

ANÁLISIS RAZONADO

En base a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
al 31 de marzo de 2020

COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. Y SUBSIDIARIAS



INDICE DE CONTENIDO

1. Análisis de la Situación Financiera	2
a) Estado de Situación Financiera	2
b) Estado de Resultados	6
d) Análisis del Flujo de Efectivo	9
2. Situación de Mercado	10
3. Análisis de los Riesgos de Mercado	18
4. Índices Financieros	20
a) Índice de Liquidez	20
b) Índice de Endeudamiento	21
c) Índice de Rentabilidad	22

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:

ACTIVOS	al 31 de marzo de 2020	al 31 de diciembre de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Activos corrientes	22,0	72,6	(50,6)
Activos no corrientes	2.782,3	2.444,8	337,5
Total activos	2.804,3	2.517,4	286,9

PASIVOS	al 31 de marzo de 2020	al 31 de diciembre de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Total de pasivos corrientes	391,5	108,0	283,5
Total de pasivos no corrientes	180,4	185,2	(4,8)
Patrimonio controladora	2.232,4	2.224,2	8,2
Total pasivos y patrimonio	2.804,3	2.517,4	286,9

Para efectos de una mejor comprensión de las cifras contenidas en este Análisis Razonado es importante señalar que, según lo explicado en la Nota 2 b) y en la Nota 35 de los Estados Financieros Consolidados Intermedios, el 23 de enero de 2020 CSAV anunció el cierre de su Negocio de transporte marítimo de vehículos y el término ordenado a dicha actividad. La decisión fue tomada por CSAV en el contexto de focalizar todos sus esfuerzos económicos y de administración en la gestión y desarrollo de su principal activo, que corresponde a su participación en la naviera alemana Hapag-Lloyd AG (en adelante HLAG). A lo anterior, se suma el cierre durante el último trimestre de 2017 del negocio de transporte logístico y de *freight forwarder*.

Por lo tanto, en los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019 los activos y pasivos asociados al Negocio de transporte logístico y de *freight forwarder* se encuentran clasificado como activos y pasivos mantenidos para la venta, acorde a las disposiciones de la NIIF N°5, bajo el concepto de operaciones descontinuadas, mientras que para los Estados Financieros al 31 de marzo de 2020 los activos y pasivos asociados tanto al Negocio de transporte logístico y de *freight forwarder* como al Negocio de transporte marítimo de vehículos se encuentran clasificados como activos y pasivos mantenidos para la venta. Respecto a los resultados al 31 de marzo de 2020 asociados a ambos negocios descontinuados, estos se presentan como operaciones descontinuadas, siendo los resultados al 31 de marzo de 2019 expresados de manera consistente a las clasificaciones implementadas desde el primer trimestre de 2020, según a las disposiciones de la NIIF N°5.

Pasando al análisis de las principales variaciones en los Estados financieros, al 31 de marzo de 2020 los activos totales aumentaron en MMUS\$ 286,9 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2019. Esta variación se explica por un aumento de MMUS\$ 337,1 en los activos no corrientes, compensado por una disminución de MMUS\$ 50,6 en los activos corrientes.

El aumento de MMUS\$ 337,5 en los activos no corrientes se explica por el aumento de MMUS\$ 339,9 en la cuenta de Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación y por un aumento de los Activos por impuestos diferidos de MMUS\$ 6,2, compensados por una disminución de MMUS\$ 8,6 en la cuenta de Propiedades, planta y equipos, variaciones que analizaremos en detalle a continuación.

La variación observada en la cuenta Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación durante el primer trimestre de 2020 está asociada a la inversión que CSAV mantiene en la naviera alemana HLAG. Durante dicho periodo, la participación de CSAV en HLAG se incrementó en un 2,21% en respecto a la participación de un 27,79% que mantenía al 31 de diciembre de 2019, al adquirir dicho paquete accionario a Qatar Investment Authority (QIA), alcanzando de esta forma un 30% al 31 de marzo de 2020 en HLAG. El incremento obtenido durante el primer trimestre de 2020, el cual correspondió a una inversión de MMUS\$ 329,1, corresponde a la última adquisición dentro de un proceso de compra de acciones con el objetivo de alcanzar el 30% de participación en HLAG, el cual se extendió desde inicios del primer trimestre de 2019 hasta el primer trimestre de 2020, concretándose incrementos en participación en HLAG durante el 2019 a través de compras en las bolsas de comercio de Alemania.

Incluyendo la adquisición realizada durante el primer trimestre de 2020 a las realizadas durante el periodo 2019, el proceso de incremento de participación en HLAG de la Compañía totalizó una inversión aproximada de MMUS\$ 450, de los cuales MUS\$ 100 fueron financiados mediante la colocación de nuevos bonos serie C, con cargo a la línea de MMUS\$ 150 inscrita ante la Comisión para el Mercado Financiero el 2019, y el saldo de la operación por MMUS\$ 350 se cubrió con la obtención de financiamientos puente con la matriz Quiñenco por MMUS\$ 330 obtenido durante el primer trimestre de 2020 y con el Banco Consorcio por MMUS\$ 20 obtenido en 2019. La Compañía espera saldar la totalidad de ambos financiamientos puentes con la colocación de un aumento de capital por MMUS\$ 350 durante el segundo semestre de 2020.

Por otra parte, de acuerdo a las disposiciones de la NIC N°28 aplicables al proceso de adquisiciones adicionales en la participación de HLAG que CSAV realizó durante el 2020 por MMUS\$ 329,0 en la compra del 2,21% adicional, la Compañía debió registrar en el rubro Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación asociado a los activos de la Compañía una plusvalía de MMUS\$ 151,2 por el mayor valor pagado (o goodwill) al adquirir dichas acciones a un precio promedio mayor que el valor razonable de los activos que asciendió a MMUS\$ 177,8, acorde al informe de análisis de asignación del precio de compra (Purchase Price Allocation o PPA) sobre HLAG, encargado por CSAV a PricewaterhouseCoopers durante el 2019.

En base a lo anterior, la variación en la cuenta Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación se explica por los siguiente efectos: (i) un aumento asociado a la utilidad registrada bajo el rubro Participación de asociadas y negocios conjuntos del estado de resultados por MMUS\$ 7,4, el que a su vez se compone de una utilidad de MMUS\$ 7,2 provenientes de la participación directa de CSAV sobre los resultados de HLAG, acorde a su porcentaje de participación del 30%, y por una utilidad de MMUS\$ 0,2 producto del efecto de amortización de los PPA sobre el resultado de HLAG, (ii) un incremento registrado bajo el concepto de movimiento de capital y venta de acciones por MMUS\$ 329,0 producto del costo de adquisición de la participación adicional en HLAG durante el primer trimestre de 2020, indicada previamente; (iii) un ajuste de PPA sobre el Movimiento de capital asociado al registro de la plusvalía (o goodwill) asociado a la adquisición adicional en HLAG durante el primer trimestre de 2020 por MUS\$ 151,2, explicada previamente; iv) el correspondiente registro plusvalía (o goodwill) asociado a la adquisición adicional en HLAG durante el primer trimestre de 2020 por MUS\$ 151,2; (v) un incremento de MMUS\$ 3,8 por la participación de CSAV en los otros resultados integrales de HLAG durante el periodo; y (vi) una disminución de MMUS\$ 0,3 por la participación de CSAV en otros cambios patrimoniales de HLAG. En el cuadro adjunto se presenta un resumen de estos movimientos.

Detalle de movimientos de la Inversión de CSAV en HLAG	
	MMUS\$
Saldo al 1 enero de 2020	2.168,4
Total de registros en resultados	7,4
Participación en resultados de HLAG	7,2
Efecto de PPA en resultados	0,2
Movimiento de capital y venta de acciones	329,0
Ajuste de PPA	(151,2)
Plusvalía	151,2
Participación en otros resultados integrales	3,8
Otros cambios patrimoniales	(0,3)
Movimiento del periodo	339,9
Saldo al 31 de marzo de 2020	2.508,3

Mayores detalles respecto al saldo contable de la inversión de CSAV en HLAG y al movimiento de ésta durante el periodo al 31 de marzo de 2020 y 31 de diciembre de 2019, pueden encontrarse en la Nota 15 de los Estados Financieros Consolidados Intermedios.

Respecto al incremento de MMUS\$ 6,2 en la cuenta Activos por impuestos diferidos, esta variación se explica principalmente por el resultado del ejercicio compensado parcialmente por el efecto neto en impuesto de la estructura de financiamiento en Euros existente dentro del Grupo CSAV para establecer la inversión en HLAG. Durante el 2020, el efecto neto de la variación de tipo de cambio Euro-Dólar y de los intereses sobre dicho financiamiento, produjo una pérdida tributaria en CSAV a nivel individual en Chile, generando de esta forma un cargo positivo en la cuenta de gasto por

impuesto y una disminución en la cuenta de Activo por impuestos diferidos en el período, la cual compensó en parte el efecto en impuesto del resultado del ejercicio.

Por su parte, la disminución de la cuenta Propiedades, planta y equipos por MMUS\$ 8,6 se explica principalmente por la reclasificación del activo por el derecho de uso de los bienes sujetos a contratos de arrendamiento operacional, vinculada a la norma IFRS 16 “Arrendamientos”, a la cuenta Activos corrientes mantenidos para la venta, debido a que estos se encuentran vinculados completamente a arriendos de naves del Negocio de transporte marítimo de vehículos ya discontinuado.

Pasando al análisis de las principales variaciones en los activos corrientes, la disminución de MMUS\$ 50,6 en los activos corrientes se explica por una disminución en la cuenta de Efectivo y equivalentes al efectivo de MMUS\$ 42,7, sobre el que se profundizará más adelante en la letra d) Análisis del flujo de efectivo del presente informe, no obstante, este incremento se explica en mayor medida por los fondos utilizados para la previamente comentada adquisición de participación adicional en HLAG realizada en enero de 2020, y además, por una disminución en los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MMUS\$ 15,9, una disminución en el Inventario de combustible por MMUS\$ 1,9 y una disminución de MMUS\$ 0,4 en Activos por impuestos, compensado parcialmente por un aumento de MMUS\$ 0,7 en Otros activos no financieros, siendo estas cuatro últimas variaciones explicadas principalmente por el cierre del negocio de transporte de vehículos y la reclasificación de sus activos corrientes a Activos mantenidos para la venta.

Por lo anterior y en contraposición, se observa un aumento en las cuentas Grupo de activos mantenidos para la venta por MMUS\$ 9,6, explicados principalmente por la reclasificación de cuentas asociadas al Negocio de transporte de vehículos.

Al 31 de marzo de 2020, los pasivos totales aumentaron en MMUS\$ 278,7 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2019. Esta variación se explica por el aumento de MMUS\$ 283,5 en los Pasivos corrientes, compensado parcialmente por una disminución de MMUS\$ 4,8 en los Pasivos no corrientes.

El aumento de MMUS\$ 283,5 en los pasivos corrientes se explica en mayor medida por el incremento en Cuentas por pagar a entidades relacionadas por MMUS\$ 302,5, asociado a la obtención del financiamiento puente con la matriz Quiñenco por un total de MMUS\$ 300 en el primer trimestre de 2020. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por la reducción por menor operación y reclasificación de los pasivos corrientes asociados al Negocio de transporte de vehículos.

La disminución en los Pasivos no corrientes de MMUS\$ 4,8 se explica principalmente por la reclasificación por vencimiento de compromisos de pago de capital de largo al corto plazo por

MMUS\$ 5,0 vinculados al crédito bancario vigente con el Banco Itaú, con el que se mantiene un saldo de MMUS\$ 30 al 31 de marzo de 2020.

Al 31 de marzo de 2020, el patrimonio aumentó en MMUS\$ 8,2 con respecto al existente al 31 de diciembre de 2019. Esta variación se explica por la Ganancia del periodo registrada al 31 de marzo de 2020 por MMUS\$ 4,7, y por un aumento en Otras reservas de MMUS\$ 3,5, el que se explica en su totalidad por la participación de CSAV en los Otros resultados integrales y Otras reservas patrimoniales de HLAG. Mayores detalles acerca de las variaciones patrimoniales se pueden encontrar en la nota 28 f) de los Estados Financieros Consolidados Intermedios.

b) Estado de Resultados

	Al 31 de marzo de 2020	Al 31 de marzo de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Gasto de administración	(1,4)	(2,0)	(0,6)
Otros ingresos operacionales	0,2	0,3	(0,1)
Resultado de actividades operacionales	(1,2)	(1,7)	0,5
<i>R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA, sin participación en asociadas) *</i>	<i>(1,2)</i>	<i>(1,7)</i>	<i>0,5</i>
Gastos financieros netos	(6,6)	(1,2)	(5,4)
Participación en asociadas y negocios conjuntos	7,4	32,3	(24,9)
Diferencia de cambio y otros no operacionales	(0,3)	(0,2)	(0,1)
Gasto por impuesto a las ganancias	6,0	3,8	2,2
Resultados después de impuestos operaciones continuadas	5,3	33,0	(27,7)
Resultados después de impuestos operaciones descontinuadas	(0,6)	(0,5)	(0,1)
Ganancia (pérdida) del periodo	4,7	32,5	(27,8)

*EBITDA corresponde a Resultado Operacional más depreciación y amortización.

El Resultado atribuible a la controladora acumulado al 31 de marzo de 2020 ascendió a una ganancia de MMUS\$ 4,7, lo que representa un menor resultado por MMUS\$ 27,8 respecto al mismo período del año anterior.

Los **Gastos de Administración** ascendieron a MMUS\$ 1,4 durante el primer trimestre de 2020, registrando una disminución de MMUS\$ 0,6 respecto al mismo periodo del año anterior. Los **Otros ingresos operacionales** registraron una utilidad de MMUS\$ 0,2, que representa una disminución de MMUS\$ 0,1 respecto al mismo periodo de año anterior.

Respecto al resultado en la **Participación de asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció al primer trimestre de 2020 una utilidad de MMUS\$ 7,4 en el rubro, la que comparada con el mismo periodo de 2019 representa un menor resultado por MMUS\$ 24,9. Esta reducción se explica principalmente por un menor resultado de la participación directa de CSAV en HLAG de MMUS\$

19,9 respecto al igual periodo de 2019, por un menor registro de utilidad por menor valor pagado (o *badwill*) de MMUS\$ 4,4 respecto al igual periodo de 2019, debido al reconocimiento del efecto por las compras de acciones realizadas en 2019, y por una menor amortización del PPA de la inversión en HLAG por MMUS\$ 0,6 respecto al mismo periodo del año anterior.

Continuando con el análisis de los resultados de la inversión en HLAG por el periodo terminado al 31 de marzo de 2020, el rubro Participación de asociadas y negocios conjuntos se compone de las utilidades atribuibles a los propietarios de la controladora que reportó HLAG durante este periodo, la que corresponde a MMUS\$ 24,1, sobre la cual corresponde aplicar la participación proporcional al cierre de dicho periodo, la cual asciende al 30%.

Adicionalmente, se debe considerar las amortizaciones trimestrales de PPAs correspondientes a la incorporación de CSAV en la propiedad de HLAG en 2014, a las inversiones realizadas luego de la fusión de HLAG y UASC en 2017 y a las realizadas durante el periodo 2019, las cuales ascienden a una utilidad de MMUS\$ 4,1, a una pérdida de MMUS\$ 3,5 y a pérdida de MMUS\$ 15,8, respectivamente. Sobre éstas corresponde aplicar la participación proporcional mantenida para dichos procesos al cierre de cada trimestre, correspondiendo estos valores a un 22,58%, 3,28% y 4,14%, totalizando el 30% mantenido al cierre de marzo.

Cabe recordar que, según el método de registro contable que aplica a un negocio conjunto acorde a las NIIF (en inglés, IFRS), CSAV refleja trimestralmente en sus resultados su participación directa en el resultado atribuible a los propietarios de HLAG y también el efecto en resultados de las amortizaciones de sus PPAs sobre HLAG, determinados al cierre de la combinación de negocios entre CSAV y HLAG en diciembre de 2014, y además, por las adquisiciones incrementales de acciones de HLAG luego del cierre de su combinación de negocios con UASC en 2017 y también durante el periodo 2019 (acorde con NIIF N° 3 y NIC N° 28).

De esta forma, CSAV reconoció una utilidad de MMUS\$ 7,2, correspondiente a su participación directa en los resultados de HLAG y una utilidad de MMUS\$ 0,2 por su participación en la amortización de los PPAs, registrando una utilidad total por ambos conceptos de MMUS\$ 7,4.

Por el periodo terminado al 31 de marzo 2020, CSAV reconoció un menor **Gasto por impuesto a las ganancias** de MMUS\$ 6,0 lo que representa un menor gasto por MMUS\$ 2,2 respecto al mismo periodo de 2019. Esta variación se explica principalmente por el menor gasto por impuestos diferidos al primer trimestre de 2020 asociado a la variación de tipo de cambio Euro-Dólar, dada la estructura de financiamiento dentro del grupo CSAV necesaria para mantener la inversión en HLAG, acorde a lo detallado en la letra a) anterior.

Respecto al **Resultado de las actividades descontinuadas**, al primer trimestre de 2020 se registró una pérdida de MMUS\$ 0,6, lo que representa un menor resultado de MMUS\$ 0,1 respecto al mismo periodo del año anterior. Este resultado se compone del Negocio de transporte logístico y de *freight forwarder* y del Negocio de transporte marítimo de vehículos, siendo este último el que

mantiene aún una actividad operacional asociada a las últimas naves en curso antes del cese definitivo de actividad, el que se estima para el término del segundo trimestre de 2020. En el cuadro a continuación se presenta un detalle.

Resultado operaciones descontinuadas	Al 31 de marzo de 2020	Al 31 de marzo de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Ingresos de actividades ordinarias	12,0	22,2	(10,2)
Costo de ventas	(12,2)	(22,2)	10,0
Resultado bruto	(0,2)	-	(0,2)
Gasto de administración	(0,3)	(0,4)	0,1
Resultado de actividades operacionales	(0,5)	(0,4)	(0,1)
Gastos financieros netos y diferencias de cambio	(0,1)	(0,1)	-
Resultados operaciones descontinuadas	(0,6)	(0,5)	(0,1)

Los Ingresos de actividades ordinarias de la operación descontinuada alcanzaron los MMUS\$ 12,0 al primer trimestre de 2020, lo que representa una disminución de MMUS\$ 10,2 respecto al mismo periodo de 2019, el cual se explica por el menor volumen de vehículos transportados, respecto al periodo 2019. El Costo de ventas de la operación descontinuada alcanzó a MMUS\$ 12,2 acumulado al primer trimestre de 2020, lo que representa una disminución de MMUS\$ 10,0 respecto a igual periodo del año anterior, explicado también por el menor volumen de vehículos transportados, respecto al periodo 2019.

De esta forma, el **Resultado atribuible a los propietarios de la controladora** registró una utilidad acumulada al 31 de marzo de 2020 de MMUS\$ 4,7, lo que representa un menor resultado por MMUS\$ 27,8 respecto al mismo periodo del año anterior.

d) Análisis del Flujo de Efectivo

Las principales variaciones del flujo de efectivo se explican a continuación.

	al 31 de marzo de 2020	al 31 de marzo de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Flujo procedente de Operaciones	1,6	3,1	(1,5)
Cobros procedentes de actividades de operación	16,5	22,0	(5,5)
Pagos procedentes de actividades de operación	(13,8)	(18,8)	5,0
Impuestos y otros	(1,1)	(0,1)	(1,0)
Flujo procedente de Actividades de Inversión	(329,0)	(9,9)	(319,1)
Pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	(329,0)	(10,0)	(319,0)
Intereses recibidos	-	0,1	(0,1)
Flujo procedente de Actividades de Financiamiento	284,9	19,1	265,8
Obtención de préstamos de entidades relacionadas	300,0	30,0	270,0
Amortización de préstamos	(5,0)	(5,0)	-
Pago de intereses y otras salidas	(2,6)	(1,2)	(1,4)
Pagos de pasivos por arrendamiento financiero	(7,5)	(4,7)	(2,8)
Efecto de variación por tipo de cambio	(0,2)	(0,1)	(0,1)
Flujo de efectivo y equivalentes al efectivo	(42,7)	12,2	(54,9)

La variación neta de la cuenta **Efectivo y equivalentes al efectivo**, entre el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de marzo de 2020, fue negativa por MMUS\$ 42,7, lo que representa un mejor flujo neto de MMUS\$ 54,9 respecto al mismo período del año anterior.

El **Flujo procedente de actividades de operación** fue positivo en MMUS\$ 1,6 al primer trimestre de 2020, el que comparado con el flujo positivo de MMUS\$ 3,1 registrado durante el mismo periodo del año anterior, representa una variación negativa de MMUS\$ 1,5.

El **Flujo procedente de actividades de inversión** fue negativo en MMUS\$ 329,0 al primer trimestre de 2020, presentando un mayor requerimiento de flujo por MMUS\$ 319,0 respecto al mismo período del año anterior, el que se explica por un incremento en la inversión en adquisición de participación adicional en HLAG, según lo indicado en secciones anteriores.

El **Flujo procedente de actividades de financiamiento** fue positivo por MMUS\$ 284,9 al primer trimestre de 2020, lo que comparado con el flujo positivo de MMUS\$ 19,1 registrado durante el mismo periodo del año anterior, representa una variación positiva de MMUS\$ 265,8, la cual se explica principalmente por un incremento de los fondos asociados a financiamientos puente extendidos por la matriz Quiñenco de MMUS\$ 270 utilizados para financiar adquisiciones adicionales en la participación en HLAG, especialmente durante el primer trimestre de 2020, cuando alcanzó el 30% de participación en HLAG en enero de 2020, según lo indicado anteriormente. Esto parcialmente compensado por mayores pagos por pasivos por arrendamientos financieros por MMUS\$ 2,8 y mayores intereses pagados y otras salidas de caja por MMUS\$ 1,4.

2. Situación de Mercado

La Compañía participa en el negocio portacontenedores a través de su inversión en HLAG (contabilizado como negocio conjunto bajo el método de la participación), manteniendo al 31 de marzo de 2020 un 30% de participación. Si bien CSAV controla conjuntamente a HLAG con otros dos accionistas, dicho negocio conjunto posee una administración independiente que gestiona y controla sus riesgos en forma autónoma y de acuerdo con los estándares de una sociedad abierta y regulada en Alemania.

Respecto a la industria portacontenedores, ésta continúa operando en un desafiante escenario para todos sus participantes, en especial desde inicios de este año debido a los efectos del COVID-19 en la economía global. Debido a la gran incertidumbre relativa a la extensión y profundidad de esta crisis, aún es pronto para dimensionar los posibles efectos en la industria portacontenedores para el 2020. A pesar de lo anterior, los analistas especializados ya comparan la evolución de la demanda durante el 2020 con un escenario muy similar a lo observado en 2009. Sin embargo, por parte de oferta son significativas las mejoras en algunos indicadores clave que justifican mejores perspectivas para enfrentar la crisis. La mejora de los indicadores de flota en los últimos años permite mantener las proyecciones de estabilidad de largo plazo para el balance oferta-demanda, a pesar de la revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento económico y la consecuente menor actividad esperada para la industria de transporte marítimo. Lo anterior también se sustenta en los avances que se han visto en el incremento de los resultados operacionales de muchos de los actores de la industria en 2019 respecto a 2018.

A pesar de pasar a un segundo plano, la implementación de la nueva norma medioambiental IMO 2020 aún mantiene un escenario de incertidumbre frente al grado de impacto que generarán los cambios. La industria, en tanto, continúa adecuadamente enfocada en el nuevo paradigma asociado a la optimización de los costos operacionales y al aumento de la productividad, dirigidos a una mayor utilización de activos y eficiencia en el consumo del combustible, derivados del intensivo proceso de consolidación de los últimos años y a una operación colaborativa, a través de las alianzas y acuerdos de operación conjunta. Esto es especialmente importante para hacer frente a las presiones sobre los costos que la recuperación del mercado puede significar, tanto en el mercado de arriendo de naves como en los servicios marítimos y portuarios.

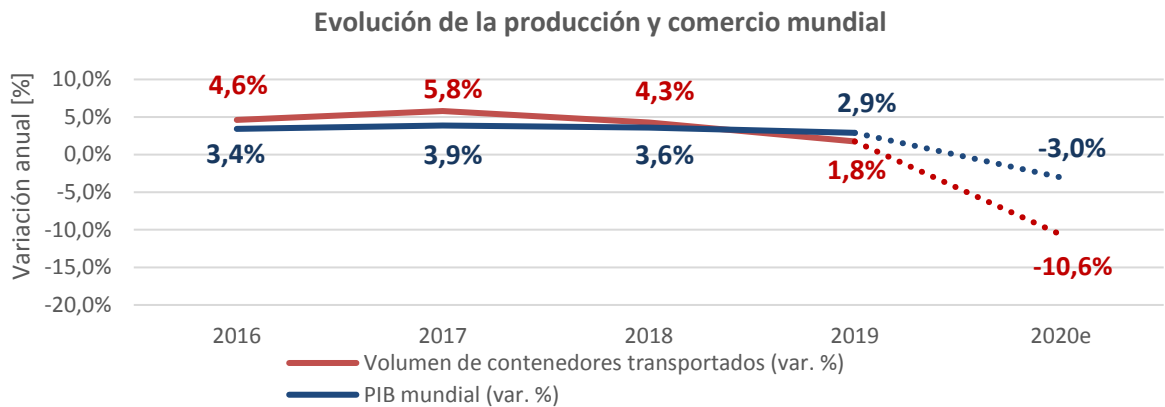
Dicho lo anterior, en cuanto a los principales indicadores de la industria durante los últimos trimestres se caracterizan por:

- **Complejo escenario económico mundial**

Existe una relación directa entre el Producto Interno Bruto (PIB) mundial y el comercio internacional de bienes, el cual se realiza principalmente por medio del transporte marítimo en contenedores.

Durante los años 2016 a 2018, la evolución de crecimiento del PIB mundial se ha mantenido relativamente estable en torno al 3,6%, observándose también un positivo el crecimiento anual

volúmenes de contenedores transportados a una tasa de 4,9% anual, superior al PIB mundial, destacándose el año 2017 al registrarse el nivel de crecimiento anual más alto para ambos indicadores desde 2012.



Fuente: Fondo Monetario Internacional - Perspectivas de la Economía Mundial Abr-20, Clarkson Research Abr-20.

Sin embargo, ya en 2018 se comenzó a observar una tendencia de reducción del crecimiento anual del PIB mundial, afectado principalmente por el complejo escenario económico mundial observado desde mediados de ese año, el cual continuó y se intensificó durante el 2019, asociado principalmente a las tensiones comerciales entre Estado Unidos y China. Sin embargo, este conflicto pasó a un segundo plano tras intensificarse la propagación del COVID-19 hacia todos los continentes con graves consecuencias en muchos países, después de haberse creído controlado y contenido en China a fines de febrero tras dos meses desde su detección en China.

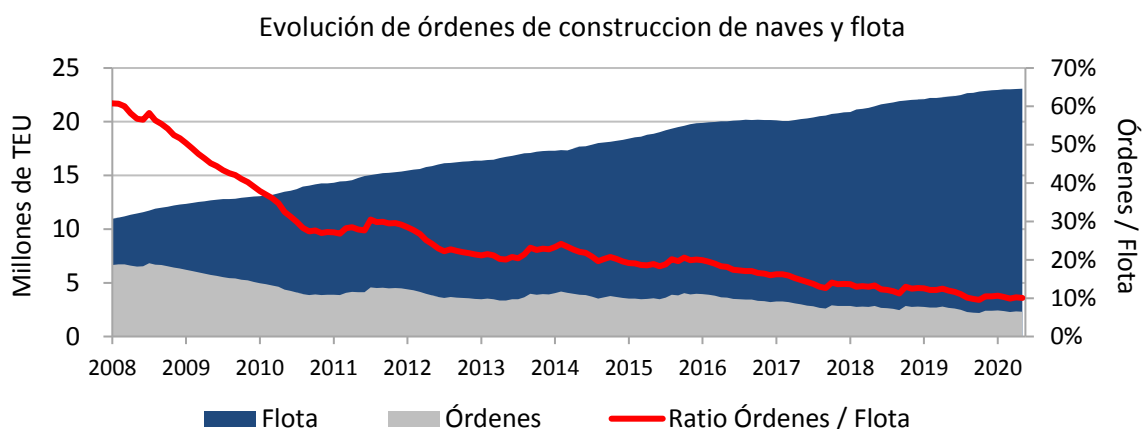
Ante este incierto escenario respecto a la profundidad y duración de la desaceleración económica asociada al COVID-19, las proyecciones de crecimiento de los volúmenes transportados se están viendo afectadas debido a que su comportamiento está altamente vinculado con la evolución de las perspectivas del crecimiento económico mundial, las que reflejan proyecciones de PIB mundial para 2020 en sus niveles de crecimiento más bajos desde la crisis de 2009. Estas evoluciones muestran una alta debilidad y volatilidad en el crecimiento mundial.

En su reporte de abril de 2020, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta una contracción del PIB mundial para el 2020, estimándose ésta en un -3%, su nivel más bajo histórico, incluso menor al -0,1% de contracción ocurrida en 2009, debido principalmente a la alta incertidumbre existente. Por su parte, la demanda de transporte en contenedores, en línea con la contracción del crecimiento mundial, se proyecta que se contraiga en un 10,6% durante el 2020, escenario similar al de la crisis de 2009, aunque por parte de la oferta el actual escenario industrial en el transporte de contenedores es muy distinto y mucho más saludable que el que existente en 2009.

- **Oferta ajustada a la desaceleración de la demanda**

El crecimiento de la oferta para los próximos años se puede medir a través de la capacidad de transporte total de las naves que se encuentran bajo construcción en los astilleros respecto a la flota total, la cual representa la capacidad que se incorporará a la flota operativa dentro de los próximos dos a tres años, tiempo promedio de construcción y entrega de las naves. Además, sobre este crecimiento se debe sustraer el número de naves desguazadas por año, las entregas de naves pospuestas y la flota que está operacionalmente inactiva en astilleros, o a la espera de entrar, para la instalación de filtros de aire para el cumplimiento de la nueva normativa de emisiones de sulfuros al aire IMO 2020.

Durante los últimos años, este indicador ha mantenido una positiva evolución, representando las naves en construcción al 31 de marzo de 2020 un 9,9% sobre la flota mundial, cifra que se encuentra dentro de los niveles mínimos históricos registrados.



Esta positiva evolución se ha desarrollado en un largo proceso desde la crisis de 2009, gracias a que las compañías navieras han promovido acuerdos de operación conjunta, alianzas operacionales en los tráficos principales y mayor consolidación vía fusiones y adquisiciones. De esta forma, han logrado una mayor eficiencia en la utilización de los recursos y un plan de crecimiento más ordenado y coherente con las necesidades conjuntas de las alianzas globales, lo cual ha propiciado una mayor racionalidad en la construcción de naves y en su posterior posicionamiento.

El nivel actual de órdenes de construcción representa un crecimiento aproximado de la oferta para los próximos dos a tres años que ronda el 4%, el que si se considera que las naves mantienen una vida útil de 25 años corresponde casi exclusivamente a la renovación de flota. Sin embargo, el desguace de naves, indicador que refleja esta tasa de renovación de la flota, se ha mantenido a niveles bajos durante los últimos dos años, cercano al 1%. Por lo anterior, al considerar el nivel actual de desguace de naves sobre el crecimiento anual de la oferta estimado previamente, se obtiene un crecimiento neto de la oferta cercano al 3%, el cual se encuentra más alineando con el

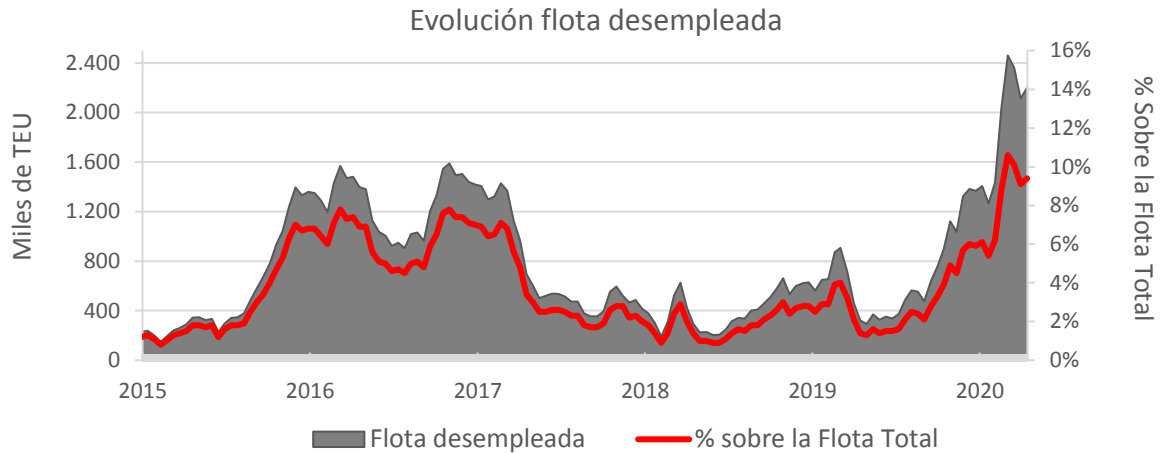
menor dinamismo de la demanda por transporte, analizado en el punto anterior, aunque aun manteniendo cierta presión sobre el crecimiento en capacidad de la oferta.

Adicionalmente, la industria de transporte de contenedores mantiene herramientas orgánicas de gestión de su capacidad operacional, las cuales son aplicadas ampliamente por las principales compañías y alianzas navieras del mundo, y que gracias a la mejor equilibrio entre oferta y demanda de los últimos años, ha recuperado su efectividad en compensar desviaciones en la condición de equilibrio. Entre las acciones que contemplan estas medidas destacan la reducción en la velocidad de navegación, la suspensión de viajes, la detención de parte de su flota, llegando hasta el cierre y reestructuración de servicios de transporte, como también el desguace de naves en desuso.

Otro indicador sensible y que refleja el equilibrio entre la oferta y la demanda y los procesos que desarrolla la industria es la flota detenida, indicador que se mantuvo a niveles elevados desde fines del 2015 y hasta mediados de 2017 por la apertura de la ampliación del canal de Panamá en julio de 2016, lo que provocó el reposicionamiento hacia otros tráficos de un gran número de naves del segmento Panamax (del máximo tamaño que podían circular por el antiguo canal), sumado al importante número de naves de gran tamaño y alta eficiencia entregado durante los años 2014 y 2015, que posteriormente generó el desguace de naves de menor tamaño. Durante este proceso de reposicionamiento de la flota mundial el desguace de naves superó el 3%, alto nivel de desguace de naves, siendo 2016 y 2017 el primer y tercer registro histórico más alto de este indicado

Posteriormente, desde mediados de 2017 y hasta mediados de 2019, la flota detenida se mantuvo a niveles controlados lo cual se explica por el alto esfuerzo en desguace realizado por la industria durante los años anteriores, y por la incorporación de una parte de la flota detenida a la nueva configuración de servicios de la industria cuando, en abril de 2017, se inició la operación de las nuevas alianzas globales.

Posteriormente, se observó un incremento acotado en la flota desempleada asociada a la disminución de las tarifas de arriendo frente a las menores perspectivas de actividad, descrito previamente, pero que luego se compensó debido a que parte de la flota desempleada se reintegró a la flota activa para cubrir posiciones de naves que entrarían a dique para la instalación sistemas de filtros de aire durante los meses siguientes, como opción para el cumplimiento de la nueva normativa de regulación de los combustibles “IMO 2020” que entra en vigencia a partir de enero de 2020.



Fuente: Alphaliner- Reporte Mensual Abr-20

Por lo anterior, en la medida de que dichas naves se encuentran realizando la instalación de filtros de aire durante el 2020, periodo en que la nave es considerado como “inactivo” o “desempleado”, este indicador vaya incrementándose, tal como se ha observado desde mediados de 2019.

Adicionalmente, los efectos de la desaceleración económica observada durante el primer trimestre del 2020 asociada al COVID-19, ha llevado a la industria a intensificar sus herramientas orgánicas de reducción de capacidad en sus esfuerzos en mantener un equilibrio entre oferta y demanda, generando cancelaciones de viajes y detenciones de operaciones por parte de las compañías, incrementado la flota inactiva, e incluso ha llevado a reconfigurar servicios en varias ruta, reduciendo sus capacidades de transporte e incrementado la flota detenida. El incremento en la flota inactiva (detenida pero con contrato con un operador) y la flota detenida (detenida sin contrato con un operación) han elevado significativamente el indicador en el gráfico anterior. En la actualidad, la flota detenida corresponde principalmente a naves de tamaño entre 1.000 y 5.000 TEU, sin embargo, se ha estado incrementado la flota de tamaño mayor a las 7.500 TEU.

Por otra parte, se estima que la aplicación de la nueva regulación de combustibles a nivel global podría acelerar para el 2020 y 2021 el desuso y posterior de reciclado de las naves para reinversiones a las naves ineficientes en consumo de combustible por el mayor precio del nuevo combustible y que no tienen la capacidad técnica para la instalación de filtros de aire.

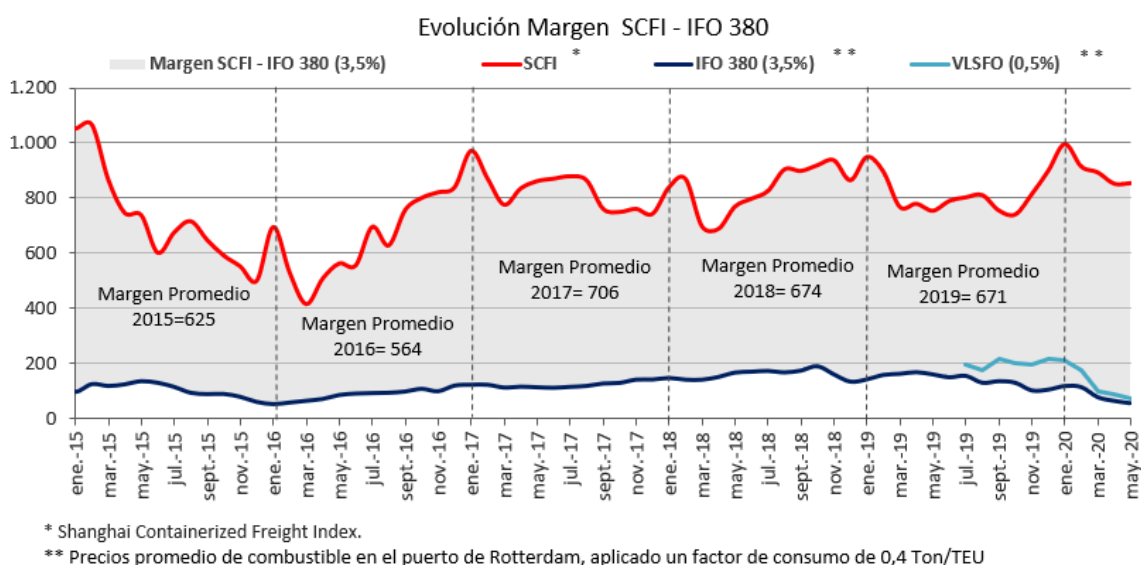
- **Alta competencia y baja rentabilidad en el mercado de transporte**

Gracias a la más balanceada relación entre oferta y demanda, a la menor construcción y entrega de naves y a la entrada en vigencia en 2017 de las grandes alianzas de operación, durante los últimos años tres años el índice Shanghai Containerized Freight Index (SCFI) ha presentado una relevante mayor estabilidad del respecto a su alta variabilidad observada durante los años 2015 y 2016, periodo en que registró su nivel histórico más bajo. También durante los últimos años se ha podido evidenciar más claramente el comportamiento estacional de la demanda por servicios de

transporte de contenedores, reflejándose en un aumento hacia a la temporada alta (*peak season*) comprendía regularmente entre los meses de junio a septiembre y una disminución en el período de menores volúmenes (*slack season*) regularmente durante los primeros meses del año.

Sin embargo, al considerar el efecto del precio del combustible, cuya tendencia al alza ha sido moderada pero continua desde 2016, el nivel las tarifas de tarifas *ex-bunker* (deducido el costo de combustible) con el cual las compañías deben costear la totalidad de sus otros costos de operación y financieros continúan siendo relativamente similares a los mantenidos en periodos de mayor crisis e inferiores a los niveles a los que la industria podría considerar como de un equilibrio sostenible para obtener un adecuado retorno sobre sus activos.

El área en gris presentada en gráfico a continuación representa una aproximación al margen *ex-bunker*, entendiéndose que un incremento del margen podría permitirles a las compañías el obtener una mejor posición para costear la totalidad de sus gastos y alcanzar utilidades, escenario que aún no ha sido alcanzado de forma solida por una importante porción de la industria.



Fuente: Shanghai Shipping Exchange, Índice del precio promedio del combustible tipo IFO 380 y VLSFO en el puerto de Rotterdam.

Respecto a la reciente evolución de estos indicadores, se puede apreciar en el gráfico que los márgenes promedios observados durante el 2018 y 2019 se han mantenido a niveles generales similares, aunque con una relativa volatilidad en sus dos componentes, tarifa de flete y precio de combustible, especialmente en este último debido a la disminución del precio de combustible debido al efecto de liquidación de inventario por parte de los proveedores de este insumo a raíz del cambio de normativa que entró en vigencia desde el primero de enero de 2020.

Durante el 2020, se ha observado una considerable mejora en el margen debido la inclusión de un recargo en las tarifas de transporte que implementaron las compañías para solventar los costos de la puesta en marcha de la nueva normativa IMO 2020, en paralelo a la reducción del

precio de combustible debido a una menor demanda global por la desaceleración económica mundial asociada al COVID-19.

- **Alta volatilidad e incertidumbre en su principal insumo**

En la industria de transporte marítimo, el combustible es uno de los principales insumos de la operación logística. Debido a su significativa influencia en los costos de operación, el precio del combustible, comúnmente, se encuentra indexado a las tarifas de los contratos con los clientes para la prestación de servicios de transporte.

Respecto a su evolución histórica, desde el 2011 hasta fines de 2014 el precio del combustible se mantuvo un nivel muy alto de forma relativamente estable. Posteriormente y hasta fines del 2015, se observó un fuerte en este insumo, alcanzando su valor histórico más bajo. Sin embargo, desde inicios del 2016 se observó un moderado pero continuo incremento en el precio del combustible, llegando a fines del 2018 a recuperar gran parte del nivel perdido a fines del 2014, manteniendo una constante presión sobre los costos de operación y las tarifas de transporte consideradas como de equilibrio.

Desde esta fecha, el precio del combustible ha presentado una alta volatilidad, especialmente a fines del 2018, para posteriormente observarse una marcada tendencia a la baja durante el segundo semestre de 2019. Esto último se encuentra asociado esencialmente a la menor demanda estimada por este combustible en el corto plazo y al efecto de liquidación de los proveedores de este tipo de combustible debido a aplicación de la nueva normativa sobre emisiones de sulfuro al aire “IMO 2020” de la industria naviera, que obliga a utilizar a nivel mundial, a partir de enero de 2020, un combustible que contiene un nivel máximo nivel de presencia de azufre de 0,5%, muy inferior al 3,5% que contiene el utilizado actualmente en los grandes trayectos oceánicos.

Por lo anterior, al cierre de 2019 se estimaba que el costo operacional de la industria naviera durante el 2020 se vería incrementado debido al mayor precio del nuevo producto bajo en azufre al ser más refinado que el combustible regular utilizado IFO 380. Por lo anterior, las nuevas medidas medioambientales están llevando a la industria a un nuevo proceso de cambio, que implicará realizar pruebas, evaluaciones y posibles planes de inversión para cumplir la nueva normativa de forma eficiente y sustentable, las que por el momento son acotadas dentro de la flota total.

Lo que se ha observado durante los primeros meses del 2020, es que el precio del VLSFO (*very low sulphur fuel oil*), que es combustible más refinado, ha caído fuertemente debido a la menores proyección de demanda asociado a una importante desaceleración económica mundial debido al COVID-19, manteniéndose por ambos factores una alta incertidumbre respecto al a la evolución que tendrá.

- **Proceso de consolidación en búsqueda de eficiencias.**

Aun cuando existe un número importante de participantes dentro de la industria naviera portacontenedores, especialmente en el segmento de compañías de menor tamaño, se ha observado durante los últimos años una creciente evolución hacia la mayor consolidación de la industria.

La importante ola de fusiones y adquisiciones de la industria se inició con la combinación del negocio de portacontenedores de CSAV y HLAG, en 2014, la cual, posteriormente se fusionó con la naviera árabe UASC, en mayo de 2017, posicionándose HLAG desde entonces dentro de las cinco navieras más grandes a nivel mundial en términos de capacidad de arrastre.

Otras operaciones relevantes han sido la adquisición de la naviera chilena CCNI por parte de la alemana Hamburg Süd y la posterior compra de Hamburg Süd por parte de la naviera danesa Maersk, concluida esta última transición en noviembre de 2017, aunque siguen operando bajo estructuras independientes. Además, para concretar esta adquisición, Maersk debió desligarse del negocio de cabotaje en Brasil por su alta concentración en este negocio, el que fue adquirido por CMA CGM, naviera francesa que previamente compró a la japonesa APL.

Por otra parte, las principales navieras asiáticas también realizaron importantes operaciones de fusiones y adquisiciones. La compañía naviera China Shipping se fusionó con la también naviera de origen chino, COSCO, compañía que posteriormente adquirió la compañía hongkonesa Orient Overseas Container Lines (OOCL), en julio de 2018. Además, se anunció la asociación de las tres principales compañías navieras japonesas (K-Line, NYK y MOL) en una sola entidad, la que comenzó a operar de forma conjunta bajo el nombre de Ocean Network Express (ONE) durante el 2018. Sin embargo, a pesar de concretarse la adquisición de OOCL y del inicio de operaciones de ONE, estas compañías se mantienen como entidades independientes, sin capturar todavía todas las sinergias potenciales de una integración completa. Lo anterior evidencia que, el mayor tamaño de las compañías navieras involucradas en transacciones de este tipo agrega mayores complejidades en estos procesos, mayores costos y menores eficiencias obtenidas, generando un rendimiento decreciente de los beneficios asociados a la mayor escala de operación.

En este proceso de consolidación ha sido relevante, también, la quiebra y cese de servicios de Hanjin Shipping ocurrida el 2016, la séptima compañía de transporte de contenedores, medida en capacidad de arrastre, a esa fecha y la mayor naviera coreana. Esta quiebra es la más grande que ha enfrentado la industria portacontenedores.

La materialización de estas transacciones y la quiebra de Hanjin han llevado a que, al término de 2018, los diez principales operadores del mundo concentren sobre el 83% de la capacidad instalada, mientras que los primeros cinco mantienen sobre un 65%.

Si bien no se han anunciado nuevas consolidaciones para los próximos años, el trabajo en esta línea continúa para todas las compañías en la industria, ahora principalmente enfocadas en la integración efectiva y en la generación de sinergias tras las fusiones. Los mayores operadores mundiales ya han alcanzado tamaños que les permitirían la generación de economías de escala, con el consiguiente efecto en sus costos, optimización de flota y un mayor alcance de su red de servicios.

Del mismo modo, durante los últimos años han aumentado los acuerdos de operación conjunta y alianzas operacionales para mejorar los niveles de servicio a sus clientes, ampliando la cobertura geográfica y obteniendo, a la vez, economías de escala y de red muy significativas. Estos esfuerzos han sido muy relevantes y han permitido la formación de importantes alianzas operacionales globales.

La actual estructura de alianzas anunciada durante el 2016 y que comenzó a operar de forma global en los distintos tráficos durante el segundo trimestre de 2017, concentra cerca del 90% de la capacidad total de transporte en los principales tráficos de largo alcance este-oeste de la industria. Los principales cambios en este reordenamiento fueron la disolución de las alianzas Ocean Three, G6 y CKYHE, para dar origen a dos nuevas alianzas: Ocean Alliance, lideradas por CMA CGM y COSCO, y THE Alliance –esta última, integrada por HLAG–, además de la alianza 2M entre Maersk y MSC. Cabe destacar, que durante el segundo trimestre de 2019 se confirmó la integración de HMM a THE Alliance, la que comenzará a regir desde abril de 2020 por un plazo de 10 años.

3. Análisis de los Riesgos de Mercado

Como se describe en la Nota 5 de los Estados Financieros Consolidados Intermedios, la inversión que CSAV mantiene en HLAG es hoy su principal activo (86% del total de activos al 31 de marzo de 2020), por lo que aunque los riesgos de mercado del negocio portacontenedores no se reflejan directamente en los flujos de efectivo de la Compañía, sí lo hacen indirectamente puesto que dichos efectos afectan los resultados de HLAG y con ello el valor de la inversión que CSAV mantiene en dicho negocio conjunto, así como también, el flujo esperado de dividendos y sus necesidades de capital. Por esta razón, y aun cuando CSAV aportó a HLAG la totalidad de su operación de portacontenedores mediante la combinación de negocios realizada en 2014, los principales riesgos de negocio siguen siendo aquellos relacionados con la industria de transporte de contenedores.

Dicho lo anterior, es importante destacar que HLAG posee una administración independiente que gestiona y controla sus riesgos en forma autónoma y de acuerdo con los estándares de una sociedad abierta y regulada en Alemania.

Por otro lado, los principales riesgos que enfrenta la Compañía provienen principalmente de una disminución en la demanda por transporte marítimo, de un aumento en la oferta de espacio o capacidad de transporte, de una caída en las tarifas y de un aumento en el precio del petróleo. Otros riesgos que pueden afectar a la industria son el aumento de la competencia por participación

de mercado (volúmenes), los riesgos de obsolescencia de activos (riesgo tecnológico), los riesgos medioambientales y los potenciales cambios en la regulación.

Respecto a la demanda, para el negocio portacontenedores el principal riesgo proviene de la situación económica mundial y el impacto de una desaceleración global. Las últimas cifras publicadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) hacen prever un debilitamiento del crecimiento global respecto a años anteriores, sin embargo, aún es temprano para estimar la real profundidad y extensión de estas condiciones mundiales, y el impacto específico sobre la industria portacontenedores.

Respecto a la oferta, existe el riesgo de que las nuevas construcciones de naves provoquen que la oferta de transporte marítimo sobrepase la demanda futura, aumentando el desbalance entre oferta y demanda y la presión sobre las tarifas de flete, aunque hoy el inventario de naves portacontenedores en construcción está en niveles históricamente bajos. Por otra parte, la flota detenida ha aumentado considerablemente en los últimos meses respecto a los niveles observados los últimos años, aunque incrementada de manera relevante por flota inactiva en astilleros, o en espera de entrar, para la instalación de filtros de aire por la nueva normativa IMO 2020, por lo que su porción asociada a flota desempleada es menor.

Adicionalmente, el precio del combustible ha mostrado una alta volatilidad durante los últimos años y sigue presentando cierta incertidumbre respecto a su evolución futura. De forma de mitigar este riesgo, las ventas de flete mantienen un reajuste indexado con la variación del precio del combustible.

Respecto al riesgo de variabilidad de la tasa de interés, al 31 de marzo de 2020, CSAV mantiene sólo una parte de sus pasivos financieros a tasas variables indexadas a la tasa Libor. La Compañía no tiene derivados para cubrir la variación de la tasa Libor.

Respecto al riesgo de variabilidad del tipo de cambio, la Compañía tiene la mayor parte de sus ingresos y costos operacionales en dólares estadounidenses, sin embargo, existen ciertos activos y pasivos en otras monedas los cuales se detallan en la Nota 33 de los Estados Financieros Consolidados Intermedios. Al 31 de marzo de 2020, CSAV no mantiene coberturas de tipo de cambio, y gestiona el riesgo de variación de tipo de cambio sobre el capital de trabajo convirtiendo periódicamente a dólares estadounidenses cualquier saldo en moneda local que exceda las necesidades de pago en esa moneda.

4. Índices Financieros

Los principales indicadores financieros al 31 de marzo de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 son los siguientes:

a) Índice de Liquidez

Índices de Liquidez		al 31 de marzo de 2020	al 31 de diciembre de 2019
Liquidez Corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	0,056	0,672
Razón Ácida	= $\frac{\text{Activo Corriente - Inventario}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	0,056	0,655

- Liquidez Corriente:** Este índice empeoró respecto a diciembre de 2019 debido a un aumento en los pasivos corrientes (263% / MMUS\$ 283,5) y a una reducción de los activos corrientes (-70% / MMUS\$ 50,6). El aumento en los pasivos corrientes al 31 de marzo de 2020 se explica principalmente por el préstamo otorgado por la matriz Quiñenco por MMUS\$ 300 durante el primer trimestre de 2020, explicado en párrafos precedentes. Por su parte, la reducción en los activos corrientes se explica principalmente por la reducción en Efectivo y equivalentes al efectivo por los fondos utilizados para adquisición de participación adicional en HLAG realizada en enero de 2020, los cuales en parte fueron obtenidos durante el 2019. Todos estos incrementos están explicados en el punto 1 letra a) del presente informe.
- Razón Ácida:** Este índice empeoró respecto a diciembre de 2019, debido un aumento en los pasivos corrientes (263% / MMUS\$ 283,5) y a una reducción en los Activos corrientes descontados sus inventarios (69% / MMUS\$ 48,7). Tanto el aumento en los pasivos corrientes como la disminución en los activos se encuentran explicados en el índice anterior, mientras que el inventario disminuyó entre los periodos por el cierre de su operación en el negocio de transporte de vehículos.

b) Índice de Endeudamiento

Índices de Endeudamiento		al 31 de marzo de 2020	al 31 de diciembre de 2019	
Endeudamiento	=	$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	0,256	0,132
Endeudamiento de Corto Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,684	0,368
Endeudamiento de Largo Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,316	0,632
Cobertura Gastos Financieros	=	$\frac{\text{Resultado antes de Impuestos}}{\text{menos Costos Financieros}} \div \text{Costos Financieros}$	0,891	12,629

- Endeudamiento:** Este índice empeoró en relación a diciembre de 2019 por un aumento de los Pasivos totales (MMUS\$ 278,7 / 95% var.), acorde a lo explicado en la sección 1 a) del presente informe, mayor al aumento en el patrimonio (MMUS\$ 8,2/ 0% var.), generado principalmente por la variación en la inversión de HLAG, explicada previamente.
- Endeudamiento de Corto Plazo:** Este índice empeoró respecto a diciembre de 2019, debido a un mayor incremento porcentual de los pasivos corrientes (MMUS\$ 283,5 / 263% var.), respecto al aumento en los pasivos totales (MMUS\$ 278,7 / 95% var.), explicado en la sección 1 a) del presente informe.
- Endeudamiento de Largo Plazo:** En contraposición al indicador anterior, este índice mejoró respecto a diciembre de 2019 debido a una disminución de los pasivos no corrientes (MMUS\$ -4,8 / -3% var.) mientras que se incrementaron los pasivos totales (MMUS\$ 278,7 / 95% var.), ambos efectos explicados en la sección 1 a) del presente informe.
- Cobertura de Gastos Financieros:** Este índice empeoró en relación a diciembre de 2019, debido a una mayor reducción porcentual del resultado antes de impuestos netos de costos financieros al primer trimestre de 2020 comparado con el ejercicio 2019 (MMUS\$ 131,8 / 96% var.), respecto a la disminución observada también en los costos financieros al primer trimestre de 2020 comparado con el ejercicio 2019 (MMUS\$ 4,2 / 39% var.) respecto a diciembre 2018, ambos efectos explicados en la sección 1 b) del presente informe.

c) Índice de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad		al 31 de marzo de 2020	al 31 de diciembre de 2019
Rentabilidad del Patrimonio	= $\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	0,0021	0,0572
Rentabilidad del Activo	= $\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Activos Promedio}}$	0,0018	0,0522
Retorno de Dividendos	= $\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$	0,0000	0,0000
Resultado por Acción	= $\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Número de Acciones}}$	0,0001	0,0034
Valor Bursátil de la Acción (en pesos chilenos)	=	17,0	27,4

* Activos operacionales: Activos Totales menos Impuestos Diferidos y Activos Intangibles.
Promedio: (Valor al cierre del período + Valor 12 meses previo al cierre del período) / 2

- **Rentabilidad del Patrimonio:** El indicador empeoró en comparación con el observado a diciembre de 2019, debido a un menor resultado atribuible a los controladores de MMUS\$ 4,7 al primer trimestre de 2020 comparado con las utilidades de MMUS\$ 124,6 por el periodo 2019 (MMUS\$ 119,9 / 96% var.), y por un leve incremento el patrimonio promedio (MMUS\$ 13,2/ 1%).
- **Rentabilidad del Activo:** Este índice empeoró respecto a diciembre de 2019, debido a un menor resultado atribuibles a los controladores, antes explicado (MMUS\$ 119,9 / 96% var.), y por un leve incremento en el activo promedio (MMUS\$ 177,0 / 7% var).
- **Retorno de Dividendos:** Este índice se mantuvo constante producto que no se han distribuido dividendos durante el ejercicio 2020 ni en el ejercicio 2019.
- **Resultado por Acción:** La utilidad por acción empeoró respecto a diciembre de 2019 producto de un menor resultado (MMUS\$ 119,9 / 96% var.), acorde a lo explicado en el primer indicador de este subgrupo de ratios, manteniéndose sin variación el número total de acciones emitidas y suscritas.
- **Valor bursátil de la acción:** El valor de la acción al 31 de marzo de 2020 disminuyó un 38% en relación al 31 de diciembre de 2019.