

### Análisis Razonado

En base a los Estados Financieros Intermedios Consolidados al 30 de Junio de 2015

## 1. Análisis de la Situación Financiera

### a) Estado de Situación Financiera

Los principales rubros de activos y pasivos al cierre de cada período son los siguientes:

<b>Activos</b>	<b>30-jun-15</b>	<b>31-dic-14</b>
	MM US\$	MM US\$
Activos Corrientes	92,6	93,9
Activos No Corrientes	2.194,3	2.116,7
<b>Total Activos</b>	<b>2.286,8</b>	<b>2.210,6</b>

<b>Pasivos y Patrimonio</b>	<b>30-jun-15</b>	<b>31-dic-14</b>
	MM US\$	MM US\$
Pasivos Corrientes	68,6	266,6
Pasivos No Corrientes	78,4	44,2
Patrimonio Controladora	2.131,4	1.890,1
Patrimonio No Controladora	8,4	9,8
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>2.286,8</b>	<b>2.210,6</b>

Al 31 de diciembre de 2014, los Estados Financieros Consolidados de CSAV ya reflejaban el cierre de la transacción con Hapag-Lloyd AG (HLAG). De esta forma, la totalidad de los activos y pasivos asociados al negocio portacontenedores habían sido transferidos a HLAG, teniendo CSAV, como contraprestación a dicho aporte y al aumento de capital suscrito durante Diciembre 2014, el 34% de las acciones de dicha empresa, registrando su valor patrimonial proporcional en el rubro de inversiones bajo el método de la participación.

Al 30 de junio de 2015, los **activos** totales aumentaron en MMUS\$ 76 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2014. Esta variación se explica por un aumento de MMUS\$ 77 en los activos no corrientes compensado por una leve disminución de MMUS\$ 1 en los activos corrientes.

El aumento de MMUS\$ 76 en los activos no corrientes se explica mayoritariamente por el aumento en inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación gracias al buen desempeño de HLAG durante el primer semestre de 2015.

Por su parte, la disminución de MMUS\$ 1 en los activos corrientes se explica principalmente por una disminución de deudores comerciales y cuentas por cobrar en MMUS\$ 3 y de otros activos financieros en MMUS\$ 3, compensado parcialmente por un aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de MMUS\$ 5.

La variación positiva en el valor de la inversión en HLAG mencionada precedentemente se explica en primer lugar por la participación directa de CSAV en la utilidad que obtuvo HLAG y por los efectos de PPA sobre la inversión (que ascendieron a MMUS\$ 175 y MMUS\$ 57 respectivamente, siendo en total una utilidad de MM\$ 232). De esta forma, al considerar el 34% de propiedad de CSAV en HLAG, el resultado de ambos efectos

alcanza a MMUS\$ 79, los que se explican por MMUS\$ 59 de la proporción de resultado del período y MMUS\$ 20 por la proporción en los ajustes de PPA (ver Nota 15(a) de los presentes estados financieros).

Adicionalmente, dentro del valor de la inversión en HLAG la Compañía debe reconocer también su participación en la cuenta patrimonial “Otros resultados integrales” de HLAG la que ascendió para esta compañía a una pérdida de MMUS\$ 7 durante el primer semestre de 2015. Este resultado se explica por una utilidad de MMUS\$ 33 como consecuencia de la revalorización de planes de beneficios acordados con los empleados y por una pérdida de MMUS\$ 40 como consecuencia de las diferencias de conversión de monedas. Lo anterior generó en CSAV un efecto de menor valor en la inversión de HLAG y un menor patrimonio de MMUS\$ 2 (ver Nota 28(f) de los presentes estados financieros).

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

*Detalle de movimientos de la Inversión de CSAV en Hapag-Lloyd*

	MMUS\$
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>1.765</b>
<i>Participación en Resultados</i>	59
<i>Efecto del PPA en Resultados</i>	20
Total Participación en Resultados de HLAG	79
Participación de otros resultados integrales de HLAG	(2)
<b>Saldo al 30 de Junio de 2015</b>	<b>1.841</b>

Al 30 de junio de 2015, los **pasivos** disminuyeron en MMUS\$ 164 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2014. Esta variación se explica por una disminución de MMUS\$ 198 en los pasivos corrientes compensado por un alza de MMUS\$ 34 en los pasivos no corrientes.

La disminución de MMUS\$ 198 en los pasivos corrientes se explica principalmente por una caída de MUS\$ 126 en otros pasivos financieros, MMUS\$ 47 de otras provisiones y MMUS\$ 16 de cuentas comerciales y otras cuentas por pagar. La importante disminución de los otros pasivos financieros se produce por el pago, con los recursos obtenidos en el aumento de capital, de los créditos puente destinados a financiar al aporte de capital de CSAV a HLAG realizado en diciembre de 2014. La disminución de las otras provisiones se explica principalmente por una reclasificación a no corrientes de MMUS\$ 35, más un efecto de MMUS\$ 8 de consumos y movimientos durante el período.

El alza de MMUS\$ 35 en los pasivos no corrientes se explica principalmente por la clasificación a no corrientes de MMUS\$ 39 de otras provisiones lo que fue parcialmente compensado por una caída de MMUS\$ 5 en los otros pasivos financieros producto principalmente del traspaso a corriente de un semestre de amortización del bono en UF más el efecto su menor valor en dólares del bono en UF.

Al 30 de junio de 2015, el **patrimonio** aumentó en MMUS\$ 241 con respecto al existente al 31 de diciembre de 2014. Esta variación se explica principalmente por los aumentos de capital suscritos y pagados durante el primer trimestre del año 2014 por MMUS\$ 165 y por la utilidad del primer semestre de 2015 que alcanzó a MMUS\$ 80, parcialmente compensado por un efecto negativo en Otras Reservas de MMUS\$ 4 principalmente producto del efecto proporcional de los otros resultados integrales de HLAG en los estados financieros de CSAV y de los costos de emisión del último aumento de capital aún no capitalizados.

## b) Estado de Resultados

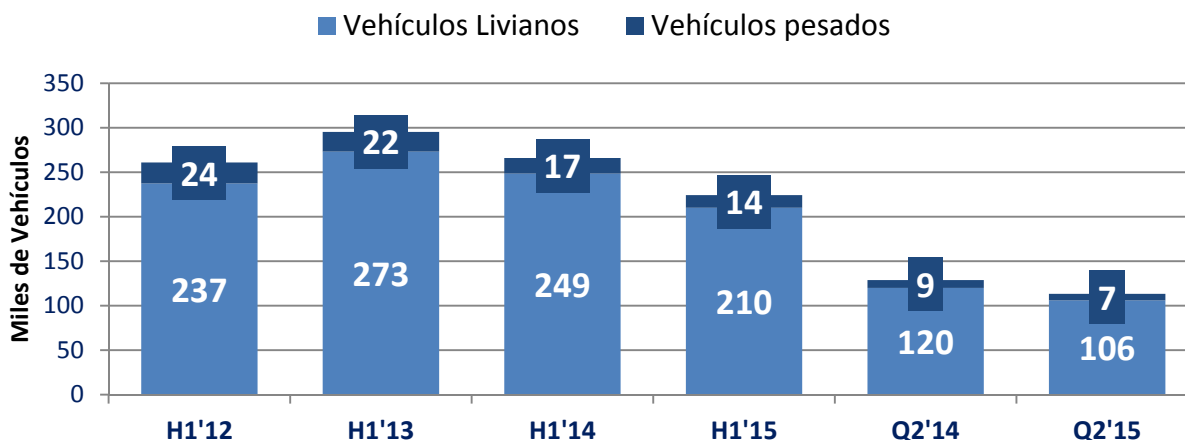
	30-jun-15	30-jun-14
	MM US\$	MM US\$
Ingresos de Actividades Ordinarias	112,0	156,4
Costo de Ventas	(109,5)	(150,7)
Ganancia Bruta	2,5	5,7
Gasto de Administración	(8,3)	(9,5)
Otros Operacionales	6,7	(18,1)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>0,9</b>	<b>(21,9)</b>
<i>R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)</i>	2,6	(20,6)
Gastos Financieros	(1,5)	(1,8)
VPP	78,7	0,6
Otros No Operacionales	1,1	0,5
Impuestos	0,2	26,0
<b>Pérdida Después de Impuestos</b>	<b>79,5</b>	<b>3,5</b>
Resultado de Actividades Continuas	79,5	3,5
Resultado de Actividades Descontinuadas	0,0	(127,3)
<b>Resultado Controladora</b>	<b>80,0</b>	<b>(124,4)</b>

El **Resultado de la Controladora** ascendió a una utilidad de MMUS\$ 80 al 30 de junio de 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 204 respecto al mismo período del año anterior. El resultado del primer semestre del año 2015 se explica principalmente por el buen desempeño del resultado de la inversión en HLAG durante el periodo.

El **Resultado de Actividades Operacionales**, ascendió a una utilidad de MMUS\$ 1 al 30 de junio de 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 23 al mismo período del año anterior, diferencia neta que se explica principalmente por la pérdida reconocida durante el segundo trimestre de 2014 por MMUS\$ 19 producto de la venta de la participación que CSAV tenía en el joint venture que mantenía con DryLog Ltd. Adicionalmente, durante 2015, la compañía reconoció un efecto positivo de alrededor de MMUS\$ 6 del efecto neto producto del reverso de ciertos pasivos asociados a las cuentas de cierre con Hapag-Lloyd AG.

El Estado de Resultado Integral Consolidado de CSAV muestra que los Ingresos de Actividades Ordinarias alcanzaron a MMUS\$ 112 al 30 de junio de 2015, lo que representa una caída de MMUS\$ 44 respecto a igual periodo del año anterior. Esta caída se explica principalmente por la menor actividad y disminución de escala del negocio de transporte de vehículos y, en menor medida, a la disminución de la actividad del negocio de freight forwarder producto de la caída del volumen y 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 reducción de tamaño y exposición a este negocio. Del mismo modo y dado que una parte significativa de las ventas de CSAV tiene cláusulas de reajustabilidad de combustible, la caída en el precio de combustible observado durante el periodo, también contribuyó a la disminución de ingresos.

## Venta de Vehículos (Chile y Perú)



Fuente: ANAC (Chile) y ARAPER (Perú)

El Costo de Ventas alcanzó a MMUS\$ 110 al 30 de junio de 2015, lo que representa una disminución de MMUS\$ 41 respecto a igual periodo del año anterior. Esta disminución del costo operacional de los servicios está en línea con la menor actividad del mercado así como con la menor escala de los negocios de transporte de vehículos, y en menor medida a los efectos en el negocio de freight forwarder y graneles sólidos mencionados precedentemente. Adicionalmente, también contribuyó a esta caída el menor precio promedio del combustible observado durante el primer semestre de 2015, el que cayó cerca de 39% comparado con igual periodo del año 2014, aunque como una parte significativa de las ventas tiene cláusulas de reajustabilidad de combustible su efecto se vio parcialmente compensado con menores ingresos.

Los Gastos de Administración ascendieron a MMUS\$ 8 lo que representa una caída de MMUS\$ 1 respecto a igual periodo del año anterior. Por otro parte, los Otros Operacionales ascendieron a MMUS\$ 7 al 30 de junio de 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 25 respecto a los MMUS\$ 18 informados al 30 de junio de 2014. Tal como fue mencionado precedentemente, la compañía con el fin de reducir su exposición en el negocio de graneles sólidos, vendió durante el segundo semestre de 2014 la participación que tenía en el joint venture que mantenía con DryLog Ltd., reconociendo una pérdida por dicha operación de MMUS\$ 19. Adicionalmente, durante 2015, la compañía reconoció un efecto positivo de alrededor de MMUS\$ 6 del efecto neto producto del reverso de ciertos pasivos asociados a la transacción con Hapag-Lloyd AG.

Con respecto al resultado en las Ganancias de asociadas y negocios conjuntos, CSAV reconoció una utilidad de MMUS\$ 79, la que se explica casi en su totalidad por el resultado de la inversión en HLAG.

HLAG reportó al 30 de Junio de 2015 una utilidad atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 175 para el primer semestre de 2015. Por otra parte, CSAV debe reconocer también el valor proporcional que le corresponde sobre los efectos de PPA ("Purchase Price Allocation") correspondientes a la inversión, determinados al cierre de la transacción el 2 de diciembre de 2014 (norma IFRS NIC 28). De esta forma la participación de CSAV en los resultados de HLAG durante el primer semestre alcanzó MMUS\$ 79, que

corresponde al 34% de resultado de HLAG (MMUS\$ 59) más los efectos de PPA (MMUS\$ 19) correspondientes al período. Más detalles se encuentran en la Nota 15 de los presentes estados financieros.

Durante el primer semestre de 2015 se reconoció en el resultado de gasto por impuesto a las ganancias una utilidad de MMUS\$ 0,2 al 30 de junio de 2015. Sin embargo, este resultado ha mostrado cambios entre el primer y segundo trimestre del presente año como resultado principalmente de los efectos positivos y negativos sobre la base imponible asociada a la variación del tipo de cambio del Euro sobre la estructura de financiamiento entre subsidiarias del Grupo, asociadas a la inversión en HLAG. Lo anterior explica que el resultado positivo en impuestos obtenido durante el primer trimestre del año haya sido casi totalmente compensado durante el segundo trimestre.

De esta forma, en resultado de la controladora alcanzó a una utilidad de MMUS\$ 80 lo que representa un alza de MMUS\$ 203 respecto al año anterior. Cabe mencionar que la mayor diferencia respecto al año anterior se explica principalmente por los cambios en el negocio portacontenedores, ya que durante el primer semestre de 2014 se reconoció una pérdida de MMUS\$ 127 en operaciones descontinuadas, correspondientes íntegramente al negocio portacontenedores que fue traspasado a HLAG en diciembre de 2014, mientras que en 2015 la participación sobre los resultados de HLAG representa una utilidad de MMUS\$ 79.

### c) Resultado Operacional por Segmento

Al 30 de junio 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 (bono en UF y otros).
- **Otros Servicios de Transporte:** comprenden la operación de CSAV en los servicios de transporte de automóviles (principalmente a los mercados de la costa oeste de Sudamérica), transporte de carga refrigerada en naves cámara (transporte de fruta desde Chile a Estados Unidos), transporte de graneles líquidos en la costa oeste de Sudamérica y arriendo de naves de graneles sólidos. Además, considera la operación logística y de freight forwarder) a través de la subsidiaria Norgistics.

A continuación, la apertura del resultado de actividades operacionales al 30 de junio de 2015 (más detalles en la Nota 6 de los presentes Estados Financieros):

	Negocio Portacontenedores	Otros servicios de transporte	Total
	2015 MUS\$	2015 MUS\$	2015 MUS\$
Ingresos ordinarios	-	111.984	111.984
Costos de ventas	-	(109.502)	(109.502)
<b>Margen bruto</b>	-	<b>2.482</b>	<b>2.482</b>
Otros ingresos por función	-	1.245	1.245
Gastos de administración	(1.012)	(7.279)	(8.291)
Otros gastos por función	-	(6)	(6)
Otros gastos varios por función	5.633	(129)	5.503
Otras ganancias (pérdidas)	-	-	-
<b>Ganancia (pérdida) de actividades operacionales</b>	<b>4.621</b>	<b>(3.687)</b>	<b>933</b>

Hasta 2014 los negocios de operación logística y *freight forwarder* estaban enfocados principalmente a apoyar las ventas del negocio portacontenedores de CSAV. A partir del cierre de la transacción con HLAG, la filial Norgistics opera estos negocios en forma totalmente independiente siendo HLAG sólo un proveedor más de esta filial en la prestación de sus servicios logísticos y de *freight forwarder*.

## 2. Diferencia entre valores Económicos y Libro de los Activos

Los Estados Financieros al 30 de junio de 2015 han sido preparados de acuerdo con normas internacionales de información financiera aprobadas por la Superintendencia de Valores y Seguros bajo cuya fiscalización se encuentra la Compañía. Dado el horizonte de largo plazo de los activos de la Compañía y la corrección que está experimentando la industria naviera, se hace difícil determinar en la actualidad la relación entre el valor libro de los principales activos de la Compañía y el valor económico de los mismos.

### 3. Situación de Mercado

#### a) Segmento Portacontenedores

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

- frágil y volátil situación económica mundial, que ha mantenido un menor crecimiento de la demanda por transporte de contenedores.
- sobreoferta de espacio como consecuencia de las excesivas órdenes de construcción de naves realizadas durante los años previos a la crisis de 2009.
- volatilidad en el precio del combustible, principal componente de costo. El precio del combustible se mantuvo en niveles altos hasta fines del año 2014 mostrando desde entonces caídas significativas al igual que otros “commodities” que se han visto enfrentados a una menor demanda mundial. El precio del combustible sigue siendo volátil y no hay certeza acerca de su evolución futura.

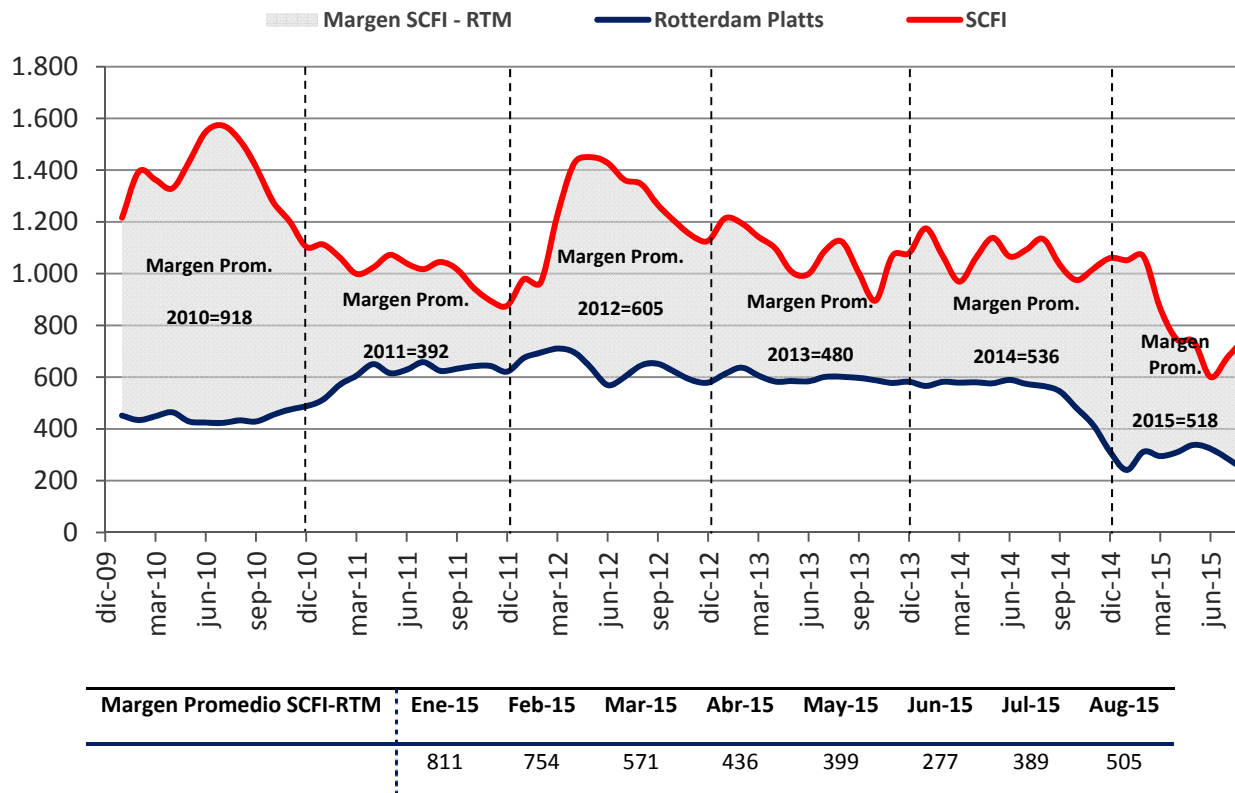
Desde hace algunos años, las principales compañías navieras del mundo han tomado en forma independiente una serie de medidas relevantes para revertir el escenario negativo y los cambios en los paradigmas de operación que enfrentan. Entre otras medidas, se han cerrado y reestructurado servicios de transporte, se ha aumentado la flota detenida y la cancelación de viajes, 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.

Durante los últimos años, las compañías navieras han aumentado los acuerdos de operaciones conjuntas con el fin de mejorar los niveles de servicio a los clientes obteniendo al mismo tiempo importantes 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 vía de consorcios tales como 2M, Ocean Three y G6 (HLAG es miembro de esta importante alianza global).

A pesar de todos los esfuerzos de racionalización y mejoras operacionales 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 por debajo del nivel que la industria debería considerar 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 han mostrado resultados positivos, gracias a sus economías de escala y economías de red así como también por sus más saludables estructuras de capital.

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 y operar en consorcios o alianzas operacionales globales. Las naves en construcción alcanzan al 21% de la flota en operación.

Sin embargo 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.



b) Segmento Otros Servicios de Transporte

Los distintos rubros de transporte naviero, como transporte de vehículos o de cargas refrigeradas, graneles 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 vehículos se ha visto afectada por la situación económica de los distintos mercados, así como por los cambios en los países productores. En los últimos años, China ha comenzado a transformarse en uno de los grandes fabricantes.

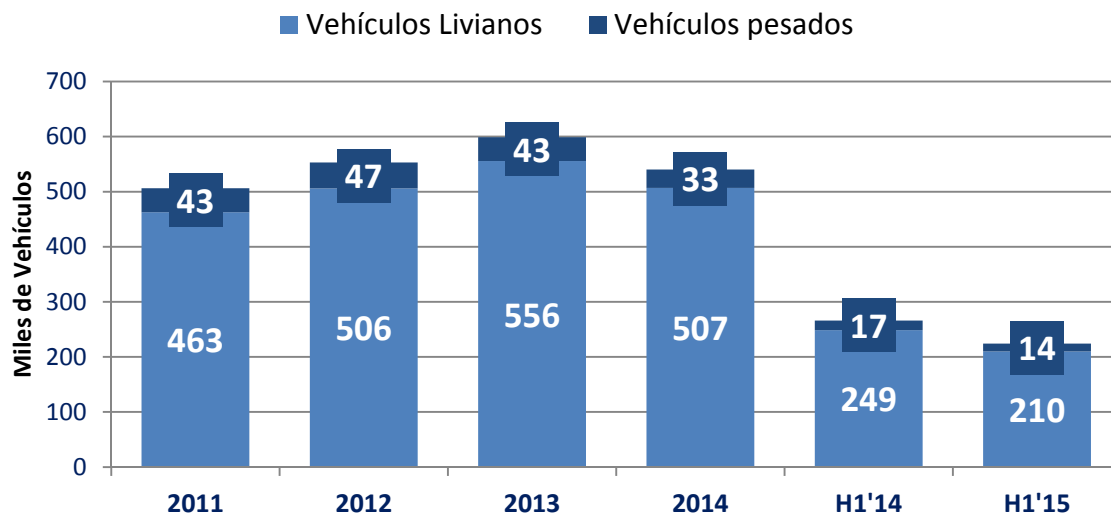
A pesar de lo anterior, la industria mundial de transporte de vehículos ha crecido consistentemente durante los últimos años, mostrando una caída solo en 2010 y 2011 como consecuencia de la crisis financiera de 2008. Por otra parte, las naves PCTC (“Pure Car and Truck Carrier”) han aumentado su tamaño 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 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 primer semestre de 2015, las ventas de vehículos livianos en estos mercados cayeron un 16% mientras que las de



camiones y buses disminuyeron en un 18% 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.

## Venta de Vehículos (Chile y Perú)



Fuente: ANAC (Chile) y ARAPER (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 trimestres 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 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.

El negocio de transporte en naves graneleras 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 de naves arrendadas. A esta fecha CSAV tiene en operación una sola nave que se re-entregará durante el segundo semestre de 2015.

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.

#### 4. Análisis del Flujo de Efectivo

Los principales componentes del flujo de efectivo originado en cada ejercicio son los siguientes:

	30-jun-15	30-jun-14
	MM US\$	MM US\$
Flujo Originado por Actividades de la Operación	(25,2)	(115,2)
Flujo Originado por Actividades de Inversión	(2,6)	(27,5)
Compra y Venta de Propiedades, Planta y Equipo	(2,8)	(30,0)
Otros	0,2	2,5
Flujo Originado por Actividades de Financiamiento	33,2	123,9
Emisión de acciones	162,7	0,0
Pago por adquisición de acciones de la entidad	0,0	(20,8)
Obtención y pago de préstamos	(127,1)	165,2
Obtención y pago de préstamos empresas relacionadas	0,0	0,0
Pago de intereses	(1,6)	(21,0)
Otros	(0,7)	0,5
Efecto variación tasa de cambio	(0,5)	(0,6)
<b>Flujo de Efectivo Neto</b>	<b>4,9</b>	<b>(19,4)</b>

La variación neta de la cuenta Efectivo y Equivalentes al Efectivo, equivalente al **Flujo de Efectivo Neto**, fue positiva en MMUS\$ 4,9 al 30 de junio de 2015, lo que representa un mayor flujo de MMUS\$ 24 respecto al mismo período del año anterior. Cabe señalar que el flujo del los primeros seis meses del año 2014 consideran la operaciones descontinuadas (negocio portacontenedores de CSAV).

El **Flujo Originado por Actividades de la Operación** fue negativo en MMUS\$ 25,0 al 30 de junio de 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 90 respecto al mismo período del año anterior. Este flujo negativo se explica principalmente 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 pagos asociados a la reducción de exposición en el negocio de transporte de graneles sólidos. La mayoría de estos pagos estaban debidamente provisionados no afectando de esta forma el resultado del período.

El **Flujo Originado por Actividades de Inversión** fue negativo en MMUS\$ 2,8 al 30 de junio de 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 25 respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente por menores pagos relacionados con la compra y venta de propiedades, planta y equipos de MMUS\$ 27.

El **Flujo Originado por Actividades de Financiamiento** fue positivo en MMUS\$ 33,2 al 30 de junio de 2015, lo que representa una disminución de MMUS\$ 91 respecto al mismo período del año anterior, lo que se explica principalmente por menores importes procedentes de la obtención de préstamos por MMUS\$ 242, mayores pagos de préstamos por MMUS\$ 51, los pagos realizados en 2014 por la adquisición de acciones del derecho a retiro por MMUS\$ 21, compensados parcialmente por mayores flujos procedentes de la porción del aumento de capital suscrita y pagada durante el año 2015 por MMUS\$ 163, y menores intereses pagados por MMUS\$ 13.

## 5. Análisis de los Riesgos de Mercado

La inversión que la Compañía mantiene en HLAG es el principal activo de la Compañía (81% del total de activos al 30 de junio de 2015), por lo que los riesgos financieros y del negocio portacontenedores que enfrenta dicha empresa se verán directamente reflejados en el valor de la inversión que CSAV tiene en ésta. Por esta razón, y a pesar de que con el cierre de la transacción CSAV aportó a HLAG la totalidad de su negocio de portacontenedores, los principales riesgos del negocio siguen siendo aquellos relacionados con el transporte de contenedores.

Los principales riesgos que enfrenta la Compañía provienen de la posibilidad de una disminución en la demanda por transporte marítimo, de un aumento en la oferta de espacio, de una caída en las tarifas y del aumento en el precio del petróleo. Otros riesgos que pueden afectar a la industria son el aumento de la competencia, riesgos de obsolescencia de activos, contaminación y cambios de regulación.

Respecto a la demanda, el principal riesgo proviene de la situación económica mundial y el impacto de una eventual desaceleración. Las estimaciones del Fondo Monetario Internacional a abril de 2015, proyectan un crecimiento del producto interno bruto de 3,5% en 2015, comparado con 3,4% en 2014, por lo que en términos de demanda no se proyectan cambios importantes en el corto plazo. Sudamérica sigue mostrando una creciente debilidad.

Respecto a la oferta, existe el riesgo de que las nuevas construcciones sobrepasen la demanda futura, pudiendo aumentar el desbalance. En el caso de las naves portacontenedores, las órdenes de naves en construcción representan un 21,2% de la capacidad total a agosto de 2015, muy por debajo de los niveles de 60% alcanzados durante 2008. A corto plazo la oferta puede verse afectada por la flota de naves detenidas, que asciende a 1,9% de la flota total a agosto de 2015.

Respecto al precio del combustible, éste presenta una disminución muy importante desde el último trimestre de 2014, sin embargo presenta una creciente volatilidad y no existe certeza de su evolución futura. Una parte de las ventas de flete de la Compañía se reajusta con la variación del precio del combustible, y para aquellas ventas a precio fijo, la Compañía contrata además coberturas de precio de combustible.

Respecto al riesgo de variabilidad de la tasa de interés, al 30 de Junio de 2015 la Compañía tenía principalmente pasivos pactados a tasas fijas y una menor parte a tasa flotante.

Respecto al riesgo de variabilidad del tipo de cambio, la Compañía tiene la mayor parte de sus ingresos y costos operacionales en dólares estadounidenses. Al 30 de junio de 2015 existen activos y pasivos en otras monedas, tal como se indica en la Nota 5 y se habían cubierto el riesgo de la paridad Peso Chileno a Dólar Americano relacionado a los créditos asociados al aumento de capital en curso y que fueron pagados en febrero de 2015. Del mismo modo, las obligaciones financieras de la Compañía estaban principalmente denominadas en UF (bonos) por lo que la depreciación del peso chileno generó efectos positivos en diferencia de cambio en los resultados a Junio 2015.

Para el negocio portacontenedores operado por HLAG, también existen diversas políticas de gestión y mitigación de estos riesgos, que se detallan en la nota de riesgos de sus estados financieros anuales.

## 6. Índices

Los principales indicadores a junio de 2015 han tenido el siguiente comportamiento:

### Índices de Liquidez

			31-jun-15	31-dic-14	31-jun-14
Liquidez Corriente	=	$\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	1,350	0,352	1,359
Razón Ácida	=	$\frac{\text{Efectivo y equivalentes al Efectivo}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	0,738	0,171	0,044

- **Liquidez Corriente:** Este índice aumenta respecto a diciembre de 2014, debido a una disminución de los activos corrientes (MMUS\$ 1) y a una importante disminución de los pasivos corrientes (MMUS\$ 198). Respecto a junio de 2014, el índice se mantiene estable considerando una importante disminución de los activos corrientes (MMUS\$ 1.850) y de los pasivos corrientes (MMUS\$ 1.362)
- **Razón Ácida:** Este índice aumenta respecto a diciembre de 2014, debido al aumento del efectivo (MMUS\$ 5) y a una caída de los pasivos corrientes (MMUS\$ 198). Respecto a junio de 2014, el índice también mejora dado que la disminución del efectivo (MMUS\$ 12), es menor a la disminución de los pasivos corrientes (MMUS\$ 1.362)

### Índices de Endeudamiento

			31-jun-15	31-dic-14	31-jun-14
Endeudamiento	=	$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	0,069	0,164	1,690
Endeudamiento de Corto Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,466	0,858	0,965
Endeudamiento de Largo Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,534	0,142	0,035
Cobertura Gastos Financieros	=	$\frac{\text{Resultado antes de Impuestos e Intereses}}{\text{Costos Financieros}}$	52,976	103,054	-81,292

- **Endeudamiento:** Este índice disminuye en relación a diciembre de 2014, debido a la caída de los pasivos totales (MMUS\$ 164) debido principalmente al prepago del crédito puente en febrero de 2015, y al aumento del patrimonio (MMUS\$ 240) producto en gran medida de la porción del aumento de capital

suscrito y pagado durante comienzos de 2015. Respecto a junio de 2014, el índice disminuye debido a la caída de los pasivos totales (MMUS\$ 1.334) y un aumento del patrimonio (MMUS\$ 1.263).

- **Endeudamiento de Corto Plazo:** Este índice disminuye respecto a diciembre de 2014, debido a que la disminución de los pasivos corrientes (MMUS\$ 198) es mayor a la disminución de los pasivos totales (MMUS\$ 164). Respecto a junio de 2014, el índice disminuye debido a que la disminución de los pasivos corrientes (MMUS\$1.362) es mayor a la disminución de los pasivos totales (MMUS\$ 1.334).
- **Endeudamiento de Largo Plazo:** Este índice aumenta respecto a diciembre de 2014 y a junio de 2014 en contraposición al índice de corto plazo, al disminuir el peso de los pasivos corrientes.
- **Cobertura de Gastos Financieros:** Este índice disminuye considerablemente en relación a diciembre de 2014, principalmente por un menor resultado antes de impuestos e intereses de MMUS\$ 441, que se explica en gran medida por el resultado de la transacción con HLAG que implicó reconocer en diciembre de 2014 una utilidad de MMUS\$ 777 antes de impuestos. Respecto al mismo período del año anterior, el índice mejora debido principalmente a una mejora del resultado antes de impuestos e intereses de MMUS\$ 229.

## Índices de Rentabilidad

			31-jun-15	31-dic-14	31-jun-14
Rentabilidad del Patrimonio	=	<u>Resultado Controladora</u> Patrimonio Promedio	0,040	0,266	-0,131
Rentabilidad del Activo	=	<u>Resultado Controladora</u> Activos Promedio	0,036	0,169	-0,053
Rendimiento Activos Operacionales	=	<u>Resultado de Actividades Operacionales</u> Activos Operacionales Promedio *	0,000	0,438	-0,011
Retorno de Dividendos (Cifras en centavos de dólares)	=	Dividendos Pagados en <u>los últimos 12 meses</u> Precio de Mercado de la Acción	0,000	0,000	0,000
Resultado por Acción (Cifras en centavos de dólares)	=	<u>Resultado Controladora</u> Número de Acciones	0,003	0,015	-0,008
Valor Bursátil de la Acción (Cifras en pesos)	=		20,480	22,400	22,270

\* Activos operacionales: Activos Totales menos Impuestos Diferidos e Intangibles.

- **Rentabilidad del Patrimonio:** el indicador cae en relación a diciembre de 2014, debido a un menor resultado del ejercicio por MMUS\$ 309 parcialmente compensado por un mayor patrimonio promedio de MMUS\$ 557. Respecto a junio de 2014 el índice mejora producto de un mejor resultado del ejercicio de MMUS\$ 204 y a un mayor patrimonio promedio de MMUS\$ 1.068.
- **Rentabilidad del Activo:** Este índice disminuye en relación a diciembre de 2014, debido a un menor resultado del ejercicio por MMUS\$ 309 y un menor activo promedio por MMUS\$ 45. Respecto a junio de

2014 el índice mejora producto de un mejor resultado del ejercicio de MMUS\$ 204 y a un menor activo promedio por de MMUS\$ 119.

- **Rendimiento Activos Operacionales:** El índice cae en relación a diciembre de 2014, debido a un menor resultado operacional por MMUS\$ 825 y a mayores activos operacionales promedio por MMUS\$ 53. Respecto a junio de 2014, el índice mejora producto de un mayor resultado operacional de MMUS\$ 23 y a mayores activos operacionales promedio por MMUS\$ 11.
- **Retorno de Dividendos:** Este índice se mantiene constante producto que no se han entregado dividendos durante los ejercicios 2014 y 2015.
- **Resultado por Acción:** La utilidad por acción respecto a diciembre de 2014 cae producto de un menor resultado de MMUS\$ 309 y a un mayor número de acciones por un total de 4.434.646. Respecto a junio de 2014 el indicador mejora producto de un mejor resultado de MMUS\$ 204 compensado por un mayor número de acciones por un total de 15.230.912
- **Valor bursátil de la acción:** El valor de la acción disminuye en \$ 2 en relación a diciembre de 2014 y a junio de 2014.

### Índices de Actividad

			31-jun-15	31-dic-14	31-jun-14
Rotación de Inventario	=	$\frac{\text{Costo de Combustible}}{\text{Inventario Promedio}}$	4,607	8,657	4,022
Permanencia de Inventarios	=	$\frac{\text{Inventario Promedio} * 360}{\text{Costo de Combustible}}$	78,137	41,586	89,502

- **Rotación de Inventario:** Al 30 de junio de 2015 hay una caída del indicador respecto a igual periodo del año pasado. Para efectos comparativos, la cifra indicada al 31 de diciembre de 2014 contiene efectos puntuales que distorsionan el indicador, ya que incluye sólo 11 meses de las actividades portacontenedores en el costo de combustible, producto de la transacción con HLAG, y a su vez, el inventario promedio considera una cifra inicial con las actividades portacontenedores y una final excluyendo estas.
- **Permanencia de Inventario:** Al 30 de junio de 2015 hay una leve alza del indicador respecto a igual periodo del año anterior. Para efectos comparativos, la cifra indicada al 31 de diciembre de 2014 contiene efectos puntuales que distorsionan el indicador, tal como se menciona en el párrafo anterior.