

ANÁLISIS RAZONADO

En base a los Estados Financieros Consolidados
al 30 de septiembre 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 | 8 |
| c) Análisis del Flujo de Efectivo | 10 |
| 2. Situación de Mercado | 12 |
| 3. Análisis de los Riesgos de Mercado | 23 |
| 4. Índices Financieros | 25 |
| a) Índice de Liquidez | 25 |
| b) Índice de Endeudamiento | 25 |
| c) Índice de Rentabilidad | 26 |

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 30 de septiembre de 2020 | al 31 de diciembre de 2019 | Variación |
|-----------------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|
| | MM US\$ | MM US\$ | MM US\$ |
| Activos corrientes | 394,5 | 72,6 | 321,9 |
| Activos no corrientes | 2.837,2 | 2.444,8 | 392,4 |
| Total activos | 3.231,7 | 2.517,4 | 714,3 |

| PASIVOS Y PATRIMONIO | al 30 de septiembre de 2020 | al 31 de diciembre de 2019 | Variación |
|-----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|
| | MM US\$ | MM US\$ | MM US\$ |
| Pasivos corrientes | 372,8 | 108,0 | 264,8 |
| Pasivos no corrientes | 178,0 | 185,2 | (7,2) |
| Total pasivos | 550,8 | 293,2 | 257,6 |
| Total patrimonio controladora | 2.680,9 | 2.224,2 | 456,7 |
| Total pasivos y patrimonio | 3.231,7 | 2.517,4 | 714,3 |

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, el 23 de enero de 2020 CSAV anunció el cierre ordenado de su Negocio de transporte marítimo de vehículos, que se encuentra actualmente en su etapa final de implementación. 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). Anteriormente, durante el último trimestre de 2017, se llevó a cabo el cierre del negocio de transporte logístico y de *freight forwarder* operado por CSAV.

Por lo tanto, en el Balance al 31 de diciembre de 2019, los activos y pasivos asociados al Negocio de transporte logístico y de *freight forwarder* se encuentran clasificados como activos y pasivos mantenidos para la venta, acorde a las disposiciones de la NIIF N°5. Asimismo, en el Balance al 30 de septiembre de 2020, tanto los activos y pasivos asociados al Negocio de transporte logístico y de *freight forwarder* como los asociados al Negocio de transporte marítimo de vehículos se encuentran clasificados como activos y pasivos mantenidos para la venta.

Pasando al análisis de las principales variaciones en el Balance, al 30 de septiembre de 2020 los **activos totales** aumentaron en MMUS\$ 714,3 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2019. Esta variación se explica por un aumento de MMUS\$ 392,4 en los activos no corrientes y por un aumento de MMUS\$ 321,9 en los activos corrientes.

El aumento de MMUS\$ 392,4 en los **activos no corrientes** se explica por el aumento de MMUS\$ 430,4 en la cuenta de Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, compensada parcialmente por una disminución en los Activos por impuestos diferidos de MMUS\$ 28,1, por una disminución de MMUS\$ 8,6 en la cuenta de Propiedades, planta y equipos, y por una disminución de MMUS\$ 1,3 en Propiedades de inversión, variaciones que analizaremos en detalle a continuación.

La variación observada al tercer trimestre de 2020 en la cuenta **Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación** está asociada a la inversión que CSAV mantiene en la naviera alemana HLAG. Dicha participación (correspondiente a un 27,79% al 31 de diciembre de 2019) se incrementó a un 30% el 13 de enero de 2020 luego de la adquisición de un paquete accionario equivalente a un 2,21% comprado a Qatar Investment Authority (QIA) en MMUS\$ 329,1.

La adquisición anterior, junto con las compras realizadas en bolsas de comercio de Alemania durante el 2019, significó una inversión total aproximada de MMUS\$ 450, finalizando así el proceso de compra de acciones cuyo objetivo fue alcanzar el 30% de participación en HLAG. La importancia de este porcentaje radica en que, de acuerdo con la ley alemana, el 30% le permite a CSAV convertirse en controlador legal de HLAG aunque no exista un pacto de accionistas. Lo anterior posiciona de mejor manera a la Compañía en su objetivo de mantener influencia y control sobre el futuro de la naviera alemana.

Para financiar la inversión de MMUS\$ 450, CSAV colocó el 2019 nuevos bonos serie C por MMUS\$ 100, con cargo a la línea de MMUS\$ 150 inscrita ese mismo año ante la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). El saldo de la operación, por MMUS\$ 350, se cubrió inicialmente durante el tercer trimestre de 2019 con la obtención de financiamientos puente con el Banco Consorcio por MMUS\$ 20 y con la matriz Quiñenco por MMUS\$ 30, siendo este último incrementado a MMUS\$ 330 durante el primer trimestre de 2020 para la compra del último paquete accionario obtenido en enero de 2020.

Con el fin de saldar la totalidad de ambos financiamientos puentes, el 19 de mayo de 2020 la Junta Extraordinaria de Accionistas aprobó aumentar el capital de la Compañía en MMUS\$ 350 a través de la emisión de nuevas acciones. Para lograr este objetivo, el Directorio de la Compañía definió el emitir 14.523 millones de acciones y ofrecerlas de forma preferente a los accionistas de CSAV a un precio de US\$ 0,0241 por acción. Dicho precio se obtuvo en base al precio promedio ponderado en pesos de las transacciones registradas en la Bolsa de Comercio de Santiago durante el 10 y el 14 de agosto de 2020, convertido de acuerdo con el tipo de cambio observado al 17 de agosto de 2020. A este cálculo inicial se le aplicó un descuento de un 15% aproximadamente con el objetivo de crear un incentivo especial para concurrir al aumento de capital y cubrir eventuales fluctuaciones de mercado. El derecho de suscripción equivalió a 0,39468024203 acciones por cada una poseída al 21 de agosto de 2020, fecha de cierre del registro de accionistas para el aumento de capital.

El Período de Opción Preferente (POP) se inició el 27 de agosto de 2020 y finalizó el 25 de septiembre de 2020, cumpliendo los 30 días calendario requeridos para su realización, según la normativa chilena vigente. Esta etapa finalizó exitosamente con una suscripción del 98,23% del total de acciones ofrecidas, equivalente a cerca de 14.266 millones de acciones, y recaudando MMUS\$ 343,8. Tras el cierre de este proceso, al 30 de septiembre de 2020 el capital social de la compañía sumaba un total de 51.062.668.585 acciones de única serie, sin valor nominal, totalmente suscritas y pagadas.

Posteriormente y en virtud del alto interés mostrado por los accionistas en relación a sus derechos preferentes, el Directorio de la Compañía decidió ofrecer el remanente de acciones en una segunda instancia de suscripción preferente para sus accionistas (llamada “Segunda Vuelta”) que se extendió por un período de seis días calendario, concluyendo el 13 de octubre con una suscripción final acumulada del 99,93% respecto al total de acciones por emitir.

Posteriormente y para finalizar el proceso de aumento de capital, el saldo de acciones no suscritas fue ofrecido al mercado a través de dos remates simultáneos abiertos el 16 de octubre de 2020, completando exitosamente tras esta etapa final la recaudación objetivo de MMUS\$ 350 para el aumento de capital.

Continuando con el análisis de la cuenta **Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación**, 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\$ 329,1 en la compra del 2,21% adicional, la Compañía debió registrar en el rubro una plusvalía de MMUS\$ 103,9 por el mayor valor pagado (o *goodwill*) al adquirir dichas acciones a un precio promedio mayor que el valor razonable de los activos, que ascendió a MMUS\$ 225,1 acorde al informe de análisis de asignación del precio de compra (*Purchase Price Allocation* o PPA) sobre HLAG, encargado por CSAV a PricewaterhouseCoopers el 2020.

Cabe recordar que, según el método de registro contable que aplica a un negocio conjunto acorde a las NIIF, CSAV refleja trimestralmente en sus resultados su participación directa en el resultado atribuible a los propietarios de HLAG y 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 United Arab Shipping Company (UASC) en 2017 y también durante el periodo 2019-2020 (acorde con NIIF N° 3 y NIC N° 28).

Respecto a la participación de CSAV en los resultados de HLAG, las utilidades atribuibles a los propietarios de la controladora que reportó HLAG durante los primeros nueve meses de 2020 ascienden a MMUS\$ 595,4, sobre las cuales corresponde aplicar la participación proporcional de CSAV al cierre de cada periodo. Con un 30% de participación sobre la propiedad accionaria de HLAG mantenido durante los cierres trimestrales del 2020, CSAV acumula un registro total por participación en resultados de HLAG de MMUS\$ 178,6.

Adicionalmente, se debe considerar las amortizaciones trimestrales de PPA 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 2019-2020, aplicando sobre estas la participación proporcional de CSAV mantenida para cada uno de dichos procesos al cierre de cada trimestre. Durante el 2020, el registro trimestral por concepto de PPA fue una pérdida de MMUS\$ 1,3, por lo que a septiembre de 2020 la amortización acumulada de PPA corresponde a una pérdida de MMUS\$ 3,7.

En base a todo 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\$ 174,8 proveniente de la participación directa de CSAV sobre los resultados de HLAG explicado previamente (ii) un incremento registrado bajo el concepto de movimiento de capital y venta de acciones por MMUS\$ 329,1 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\$ 103,9, explicada previamente; iv) el correspondiente registro plusvalía (o *goodwill*) asociado a la adquisición adicional en HLAG durante el primer trimestre de 2020 por MUS\$ 103,9; (v) una disminución de MUS\$ 65,8 correspondiente a la distribución de dividendos realizada por HLAG durante el segundo trimestre de 2020 con cargo a los resultados de 2019; (vi) una disminución de MMUS\$ 6,7 por la participación de CSAV en los otros resultados integrales de HLAG durante el periodo; y (vii) una disminución de MMUS\$ 1,0 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 | 174,9 |
| Participación en resultados de HLAG | 178,6 |
| Efecto de PPA en resultados | (3,7) |
| Movimiento de capital y venta de acciones | 329,0 |
| Ajuste de PPA | (103,9) |
| Plusvalía | 103,9 |
| Dividendo recibido | (65,8) |
| Participación en otros resultados integrales | (6,7) |
| Otros cambios patrimoniales | (1,0) |
| Movimiento del periodo | 430,4 |
| Saldo al 30 de septiembre de 2020 | 2.598,8 |

Mayores detalles respecto al saldo contable de la inversión de CSAV en HLAG y al movimiento de ésta durante el periodo al 30 de septiembre de 2020 y 31 de diciembre de 2019, pueden encontrarse en la Nota 15 de los Estados Financieros Consolidados.

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

Respecto a la disminución de MMUS\$ 28,2 en la cuenta **Activos por impuestos diferidos**, esta se explica principalmente por el efecto neto en impuesto de la estructura de financiamiento en Euros existente dentro del Grupo CSAV para establecer la inversión en HLAG en Alemania. Durante el 2020, el efecto neto de la variación de tipo de cambio Euro-Dólar y de los intereses sobre dicho financiamiento, produjo una utilidad tributaria en CSAV a nivel individual en Chile, generando de esta forma un cargo negativo en la cuenta de gasto por impuesto y una disminución en la cuenta de Activo por impuestos diferidos en el período. Lo anterior, se encuentra parcialmente compensado con los impuestos asociados al resultado operacional, gastos de administración e intereses de préstamos con terceros.

Por último, la disminución de MMUS\$ 1,3 en **Propiedades de inversión** está asociado a la venta de oficinas no utilizadas actualmente en la operación, realizada durante el segundo trimestre de 2020.

Continuando con el análisis de las principales variaciones, el aumento de MMUS\$ 321,9 en los Activos corrientes se explica principalmente por un aumento en la cuenta de **Efectivo y equivalentes** al efectivo por MMUS\$ 340,4, 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 el registro de la recaudación obtenida tras concluir el POP el 25 de septiembre de 2020, unos días antes del cierre trimestral, asociado al aumento de capital indicado previamente. Además, durante el segundo trimestre de 2020 se obtuvieron y giraron dos créditos bancarios, uno con el Banco Security por MMUS\$ 35 y otro con el Banco BTG Pactual por MMUS\$ 20, como medida de resguardo para asegurar la liquidez de la Compañía ante el escenario mundial causado por la pandemia. Esta mayor liquidez se utilizó durante el tercer trimestre para reducir de forma anticipada parte de la deuda asociada al proceso de aumento de capital.

Por otra parte, se registró una disminución en los **deudores comerciales y otras cuentas por cobrar** por MMUS\$ 16,1, una disminución en el **Inventario de combustible** por MMUS\$ 1,9, una disminución de MMUS\$ 0,3 en **Activos por impuestos** y una reducción en los **Activos no financieros** por MMUS\$ 0,1, siendo estas cuatro variaciones explicadas principalmente por el cierre del negocio de transporte de vehículos, la reclasificación de sus saldos a **Activos mantenidos para la**

venta y la posterior extinción de sus saldos por las gestiones de cierre del negocio. Por lo anterior se observa una reducción de esta última cuenta por MMUS\$ 0,1.

Al 30 de septiembre de 2020, los **pasivos totales** aumentaron en MMUS\$ 257,6 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2019. Esta variación se explica por el aumento de MMUS\$ 264,8 en los Pasivos corrientes, compensado parcialmente por una disminución de MMUS\$ 7,2 en los Pasivos no corrientes.

El aumento de MMUS\$ 264,8 en los pasivos corrientes se explica en mayor medida por el incremento en **Cuentas por pagar a entidades relacionadas** por MMUS\$ 241,2, asociado al incremento del financiamiento puente obtenido previamente con la matriz Quiñenco por un monto adicional de MMUS\$ 240 al cierre del tercer trimestre, el cual considera un incremento previo de MMUS\$ 300 durante el primer trimestre de 2020 que luego se redujo en MMUS\$ 60 a inicios del tercer trimestre con la mayor liquidez obtenida de créditos girados, según lo indicado previamente. A lo anterior, se suma el incremento de la cuenta **Otros pasivos financieros corrientes** por MMUS\$ 45,0, el que se explica a su vez por la reclasificación al corto plazo por vencimiento de los bonos serie B emitido por la compañía en 2016 por MMUS\$ 50, compensado parcialmente por la reclasificación de los pasivos por arriendo financiero asociado a la operación del negocio de transporte de vehículos y a la posterior extinción del saldo existentes tras su cierre.

Lo anterior, se encuentra parcialmente compensado debido a que los otros rubros también comprendidos dentro de los Pasivos corrientes se vieron afectados por reclasificación de los pasivos asociados al Negocio de transporte de vehículos y posterior extinción de sus saldos debido a las correspondientes gestiones de cierre del negocio.

La disminución de MMUS\$ 7,2 en los **Pasivos no corrientes** se explica principalmente por la reclasificación por vencimiento de los bonos serie B por MMUS\$ 50, indicado previamente, y de la reclasificación, también por vencimiento, de una porción del crédito con el Banco Itaú por MMUS\$ 10 con, del cual se mantiene un saldo total de vigente de MMUS\$ 25. Lo anterior se encuentra compensado casi totalmente debido a la obtención y giro de los dos créditos por MMUS\$ 55, anteriormente indicados.

Al 30 de septiembre de 2020, el **patrimonio** aumentó en MMUS\$ 456,6 con respecto al existente al 31 de diciembre de 2019. Cabe destacar, que en la Junta extraordinaria de accionistas realizada el 19 de mayo de 2020, además de aprobarse el aumento de capital previamente indicado, se aprobó la reducción de capital por MMUS\$ 1.230,0 asociado a la absorción de las pérdidas financiera acumuladas por un monto de MMUS\$ 1.288,9 y a una reducción en Otras reservas por MMUS\$ 1,1. Si bien, contablemente es una reclasificación entre cuentas del Patrimonio, por lo que no tiene efecto en el saldo total del Patrimonio ni en otras partidas de los Estados financieros, la absorción de esta pérdida permitirá a CSAV el poder volver a distribuir dividendos a partir del año 2021, en a lo menos el 30% de las utilidades que establece la ley.

Descartando los efectos indicados en el párrafo anterior, la variación en el Patrimonio se explica por el aumento de las cuentas Capital emitido y Primas de emisión por un total de MMUS\$ 343,8 debido a la emisión de nuevas acciones en el contexto de aumento de capital en curso que mantenía la compañía al cierre del tercer trimestre, sumado a la **Ganancia del periodo** registrada al 30 de septiembre de 2020 por MMUS\$ 120,6, y por una disminución en **Otras reservas** de MMUS\$ 7,8, este último que se explica casi 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.

b) Estado de Resultados

Para efectos de una correcta comprensión de las cifras contenidas en el Estado de resultados al 30 de septiembre de 2020, cabe señalar que, los negocios de transporte logístico y de *freight forwarder* y el Negocio de transporte marítimo de vehículos se presentan como Operaciones discontinuadas, re-expresándose los resultados al 30 de septiembre de 2019 de forma consistente a las clasificaciones implementadas desde el primer trimestre de 2020, según a las disposiciones de la NIIF N°5.

A continuación, se presenta de forma comparativa el Estado de resultados consolidado de la compañía al 30 de septiembre de 2020 y al 30 de septiembre de 2019:

| Resultado consolidado | Al 30 de | Al 30 de | Variación |
|--|--------------|--------------|--------------|
| | septiembre | septiembre | |
| | de 2020 | de 2019 | |
| | MM US\$ | MM US\$ | MM US\$ |
| Gasto de administración | (5,5) | (6,5) | 1,0 |
| Otros ingresos operacionales | 0,9 | 1,9 | (1,0) |
| Resultado de actividades operacionales | (4,6) | (4,6) | 0,0 |
| <i>R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA, sin participación en asociadas) *</i> | <i>(4,5)</i> | <i>(4,5)</i> | <i>0,0</i> |
| Gastos financieros netos | (19,4) | (6,6) | (12,8) |
| Participación en asociadas y negocios conjuntos | 174,9 | 94,1 | 80,8 |
| Diferencia de cambio y otros no operacionales | (1,5) | 0,0 | (1,5) |
| Gasto por impuesto a las ganancias | (28,1) | 8,7 | (36,8) |
| Resultados después de impuestos operaciones continuadas | 121,1 | 91,6 | 29,5 |
| Resultados después de impuestos operaciones discontinuadas | (0,5) | (0,1) | (0,4) |
| Ganancia (pérdida) del periodo | 120,6 | 91,5 | 29,1 |

*EBITDA corresponde a Resultado Operacional más depreciación y amortización.

El **Resultado atribuible a la controladora** acumulado al 30 de septiembre de 2020 ascendió a una ganancia de MMUS\$ 120,6, lo que representa un mayor resultado por MMUS\$ 29,1 respecto al mismo período del año anterior.

Los **Gastos de Administración** ascendieron a MMUS\$ 5,5 durante los primeros nueve meses de 2020, registrando una disminución de MMUS\$ 1,0 respecto al mismo periodo del año anterior. Los **Otros ingresos operacionales** registraron una utilidad de MMUS\$ 0,9, que representa una disminución de MMUS\$ 1,0 respecto al mismo periodo de año anterior, explicado principalmente por una menor venta de activos asociados a Propiedades de inversión.

Los **Gastos financieros netos** ascendieron a MMUS\$ 19,4 al 30 de septiembre de 2020, registrando un aumento de MMUS\$ 12,8 respecto al mismo periodo del año anterior, que se explica principalmente por la mayor deuda financiera mantenida en el periodo y que fue requerida para las adquisiciones adicionales de participación en HLAG.

Respecto al resultado en la **Participación de asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció al 30 de septiembre de 2020 una utilidad de MMUS\$ 174,9 en el rubro, explicada previamente, la que comparada con el mismo periodo de 2019 representa un mayor resultado por MMUS\$ 80,8. Este incremento se explica principalmente por un mayor resultado de la participación directa de CSAV en HLAG de MMUS\$ 91,1 respecto a igual periodo de 2019, por una mayor amortización del PPA de la inversión en HLAG por MMUS\$ 5,8 respecto al mismo periodo del año anterior, y por un menor registro de utilidad por menor valor pagado (o *badwill*) de MMUS\$ 4,5 respecto a igual periodo de 2019, debido al reconocimiento del efecto por las compras de acciones realizadas en 2019.

Por el periodo terminado al 30 de septiembre de 2020, CSAV reconoció un **Gasto por impuesto a las ganancias** de MMUS\$ 28,1 lo que representa un mayor gasto por MMUS\$ 36,8 respecto al mismo periodo de 2019. Esta variación se explica principalmente por el mayor gasto por impuestos diferidos al tercer 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. Durante el 2019, el tipo de cambio Euro-Dólar mantuvo una tendencia inversa respecto a la observada durante el periodo 2020.

Respecto al **Resultado de las actividades descontinuadas**, al 30 de septiembre de 2020 se registró una pérdida de MMUS\$ 0,5 que representa un menor resultado de MMUS\$ 0,5 respecto al mismo periodo del año anterior. Este resultado refleja principalmente la actividad del Negocio de transporte marítimo de vehículos que mantuvo una acotada operación y en proceso cierre, el cual se concretó durante el mes de julio de 2020.

En el cuadro a continuación se presenta el resultado de las operaciones descontinuadas.

| Resultado operaciones discontinuadas | Al 30 de | Al 30 de | Variación |
|--|---------------|---------------|--------------|
| | septiembre de | septiembre de | |
| | 2020 | 2019 | |
| | MM US\$ | MM US\$ | MM US\$ |
| Ingresos de actividades ordinarias | 17,5 | 67,2 | (49,7) |
| Costo de ventas | (17,2) | (65,5) | 48,3 |
| Resultado bruto | 0,3 | 1,7 | (1,4) |
| Gasto de administración y otras ganancias (pérdidas) | (0,8) | (1,1) | 0,3 |
| Gastos financieros netos y diferencias de cambio | 0,0 | (0,7) | 0,7 |
| Resultados operaciones discontinuadas | (0,5) | (0,1) | (0,4) |

Los **Ingresos de actividades ordinarias** de la operación discontinuada alcanzaron los MMUS\$ 17,5 al 30 de septiembre de 2020, lo que representa una disminución de MMUS\$ 49,7 respecto al mismo periodo de 2019, el cual se explica por el menor volumen de vehículos transportados debido a su proceso de cierre ordenado del negocio. El **Costo de ventas** de la operación discontinuada alcanzó los MMUS\$ 17,2 acumulado al 30 de septiembre de 2020, lo que representa una disminución de MMUS\$ 48,3 respecto a igual periodo del año anterior, explicado también por el menor volumen de vehículos transportados, respecto al mismo periodo de 2019.

c) Análisis del Flujo de Efectivo

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

| | al 30 de | al 30 de | Variación |
|---|----------------|----------------|----------------|
| | septiembre de | septiembre de | |
| | 2020 | 2019 | |
| | MM US\$ | MM US\$ | MM US\$ |
| Flujo procedente de Operaciones | (2,6) | 18,5 | (21,1) |
| Cobros procedentes de actividades de operación | 25,4 | 69,2 | (43,8) |
| Pagos procedentes de actividades de operación | (26,9) | (50,7) | 23,8 |
| Impuestos y otros | (1,1) | 0,0 | (1,1) |
| Flujo procedente de Actividades de Inversión | (261,4) | (109,7) | (151,7) |
| Pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos | (329,0) | (120,3) | (208,7) |
| Dividendos recibidos | 65,8 | 8,0 | 57,8 |
| Importes procedentes de ventas de propiedades | 1,7 | 2,2 | (0,5) |
| Intereses recibidos | 0,1 | 0,4 | (0,3) |
| Flujo procedente de Actividades de Financiamiento | 605,9 | 91,3 | 514,6 |
| Importes procedentes de la emisión de acciones | 343,7 | 0,0 | 343,7 |
| Obtención de préstamos de entidades relacionadas | 240,0 | 30,0 | 210,0 |
| Obtención de préstamos | 55,0 | 99,8 | (44,8) |
| Amortización de préstamos | (10,0) | (10,0) | 0,0 |
| Pago de intereses y otras salidas | (15,0) | (5,8) | (9,2) |
| Pagos de pasivos por arrendamiento financiero | (7,8) | (22,7) | 14,9 |
| Efecto de variación por tipo de cambio | (1,5) | 0,0 | (1,5) |
| Flujo de efectivo y equivalentes al efectivo | 340,4 | 0,1 | 340,3 |

La variación neta de la cuenta **Efectivo y equivalentes al efectivo**, entre el 31 de diciembre de 2019 y el 30 de septiembre de 2020 fue positiva por MMUS\$ 340,4, lo que representa un mejor flujo neto de MMUS\$ 340,3 respecto al mismo período del año anterior.

El **Flujo procedente de actividades de operación** fue negativo en MMUS\$ 2,6 al 30 de septiembre de 2020, el que comparado con el flujo positivo de MMUS\$ 18,5 registrado durante el mismo periodo del año anterior, representa una variación negativa de MMUS\$ 21. Sin embargo, es necesario el incluir dentro de este análisis la variación de los pagos por arrendamiento financiero que se presentan en el Flujo procedente de las actividades de Financiamiento a consecuencia de la aplicación de la norma IFRS 16 “Arrendamiento” y que se encuentran asociadas a los arriendos operacionales de naves de la flota de CSAV. Al incluir estos pagos, la variación se reduce a una variación negativa de MMUS\$ 6,2, explicándose dicha variación principalmente al cese de la venta de servicios de transporte mientras se ajusta gradualmente los costos de operación y administración.

El **Flujo procedente de actividades de inversión** fue negativo en MMUS\$ 261,4 al 30 de septiembre de 2020, presentando un mayor requerimiento de flujo por MMUS\$ 151,8 respecto al mismo período del año anterior, el que se explica por un incremento en la inversión por la adquisición de participación adicional en HLAG, menores importes por la venta de propiedades de inversión y menores intereses recibidos, compensados parcialmente por los mayores dividendos recibidos de HLAG, efectos indicados en secciones anteriores.

El **Flujo procedente de actividades de financiamiento** fue positivo por MMUS\$ 605,9 al 30 de septiembre de 2020, lo que comparado con el flujo positivo de MMUS\$ 91,3 registrado durante el mismo periodo del año anterior, representa una variación positiva de MMUS\$ 514,6, la cual se explica principalmente por la recaudación obtenida por la emisión de acciones por MUUS\$ 343,7 durante el primer período de opción preferente del aumento de capital, por el incremento por MMUS\$ 210 en obtención de fondos asociados al financiamiento puente extendido por la matriz Quiñenco utilizado para financiar la adquisición adicional en la participación en HLAG que permitió alcanzar el 30% de participación en HLAG en enero de 2020, y por menores pagos por pasivos de arrendamiento financiero, debido al cierre de la operación del Negocio de transporte de vehículos, según lo indicado anteriormente. Esto parcialmente compensado por menores fondos de financiamiento obtenidos en 2020 en comparación con 2019, asociados a los dos créditos bancarios obtenidos en 2020 por un total de MMUS\$ 55 comparado con la emisión del bono serie C por MMUS\$ 100 realizada en 2019, y también por mayores pagos de intereses y otras salidas de caja por MMUS\$ 9,2.

2. Situación de Mercado

CSAV participa en el negocio portacontenedores a través de la inversión que mantiene desde 2014 en HLAG (contabilizado como negocio conjunto bajo el método de la participación), con un porcentaje de propiedad que al 30 de septiembre asciende al 30%.

Respecto a la industria portacontenedores, esta continúa operando en un desafiante escenario para todos sus participantes, en especial tras haberse registrado una importante reducción en la demanda por transporte marítimo durante el primer semestre de 2020 a consecuencia de las medidas de restricción de movilidad implementadas a raíz de la pandemia iniciada a principios de este año. Sin embargo, a partir del tercer trimestre del año la industria marítima ha experimentado un cierto recupero en sus cifras que denotan una reactivación de la actividad operacional por un incremento en la demanda por servicios de transporte. Pese a lo anterior, las estimaciones del crecimiento del PIB mundial aún se mantienen negativas para el periodo 2020, implicando consecuentemente una menor actividad esperada para la industria de transporte, esto último debido a la incertidumbre respecto a la extensión, rigidez o vigencia de las medidas de resguardo que mantiene cada país para contener nuevas olas de contagio del COVID-19, siendo aún difícil poder dimensionar el impacto total o estimar un plazo de recuperación de demanda en la industria.

Por el lado de la oferta en la industria, son relevantes las mejoras en sus indicadores clave, reflejándose ya en 2019 un incremento en los resultados operacionales de varios operadores navieros, lo que justifica mejores perspectivas para enfrentar esta crisis respecto a complejos escenarios de años previos. La constante reducción en el crecimiento de la flota total y su mayor racionalidad, derivados del intensivo proceso de consolidación de los últimos años y a una operación colaborativa a través de las alianzas operacionales, ha logrado que hoy en día se observe un escenario de mayor estabilidad en el equilibrio de largo plazo entre la oferta y la demanda, permitiendo el mantener un ajuste orgánico y efectivo frente a contracciones en la demanda. Un claro ejemplo ha sido lo observado desde inicios de la pandemia, en donde, dada la baja en los requerimientos de transporte, las líneas operadoras adoptaron diversas medidas de contingencia como reducir recaladas, disminuir velocidad de navegación, cambiar rutas, e incluso cancelar viajes y detener flota.

Por otra parte, la implementación de la nueva norma medioambiental IMO 2020, que entró en vigencia el 1 de enero de este año, aún mantiene un escenario incierto frente al grado de impacto que podría generar en la industria ante una reactivación económica. Esto debido a que, por el momento, la menor demanda mundial mantiene presionado a la baja el precio de este insumo, generándose una transición sin efectos relevantes, si se considera que previo a la entrada en vigencia de la nueva normativa se estimaba que el precio del nuevo producto fuese cerca de un 50% más caro que el utilizado según normativa vigente hasta el 31 de diciembre de 2019.

En tanto, la industria 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 al consumo eficiente de combustible. Esto es especialmente importante para hacer frente a las presiones sobre los costos que la recuperación del mercado pueda acarrear, 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:

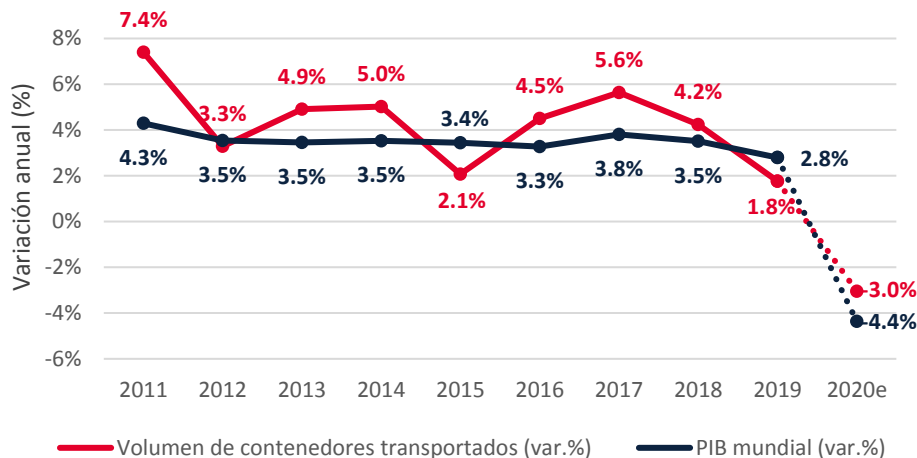
- **Escenario económico mundial aún incierto**

Hace algunos años atrás, al verse impulsado fuertemente los procesos de conectividad mundial y globalización, sumado al traslado de la manufactura hacia economías emergentes, la industria de transporte marítimo mantuvo un importante desarrollo que atrajo un alto número de competidores que se enfocaron en el crecimiento y captura de mercado, apoyados también por importantes cambios tecnológicos. Actualmente, podemos decir que la industria portacontenedores ha alcanzado un nivel de mayor madurez a nivel global, por lo que el comercio internacional de bienes, el cual se realiza principalmente por medio del transporte marítimo en contenedores, mantiene una relación directa (cerca a 1.0x) con el Producto Interno Bruto (PIB) mundial.

Durante los años 2012 a 2018, la evolución de crecimiento del PIB mundial se ha mantenido relativamente estable en torno al 3,5%, observándose también un positivo crecimiento anual en volúmenes de contenedores transportados a una tasa promedio de 4,2% anual, levemente superior al PIB mundial, destacándose el año 2017 al registrarse el nivel de crecimiento anual más alto para ambos indicadores desde 2012.

Sin embargo, ya en 2018 se comenzó a observar una leve reducción de la tendencia de crecimiento anual del PIB mundial, afectado principalmente por el complejo escenario económico observado desde mediados de ese año, asociado principalmente a las tensiones comerciales entre Estado Unidos y China, el cual se extendió e intensificó durante el 2019. Esta tendencia tomó un aún mayor declive, llegando a una proyección de contracción económica para el 2020, debido a las consecuencias que ha dejado en distintos países a nivel mundial la propagación del COVID-19 y ante la incertidumbre respecto a la profundidad y duración de este escenario en el futuro. El escenario más complejo se registró durante en el segundo trimestre, cuando se registró una baja aproximada de un 10% a nivel global en la demanda por transporte marítimo en comparación a igual período de 2019.

Evolución de la producción y comercio mundial



Fuente: Clarksons Research (Nov-20); Fondo Monetario Internacional (FMI), 'Perspectivas de la Economía Mundial' (Oct-20)

De acuerdo con el reporte de octubre del Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento del PIB mundial para el 2020 aún se mantiene a niveles negativos de crecimiento de un 4,4%, su nivel más bajo histórico, incluso menor al -0,1% de contracción ocurrida en 2009. Sin embargo, este indicador presenta una mejora en la tendencia de proyección respecto a la mantenida durante los dos reportes previos correspondientes a abril y junio, al estimarse en dichos meses un decrecimiento de un 3,0% y luego un 4,9% para el 2020, respectivamente.

Respecto a la demanda por transporte marítimo, se espera una contracción en la demanda para 2020 cercana al 3,0% respecto al año anterior, según estimaciones de Clarksons Research. Siguiendo las mejoras en las proyecciones del PIB mundial, este indicador también ha mantenido una positiva tendencia desde inicios del tercer trimestre.

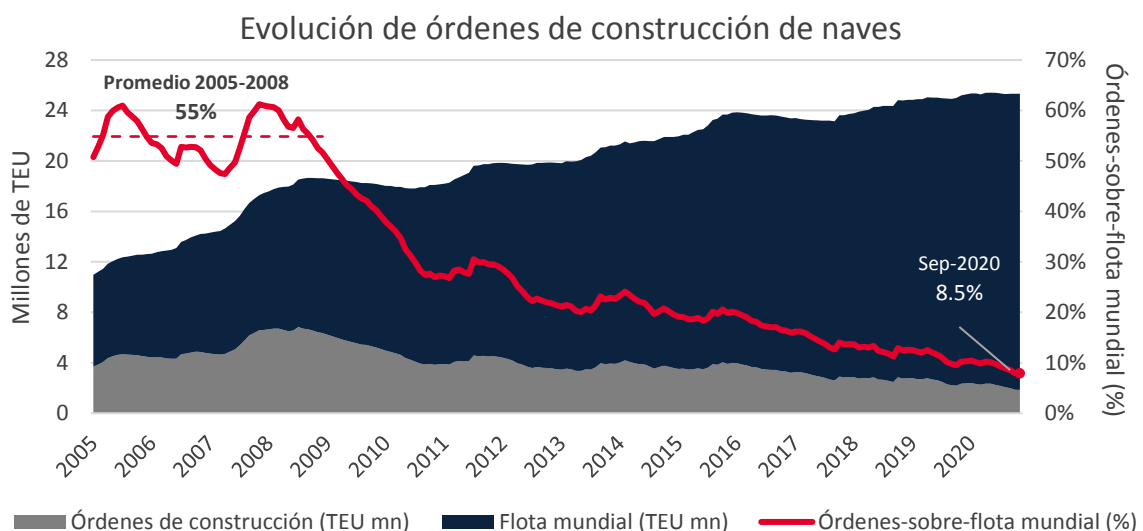
Cabe destacar, que ante el aún incierto escenario en la demanda de transporte portacontenedores, la oferta ha mantenido una muy saludable evolución durante los últimos años, permitiéndole ajustarse y sobrellevar de mejor manera esta crisis, tal como se detalla en el siguiente punto.

- **Saludables indicadores en la oferta ayudan a sobrellevar desaceleración**

El crecimiento de la oferta para los próximos años se puede medir a través de la capacidad total de transporte de las naves en construcción respecto a la flota total, siendo esta la capacidad que se incorporará a la flota operativa dentro de los próximos 24 a 30 meses, tiempo promedio de construcción y entrega de las naves. Adicionalmente, se debe considerar la capacidad de transporte que sale anualmente de operación por desguace de las naves. Al considerar ambos efectos se obtiene el crecimiento bruto de la oferta.

Lo anterior ha sido consecuencia de la importante consolidación que ha vivido la industria a través de las líneas navieras y transacciones de compra y venta, fusiones y la existencia y generación de diversos acuerdos operacionales entre ellas. Con esto se ha logrado alcanzar un crecimiento controlado que permite una coexistencia más sana entre oferta y demanda.

Durante los años 2005 y 2008, la capacidad promedio de naves en construcción respecto a la flota total se mantuvo en un 55%, mientras que en 2007 se registró el peak histórico en este indicador llegando a representar casi un 62%. Esto ocasionó un importante nivel de sobreoferta en el mercado durante la crisis financiera de la década pasada. Desde 2008, la capacidad de las órdenes en construcción respecto a la flota total ha mantenido una positiva evolución de reducción, encontrándose actualmente en sus niveles mínimos históricos. Esta tendencia se observó de forma relevante durante los años inmediatamente posteriores a la crisis de 2009, pero también se ha mantenido constante hasta el día de hoy. Lo anterior se debe al largo proceso de consolidación de la industria desarrollado por las compañías navieras vía fusiones y adquisiciones, donde algunas sucumbieron en el camino, y a la promoción de acuerdos de operación conjunta y alianzas operacionales en los principales tráficos globales. De esta forma, se ha logrado una mayor eficiencia en la utilización de los recursos y un plan de crecimiento y posicionamiento de las naves en construcción más racional y coherente con las necesidades conjuntas de los integrantes de las alianzas globales.



Fuente: Clarksons Research (Nov-20)

Al 30 septiembre de 2020 se registró un 8,5% de capacidad en TEU de naves en construcción respecto a la flota total, lo que representa un crecimiento anual cercano al 4%. Si a lo anterior se considera el nivel de desguace actual de alrededor de un 1% respecto a la flota total, se observa que el crecimiento bruto de la oferta bordea un 3%. Esto está en línea con el crecimiento anual del PIB mundial y la demanda por transporte marítimo en contenedores de acuerdo a las tendencias observadas durante los últimos años, y por ende es posible concluir que nos encontramos en un ajustado equilibrio entre oferta y demanda.

En términos de la renovación de flota, el desguace de naves se ha mantenido a niveles bajos durante los últimos años debido que la flota mundial es relativamente nueva como resultado de una concentración de órdenes y entregas realizadas pocos años atrás, y considerando que las naves mantienen una vida útil promedio de 25 años. Dicha vigencia de las naves representa una tasa de renovación anual en régimen de un 4%, asociada a la depreciación anual de las naves. Por lo anterior, un nivel de equilibrio en las órdenes de construcción respecto a la flota total y según las condiciones actuales de mercado, debería ser cercana a un 15% (desguace más crecimiento de la industria, acumulado para dos periodos).

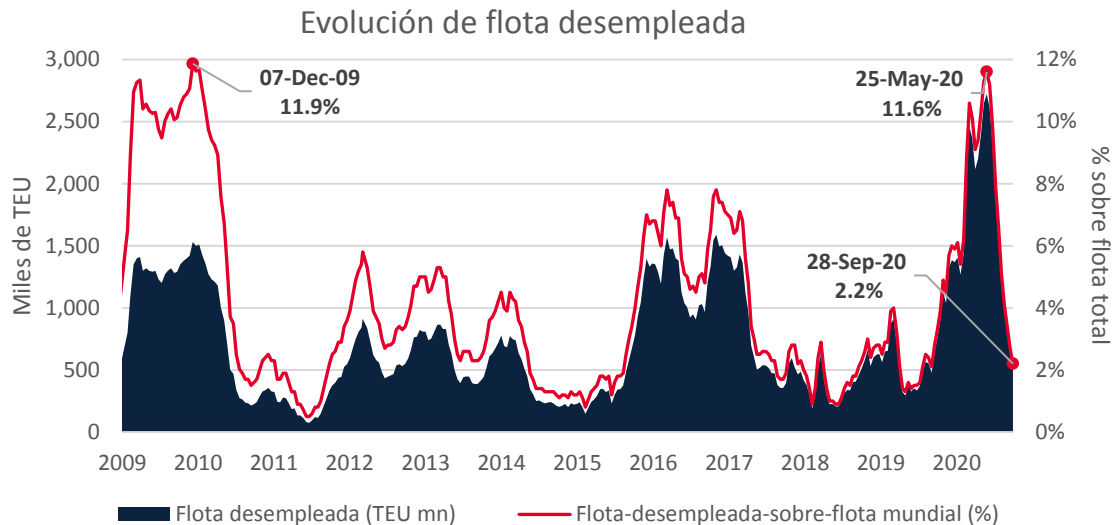
Cabe indicar, que para los próximos años podría acelerarse el desuso y posterior reciclado de naves ineficientes en consumo de combustible y sin la capacidad técnica para nuevas tecnologías debido la aplicación de la nueva regulación a nivel global que obliga al uso de un combustible con menor emisión de azufre y de mayor costo. Por el momento, la desaceleración económica y la baja demanda por este insumo no han desencadenado aún este tipo de presiones.

- **Efectivas iniciativas de gestión de flota mantienen equilibrio oferta-demanda**

El crecimiento neto de la industria se compone de su crecimiento bruto más las iniciativas aplicadas por parte de las compañías y alianzas para desplegar sus flotas de forma eficiente en los distintos tráficos con el objetivo de ajustarse a las fluctuaciones de corto plazo de la demanda. Estas iniciativas contemplan las coordinaciones con los astilleros para la entrega de naves en los periodos en que sean requeridas y la gestión activa de su capacidad operacional para un adecuado despliegue de su flota. Entre estas últimas medidas, destacan la reducción de velocidad de navegación, la suspensión de viajes y la detención de parte de su flota, llegando incluso a la reestructuración de servicios y el desguace de naves en desuso. Gracias al mejor equilibrio oferta-demanda y las mayores coordinaciones operacionales dentro de las alianzas, estas herramientas de ajuste de corto plazo han recuperado su efectividad durante los últimos años.

Un indicador sensible a las variables de gestión y al equilibrio entre la oferta y la demanda es la flota detenida, indicador que se mantuvo a niveles elevados desde fines del 2015 y hasta mediados de 2017 por diversos factores como la apertura de la ampliación del canal de Panamá en julio de 2016 y el importante número de naves de gran tamaño y alta eficiencia entregadas durante los años 2014 y 2015. En su conjunto, esto provocó el reposicionamiento general de la flota que convergió en un fuerte desguace de naves de menor tamaño. Durante este proceso de reposicionamiento de la flota mundial, el desguace de naves superó el 3%, una cifra elevada que marcó sus mayores valores históricos entre 2016 y 2017.

Ya 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.



Fuente: Alphaliner Monthly Monitor (Oct-20)

A fines del 2019 y debido a la inminente puesta en marcha a partir de enero de 2020 de la nueva normativa de regulación de los combustibles “IMO 2020”, una porción de la flota global se dispuso a entrar a dique para la instalación de sistemas de filtros de aire como opción para el cumplimiento de la nueva regulación. Por lo anterior, en la medida que las naves detenían su operación el indicador de flota detenida se vió incrementado.

Adicionalmente, los efectos de la desaceleración económica observada desde inicios de 2020 asociada al COVID-19, y la consecuente disminución en la demanda de volúmenes como resultado de la implementación de medidas restrictivas de movilización adoptadas en gran parte del mundo, que incluyó cierre de fronteras e interrupción de servicios., llevaron a la industria a intensificar la reducción de capacidad entre mediados de febrero y fines de junio, en un esfuerzo por mantener un equilibrio entre oferta y demanda, manteniendo estabilidad en el servicio y especialmente en la industria.

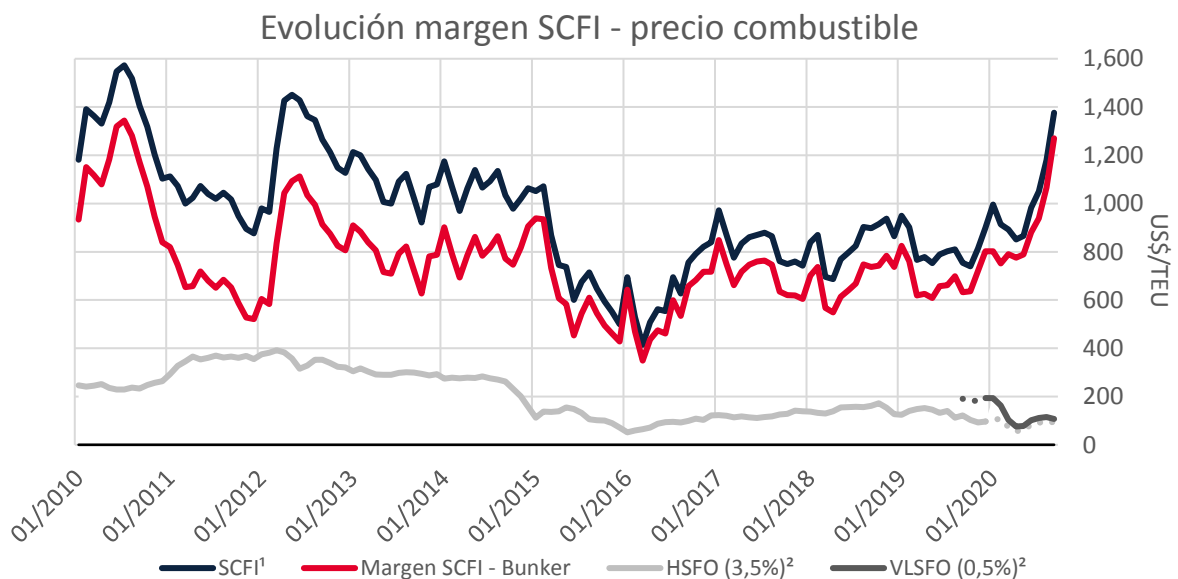
El peak de esta detención de naves fue alcanzado en mayo de este año (casi un 12%) Esta capacidad de reacción refleja la madurez alcanzada por la industria, asociada a los procesos de transformación que ha vivido durante los últimos 10 años.

Gracias al posterior levantamiento de las medidas restrictivas de movilidad en los distintos países, sumado a un apremio por parte de importadores y exportadores para abastecerse antes de una probable nueva ola de contagios y la consecuente restitución de las restricciones de movilidad, la demanda se vio incrementada, a lo que la industria respondió reactivando la totalidad de su capacidad de transporte. Dado lo anterior, a fines de septiembre de 2020 la flota detenida se redujo de forma muy significativa a niveles menores al 2%. En la actualidad, la flota detenida corresponde principalmente a naves de tamaño entre 1.000 y 2.000 TEU.

- **Mejora en rentabilidad en el mercado, pero aún a niveles bajos**

Durante los últimos años el índice de precios de Shanghai (“Shanghai Containerized Freight Index” – SCFI) ha presentado una mayor estabilidad respecto a su alta variabilidad observada durante los años previos al 2017, registrándose en 2016 su registro histórico más bajo. En este período más reciente se ha podido evidenciar también el comportamiento estacional de la demanda por servicios de transporte de contenedores, reflejándose un aumento de tarifas hacia a la temporada alta (o *peak season*, comprendida regularmente entre los meses de junio a septiembre), y una disminución en el período de menores volúmenes (o *slack season*, regularmente durante los primeros meses del año).

Para analizar la rentabilidad de los fletes, es necesario considerar además el efecto del precio del combustible, cuya tendencia al alza ha sido moderada pero continua desde 2016. El nivel 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, han presentado una tendencia ajustada y relativamente similar a periodos anteriores. Solo gracias a las mayores eficiencias de operación implementadas por la industria y sus avances tecnológicos durante los últimos dos años, hemos observado una mejora en la rentabilidad general de las compañías, pero esta aún no se encuentra a niveles que la industria podría considerar como de un equilibrio sostenible para obtener un adecuado retorno sobre sus activos. La línea roja del gráfico a continuación representa una aproximación al margen *ex-bunker*.



NOTAS:

¹ Shanghai Containerized Freight Index.

² Precio promedio de combustible (HSFO 380 ó VLSFO) en el Puerto de Rotterdam, aplicado el factor de consumo anual (ton / TEU) registrado por Hapag Lloyd. A partir de diciembre 2019 el VLSFO es considerado para el cálculo del margen *ex bunker* debido a la nueva regulación IMO 2020.

Fuente: *Clarksons Research (Nov-20)*

Respecto a la reciente evolución de estos indicadores, al inicio del 2020 se observó una mejora en el margen debido a la traducción en tarifa del mayor precio del nuevo combustible y los costos de puesta en marcha de la nueva normativa IMO 2020. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2020, la desaceleración económica mundial asociada al COVID-19 generó una fuerte baja en el precio de combustible debido a la menor actividad global y demanda de petróleo, lo que se tradujo simultáneamente en una caída similar en las tarifas de transporte *spot*. A pesar de lo anterior, las tarifas *ex-bunker* se mantuvieron relativamente constantes debido al mayor equilibrio entre oferta y demanda y a la reapertura de la producción en Asia, principal mercado exportador. Posteriormente, y según lo explicado en los puntos anteriores, la industria debió ajustar su oferta ante a la evidente caída en la demanda por servicios de transporte marítimo y el cierre temporal de las operaciones en múltiples puertos de destino debido a las medidas de restricción de movilidad implementadas en dichos países.

Durante el tercer trimestre de este año, hubo una recuperación que superó las expectativas en términos de volúmenes y tarifas, con un movimiento en la demanda incluso un 1.5% más alto que en el mismo período del año anterior. El comportamiento ha sido variado entre regiones debido a que la propagación de la pandemia fue avanzando más lentamente hacia América, permitiendo por el momento una recuperación anticipada en Asia y Europa. En general, la mejora se les atribuye a varios posibles factores, entre ellos, una recuperación económica más rápida que la esperada, destacando la fuerte recuperación en el tráfico Transpacífico que conecta Asia con Estados Unidos, marcando un aumento en relación al mismo período del año pasado durante agosto de 2020 de un 16%.

Adicionalmente, durante las últimas semanas se ha observado una menor disponibilidad de contenedores de 40 pies, registrándose escasez de este tipo de equipos en algunos de los principales puertos exportadores, lo que mayores presiones por parte de la demanda de transporte.

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

Al cierre de 2018, el precio del combustible presentó una marcada volatilidad, la que posteriormente se tradujo en una tendencia a la baja durante el segundo semestre de 2019. Esto último se encuentra asociado esencialmente a la menor demanda estimada y la liquidación de inventarios por parte de proveedores del que, hasta ese momento, era el combustible más ampliamente utilizado en la operación marítima. Lo anterior, se debe a la 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 del 1 enero de 2020, un combustible que contiene un nivel máximo de presencia de azufre de 0,5% (llamado *very low sulphur fuel oil* o VLSFO por sus siglas en inglés), muy inferior al 3,5% utilizado previamente 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 este más refinado que el combustible regular (HSFO 380), o por el costo de instalación de filtros de aire para disminuir el nivel de azufre en el combustible.

De cualquier forma, las nuevas medidas medioambientales establecidas con el objetivo de disminuir el impacto medioambiental han llevado a la industria a un nuevo proceso de cambio, que ha implicado realizar pruebas, evaluaciones y posibles planes de inversión para cumplir la nueva normativa de forma eficiente y sustentable. Ya a septiembre de este año la flota de naves portacontenedores que han completado la instalación de filtros de aire asciende a casi un 25% sobre la flota total.

Respecto al precio del nuevo combustible, de acuerdo con lo observado durante el 2020 y como comentado anteriormente, el precio del VLSFO ha caído fuertemente debido a la desaceleración económica mundial asociada al COVID-19, lo que, sumado a su reciente implementación, lo mantienen con una alta incertidumbre respecto a su evolución futura y con una diferencia menor en precio comparado con el HSFO 380 de lo que se pudo apreciar a fines de 2019 y comienzos de 2020.

- **Proceso de consolidación concluido, pero en búsqueda de eficiencias y nuevas estrategias**

Aun cuando existe un número relevante 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, posicionando a 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, compañía de origen coreano y en ese entonces la séptima compañía de transporte de contenedores (según medida en capacidad de arrastre). 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 80% de la capacidad instalada, mientras que los primeros cinco mantienen cerca de 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 comenzó a regir desde abril de 2020 por un plazo de 10 años.

3. Análisis de los Riesgos de Mercado

CSAV junto con ser uno de los principales socios de la naviera alemana, además participa del pacto de accionistas con otros dos socios. Si bien estos tres accionistas actúan como controladores de HLAG, cabe recordar que este 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.

Como se describe en la Nota 5 de los Estados Financieros Consolidados, la inversión que CSAV mantiene en HLAG es hoy su principal activo (80,4% del total de activos al 30 de septiembre 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 ya que dichos efectos afectan los resultados de HLAG y con ello el valor de la inversión que CSAV mantiene en ese 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.

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 en el largo plazo.

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 - como se describió anteriormente - hoy el inventario de naves portacontenedores en construcción está en niveles históricamente bajos.

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 30 de septiembre 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.

En cuanto 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. Al 30 de septiembre 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 30 de septiembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 son los siguientes:

a) Índice de Liquidez

| Índices de Liquidez | | al 30 de septiembre de 2020 | al 31 de diciembre de 2019 |
|---------------------|---|-----------------------------------|----------------------------------|
| Liquidez Corriente | = $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$ | 1,058 | 0,672 |

- **Liquidez Corriente:** Este índice mejoró respecto a diciembre de 2019 debido a un aumento en los activos corrientes (variación de 443% / MMUS\$ 321,9), compensado con un aumento de los pasivos corrientes (variación de 245% / MMUS\$ 265). El aumento en los activos corrientes al 30 de septiembre de 2020 se explica casi en su totalidad por el registro en la caja de la recaudación del aumento de capital durante el POP. Por su parte, el aumento en los pasivos corrientes se explica principalmente por el incremento al préstamo otorgado por la matriz Quiñenco por MMUS\$ 240 al tercer trimestre de 2020. Todos estos incrementos están explicados en el punto 1 letra a) del presente informe.

b) Índice de Endeudamiento

| Índices de Endeudamiento | | al 30 de septiembre de 2020 | al 31 de diciembre de 2019 |
|------------------------------|---|-----------------------------------|----------------------------------|
| Endeudamiento | = $\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$ | 0,205 | 0,132 |
| Endeudamiento de Corto Plazo | = $\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$ | 0,677 | 0,368 |
| Endeudamiento de Largo Plazo | = $\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$ | 0,323 | 0,632 |
| Cobertura Gastos Financieros | = $\frac{\text{Resultado antes de Impuestos}}{\text{menos Costos Financieros}} - \text{Costos Financieros}$ | 8,613 | 12,629 |

- **Endeudamiento:** Este índice empeoró en relación a diciembre de 2019 por un aumento en el patrimonio (variación de 21% / MMUS\$ 456,6), acorde a lo explicado en la sección 1 a) del presente informe, menor al aumento en los pasivos totales (variación de 88% / MMUS\$ 257,6), 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 (variación de 245% / MMUS\$ 264,8), respecto al aumento en los pasivos totales (variación de 88% / MMUS\$ 257,6), 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 un aumento de los pasivos totales (variación de 88% / MMUS\$ 257,6) mientras que disminuyeron los pasivos no corrientes (variación de -4% / MMUS\$ -7,2), ambos efectos explicados en la sección 1 a) del presente informe.
- **Cobertura de Gastos Financieros:** Este índice empeoró en relación con diciembre de 2019, debido a un aumento en el resultado antes de impuestos netos de costos financieros al tercer trimestre de 2020 comparado con el ejercicio 2019 (variación de 23% / MMUS\$ 31,2). Al mismo tiempo, hubo un aumento en los costos financieros al 30 de septiembre de 2020 comparado con el ejercicio 2019 (variación de 80% / MMUS\$ -8,7) respecto a diciembre 2019, ambos efectos explicados en la sección 1 b) del presente informe.

c) Índice de Rentabilidad

| Índices de Rentabilidad | | al 30 de septiembre de 2020 | al 31 de diciembre de 2019 |
|-----------------------------|---|-----------------------------|----------------------------|
| Rentabilidad del Patrimonio | = $\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Patrimonio Promedio}}$ | 0,0496 | 0,0572 |
| Rentabilidad del Activo | = $\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Activos Promedio}}$ | 0,0425 | 0,0522 |
| Retorno de Dividendos | = $\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$ | - | - |
| Resultado por Acción | = $\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Número de Acciones}}$ | 0,0024 | 0,0034 |
| Valor Bursátil de la Acción | = [pesos chilenos] | 21,1 | 27,4 |

Nota: 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 leve menor resultado atribuible a los controladores de MMUS\$ 120,6 al 30 de septiembre de 2020 comparado con las utilidades de MMUS\$ 124,6 por el periodo 2019 (var. -3% / MMUS\$ -4) y por un incremento en el patrimonio promedio (var. 12% / MMUS\$ 256,2).
- **Rentabilidad del Activo:** Este índice empeoró ligeramente respecto a diciembre de 2019, debido a un menor resultado atribuible a los controladores, antes explicado (var.-3% / MMUS\$ -4), y por un incremento en el activo promedio (var. 19% / MMUS\$ 453,0).
- **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 levemente respecto a diciembre de 2019 producto de el incremento de acciones emitidas y suscritas asociado al aumento de capital realizado y por un menor resultado (var. de -3% / MMUS\$ -4), acorde a lo explicado en el primer indicador de este subgrupo de ratios.
- **Valor bursátil de la acción:** El valor de la acción al 30 de septiembre de 2020 disminuyó un 23% en relación al 31 de diciembre de 2019.