no a través de la operación de naves refrigeradas especializadas.

El negocio de transporte en naves graneleras sólidas se ha visto muy afectado desde la crisis financiera de 2008. Existe una sobrecapacidad muy importante en la industria y las tarifas de flete como también las tarifas de arriendo de naves se han mantenido en niveles muy bajos. CSAV decidió reducir su exposición a este negocio con la venta de la participación en DBHH durante el segundo trimestre de 2014 y la re-entrega durante 2015 de todas las naves arrendadas que operaba. A esta fecha CSAV ya ha re-entregado la totalidad de naves de este tipo, por lo que la compañía ya no se verá expuesta a este negocio.



## Posición de Caja



La variación neta de la caja durante el año 2015 fue positiva en MMUS\$ 6,7, lo que representa un mayor flujo positivo de MMUS\$ 162,7 respecto al mismo período del año anterior. Cabe señalar que el flujo de del año 2014 considera la operaciones descontinuadas (negocio portacontenedores de CSAV).

El flujo de caja operacional del año 2015 (EBITDA + variación en capital de trabajo) fue negativo en MMUS\$ 28,5 y se explica principalmente por el resultado negativo de las operaciones de otros servicios de transporte y los gastos de administración, así como también por el pago de costos relacionados al cierre de la transacción con HLAG, por los desembolsos derivados de las investigaciones de las autoridades de libre competencia en el negocio de transporte de vehículos y por los pagos asociados al cierre del negocio de transporte de gráneles sólidos. La mayoría de estos últimos pagos estaban debidamente provisionados no afectando de esta forma el resultado del período.

El flujo de inversión fue negativo en MMUS\$ 32,3 al 31 de diciembre de 2015 y se explica principalmente por la suscripción de la compañía en el IPO de HLAG con MMUS\$ 29,7, y en menor medida a las mantenciones mayores realizadas a las naves propias de transporte de graneles líquidos.

El flujo de financiamiento fue positivo en MMUS\$ 67,5 durante 2015 y se explica principalmente por el término del aumento de capital iniciado en 2014 y que recaudó MMUS\$ 162,7 en el primer trimestre de 2015, la suscripción de créditos con Banco Itaú y Quiñenco S.A. por 74,8 millones y el pago de créditos y bonos en UF por MMUS\$ 165,9.



## Deuda Financiera Neta

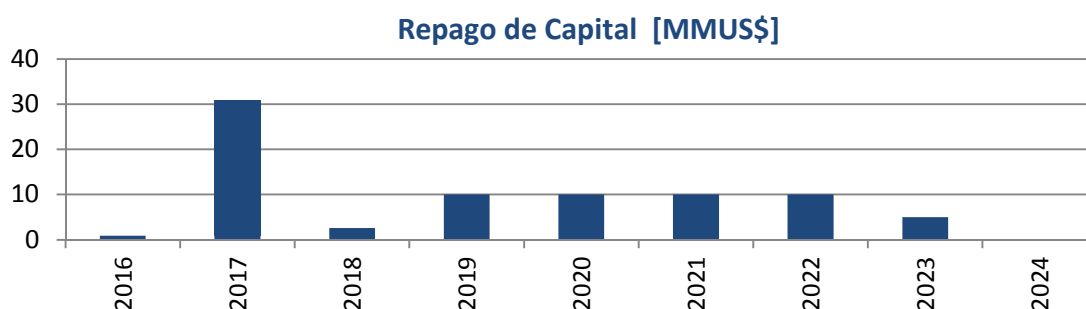
	31 de diciembre de 2015	31 de diciembre de 2014	Var
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Otros pasivos financieros, corrientes	3,1	133,2	(130,1)
Otros pasivos financieros, no corrientes	47,6	42,9	4,7
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	30,0	-	30,0
<b>Total deuda financiera</b>	<b>80,7</b>	<b>176,1</b>	<b>(95,4)</b>
<b>Caja y caja equivalente</b>	<b>52,4</b>	<b>45,7</b>	<b>6,7</b>
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>28,3</b>	<b>130,4</b>	<b>(102,1)</b>

La deuda financiera neta de CSAV al 31 de diciembre de 2015 fue de MMUS\$ 28,3, lo que representa una disminución de deuda financiera neta de MMUS\$ 102,1 comparado con aquella registrada al 31 de diciembre de 2014. Esta disminución se explica principalmente por el pago del préstamo de MMUS\$ 50 y una línea de crédito de MMUS\$ 74, ambos con el Banco Itaú Unibanco S.A. - Nassau Branch, en febrero de 2015.

Durante el tercer trimestre la compañía suscribió y giró un crédito con el Banco Itaú Chile por MMUS\$ 45, pagadero en dólares, con una tasa variable de libor más 2,5% y a un plazo de siete y medio años, el cual se destinó al rescate anticipado de los Bonos UF que mantenía CSAV.

Durante el cuarto trimestre la compañía suscribió un crédito con su compañía matriz Quiñenco S.A. por MMUS\$ 30, pagadero en dólares, con una tasa variable de libor más 2,5% y a un plazo de 18 meses, destinado para suscripción del 10,33% del IPO del Hapag-Lloyd. Este se encuentra clasificado en los estados financieros en las cuentas por pagar con entidades relacionadas.

Al 31 de diciembre de 2015, la deuda financiera de CSAV se compone de MMUS\$ 45 de crédito con Banco Itaú, MMUS\$ 30 con la compañía matriz Quiñenco S.A. y MMUS\$ 5 de financiamiento de naves. Adicionalmente, la compañía tienen comprometida una línea de crédito por MMUS\$ 30. Esta línea no ha sido girada al 31 de diciembre de 2015.





## Perspectivas

### Segmento Portacontenedores

Las siguientes perspectivas fueron extraídas del capítulo “Outlook” del *Investor Report* del año 2015 de HLAG, pág. 20. La traducción es la siguiente:

- *“En sus últimas perspectivas económicas (enero de 2016), el Fondo Monetario Internacional (FMI) espera que el crecimiento económico mundial para llegar a 3,4% en el año 2016. Esta previsión significa que la economía mundial está creciendo a sólo un ritmo ligeramente más rápido en 2016 que el año anterior (+3.1%). Según el FMI, el volumen del comercio mundial, que es clave para la demanda de servicios de transporte marítimo de contenedores, aumentará un 3,4% en el año actual (año 2015: +2.6%). Esto significa que comercio mundial crecerá en alrededor el mismo ritmo que la economía global en 2016. Por ejemplo, es previsión de IHS Global Insight (febrero de 2016) que el contenedor global de volumen de envío aumentará un 3,5% a aproximadamente 133 millones TEU en el año 2016 (2015: 1,0%). Como tal, el pronóstico aumento de volúmenes de transporte en todo el mundo en contenedor de envío para el 2016 sería conforme a la tasa de crecimiento para el comercio mundial.*
- *Después de un aumento de la capacidad de transporte de aproximadamente 1,7 millones TEU a 21 millones de TEU en el año 2015, MDS Transmodal pronostica un aumento en la capacidad de transporte de unos 1,4 millones de TEU a unos 22,4 millones de TEU para el año actual. El crecimiento en la capacidad probablemente hará difícil una vez más empujar por aumentos en las tarifas de flete en 2016.*
- *Basado en condiciones macroeconómicas y sectoriales sin cambios, Hapag-Lloyd espera que su volumen de transporte aumente ligeramente. También asume que si hay una marcada caída en el precio del combustible en 2016, la tarifa de flete promedio disminuya moderadamente. Si logra capturar mayores sinergias y ahorros operacionales adicionales, junto con la mejora prevista en ingresos y un leve crecimiento en volúmenes, y asumiendo que la temporada alta es mejor en 2016, Hapag-Lloyd espera lograr un moderado incremento en su EBITDA y un claro incremento en EBIT en comparación con el año anterior.”*

### Segmento Otros Negocios de Transporte

- Durante el año 2016 el negocio de transporte de automóviles enfrentará tarifas de flete ex-bunker muy inferiores a las promedio de los años anteriores. La significativa caída en la demanda en los años 2014 y 2015 ha hecho que las tarifas de flete en este negocio disminuyan fuertemente, mientras que el menor costo de combustible sólo ha compensado parcialmente dicho efecto. Lo anterior impactará negativamente el primer trimestre de 2016. Los planes de mejora de costos adicionales que está impulsando la compañía, y que dependen en parte de las condiciones del mercado, van a ser fundamentales para compensar los efectos en los resultados durante los trimestres siguientes.
- Las ventas de automóviles, buses y camiones en Chile y Perú, principales mercados de importación de vehículos para CSAV, aun cuando siguen muy deprimidos, han comenzado a mostrar ciertos signos de estabilización en los primeros meses de 2016. A pesar de lo anterior y debido a las desfavorables condiciones económicas de los mercados de la costa oeste de Sudamérica, incluida la constante volatilidad y devaluación de las monedas, no permiten estimar una recuperación en los volúmenes de importación de vehículos durante el año 2016.
- El negocio de graneles líquidos, que opera en la costa oeste de Sudamérica, se espera que tenga una operación estable a pesar de las caídas en los precios de los commodities.
- La operación logística y de “freight forwarder”, a través de la filial Norgistics, se espera que pueda crecer volúmenes transportados gracias principalmente a la incorporación del segmento de carga refrigerada.





## **Notificación Relevante**

*Este reporte provee información general sobre Compañía Sud Americana de Vapores S.A. ("CSAV"). Éste consta de información resumida y no pretende que sea completa. No es la intención de que sea considerada como una guía para posibles inversionistas.*

*No se hacen declaraciones o garantías, expresas o implícitas, y no debe confiarse de la exactitud, la imparcialidad o integridad de la información presentada o contenida en este reporte. Ni CSAV ni ninguno de sus afiliadas, asesores o representantes, acepta ninguna responsabilidad por cualquier daño o perjuicio causado por la información presentada o contenida en este informe. La información presentada o contenida en el presente informe se encuentra sujeta a cambios sin previo aviso y su exactitud no está garantizada. Ni la compañía ni ninguno de sus afiliadas, asesores o representantes tienen ningún compromiso de actualizar cualquier información con posterioridad a la presente fecha.*

*Este informe contiene proyecciones futuras que se encuentran basadas en las expectativas o convicciones actuales de los administradores y están sujetas a una serie de factores e incertidumbres que podrían causar que los resultados reales difieran materialmente de los descritos en las proyecciones a futuro. Los resultados reales pueden diferir de los establecidos en las proyecciones futuras como resultado de varios factores (incluyendo, pero no limitadas a, las futuras condiciones económicas mundiales, las condiciones del mercado que afectan a la industria del transporte marítimo, la intensa competencia en los mercados en los que operamos, potenciales responsabilidades ambientales y de costos de capital debido al cumplimiento de las leyes aplicables, regulaciones y normas en los mercados en los que operamos, diversas condiciones políticas, jurídicas, económicas y otras que afectan a los mercados en los que operamos, nuestra capacidad de integrar con éxito las adquisiciones de negocios y nuestra capacidad para atender nuestros requerimientos de deuda). Muchos de estos factores están fuera de nuestro control.*

*Este reporte tiene por objetivo proveer una visión general de los negocios de CSAV y no pretende abarcar todos los aspectos y detalles respecto CSAV. De acuerdo con esto, ni CSAV ni ninguno de sus directores, funcionarios, empleados o asesores, ni ninguna otra persona hace una declaración o garantía, expresa o implícita, y en consecuencia, no debe confiarse de la imparcialidad, la exactitud o integridad de la información contenida en la presentación o en las visiones entregadas o implícitas. Ni CSAV ni ninguno de sus directores, ejecutivos, empleados o asesores ni ninguna otra persona tendrán responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o cualquier perjuicio que surja, directa o indirectamente, de cualquier uso de esta información o de su contenido o que de otra manera surja en relación con la misma.*

*Cada inversionista debe llevar a cabo y confiar en su propia evaluación en la toma de una decisión de inversión.*

*Este informe no constituye una oferta o invitación o solicitud de una oferta para suscribir o adquirir valores. Tampoco este informe ni nada contenido en este documento constituirán la base de cualquier contrato o compromiso alguno.*

*Los receptores de este informe no deben interpretar el contenido de este resumen como una asesoría legal, tributaria o de inversión y los receptores deben consultar a sus propios asesores en este sentido.*