

## ANÁLISIS RAZONADO

En base a los Estados Financieros Consolidados  
al 31 de diciembre de 2020

COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. Y SUBSIDIARIAS



## INDICE DE CONTENIDO

<b>1. Análisis de la Situación Financiera</b>	<b>2</b>
a) Estado de Situación Financiera	2
b) Estado de Resultados	8
c) Análisis del Flujo de Efectivo	10
d) Índices Financieros	12
<b>2. Situación de Mercado</b>	<b>15</b>
<b>3. Análisis de los Riesgos de Mercado</b>	<b>26</b>

## 1. Análisis de la Situación Financiera

### a) Estado de Situación Financiera

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

ACTIVOS	al 31 de diciembre de 2020	al 31 de diciembre de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Activos corrientes	82,2	72,6	9,6
Activos no corrientes	2.953,8	2.444,8	509,0
<b>Total activos</b>	<b>3.036,0</b>	<b>2.517,4</b>	<b>518,6</b>

PASIVOS Y PATRIMONIO	al 31 de diciembre de 2020	al 31 de diciembre de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Pasivos corrientes	135,2	108,0	27,2
Pasivos no corrientes	177,9	185,2	(7,3)
Total pasivos	313,1	293,2	19,9
Total patrimonio	2.722,9	2.224,2	498,7
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>3.036,0</b>	<b>2.517,4</b>	<b>518,6</b>

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 completamente concluido. 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). Además, 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. Para en el Balance al 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2020 los **activos totales** aumentaron en MMUS\$ 518,6 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2019. Esta variación se explica por un aumento de MMUS\$ 509,0 en los activos no corrientes y de MMUS\$ 9,6 en los activos corrientes.

El aumento de MMUS\$ 509,0 en los **activos no corrientes** se explica por el aumento de MMUS\$ 569,7 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\$ 50,8, 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 durante el periodo 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. En el cuadro a continuación se presentan los principales movimientos de este rubro durante el periodo 2020.

Detalle de movimientos de la cuenta Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	
	MMUS\$
<b>Saldo al 1 enero de 2020</b>	<b>2.168,40</b>
Participación en resultados de HLAG	317,3
Amortización de PPA en resultados	(5,0)
<b>Total de movimientos en resultados</b>	<b>312,3</b>
Compra de acciones	329,1
Ajuste Compra de acciones a PPA	(103,9)
Venta de acciones	(0,0)
Plusvalía ( <i>Goodwill</i> )	103,9
Dividendo recibido	(65,8)
<b>Total de movimientos en activos</b>	<b>263,3</b>
Participación en otros resultados integrales	(4,2)
Participación en otros cambios patrimoniales	(1,7)
<b>Total de movimientos en patrimonio</b>	<b>(5,9)</b>
<b>Movimiento del periodo</b>	<b>569,7</b>
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2020</b>	<b>2.738,10</b>

PPA: *Purchase Price Allocation*

La principal variación dentro de esta cuenta corresponde a los registros asociados a la participación de CSAV en los resultados de HLAG, naviera alemana que reportó durante el periodo 2020 utilidades atribuibles a los propietarios de la controladora que ascendieron a MMUS\$ 1.057,7, sobre las cuales corresponde aplicar la participación proporcional de CSAV de un 30% al mantener dicho nivel de participación al cierre de cada trimestre durante el periodo, con lo que acumuló un registro total por participación en resultados de HLAG de MMUS\$ 317,3.

Cabe recordar que según el método de registro contable que aplica a un negocio conjunto acorde a las NIIF, además de reflejar trimestralmente en sus resultados su participación directa en el

resultado atribuible a los propietarios de HLAG, CSAV debe registrar también el efecto en resultados de las amortizaciones de sus PPA sobre HLAG, determinados al cierre de la combinación de negocios entre CSAV y HLAG en diciembre de 2014, y 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 durante el periodo 2019-2020 (acorde con NIIF N° 3 y NIC N° 28) realizadas con el objetivo de alcanzar el 30% de participación, debiendo además aplicar sobre estas la participación proporcional de CSAV mantenida para cada uno de dichos procesos al cierre de cada trimestre. Aplicado lo anterior, el registro trimestral para el 2020 por concepto de PPA fue una pérdida de MMUS\$ 1,3, por lo que a diciembre de 2020 la amortización acumulada de PPA corresponde a una pérdida de MMUS\$ 5,0.

Otro efecto que explica el incremento en la cuenta Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación está asociada a la inversión realizada por CSAV el 13 de enero de 2020 para finalmente aumentar su participación en HLAG a un 30% (27,79% al 31 de diciembre de 2019) al adquirir un paquete accionario a Qatar Investment Authority (QIA) equivalente a un 2,21% en MMUS\$ 329,1.

Respecto al incremento de participación realizado en 2020, podemos indicar que, junto con las compras realizadas previamente 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 en 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.

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.

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, cabe señalar que 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 de un 2,21% adicional, la Compañía debió registrar en el rubro una plusvalía (o *goodwill*) de MMUS\$ 103,9 por el mayor valor pagado 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.

Los efectos indicados previamente sobre la cuenta Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación fueron compensados parcialmente por 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 sumado además al registro de su participación en resultados integrales y otras reservas patrimoniales de HLAG por MMUS\$ 5,9.

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

Volviendo al análisis de las principales variaciones de los activos no corrientes, la disminución de MMUS\$ 50,8 en la cuenta **Activos por impuestos diferidos** 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 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 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.

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 del balance de CSAV, el aumento de MMUS\$ 9,6 en los **Activos corrientes** se explica principalmente por un aumento en la cuenta de **Efectivo y equivalentes** al efectivo por MMUS\$ 28,0, sobre el que se profundizará más adelante en la letra d) Análisis del flujo de efectivo del presente informe, no obstante, los incrementos que explican en mayor medida este aumento son el registro del dividendo distribuido por HLAG y recibido por CSAV durante el segundo trimestre de 2020 por MMUS\$ 65,8, y la obtención y giro dos créditos bancarios durante el segundo trimestre de 2020, 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 temporalmente durante el tercer trimestre para reducir de forma anticipada parte de la deuda asociada al proceso de aumento de capital. Estos incrementos fueron compensados parcialmente por amortizaciones financieras por MMUS\$ 75 y el pago de intereses y gastos operacionales, los que se profundizarán en la letra d) Análisis del flujo de efectivo del presente informe.

Por otra parte, se registró una disminución en los **deudores comerciales y otras cuentas por cobrar** con terceros y relacionados por MMUS\$ 16,2, una disminución en el **Inventario de combustible** por MMUS\$ 1,9, una disminución de MMUS\$ 0,1 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, reduciéndose la cuenta antes mencionada en MMUS\$ 0,2.



Continuando con el análisis de los **Pasivos totales**, al 31 de diciembre de 2020 estos aumentaron en MMUS\$ 19,9 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2019. Esta variación se explica por el aumento de MMUS\$ 27,2 en los Pasivos corrientes, compensado parcialmente por una disminución de MMUS\$ 7,3 en los Pasivos no corrientes.

El aumento de MMUS\$ 27,2 en los **Pasivos corrientes** se explica en mayor medida por el incremento en **Otros pasivos no financieros** por MMUS\$ 62,6, asociado principalmente al registro del compromiso de pago de los dividendos mínimos obligatorios por MMUS\$ 66,3 que CSAV deberá pagar a sus accionistas en 2021 por cuenta de las utilidades registradas en 2020, y por el incremento de la cuenta **Otros pasivos financieros** por MMUS\$ 11,0, los que a su vez se explican por la reclasificación a corto plazo por vencimiento de los bonos serie B emitido por la compañía en 2016 por MMUS\$ 50, compensado por pago del crédito mantenido con el Banco Consorcio MMUS\$ 35 y la reclasificación a la cuenta de Pasivos mantenido para la venta de los pasivos por arriendo financiero asociado a la operación del negocio de transporte de vehículos.

Dichos efectos fueron compensados por la disminución de las **Cuentas por pagar a entidades relacionadas** por MMUS\$ 30,3, asociado al financiamiento puente obtenido previamente en 2019 con la matriz Quiñenco en el contexto del aumento de capital y que fue pagado en 2020, según lo previamente indicado. A lo anterior, se suma otros rubros también comprendidos dentro de los Pasivos corrientes asociados al Negocio de transporte de vehículos que redujeron sus saldos debido a las correspondientes gestiones de cierre del negocio.

La disminución de MMUS\$ 7,3 en los **Pasivos no corrientes** se explica principalmente por la disminución en la cuenta **Otros pasivos financieros no corrientes** por MMUS\$ 8,6, la que a su vez se explica por la reclasificación por vencimiento de los bonos serie B por MMUS\$ 50, indicado previamente, y por la reclasificación, también por vencimiento, de una porción del crédito con el Banco Itaú por MMUS\$ 10, del cual se mantiene un saldo total de vigente de MMUS\$ 25. Ambos efectos se encuentran compensados por la obtención y giro dos créditos bancarios durante el segundo trimestre de 2020, uno con el Banco Security por MMUS\$ 35 y otro con el Banco BTG Pactual por MMUS\$ 20, según lo indicado previamente. A lo anterior, se debe considerar la disminución en **Otras provisiones no corrientes** por MMUS\$ 3,5, explicado por su reclasificación a corriente por vencimiento y a su consumo durante el periodo.

El aumento en **Pasivos por impuestos diferidos** por MMUS\$ 4,8 compensa en parte los efectos anteriormente explicados, asociado, al efecto en impuesto de la estructura de financiamiento en Euros existente dentro del Grupo CSAV para establecer la inversión en HLAG en Alemania, de forma similar al rubro Activos por impuestos diferidos.

En este caso, el efecto corresponde al impuesto sobre la utilidad registrada por concepto de intereses asociados a dicho financiamiento, el cual 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 un aumento en la cuenta de Pasivo por impuestos diferidos en el período.



Al 31 de diciembre de 2020, el **patrimonio** aumentó en MMUS\$ 498,7 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\$ 1.228,9 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\$ 349,1 debido a la emisión de nuevas acciones en el contexto de aumento de capital concluido durante el cuarto trimestre del 2020, sumado a la **Ganancia del periodo** registrada al 31 de diciembre de 2020 por MMUS\$ 155,5, y por una disminución en **Otras reservas** de MMUS\$ 5,9, 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 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2019 de forma consistente a las clasificaciones implementadas desde el primer trimestre de 2020, según a las disposiciones de la NIIF N°5.

El **Resultado atribuible a la controladora** acumulado al 31 de diciembre de 2020 ascendió a una ganancia de MMUS\$ 222,1, lo que representa un mayor resultado por MMUS\$ 97,5 respecto al mismo período del año anterior. A continuación, se presenta de forma comparativa el Estado de resultados consolidado de la compañía al 31 de diciembre de 2020 y al 31 de diciembre de 2019:

Resultado consolidado	Al 31 de diciembre de 2020	Al 31 de diciembre de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Participación en asociadas y negocios conjuntos	312,3	147,8	164,5
Gasto de administración y otros operacionales	-9,6	-7,8	-1,8
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA, con participación en asociadas)	302,8	140,1	162,7
Gastos financieros netos	-23	-9,6	-13,4
Diferencia de cambio	-1,5	0	-1,5
Gasto por impuesto a las ganancias	-55,5	-0,1	-55,4
<b>Resultados después de impuestos operaciones continuadas</b>	<b>222,7</b>	<b>130,3</b>	<b>92,4</b>
Resultados después de impuestos operaciones discontinuadas	-0,6	-5,7	5,1
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>222,1</b>	<b>124,6</b>	<b>97,5</b>

Esta utilidad en el periodo se explica principalmente por el resultado en la **Participación de asociadas y negocios conjuntos**, donde CSAV reconoció al 31 de diciembre de 2020 una utilidad de MMUS\$ 312,3 en el rubro, la que comparada con el mismo periodo de 2019 representa un mayor resultado por MMUS\$ 164,5.

Este incremento se explica principalmente por un mayor resultado de la participación directa de CSAV en HLAG de MMUS\$ 206,7 respecto a igual periodo de 2019, compensado por un menor registro de utilidad por menor valor pagado (o *badwill*) de MMUS\$ 34,6 respecto a igual periodo de 2019 asociado al reconocimiento del efecto por las compras de acciones realizadas en 2019, y a una mayor amortización del PPA de la inversión en HLAG por MMUS\$ 7,6 respecto al mismo periodo del año anterior.

Los **Gastos de administración y otros operacionales** ascendieron a MMUS\$ 9,6 durante el periodo 2020, registrando un aumento de MMUS\$ 1,8 respecto al mismo periodo del año anterior, los que se explican principalmente por una menor venta de activos asociados a Propiedades de inversión y por menores ingresos por arriendo de estos.

Los **Gastos financieros netos** ascendieron a MMUS\$ 23,0 al 31 de diciembre de 2020, registrando un aumento de MMUS\$ 13,4 respecto al mismo periodo del año anterior, que se explica principalmente por la mayor deuda financiera mantenida en el periodo requerida para las adquisiciones adicionales de participación en HLAG y que se mantuvo hasta su pago tras la finalización del aumento de capital realizado ese mismo año.

Por el periodo terminado al 31 de diciembre de 2020, CSAV reconoció un **Gasto por impuesto a las ganancias** de MMUS\$ 55,5 lo que representa un mayor gasto por MMUS\$ 55,4 respecto al mismo periodo de 2019. Esta variación se explica principalmente por el mayor gasto por impuestos diferidos registrados durante el 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 Euro registró una depreciación respecto al dólar de un 2%, tendencia que se invirtió e incrementó durante el periodo 2020 al observarse una apreciación de un 9%.

Respecto al **Resultado de las actividades descontinuadas**, al 31 de diciembre de 2020 se registró una pérdida de MMUS\$ 0,6 que representa una menor pérdida por MMUS\$ 5,1 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 2020. En el cuadro a continuación se presenta el resultado de las operaciones descontinuadas.

Resultado operaciones descontinuadas	Al 31 de diciembre de 2020	Al 31 de diciembre de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Ingresos de actividades ordinarias	17,5	93,0	(75,5)
Costo de ventas	(17,0)	(93,9)	76,9
<b>Resultado bruto</b>	<b>0,5</b>	<b>(0,9)</b>	<b>1,4</b>
Gasto de administración y otras ganancias (pérdidas)	(1,0)	(2,4)	1,4
Gastos financieros netos y diferencias de cambio	0,0	(0,8)	0,8
Gastos por impuesto a las ganancias	(0,1)	(1,6)	1,5
<b>Resultados operaciones descontinuadas</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>5,1</b>

Los **Ingresos de actividades ordinarias** de la operación descontinuada alcanzaron los MMUS\$ 17,5 al 31 de diciembre de 2020, lo que representa una disminución de MMUS\$ 75,5 respecto al mismo periodo de 2019, mientras que el **Costo de ventas** de la operación descontinuada alcanzó los MMUS\$ 17,0 acumulado al 31 de diciembre de 2020, lo que representa una disminución de MMUS\$ 76,9 respecto a igual periodo del año anterior. Ambos efectos, en conjunto con las restantes partidas del resultado de operaciones descontinuadas disminuyeron debido al menor volumen de vehículos transportados debido a su proceso de cierre ordenado del negocio.

### c) Análisis del Flujo de Efectivo

La variación neta de la cuenta **Efectivo y equivalentes al efectivo**, entre el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2020 fue positiva por MMUS\$ 28,0. Las principales variaciones del flujo de efectivo se explican a continuación.

	al 31 de diciembre de 2020	al 31 de diciembre de 2019	Variación
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
<b>Flujo procedente de Operaciones</b>	<b>(7,3)</b>	<b>27,4</b>	<b>(34,7)</b>
Cobros procedentes de actividades de operación	25,7	92,4	(66,7)
Pagos procedentes de actividades de operación	(31,6)	(65,0)	33,4
Impuestos y otros	(1,4)	(0,0)	(1,4)
<b>Flujo procedente de Actividades de Inversión</b>	<b>(261,3)</b>	<b>(109,5)</b>	<b>(151,8)</b>
Pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	(329,1)	(120,3)	(208,8)
Dividendos recibidos	65,8	8,0	57,8
Importes procedentes de ventas de propiedades	1,7	2,2	(0,5)
Intereses recibidos	0,3	0,6	(0,3)
<b>Flujo procedente de Actividades de Financiamiento</b>	<b>298,1</b>	<b>111,5</b>	<b>186,6</b>
Importes procedentes de la emisión de acciones	349,0	0,0	349,0
Obtención y pago de préstamos de entidades relacionadas neto	(30,0)	30,0	(60,0)
Obtención de préstamos	55,0	134,4	(79,4)
Pago de préstamos	(45,0)	(10,0)	(35,0)
Pago de intereses y otras salidas	(23,1)	(10,3)	(12,8)
Pagos de pasivos por arrendamiento financiero	(7,8)	(32,6)	24,8
<b>Efecto de variación por tipo de cambio</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(1,4)</b>
<b>Flujo de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>28,0</b>	<b>29,3</b>	<b>(1,3)</b>

El **Flujo procedente de actividades de operación** fue negativo en MMUS\$ 7,3 al 31 de diciembre de 2020, el que comparado con el flujo positivo de MMUS\$ 27,4 registrado durante el mismo periodo del año anterior, representa una variación negativa de MMUS\$ 34,7. Sin embargo, para tener una visión operacional completa 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” asociadas a los arriendos operacionales de naves de la flota de CSAV del negocio de transporte de vehículos. Al incluir estos pagos, la variación se reduce a una variación negativa de MMUS\$ 9,9, explicándose dicha variación principalmente al cese de la venta de servicios de transporte de vehículos mientras que se ajustó gradualmente los costos de operación y administración asociados al mismo negocio.

El **Flujo procedente de actividades de inversión** fue negativo en MMUS\$ 261,3 al 31 de diciembre 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 por depósitos a plazo, 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\$ 298,1 al 31 de diciembre de 2020, lo que comparado con el flujo positivo de MMUS\$ 111,5 registrado durante el mismo periodo del año anterior, representa una variación positiva de MMUS\$ 186,6, la cual se

explica principalmente por la recaudación obtenida por la emisión de acciones por MUUS\$ 349,0 alcanzado en el aumento de capital que concluyó en 2020, y por menores pagos de pasivos de arrendamiento financiero, debido al cierre de la operación del Negocio de transporte de vehículos, según lo indicado anteriormente.

Lo anterior se vio compensado parcialmente por una menor obtención de préstamos por MMUS\$ 79,4 y un mayor pago de estos mismos por MMUS\$ 35 durante el 2020 en comparación con el 2019, los que se explican por la obtención de dos créditos bancarios en 2020 por un total de MMUS\$ 55 en 2020 comparado con la emisión del bono serie C por MMUS\$ 100 realizada en 2019 y por el pago en 2020 del crédito con el Banco Consorcio por MMUS\$ 35,0, girado el 2019. Adicionalmente, debemos considerar el efecto del pago en 2020 una porción de MMUS\$ 30,0 correspondiente al financiamiento puente extendido por la matriz Quiñenco de MMUS\$ 330 para financiar adquisiciones adicionales en la participación en HLAG que permitió alcanzar el 30% de participación en HLAG en enero de 2020, porción que fue girada en 2019 y pagada en 2020, sumado también a mayores pagos de intereses y otras salidas de caja por MMUS\$ 12,8.

#### d) Índices Financieros

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

##### Índice de Liquidez

Índices de Liquidez		al 31 de diciembre de 2020	al 31 de diciembre de 2019
Liquidez Corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	0,608	0,672

- Liquidez Corriente:** Este índice empeoró levemente respecto a diciembre de 2019 debido a un aumento en los pasivos corrientes (variación de 25% / MMUS\$ 27,2), compensado con un aumento de los activos corrientes (variación de 13% / MMUS\$ 9,6). El aumento en los pasivos corrientes al 31 de diciembre de 2020 se explica principalmente por el registro de dividendos por pagar por MMUS\$ 66,3 y la reclasificación por vencimiento del bono por MMUS\$ 50, compensados por el pago del préstamo otorgado por la matriz Quiñenco por MMUS\$ 30 otorgado en 2019. Por su parte, el aumento en los activos corrientes se explica principalmente por el registro los dividendos recibidos por parte de HLAG por MMUS\$ 65,8, por el giro de préstamos por MMUS\$ 55, la amortización de préstamos MMUS\$ 75, sumado al pago de intereses y gastos operacionales. Todos estos incrementos están explicados en el punto 1 letra a) del presente informe.

## Índice de Endeudamiento

Índices de Endeudamiento		al 31 de diciembre de 2020	al 31 de diciembre de 2019	
Endeudamiento	=	$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	0,115	0,132
Endeudamiento de Corto Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,432	0,368
Endeudamiento de Largo Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,568	0,632
Cobertura Gastos Financieros	=	$\frac{\text{Resultado antes de Impuestos} - \text{Costos Financieros}}{\text{Costos Financieros}}$	12,937	12,586

- Endeudamiento:** Este índice mejoró levemente en relación a diciembre de 2019 por un aumento en el patrimonio (variación de 22% / MMUS\$ 498,7), acorde a lo explicado en la sección 1 a) del presente informe, menor al aumento en los pasivos totales (variación de 7% / MMUS\$ 19,9), 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 25% / MMUS\$ 264,8) respecto al aumento en los pasivos totales (variación de 7% / MMUS\$ 19,9), 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 7% / MMUS\$ 19,9) mientras que disminuyeron los pasivos no corrientes (variación de -4% / MMUS\$ -7,3), ambos efectos explicados en la sección 1 a) del presente informe.
- Cobertura de Gastos Financieros:** Este índice mejoró en relación con diciembre de 2019, debido a un aumento en el resultado antes de impuestos netos de costos financieros al 2020 comparado con el ejercicio 2019 (variación de 119% / MMUS\$ 163,8), compensado parcialmente por el aumento en los costos financieros en 2020 comparado con el ejercicio 2019 (variación de 113% / MMUS\$ -12,4), ambos efectos explicados en la sección 1 b) del presente informe.

## Índice de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad		al 31 de diciembre de 2020	al 31 de diciembre de 2019
Rentabilidad del Patrimonio	=	$\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	0,0898 / 0,0572
Rentabilidad del Activo	=	$\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Activos Promedio}}$	0,0800 / 0,0522
Retorno de Dividendos	=	$\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$	- / -
Resultado por Acción	=	$\frac{\text{Resultado Controladora}}{\text{Número de Acciones}}$	0,0043 / 0,0034
Valor Bursátil de la Acción	=	[pesos chilenos]	28,7 / 27,4

**Nota:** Promedio: (Valor al cierre del período + Valor 12 meses previo al cierre del período) / 2

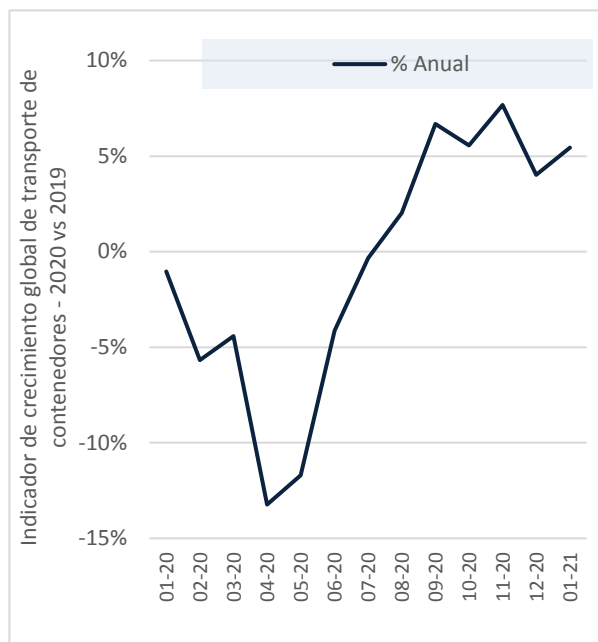
- Rentabilidad del Patrimonio:** El indicador mejoró levemente en comparación con el observado a diciembre de 2019, debido a el resultado atribuible a los controladores de MMUS\$ 222,1 en 2020 fue mayor a las utilidades de MMUS\$ 124,6 del periodo 2019 (var. 78% / MMUS\$ 97,5), compensado levemente por un incremento en el patrimonio promedio (var. 14% / MMUS\$ 296,4).
- Rentabilidad del Activo:** Este índice mejoró ligeramente respecto a diciembre de 2019, debido a un mayor resultado atribuible a los controladores, antes explicado (var. 78% / MMUS\$ 97.5), compensado por un incremento en el activo promedio (var. 16% / MMUS\$ 389.1).
- 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 mejoró levemente respecto a diciembre de 2019 producto del incremento en el resultado (var. de 78% / MMUS\$ 97,5) compensado por un incremento de las acciones emitidas y suscritas asociado al aumento de capital realizado (var. de 39% / MM 14.523 de acciones), ambos acorde a lo explicado anteriormente.
- Valor bursátil de la acción:** El valor de la acción al 31 de diciembre de 2020 aumentó en un 5% en relación al 31 de diciembre de 2019.



## 2. Situación de Mercado

La industria portacañenedores –en la que CSAV participa a través de su inversión en la naviera alemana Hapag-Lloyd desde 2014 (contabilizada como negocio conjunto bajo el método de la participación) y que al 31 de diciembre posee un 30% en propiedad – debió afrontar un complejo e incierto inicio del 2020 a consecuencia de la pandemia.

La economía tuvo una fuerte contracción a nivel mundial producto de las diferentes medidas de restricción de movilidad adoptadas por autoridades locales en las distintas jurisdicciones afectadas por la pandemia con el fin de contener la propagación del coronavirus, mientras que la demanda por transporte marítimo se vio seriamente afectada durante el primer semestre de 2020, reportando una caída récord en los volúmenes de transporte en los principales tráficos respecto a años anteriores). En los tráficos Lejano Oriente (Asia a Europa) y Transpacífico (Asia a Estados Unidos), se reportó una disminución acumulada en la demanda para el primer trimestre de un -14% y -7%, respectivamente.



Fuente: Clarksons Research (Mar-21)

A pesar de lo anterior y del aún incierto escenario sobre la crisis sanitaria, desde el segundo trimestre la industria registró una recuperación en los volúmenes transportados gracias al ajuste de ciertas restricciones en la movilidad y cierres de fronteras en Europa y América del Norte que permitieron la continuidad operacional, alcanzando incluso a mostrar un crecimiento respecto al 2019 durante el segundo semestre del año. Esto ayudó a compensar la caída de los primeros seis meses del año, permitiendo registrar al cierre de 2020 una variación porcentual levemente negativa en la demanda mundial por transporte de carga en contenedores respecto al año anterior.

Respecto a las proyecciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) mundial para el cierre del 2020, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyectó en enero de 2020 un crecimiento esperado para el año equivalente a un 3,3%, esto previo a que el coronavirus fuera decretado pandemia. Posteriormente, y tras sucesivas reestimaciones a la baja que a junio proyectaban una contracción económica de un -4,9%, actualmente, a enero de 2021, la proyección del PIB mundial para el cierre del año se estima en -3,5%, gracias a un segundo semestre 2020 superior a lo previamente esperado.

Respecto al crecimiento del PIB mundial para el 2021, si bien se mantienen buenas perspectivas para el crecimiento económico con un incremento de un 5,5% respecto al año anterior, sumado a la aprobación de diversas vacunas y a la iniciación de la inoculación de la población, segundas y terceras olas de contagio junto a nuevas cepas del virus mantienen ciertas preocupaciones sobre esta positiva evolución.

Por el lado de la oferta en la industria, durante los últimos años los indicadores claves han reflejado una considerable mejora viéndose ya reflejada en los resultados operacionales de varias navieras en 2019. 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 mantener un ajuste orgánico y efectivo frente a contracciones en la demanda. Asimismo, en 2020 las abruptas caídas en los requerimientos de transporte marítimo a consecuencia de la pandemia pusieron a prueba la industria, ante lo que las empresas navieras adoptaron diversas medidas de contingencia, como reducir recaladas, disminuir velocidad de navegación, cambiar rutas, e incluso cancelar viajes y detener flota.

Por otra parte, el 1 de enero de 2020 se inició la implementación de la nueva norma medioambiental “IMO 2020” que, previo al inicio de la crisis sanitaria, suponía un alza significativa en el costo operacional para las navieras dadas las expectativas de diferencias de precio entre el combustible consumido hasta el 31 de diciembre de 2019 y el nuevo producto. Sin embargo, debido a la caída en la demanda mundial, el precio de ambos tipos de combustible no solo se mantuvo a la baja durante gran parte del año, sino que además su diferencia en precio permitió una transición efectiva (en términos de cumplimiento) y con menor impacto en términos de costo para los operadores.

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 está acarreado, tanto en el mercado de arriendo de naves como en los servicios marítimos y portuarios.

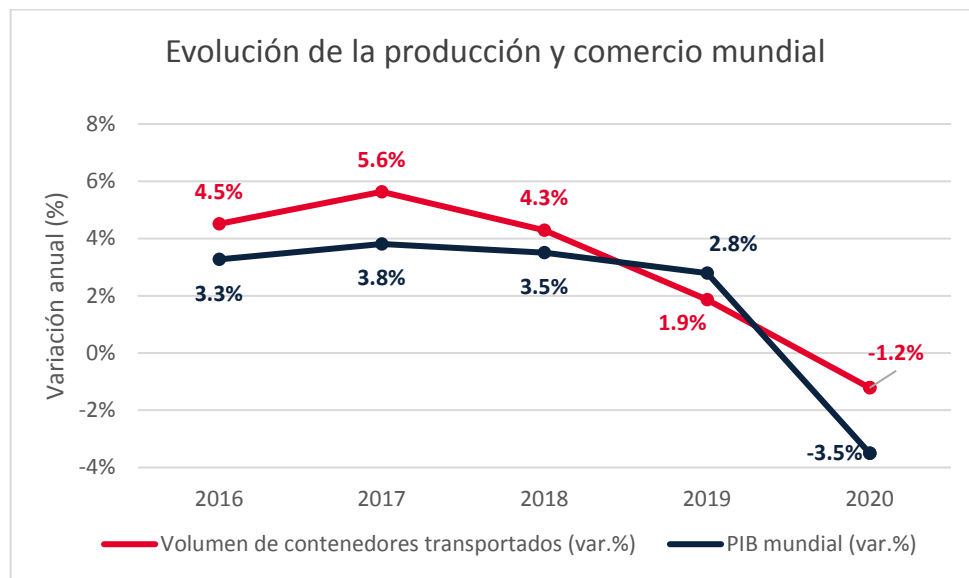
Dicho lo anterior, los principales indicadores de la industria durante el último año se caracterizan por:

- **Escenario económico mundial en recuperación, aunque aún incierto**

Hasta antes del inicio de la consolidación de la industria portacontenedores (iniciado con la fusión de CSAV y HLAG en 2014), las líneas operadoras mantenían una estrategia centrada en el crecimiento y aumento de su participación de mercado, que se vio impulsada por la globalización, el desarrollo tecnológico y el traslado de la manufactura hacia economías emergentes. Sin embargo, hoy en día en una economía hiper conectada, la industria destaca por haber alcanzado

un mayor grado de madurez y es posible relacionar el comercio internacional de bienes –en donde el transporte marítimo en contenedores concentra la mayor participación en relación con otras vías de transporte– mantiene una relación directa cercana a 1,0x veces el PIB mundial.

Entre el 2012 y el 2018, el PIB mundial se ha mantenido en un crecimiento constante en torno al 3,5%, observándose durante el mismo período un positivo crecimiento anual en los volúmenes de contenedores transportados levemente superior al PIB mundial. Sin embargo, ya en 2018 y en medio de las tensiones comerciales entre Estado Unidos y China –las cuales afectaron desde mediados de ese año el escenario económico mundial– se comenzó a observar una leve reducción en la tendencia de crecimiento anual del PIB. Esta tendencia bajista se intensificó en 2019 y aún más al cierre del 2020, con una estimación de contracción económica del -3,5% (nivel históricamente más bajo), debido a las consecuencias acarreadas por el COVID-19.



Fuente: Clarksons Research (Mar-21); Fondo Monetario Internacional (FMI), Actualización de las perspectivas de la economía mundial' (Ene-21)

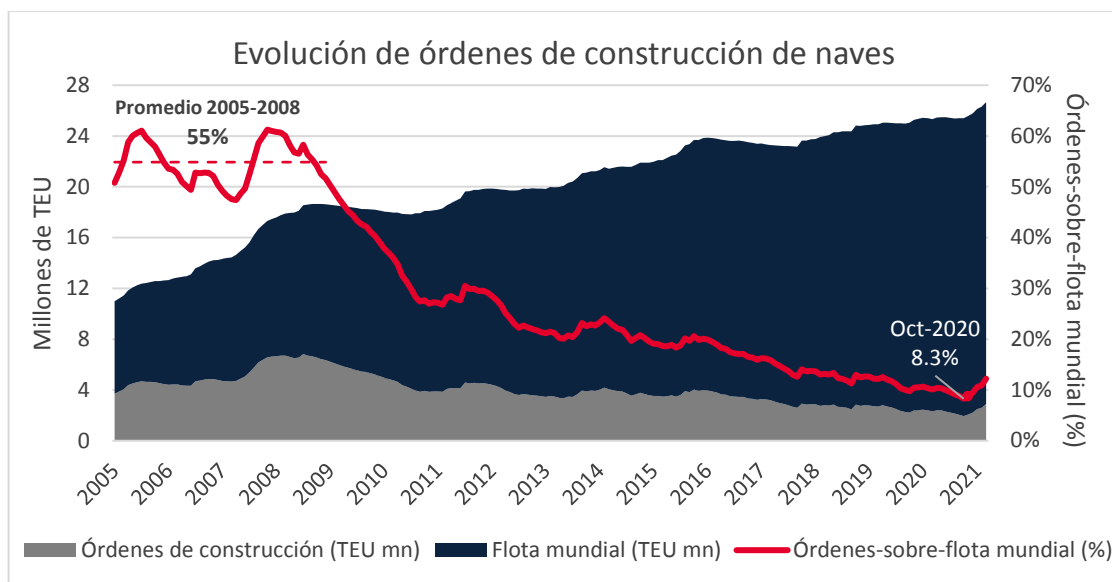
Según estimaciones de Clarksons Research, el volumen de contenedores transportados durante 2020 sufrió una caída del 1,2% en comparación con el 2019, y proyecta que para 2021 el crecimiento de la demanda por transporte marítimo sea cercana al 5,7%. A su vez el FMI, actualizó recientemente sus proyecciones para 2021 y espera un crecimiento para este año de un 5,5%, esperando mayor actividad económica como consecuencia de las vacunas y políticas adicionales de apoyo de algunas de las grandes economías.

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

La industria ha alcanzado un crecimiento controlado y un punto de madurez evidente que permite una coexistencia más sana entre oferta y demanda.

El crecimiento de la oferta para los próximos años se puede calcular si se considera, por un lado, 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), y por otro, la capacidad de transporte que sale anualmente de operación por desguace de las naves.

Entre los años 2005 y 2008, el promedio en este indicador era cercano al 55%, lo que ocasionó un importante nivel de sobreoferta en el mercado durante la crisis financiera de la década pasada. Desde entonces, se ha logrado una significativa disminución en este aspecto, con un porcentaje decreciente y constante que mantiene las órdenes de construcción en sus niveles mínimos históricos. Esta racionalización se debe al largo proceso de consolidación de la industria llevado a cabo por distintas empresas navieras, a través de fusiones y adquisiciones y a la creación de acuerdos de operación conjunta y alianzas operacionales en los principales tráfico 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 (Mar-21)

En octubre de 2020 se registró un mínimo histórico en las órdenes de construcción respecto a la flota actual de un 8,3%, al cual representa un crecimiento anual promedio cercano al 4% para los próximos dos años, lo que cubriría las necesidades de transporte generadas por el crecimiento del PIB mundial, pero no supliría las necesidades de renovación de flota por la natural depreciación de las naves.

En términos de renovación de la flota, el desguace de naves se ha mantenido a niveles bajos durante los últimos años debido a 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). Al cierre del año e inicios de 2021, varios operadores anunciaron cierres de contrato de construcción de naves, aumentando a casi un 13% la relación órdenes de construcción/flota actual a marzo de 2021.

En este contexto, cabe destacar que Hapag-Lloyd fue una de las compañías que confirmaron la orden de construcción de 6 naves con capacidad de transporte individual de 23.500 TEU, y que serán construidas con un sistema dual altamente eficiente de motores de alta presión que operarán con gas natural (LNG por sus siglas en inglés) y que además incorporan la opción de operar con combustible convencional.

- **Efectiva gestión de flota mantuvo en equilibrio oferta y demanda**

Al crecimiento bruto de la industria (construcción de nuevas naves más renovación de flota) se suman las distintas iniciativas adoptadas de forma individual y en conjunto por las compañías navieras, a través de las alianzas operacionales, 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 despliegue eficiente de su flota (que incluye 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, y han probado ser altamente efectivas en tiempos críticos, como lo fue el 2020.

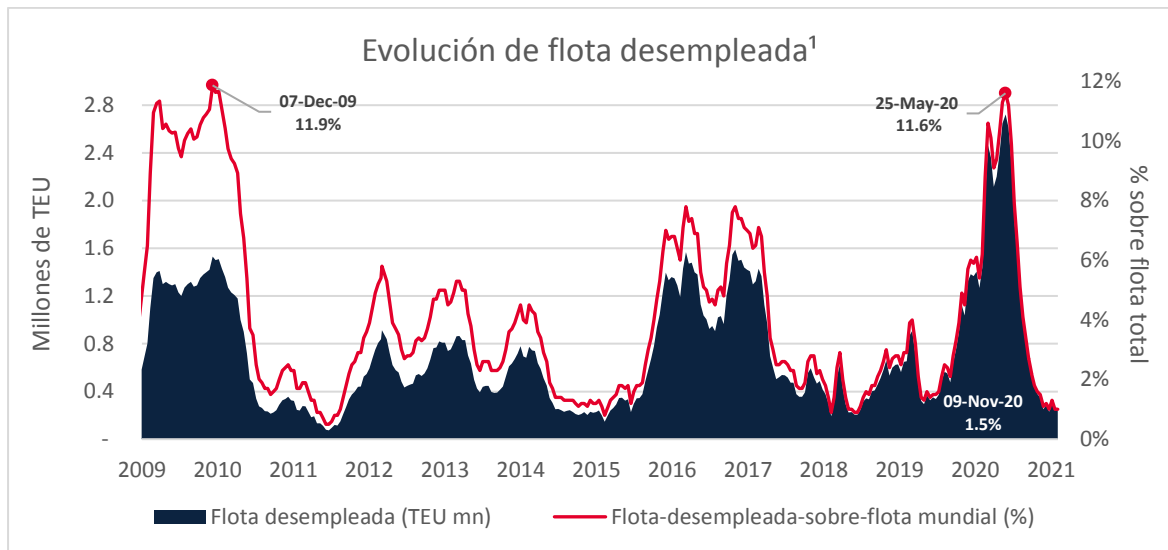
La flota detenida es un indicador sensible a las variables de gestión y al equilibrio entre la oferta y la demanda, y desde fines del 2015 y hasta mediados de 2017 diversos factores –como la apertura de la ampliación del canal de Panamá en julio de 2016 y el importante número de naves de gran tamaño y alta eficiencia entregadas durante los años 2014 y 2015– mantuvieron este indicador en niveles elevados, resultando en un significativo desguace de naves de menor tamaño.

En abril de 2017, se inició la operación de las nuevas alianzas globales y con esto parte de la flota detenida hasta ese momento fue reincorporada a la flota activa. Esto, junto a los esfuerzos en desguace realizados por la industria durante los años anteriores, mantuvo estable este indicador desde mediados de 2017 hasta mediados de 2019.

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 en que las naves detenían su operación el indicador de flota detenida se vio incrementado.

Adicionalmente, los efectos de la desaceleración económica observada desde inicios de 2020 asociada al COVID-19, y la consecuente disminución en la demanda por razones explicadas anteriormente, 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, sin perder estabilidad en el servicio ofrecido y perturbar la estabilidad en el mercado, dando fe así de la madurez alcanzada por la industria.



NOTA:

<sup>1</sup> Hasta mediados de noviembre de 2020 la flota "desempleada" incluía naves detenidas por reparaciones extraordinarias o conversiones, excluyendo siempre aquellas naves detenidas por reparaciones rutinarias. A partir de entonces, la flota "desempleada" incluye solo la considerada "comercialmente inactiva"(capacidad sobrante en el mercado o en la flota de los operadores).

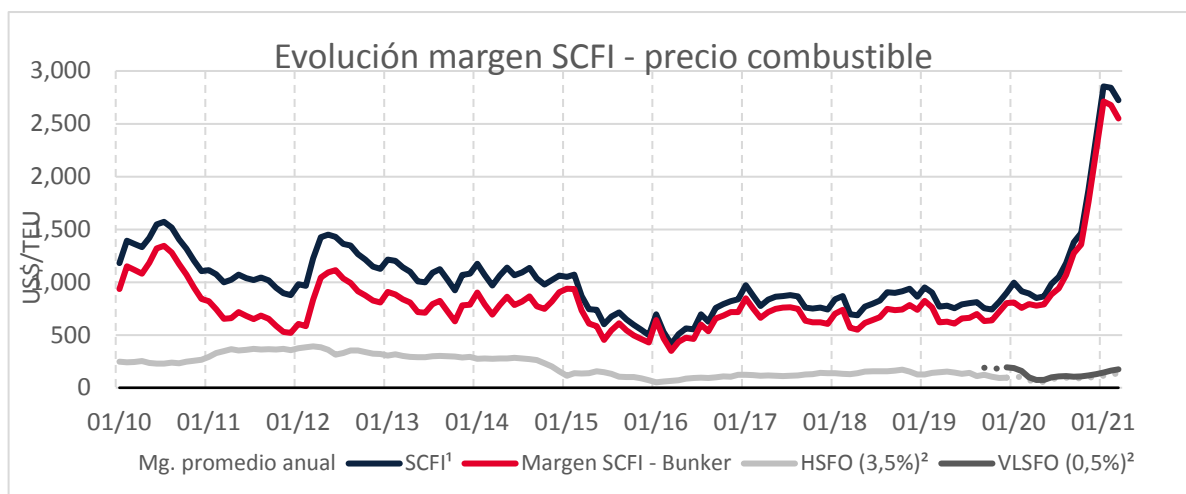
Fuente: Alphaliner Monthly Monitor (Feb-21)

Con la apertura parcial y paulatina de algunas economías a partir del tercer trimestre de 2020, y ante el apremio de un pronto abastecimiento ante la inquietud desatada por la llegada de segundas olas de contagio, la demanda por transporte marítimo comenzó a experimentar una recuperación ante lo que la industria respondió reactivando la totalidad de su capacidad de transporte. Dado lo anterior, a fines de diciembre de 2020 la flota detenida se redujo de forma muy significativa a niveles menores al 2%.

- **Fuerte demanda eleva tarifas de flete a valores históricos**

El índice de precios de Shanghai ("Shanghai Containerized Freight Index" – SCFI) es un indicador que permite conocer la tendencia semanal de los cierres de tarifa de flete para embarques "spot" (embarques no sujetos a contratos con las líneas navieras) y así dimensionar efectos sobre el balance entre oferta y demanda.

Para una correcta lectura de este indicador, es necesario además considerar el efecto que el precio del combustible tiene sobre las tarifas y cuya tendencia al alza ha sido moderada pero continua desde 2016. De esta forma, al analizar el nivel de tarifas *ex-bunker* o margen *ex-bunker* (deducido el costo de combustible) con el cual las compañías deben costear la totalidad de sus otros costos de operación y financieros, este ha ido presentado durante los últimos años un paulatino menor diferencial entre este indicador y las tarifas de flete generales. Lo anterior, gracias a las mayores eficiencias de operación implementadas por la industria y sus avances tecnológicos durante los últimos años, lo que ha ayudado a mejorar la rentabilidad general de las compañías, aunque estos se han mantenido históricamente por debajo de los niveles que la industria podría considerar como de un equilibrio sostenible para obtener un adecuado retorno sobre sus activos.



## NOTAS:

<sup>1</sup> Shanghai Containerized Freight Index.

<sup>2</sup> 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 (Mar-21)*

La volatilidad de margen *ex-bunker* en referencia ha sido clara durante los años previos al 2017, registrándose durante el período una máxima que bordeaba los US\$ 1.300 nominales en julio de 2010 contra un mínimo de US\$ 350 nominales en marzo de 2016. Sin embargo, a partir de 2017 y hasta antes del tercer trimestre de 2020, el SCFI presentó una relativa estabilidad respecto a la alta variabilidad observada durante los años previos, evidenciándose también el mayor 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).

Esta relativa estabilidad se vio interrumpida a partir del segundo semestre de 2020 producto del fuerte aumento en la demanda debido al apremio de importadores para recuperar sus niveles de *stock* de productos y materia primas después de la apertura de fronteras y antes de una posible segunda ola, razones previamente comentadas, generándose incluso una escasez de contenedores para el transporte y una congestión de naves en puertos de alta demanda. Cabe recordar, que, por



su parte, la industria reincorporó la totalidad de su capacidad de flota activa pre-pandemia, operando al 100% de capacidad.

Esta histórica alza se debe principalmente a la alta inelasticidad del volumen por servicios de transporte marítimo demandado por productores e importadores de bienes a nivel mundial, los cuales se ven enfrentados a una capacidad limitada de servicios de transporte durante un periodo de tiempo, a pesar de que la industria se encuentra operando a una completa capacidad. Esta alza también ha evidenciado que el costo logístico de transporte marítimo para estas cargas es un acotado eslabón dentro de una cadena logística mayor, representando una porción ajustada dentro del costo total de transporte y más aún sobre el valor comercial del bien transportado.

Cabe señalar también, que, si bien se ha observado una abrupta evolución en las tarifas durante el segundo semestre de 2020 que ha permitido compensar la menor demanda del primer semestre del año y registrar mejoras en las utilidades respecto a años previos, estas aún representan una acotada rentabilidad respecto a los activos y capitales invertidos por parte de las compañías.

Aún es muy pronto para concluir cuál será el nivel de tarifa sostenible en el tiempo, ya que, por una parte, no existe certeza sobre la evolución de los efectos del COVID-19 sobre la economía y la industria marítima más allá del primer trimestre de 2021, y por otra parte, la incertidumbre sobre el aumento en el precio del combustible asociado a la mayor reactivación económica y a la implementación de la nueva normativa “IMO 2020” desde enero de 2020.

- **Precio de combustible al alza después caída por desaceleración económica**

En la industria de transporte marítimo, el combustible es uno de los principales insumos de la operación logística y debido a su significativa influencia en los costos de operación. El precio del combustible, se encuentra comúnmente indexado a las tarifas de flete 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. 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.

Al cierre de 2020 la flota de naves portacontenedores que han completado la instalación de filtros de aire asciende a casi un 26% sobre la flota total, mientras que otras alternativas como el uso de LNG aún se mantiene por debajo del 1% de la flota actual.

Respecto al precio del nuevo combustible y de acuerdo con lo observado durante la primera mitad del 2020, el precio del VLSFO cayó fuertemente como consecuencia de la desaceleración económica mundial asociada al COVID-19. Si bien la tendencia de precio repuntó al alza a partir de mayo, su reciente implementación y la incertidumbre respecto a su evolución futura y a la diferencia en precio comparado con el HSFO 380 mantienen cautos a la industria respecto a sus futuras implicancias.

- **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 inicio de 2021 los diez principales operadores del mundo concentren casi un 85% 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, renovándose su acuerdo de operación conjunta en abril de 2020 por un plazo de 10 años más.

### 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 (90,18% del total de activos al 31 de diciembre 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 industria marítima 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 una recuperación respecto a la contracción sufrida el 2020. Sin embargo, aún es temprano para estimar la evolución 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 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 31 de diciembre 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, al 31 de diciembre 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.