

# Informe Evaluador Independiente Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

8 de abril de 2022



- El presente documento (en adelante, el “Informe”) ha sido preparado por Link Capital Partners SpA (en adelante “Link CP”) a solicitud del Directorio de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (“CSAV” o la “Compañía”) para actuar como evaluador independiente, de acuerdo a los requisitos establecidos en el artículo 147 sobre la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, respecto a la Operación Propuesta (según se define más adelante)
  - Las recomendaciones y conclusiones del presente Informe, constituyen el mejor parecer u opinión de Link CP respecto de la Operación Propuesta al tiempo de emisión de este Informe, considerando la metodología utilizada para tal efecto, la información que se tuvo a disposición, y las proyecciones, estimaciones y supuestos que sirven de base a las mismas. Las conclusiones de este Informe podrían variar si se dispusieran de otros antecedentes o información, o se utilizase otros criterios. Link CP no tendrá obligación alguna de comunicar dichas variaciones como así tampoco cuando las opiniones o información contenida en el documento se modificaren
  - Cabe destacar que por no estar dentro del alcance de esta asesoría, el presente Informe no considera (i) un análisis de las ventajas y desventajas de estructuras alternativas o mecanismos de ejecución alternativos para llevar a cabo la Operación Propuesta que aquí se evalúa, y (ii) un análisis sobre la factibilidad técnica, comercial, legal y/o de otra índole sobre la ejecución de la Operación Propuesta
-

# Contenidos

- 1 Resumen ejecutivo
- 2 Descripción de la Compañía
- 3 Descripción de la Operación Propuesta
- 4 Análisis de impactos de la Operación Propuesta



# 1 | Resumen ejecutivo

## Antecedentes

- El año 2014, Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (“CSAV” o la “Compañía”) materializó el aporte de su negocio de portacontenedores a Hapag-Lloyd AG (“HLAG”), uno de los principales actores de la industria de portacontenedores a nivel mundial. Con dicha transacción (y otras en que ha participado CSAV desde esa fecha) CSAV, con un 30% de participación, es el principal accionista de HLAG. Además, CSAV accedió al control conjunto de HLAG a través de un pacto de accionistas que controla, aproximadamente, el 73,6%<sup>(1)</sup> de la propiedad. La Compañía clasifica esta inversión en sus estados financieros como un negocio conjunto, considerando la influencia significativa y el control conjunto sobre HLAG
- Según lo comunicado a través de un hecho esencial dirigido a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”) de fecha 13 de febrero de 2014, el Directorio de CSAV instruyó a la Gerencia maximizar la oportunidad de negocio exclusiva que significa participar de los beneficios de la combinación de negocios con HLAG a través de CSAV, la eficiencia en la estructura societaria, y una distribución a los accionistas de CSAV del 100% del flujo de caja libre (*free cash flow*) proveniente de la inversión en HLAG
- Por su parte, y de acuerdo con el Título XV de la Ley N° 18.045, el Grupo Luksic, a través de la sociedad Quiñenco S.A. y sus filiales, Inversiones Río Bravo S.A. e Inmobiliaria Norte Verde S.A., ejerce como controlador de CSAV. Al 31 de marzo 2022, su participación asciende a 66,45%

## Resultados 2021 HLAG y CSAV

- Durante el año 2021, HLAG reportó una utilidad neta (después de impuestos) de EUR 9.085 millones (USD 10.750 millones), equivalente a EUR 51,6 por acción, resultados sobre los cuales su Directorio comunicó proponer a la Junta Anual de Accionistas, a realizarse el día 25 de mayo de 2022, repartir un dividendo igual a EUR 35,0 por acción
- Dado lo anterior, CSAV recibiría, aproximadamente, EUR 1.846 millones por su participación en HLAG, monto que no sería percibido en su totalidad durante el año 2022 dado que los dividendos a ser recibidos estarían sujetos a un *withholding* provisorio equivalente a, aproximadamente, EUR 487 millones, por lo que el monto neto a ser percibido por CSAV durante el 2022 sería de EUR 1.359 millones. Sin embargo, el saldo remanente, neto de impuesto corporativos (EUR 15 millones) equivalente a EUR 472 millones, será recibido por la Compañía en 2023
- Durante el año 2021, CSAV reportó una utilidad neta (después de impuestos) de USD 3.210 millones, compuesta principalmente por USD 3.220 millones provenientes de la inversión de la Compañía en HLAG, clasificado como negocio conjunto y contabilizado bajo el método de la participación
- Adicionalmente, en octubre 2021, CSAV repartió un dividendo provisorio por USD 450 millones con cargo a las utilidades del ejercicio 2021

Fuente: CSAV, HLAG, CMF

1) La Ciudad de Hamburgo, a través de su sociedad de inversiones HGV Hamburger Gesellschaft für Vermögens- und Beteiligungsmanagement mbH (HGV), que posee el 13,86% del capital accionario; y el empresario alemán Klaus Michael Kühne, a través de Kühne Maritime GmbH (KM) que es dueño del 29,77%

- Con fecha 7 de abril de 2022, CSAV comunicó a través de un hecho esencial a la CMF, que su Directorio acordó convocar a una Junta Extraordinaria de Accionistas (“JEA”) a realizarse a las 9:00 horas del día 29 de abril de 2022, y a una Junta Ordinaria de Accionistas a realizarse inmediatamente a continuación, para, entre otras materias, aprobar una propuesta de dividendos definitivos por un total de EUR 1.322 millones, entre los Dividendos N°325 y N°326 descritos a continuación:
  - Dividendo N°325 mínimo obligatorio: por el saldo de dividendo mínimo obligatorio después de imputar el Dividendo N°324 Provisorio por USD 450 millones pagado el 20 de octubre de 2021. El Dividendo mínimo legal (30% utilidad neta 2021) equivale a USD 963 millones, por lo que el Dividendo N°325 ascenderá aproximadamente a USD 513 millones (denominado en EUR), y se pagará el día 27 de mayo de 2022
  - Dividendos N°326 adicional: por el remanente de la cantidad total de EUR 1.322 millones antes señalada después de descontar el monto del Dividendo N°325. Este dividendo se pagará el día 15 de junio de 2022
- La distribución exacta de los EUR 1.322 millones entre los dividendos N° 325 y N°326 se informará en la Junta Ordinaria de Accionistas y tomará como referencia el tipo de cambio EUR/USD vigente al 29 de abril de 2022 informado por el Banco Central de Chile
- Para efectos de contar con los fondos suficientes para pagar los dividendos antes descritos, el Directorio aprobó (i) aceptar las propuestas de financiamiento recibidas por Scotiabank e Itaú Corpbanca y (ii) someter a aprobación en JEA la propuesta de financiamiento de Banco de Chile, según lo establecido en Ley sobre Sociedades Anónimas, respecto a Operaciones entre Partes Relacionadas
  - Las propuestas de financiamiento comprenden de manera agregada fondos por hasta USD 550 millones a ser provistos por Scotiabank, Itaú Corpbanca y Banco de Chile, con vencimiento el 10 de junio de 2023, lo que permite cubrir el descalce temporal de caja que experimentará CSAV por la oportunidad – más tardía – en la que recibirá el flujo íntegro de los dividendos que distribuya HLAG (resultado de la fecha de pago del dividendo por HLAG y la retención temporal de parte de dichos dividendos en Alemania)
  - Respecto a los financiamientos, Banco de Chile actuará como Coordinador y Estructurador, mientras que Scotiabank e Itaú Corpbanca actuarán como Estructuradores
  - Por tratarse de una Operación entre Partes Relacionadas, se someterá a la JEA conocer y pronunciarse sobre la propuesta de financiamiento de Banco de Chile, la cual asciende hasta USD 173,3 millones (“Operación Propuesta”)

- Ante Operaciones entre Partes Relacionadas, la Ley sobre Sociedades Anónimas exige al Directorio designar al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad
- El Directorio de CSAV no resuelve directamente esta materia y la lleva a JEA pues, luego del fallecimiento de don Arturo Claro Fernández (†), actualmente sólo hay un director en la Compañía que califica como no interesado, no pudiendo constituir la unanimidad que exige la Ley de Sociedades Anónimas
- En virtud de lo anterior, el Directorio de la Compañía designó a Link Capital Partners SpA (“Link CP”) para actuar como evaluador independiente, de acuerdo a los requisitos establecidos en el artículo 147 de la Ley sobre Sociedades Anónimas
  - De acuerdo con el artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, *“...una sociedad anónima abierta solo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y cumplan con los requisitos y procedimientos que se señalan en dicha legislación...”*
- De acuerdo a lo anterior, Link CP preparó este Informe que contiene, entre otros, los siguientes elementos:
  - Una descripción de los antecedentes, características, etapas, plazos y condiciones de la Operación Propuesta
  - Un análisis de los efectos y potencial impacto de la Operación Propuesta para CSAV y sus accionistas, incluyendo:
    - Si los términos económicos y condiciones presentados en la Operación Propuesta se ajustan a condiciones de mercado al tiempo de su aprobación; y
    - Si la Operación Propuesta contribuye al interés social
- Cabe destacar que por no estar dentro del alcance de esta asesoría, el presente Informe no considera:
  - Un análisis de las ventajas y desventajas de estructuras alternativas o mecanismos de ejecución alternativos para llevar a cabo la Operación Propuesta que aquí se evalúa
  - Un análisis sobre la factibilidad técnica, comercial, legal y/o de otra índole sobre la ejecución de la Operación Propuesta

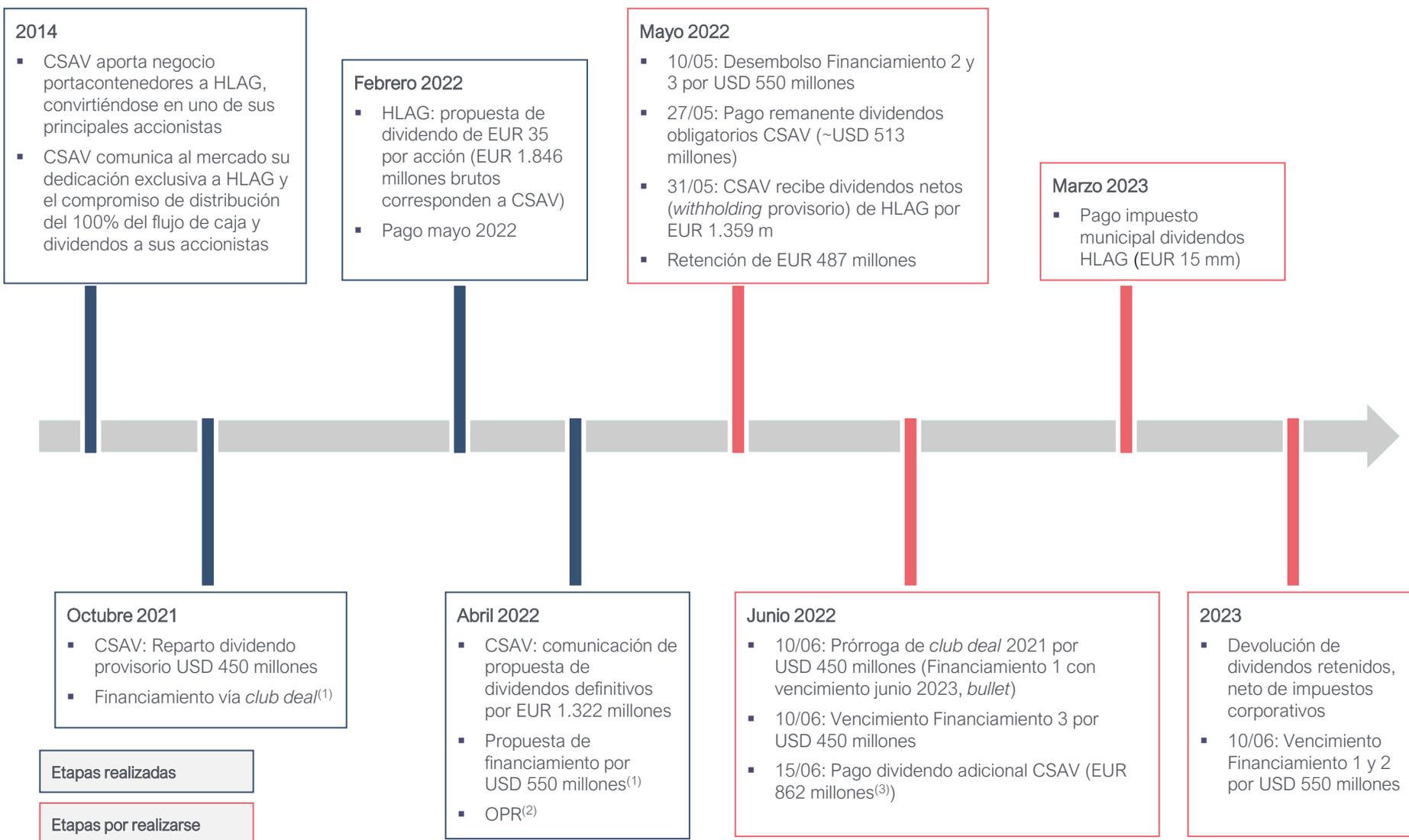
- Para realizar el presente Informe de evaluador independiente, se utilizó información públicamente disponible a la que cualquier analista financiero puede tener acceso, como hechos esenciales, datos de mercado, publicaciones de estados financieros, presentaciones corporativas, memorias, análisis financieros, Bloomberg, Capital IQ, RiskAmerica, etc.
- La Compañía compartió información privada, entre la que se incluye:
  - Propuestas de financiamiento de Scotiabank, Itaú Corpbanca y Banco de Chile
  - Anexo I de propuestas de financiamiento, detallando términos y condiciones indicativos de los financiamientos
  - Estructura societaria detallada de CSAV
- Reuniones con Roberto Larrain, Gerente Corporativo de Administración y Finanzas de CSAV
  - Llamadas con sesión de preguntas y respuestas
  - Link CP realizó preguntas a la Compañía a través de distintos requerimientos de información, los cuales fueron contestados a través de correos y llamadas telefónicas

## **Cabe destacar que:**

- El análisis realizado por Link CP no contempló un *due diligence* de CSAV, HLAG, o de las sociedades involucradas en la Operación Propuesta
- Respecto de los temas contables, legales, tributarios y regulatorios, se solicitó a la Compañía su mejor estimación, opinión o proyección respecto de los impactos de la Operación Propuesta. Estas estimaciones, opiniones o proyecciones no han sido independientemente verificadas por expertos distintos a los que asistieron a la Compañía en la formulación de las respuestas y no han sido verificadas independientemente por Link CP

# Etapas y antecedentes de la Operación Propuesta

## Principales etapas involucradas en la Transacción



Fuente: CSAV, HLAG, CMF

1) Scotiabank, Itaú Corbanca y Banco de Chile

2) Operación entre Partes Relacionadas

3) Dividendo adicional calculado a partir del remanente del dividendo obligatorio utilizando EURUSD igual a 1,09195

# Estructura de la Operación Propuesta

## Interés de CSAV de distribuir a sus accionistas el máximo posible de flujos recibidos por HLAG

- La Compañía está interesada en distribuir a sus accionistas, en la medida de contar con recursos propios o acceso a financiamiento, el máximo flujo posible respecto a los dividendos que recibirá producto de su inversión en HLAG, incluyendo aquella proporción retenida como *withholding* provisorio en Alemania, la cual será restituida durante el año 2023
- De forma de cubrir el descalce temporal de caja que experimentará CSAV, el Directorio aceptó las propuestas de financiamiento recibidas por Scotiabank e Itaú Corpbanca y busca someter a aprobación en JEA la propuesta de financiamiento de Banco de Chile, según lo establecido en Ley sobre Sociedades Anónimas, respecto a Operaciones entre Partes Relacionadas, respecto a los Financiamientos 1 y 2
- Desembolsos totales comprenden de manera agregada fondos por USD 550 millones (Financiamiento 1 corresponde a prórroga de *club deal* 2021)

Fuente de Fondos <sup>(1)</sup>	Fecha	Monto (millones)	Uso de Fondos	Fecha	Monto (millones)	Racional
<b>Financiamiento 2</b>	10/05/2022	USD 100	Pago remanente dividendo obligatorio CSAV	27/05/2022	USD 513	Financiamientos 2 y 3 se destinan a cubrir desfase temporal entre pago de dividendos de CSAV y recepción de dividendos por inversión en HLAG
Financiamiento 3 (Bridge)		USD 450				
Dividendos HLAG (ejercicio 2021) mayo 2022 netos de <i>withholding</i> provisorio	31/05/2022	USD 1.484 (EUR 1.359)	Pago Financiamiento 3	10/06/2022	USD 450	Dividendos (neto retención) 2022 de HLAG se destinan al pago del Financiamiento 3 y al pago de dividendos adicionales de CSAV
			Pago dividendo adicional CSAV	15/06/2022	USD 941 <sup>(2)</sup> (EUR 862)	
<b>Financiamiento 1 (Prórroga <i>club deal</i> 2021)</b>	10/06/2022	USD 450	Prórroga <i>club deal</i> 2021	10/06/2022	USD 450	Prórroga de <i>club deal</i> vigente por un año más, sujeto a pago del Financiamiento 3
Dividendos HLAG (ejercicio 2022) mayo 2023	05/2023	n.d.	Pago Financiamiento 1	10/06/2023	USD 450	Lo que ocurra primero entre (i) dividendos HLAG ejercicio 2022 y (ii) devolución de dividendos retenidos, se utilizará como fuente de pago de Financiamientos 1 y 2
Devolución retención dividendos 2022	2023	USD 516 (EUR 472)	Pago Financiamiento 2		USD 100	

Financiamientos 1 y 2 corresponden a una Operación entre Partes Relacionadas ("OPR"), por participación de Banco de Chile

Fuente: CSAV. Tipo de cambio de EUR/USD 1,09195

1) Para mayor detalle revisar Capítulo 3: Descripción de Operación Propuesta

2) Dividendo adicional calculado a partir del remanente del dividendo obligatorio

# Esquema de análisis de evaluación de la Operación Propuesta

## Impactos desde el punto de vista de una transacción entre partes relacionadas

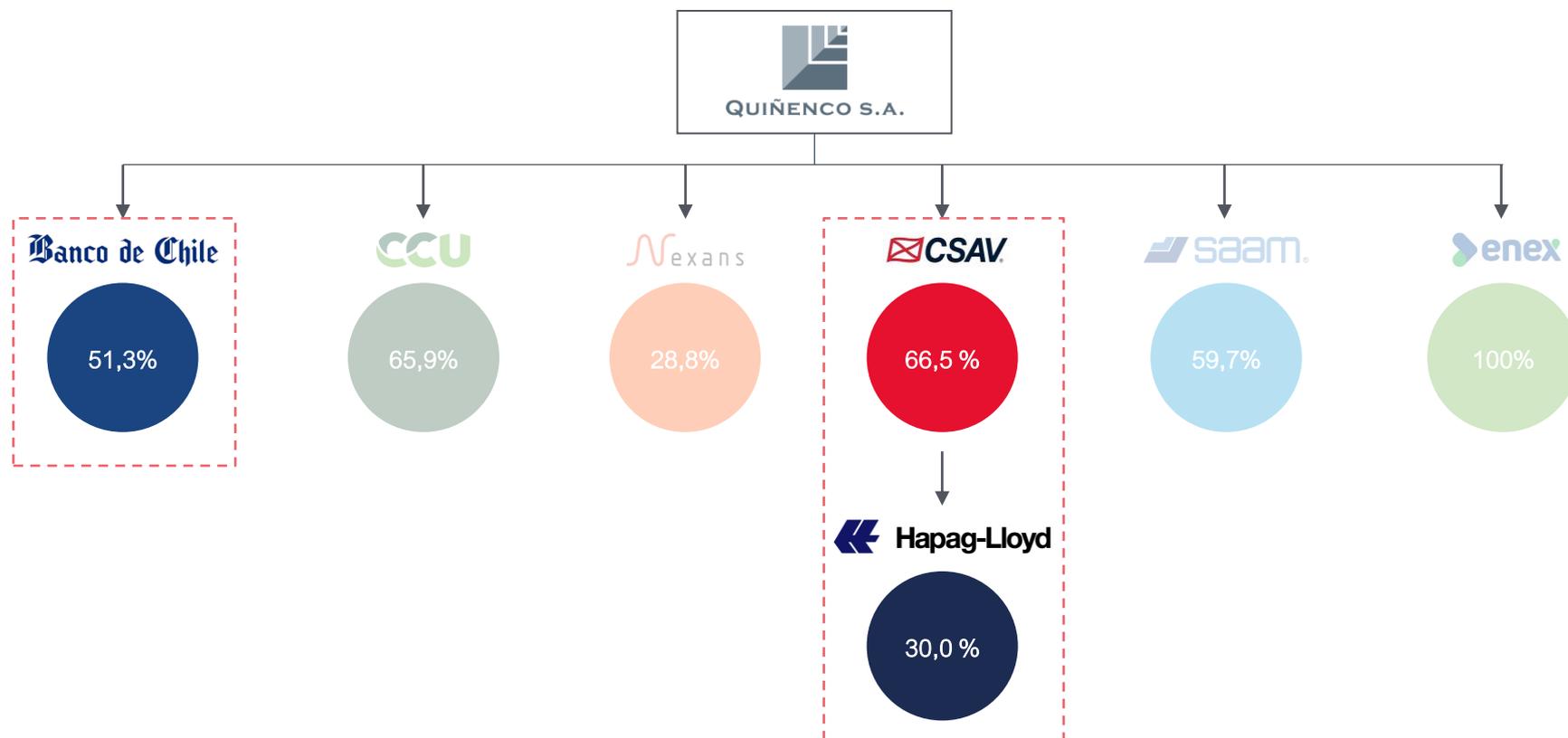
¿Operación Propuesta se efectúa en términos de mercado?	Revisión de términos y condiciones de financiamiento	<p><b>¿Términos económicos y condiciones de la Operación Propuesta se ajustan a condiciones de mercado?</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Financiamiento 1: crédito <i>bullet</i> por hasta USD 140 millones para prorrogar <i>club deal</i> actual en 1 año (hasta 10/06/2023). Tasa de interés: USD+4,0% anual</li> <li>Financiamiento 2: crédito <i>bullet</i> por hasta USD 33,3 millones para pago de dividendos, con desembolso el 10/05/2022 y vencimiento el 10/06/2023. Tasa de interés: USD+4,0% anual</li> <li>Comisión de Coordinador (Banco de Chile): 2,5 bps (0,025%) + IVA sobre el monto de los 3 financiamientos</li> </ul>
	Metodología y análisis	<ul style="list-style-type: none"> <li>Análisis de condiciones actuales de deuda internacional de emisores chilenos (denominada en USD).</li> <li><i>Benchmarking</i> de TIR y <i>spread</i> actual, y comparación con Operación Propuesta</li> <li>Análisis de mercado secundario actual de bonos locales de CSAV y comparación con Operación Propuesta</li> <li>Comparación de condiciones de financiamientos de los 3 bancos que participan en las transacciones</li> </ul>
¿Operación Propuesta contribuye al interés social?	Beneficios potenciales	<p><b>¿Operación Propuesta contribuye al interés social de la Compañía y sus accionistas?</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Operación Propuesta contribuye a maximizar el pago de dividendos a los accionistas de CSAV y a ampliar el compromiso de pago del 100% del flujo de caja recibido desde HLAG</li> <li>CSAV distribuirá dividendos a sus accionistas por aproximadamente la totalidad de los flujos que recibirá de HLAG</li> <li>Traspaso del 100% del flujo de caja debería ayudar a reducir el actual descuento al que transa la acción de CSAV con respecto al valor de su inversión en HLAG (“Descuento Holding”)</li> </ul>
	Riesgos potenciales y mitigantes	<p><b>¿Operación Propuesta genera riesgos para la Compañía y sus accionistas?</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>¿Riesgo de liquidez? No → calce de vencimiento de financiamientos con devolución de saldo de dividendos retenidos ejercicio 2021 HLAG y distribución de dividendos 2022 HLAG</li> <li>¿Riesgo de solvencia? No → bajo nivel de endeudamiento (y sanos ratios financieros) pre y post financiamientos</li> <li>¿Altera operacionalmente o financieramente curso normal de operaciones para ejecutar planes de corto y mediano plazo? No → Compañía no cuenta actualmente con planes de inversión relevantes ni con limitantes financieras</li> </ul>

- Para efectos de contar con los fondos suficientes para pagar los dividendos N° 325 y N°326, la Compañía aprobó propuestas de financiamiento recibidas por Scotiabank e Itaú Corpbanca, y someterá a aprobación en JEA la propuesta de financiamiento de Banco de Chile, según lo establecido en Ley sobre Sociedades Anónimas, respecto a Operaciones entre Partes Relacionadas
- Las propuestas de financiamiento comprenden de manera agregada fondos por hasta US\$ 550 millones a ser provistos por los 3 bancos antes mencionados en condiciones equivalentes
  - Operación Propuesta, relativa a la participación de Banco de Chile, considera dos financiamientos por hasta USD 173,3 millones y comisión por rol de Banco Coordinador
- Operación Propuesta es parte de una serie de créditos tipo *club deal* a ser ejecutados en documentación independiente para cada financiamiento, pero en condiciones sustancialmente equivalentes. Lo anterior establece que las distintas operaciones bilaterales se encuentran validadas por terceras partes y por ende resguardan que los términos y condiciones presentadas en la Operación Propuesta se ajustan a condiciones de mercado al tiempo de su aprobación
  - Dos de los tres bancos involucrados no son partes relacionadas y los créditos tienen las mismas condiciones para los 3 bancos
  - Tasa de interés de USD+4,0% anual para los créditos representa un costo de financiamiento adecuado y en línea con condiciones de mercado actuales, considerando la clasificación de riesgo y perfil de negocios de la Compañía, entre otros elementos
    - En línea con condiciones actuales de deuda internacional de emisores chilenos y de mercado secundario de bonos locales de CSAV
    - Operación Propuesta contribuye al interés de CSAV y sus accionistas. El obtener estos financiamientos por parte de CSAV tiene como objetivo distribuir a sus accionistas dividendos por aproximadamente la totalidad de los flujos que recibirá producto de su inversión en HLAG
  - Comisión de Coordinador propuesta de 2,5 bps (0,025%) + IVA sobre el monto de los 3 financiamientos, pagadera a Banco de Chile en su rol de Banco Coordinador, se encuentra en línea con condiciones de mercado actuales
  - Transparencia total en actuar como *pass through* respecto a los flujos recibidos por HLAG (disminución de Descuento Holding actual)
  - Endeudamiento asociado no impacta el curso normal de las operaciones de la Compañía
  - Potenciales riesgos asociados a pago de nueva deuda e impactos en balance y ratios financieros de la Compañía, mitigados por razones contractuales de negocio (devolución saldo de dividendos retenidos ejercicio 2021 HLAG y distribución de dividendos 2022 HLAG)

- En base a lo anterior, concluimos que la Operación Propuesta se ajusta a precios, términos y condiciones que prevalecen en el mercado y que contribuye al interés social de CSAV y de sus accionistas
  - Contribuye a maximizar el dividendo a los accionistas de CSAV y a cumplir con el compromiso de distribución del flujo de caja proveniente de la inversión de la Compañía en HLAG, ya sea a través de recursos propios o por acceso a financiamiento
  - Ausencia de fricciones (*pass through*) debiera contribuir a reducir el Descuento Holding que hoy tiene la acción de CSAV respecto al valor de su inversión en HLAG
  - Por su parte, el endeudamiento adicional no debiera impactar el posicionamiento de CSAV ni la capacidad de financiar sus planes de corto y mediano plazo
  - Tampoco se aprecian riesgos asociados a la capacidad de cumplir con los vencimientos de los nuevos financiamiento toda vez que se cuente con los flujos esperados durante 2023 provenientes de la devolución de retenciones 2022 y los dividendos que pagará HLAG durante 2023 con respecto al ejercicio 2022, lo cual por pacto de accionistas debe representar como mínimo un 50% de la utilidad líquida distribuible

## 2 | Descripción de la Compañía

- Quiñenco, uno de los mayores conglomerados empresariales de Chile, participa en compañías de los sectores financiero, bebidas, manufacturero, energía, transporte y servicios portuarios
  - Participación del 66,5% en CSAV, la que a su vez es dueña del 30% de HLAG
  - Participación del 51,3% de Banco de Chile
- Quiñenco es controlado con un 83% por el Grupo Luksic



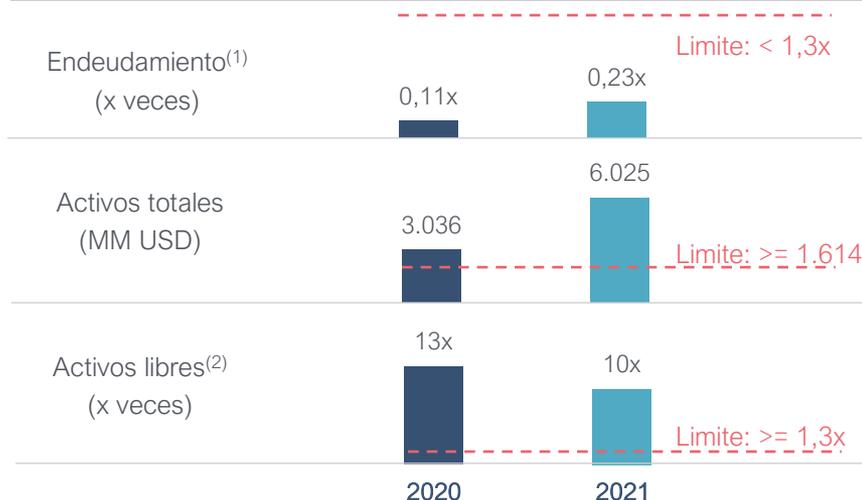
# CSAV en una mirada

Uno de los principales accionistas de HLAG, naviera alemana líder a nivel mundial

## Descripción general

- Transporte de carga es su principal línea de negocio desarrollada a través de su participación en la propiedad de HLAG (30%)
- En el año 2014, CSAV aporta su negocio de portacontenedores a HLAG, convirtiéndose CSAV en uno de los principal accionistas de HLAG
- Luego de 10 años sin distribución de dividendos (desde abril 2011) el año 2021 se propuso repartir, con cargo al ejercicio 2020, un 76,53% del resultado del ejercicio del año anterior
- Con fecha 7 de abril de 2022, la Compañía comunicó una propuesta de reparto de dividendos, por un monto total sobre el mínimo legal del 30% y que reparte el 100% del flujo de caja de dividendos de HLAG

## Principales *covenants* financieros al 31/12/2021



## Principales cifras financieras últimos 3 años (USD millones)

Estado de resultado	2019	2020	2021
Resultado en asociadas	148	312	3.220
GAV y otros operacionales	-8	-10	-23
<b>Resultado Operacional</b>	<b>140</b>	<b>303</b>	<b>3.197</b>
Resultado financiero y diferencia TC	-10	-24	-20
Impuestos	0	-56	33
Operaciones Descontinuadas	-6	-1	0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>125</b>	<b>222</b>	<b>3.210</b>

## Evolución precio acción (base 100)



Fuente: CSAV, Capital IQ

1) Pasivos / Patrimonio Total

2) Activos libres de gravámenes / Deuda financiera sin garantías del emisor

3) Al 7 de abril de 2022

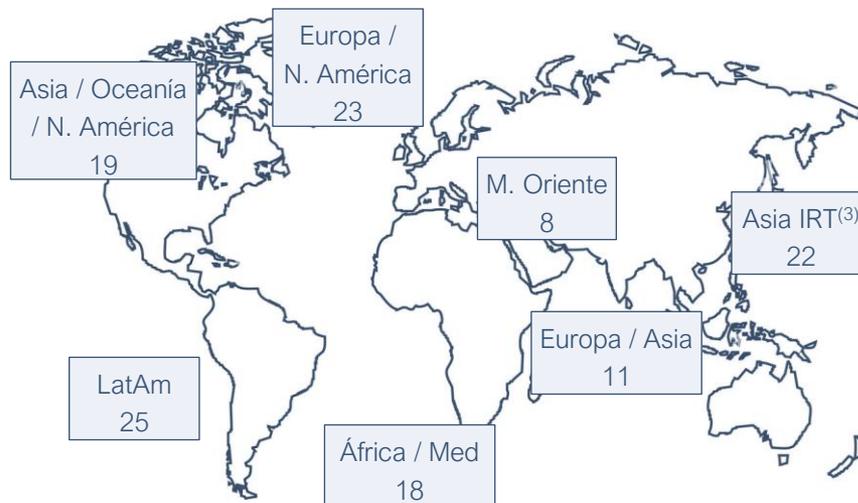
# HLAG en una mirada

Uno de los principales actores de la industria de portacontenedores a nivel mundial

## Descripción general

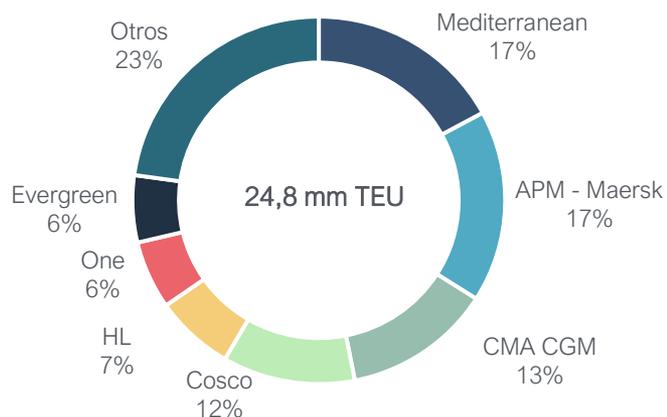
- Naviera alemana y quinta en el mundo, transportando 11,8 millones de TEU<sup>(1)</sup> al año para +30.000 clientes
- 2014: CSAV fusiona su negocio con Hapag Lloyd y se convierte en uno de los principales accionistas de HLAG. Integra a la vez un pacto de accionistas con un control conjunto de +73% de la propiedad
- Flota de 253 buques portacontenedores y una capacidad total de 1,8 millones de TEU
- Miembro principal de THE Alliance: una de las 3 alianzas que concentran +90% de la capacidad de transporte en las rutas este-oeste
- +14.100 empleados

## Red global con 126 servicios de línea<sup>(2)</sup>

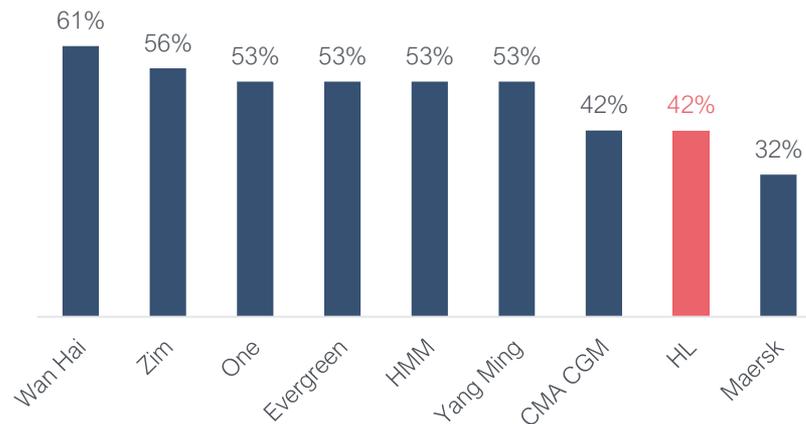


## Comparación industria (2021)

### Market Share según capacidad (TEU millones)



### Margen EBIT (%)



Fuente: CSAV, Capital IQ

1) 1 TEU es igual a la capacidad de carga que tiene un contenedor estándar de 20 pies

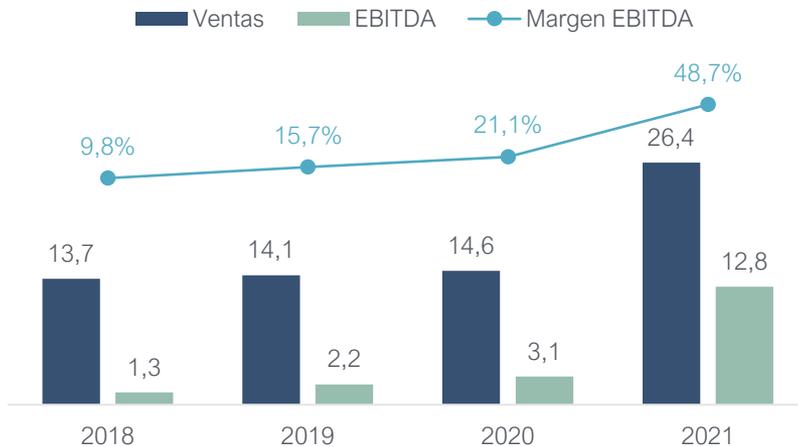
2) Servicios Asia – Norte América y Europa – Asia se nombran dos veces en el mapa

3) Incluye Oriente – ME / Océano Índico; Oriente - Oceanía

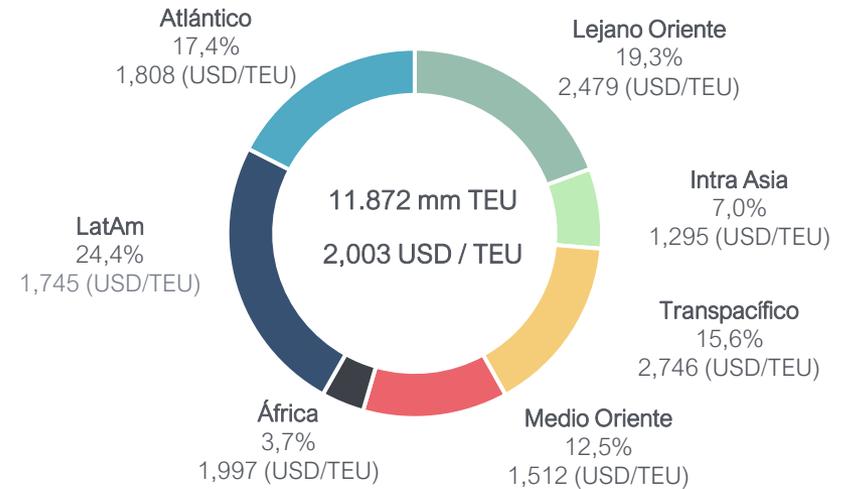
# HLAG – principales resultados y evolución dividendos

Sólidos resultados durante el ejercicio 2021 permite propuesta de dividendos 10x la del 2020

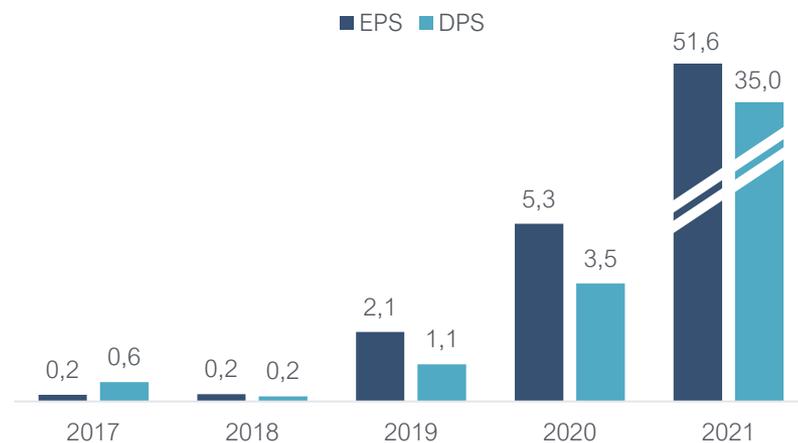
## Principales cifras financieras (USD millones)



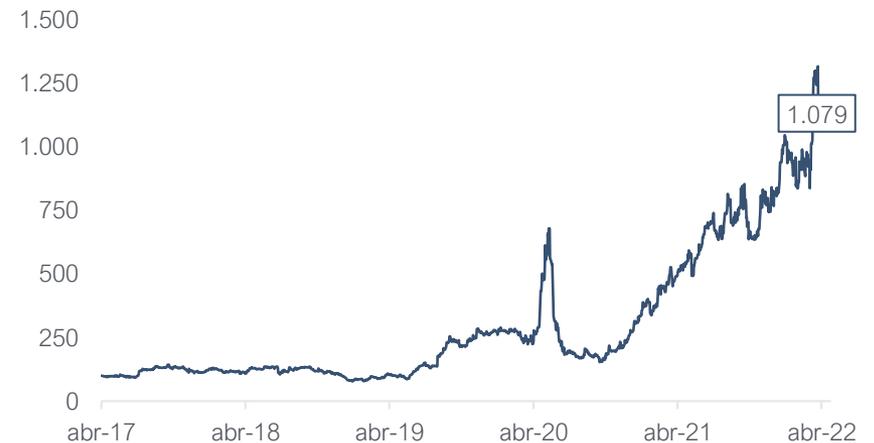
## Carga transportada (2021)



## Ganancia y dividendo por acción (EUR / acción)



## Evolución precio acción (base 100)



## 3 | Descripción de Operación Propuesta

## Principales términos y condiciones de financiamientos propuestos

- **Acreeedores:** Banco de Chile Coordinador y Estructurador, Scotiabank Chile e Itaú Corpbanca, ambos directa e indirectamente a través de sociedades relacionadas constituidas en el extranjero, como Estructuradores, junto a sus respectivas filiales de Asesorías Financieras
- **Tipo de Financiamiento:** Créditos tipo *club deal* a ser ejecutados en documentación independiente para cada financiamiento

Estructuración	Financiamiento 1 <sup>(1)</sup>	Financiamiento 2	Financiamiento 3
Moneda	USD	USD	USD
Desembolso	10-06-2022	10-05-2022	10-05-2022
Vencimiento	10-06-2023	10-06-2023	10-06-2022
Plazo	1 año	1 año y 1 mes	1 mes
Tasa interés (USD+)	4,00%	4,00%	2,50%
<i>Commitment fee</i>	30 bps + IVA	30 bps + IVA	15 bps + IVA
Comisión de estructuración	10 bps + IVA	10 bps + IVA	5 bps + IVA
Comisión de coordinador <sup>(2)</sup>	2,5 bps + IVA	2,5 bps + IVA	2,5 bps + IVA
<b>Monto</b>	<b>450,0</b>	<b>100,0</b>	<b>450,0</b>
Banco de Chile	140,0	33,3	-
Scotiabank Chile	155,0	33,3	225,0
Itaú Corpbanca	155,0	33,3	225,0

Intereses de Financiamientos 1 y 2 pagadores en forma semestral. Financiamiento 3 al cierre de la Transacción

Comisiones pagaderas a la fecha de cierre de cada Financiamiento (F2 y F3 el 14/04/2022, y F1 el 10/06/2022)

Banco de Chile sólo participa de Financiamientos 1 y 2 correspondientes a Operaciones entre Partes Relacionadas

- **Resguardos Principales:**
  - Que el Deudor mantenga la propiedad directa o indirecta a través de CSAV Germany Container Holding y libre de gravámenes sobre el 30% de las acciones de Hapag Lloyd AG, actualmente de su propiedad y que deberán representar igual porcentaje de los derechos políticos y económicos (“Activos Relevantes”)
  - Carta Compromiso de Quiñenco de recomendar a sus Directores en CSAV para que con sus votos CSAV mantenga una deuda financiera máxima de USD 1.200 millones hasta el día 15 de junio de 2022 y a partir de esa fecha en adelante de USD 800 millones bajo el mismo formato que la entregada en Contrato de Crédito de fecha 12 de octubre de 2021
  - Compromiso de votar a favor de distribución de dividendos en Junta de Accionistas de HLAG de Mayo 2022 por un monto de 35 Euros por acción, el cual permita cubrir el pago del Financiamiento 3 y en Junta de mayo 2023 por un monto mínimo del 40% de las utilidades del año 2022 o un porcentaje superior hasta cubrir el pago del Financiamiento 1 y 2
  - Cláusula de control y propiedad de Quiñenco S.A. sobre el Deudor
- **Prepago Obligatorio:** Los dividendos pagados por HLAG el 31/05/2022 se destinarán al prepago obligatorio del Financiamiento 3. Por otra parte, en caso de que el Deudor reciba la devolución de las retenciones de impuestos efectuadas en relación al pago de dividendos antes mencionado, o reciba los dividendos de Hapag Lloyd que se paguen en mayo de 2023, lo que se perciba primero, se destinarán al prepago obligatorio del Financiamiento 1 y 2

# Descripción de la Operación Propuesta

## Financiamiento de corto plazo en CSAV para traspaso total de flujos recibidos de HLAG

Año	Mes	Día	Etapas de la Transacción	USD millones	EUR millones
2021	Oct	-	Desembolso crédito <i>club deal</i>	450	412
		20	Pago de dividendos provisorios CSAV	(450)	(412)
2022	Mayo	10	<b>Desembolso Financiamientos 2 y 3</b>	<b>550</b>	<b>504</b>
		27	Pago de dividendos obligatorio CSAV	(513)	(470)
		31	Recibo dividendos de HLAG	1.484	1.359
	Junio		Vencimiento <i>club deal</i> 2021	(450)	(412)
		10	<b>Financiamiento 1 (prórroga <i>club deal</i>)</b>	<b>450</b>	<b>412</b>
			Pago Financiamiento 3	(450)	(412)
Junio	15	Pago de dividendos adicional CSAV	(941)	(862)	
2023	Marzo	-	Pago impuesto municipal <sup>(1)</sup>	(17)	(15)
	-	-	Devolución <i>withholding</i> dividendos <sup>(1)</sup>	516	472
	Junio	10	Pago Financiamientos 1 y 2	(550)	(504)

En el HE del 04/10/2021 se informó el pago de dividendo provisorio con cargo a las utilidades 2021 por USD 450 millones, financiado con crédito tipo *club deal*

Fondos de Financiamientos 2 y 3 serán utilizados para el pago del remanente de dividendos obligatorios de CSAV

Dividendos recibidos de HLAG netos de *withholding* retenido por EUR 487 millones<sup>(1)</sup>

Financiamiento 1 corresponde a prórroga hasta el 10/06/2023 de crédito vigente *club deal*, sujeto a pago del Financiamiento 3

Pago definitivo de dividendos de CSAV por EUR 1.322 millones (remanente obligatorio + adicional)

Devolución de *withholding* retenidos (EUR 487 millones), neto del impuesto corporativo (EUR 14,6 millones)<sup>(1)</sup>

Financiamientos 1 y 2 corresponden a una Operación entre Partes Relacionadas

En **celeste** moneda de denominación original para cada Etapa de la Transacción. Para conversión se considera tipo de cambio de EUR/USD 1,09195

Fuente: CSAV

1) Tasa de *withholding* retenido temporalmente corresponde a un 26,4% de los dividendos a repartir por HLAG. El 95% de los dividendos a repartir se encuentran exentos de impuestos y el 5% restante se encuentra sujeto a una tasa impositiva del 32,3% (15,8% impuesto corporativo más 16,5% de impuesto municipal), representando una tasa impositiva neta sobre el total de dividendos a recibir por CSAV de un 1,61% (EUR 30 mm)

## 4 | Análisis de impactos de la Operación Propuesta

- El presente capítulo cubre el análisis de los efectos y potencial impacto de la Operación Propuesta para CSAV y sus accionistas, incluyendo:
  - Si la Operación Propuesta se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado, y
  - Si la Operación Propuesta contribuye al interés social de CSAV y sus accionistas
- Las conclusiones respecto a la conveniencia de la Operación Propuesta respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto, dependerán del análisis y las respuestas que se le dé a los siguientes cuestionamientos

Operación a  
condiciones de  
mercado

- ¿Cuáles son las condiciones que prevalecen en el mercado al momento de la aprobación de la Operación Propuesta?
- ¿Términos de la Operación Propuesta se ajustan a las condiciones que prevalecen en el mercado actualmente?
- ¿Cuál es el impacto que pudiese tener la Operación Propuesta en el balance y resultado de la Compañía?

Operación contribuye al  
interés social

- ¿Ejecución de la Operación Propuesta es deseable tanto por la Compañía como por sus accionistas?
- ¿Uso alternativo de fondos?
- ¿Existen riesgos operacionales o financieros de ejecutar la Operación Propuesta en los términos planteados?

# Evaluación de términos y condiciones

Condiciones económicas de la Operación Propuesta se ajustarían a tasas de mercado actuales

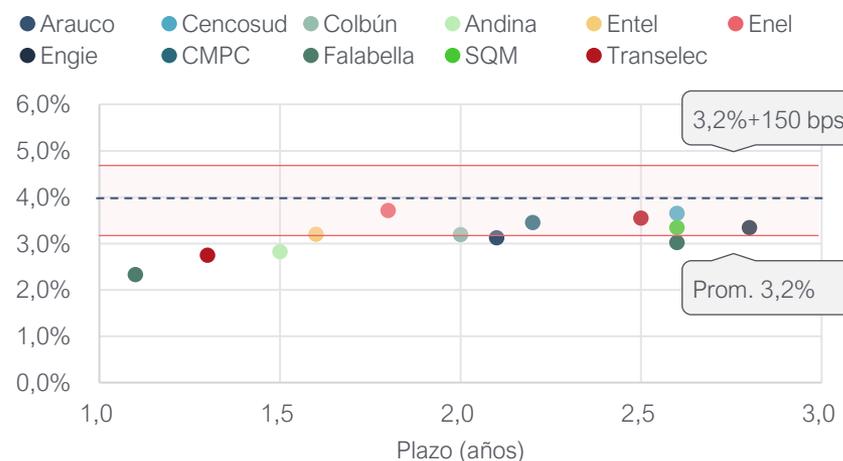
## Valorización de Bono Serie C de CSAV (RiskAmerica) considera *spread* implícito de 25 bps por sobre el de la Operación Propuesta<sup>(1)</sup>

- Compañía colocó el Bono Serie C por USD 100 millones el 2019 a través de un remate privado
- Dicho bono es valorizado diariamente por RiskAmérica en base a entidades comparables
- Al 6 de abril de 2022, el Bono Serie C (~3 años) se encontraba valorizado a una TIR de 5,29% (*spread* implícito de 247 bps). Si se lleva a una base comparable de 1 año plazo (*US Treasury 1 year*) genera una TIR equivalente de 4,25%
- Esto es 25 bps por encima de la TIR incluida en las condiciones económicas de la Operación Propuesta (USD+4,0%)

Spread	TIR	Tasa base
<u>Bono Serie C – Valorización RiskAmérica</u>		
BVAPO-C (~3 años plazo)		
247 bps	5,29%	2,82%
Tasa implícita, según <i>spread</i> Serie C + UST 1y		
247 bps	4,25%	1,78%
<u>Condiciones económicas de la Transacción</u>		
Spread implícito, según TIR + UST 1y		
222 bps	4,00%	1,78%

## Tasa de USD+4,0% se encuentra dentro del rango de TIRs de bonos internacionales de emisores chilenos (*investment grade*)

- Bonos de compañías chilenas *investment grade*, con plazo entre 1 y 3 años transan actualmente en el mercado de EE.UU a una TIR promedio de 3,2%
- Compañías *investment grade* cuentan con clasificación de riesgo internacional mayor o igual a BBB- (S&P)
- Clasificación de riesgo local de CSAV actual en BBB / A- (Feller / ICR), lo que correspondería a una clasificación internacional BB- / BB<sup>(2)</sup>
- Menor clasificación de riesgo de CSAV respecto a compañías *investment grade* justificaría *spread* de crédito adicional de entre 75 bps y 150 bps, lo que posiciona la TIR propuesta de USD+4,0% anual dentro de las condiciones que prevalecen en el mercado



Fuente: RiskAmerica, FRED St Louis, Bloomberg

1) Datos al 6 de abril de 2022

2) Rating ajustado por riesgo país de Chile

## Operación Propuesta contribuye al interés social de CSAV y sus accionistas

### Contribución al interés social

- Operación Propuesta contribuye a maximizar el reparto de dividendos a los accionistas de CSAV y a cumplir con el compromiso de distribución del flujo de caja proveniente de la inversión en HLAG, ya sea a través de recursos propios o por acceso a financiamiento
- Ausencia de fricciones en distribución de flujos (*pass through*) debiera contribuir a reducir el Descuento Holding que hoy tiene la acción de CSAV respecto al valor de su inversión en HLAG
- Por su parte, el endeudamiento adicional no debiera impactar el posicionamiento de CSAV ni la capacidad de financiar sus planes de corto y mediano plazo
- Tampoco se aprecian riesgos asociados a la capacidad de cumplir con los vencimientos de los nuevos financiamiento toda vez que se cuenta con los flujos esperados durante 2023 provenientes de la devolución de retenciones 2022 y los dividendos que pagará HLAG durante 2023 con respecto al ejercicio 2022, lo cual por pacto de accionistas debe representar como mínimo un 50% de la utilidad líquida distribuable

### Descuento Holding

- La acción de CSAV actualmente transa con un Descuento Holding estimado de 67% con respecto al valor de su inversión en HLAG (30%), descontando la DFN y una estimación de gastos de administración de la Compañía<sup>(1)</sup>
- Operación Propuesta contribuye al interés social de la Compañía y sus accionistas al contribuir a reducir el Descuento Holding que hoy tiene la acción de CSAV



Fuente: CSAV, Capital IQ, *research* Link Capital Partners (al 7 de abril de 2022)

1) Evolución descuento de Holding CSAV, respecto su inversión en HLAG, neto de deuda financiera y estimación de gastos de administración recurrentes (promedio 2020-2021) a perpetuidad

2) Evolución de precios en USD base últimos doce meses desde el 06/04/2021 al 07/04/2022

Riesgo de liquidez:  
incapacidad de pago de  
nuevos financiamientos

## ¿Operación Propuesta genera riesgo de no pago de nuevos financiamientos, incluida Operación Propuesta Banco de Chile?

*Propuesta de dividendos definitivos por un total de EUR 1.322 millones, correspondientes a los Dividendos N°325 y N°326, considera desembolsos de nuevos financiamientos a nivel de CSAV por hasta USD 550 millones*

- Calce de vencimiento de financiamientos con devolución de saldo de dividendos retenidos ejercicio 2021 HLAG y distribución de dividendos 2022 HLAG
- Del monto total de los nuevos financiamientos, menos del 20% (USD 100 millones) corresponde a endeudamiento incremental vs. situación actual (explicado por el vencimiento / refinanciamiento de *club deal* actual)

Riesgo de solvencia:  
aumentar en exceso  
endeudamiento de la  
Compañía

## ¿Operación Propuesta genera un nivel de endeudamiento excesivo, respecto a posición y resguardos financieros?

*Endeudamiento adicional podría poner presión en posición financiera de la Compañía, estrés en sus resguardos financieros (covenants) y/o modificaciones en clasificaciones de riesgo*

- Al 31 de diciembre de 2021, la Compañía mantiene Deuda Financiera Neta (“DFN”) por USD 577 millones, lo que se traduce en ratios DFN / Patrimonio de 0,12x y Pasivo / Patrimonio de 0,23x (*covenant* < 1,30x)
- La Compañía recibirá en 2022 dividendos correspondientes al ejercicio 2021 por aproximadamente EUR 1.359 millones (USD 1.484 millones<sup>(1)</sup>) netos de *withholding*, equivalentes a 2,6x el saldo de DFN al 31 de diciembre 2021
- Desembolso de nuevos financiamientos y repartición de dividendos no altera sustancialmente ratios actuales, ya que en el margen, el endeudamiento incremental es de USD 100 millones y la Compañía cuenta con holgura suficiente

Riesgo de impactar /  
alterar curso normal de  
las operaciones de la  
Compañía

## ¿Operación Propuesta genera riesgos adicionales y/o limita operacionalmente / financieramente a la Compañía?

*Endeudamiento adicional para distribución de dividendos podría limitar la flexibilidad de la Compañía en términos financieros y/o reducir recursos que pudiesen ser necesarios para financiar proyectos de inversión atractivos*

- La Compañía no cuenta un plan de inversiones relevantes en el corto o mediano plazo
- CSAV estará distribuyendo a sus accionistas dividendos por aproximadamente la totalidad de los flujos que recibirá por parte de su inversión en HLAG → señal de ir en dirección correcta en búsqueda de reducir el Descuento Holding actual

1) Tipo de cambio EUR/USD de 1,09195



Alonso de Córdova 4355 of. 603, Vitacura, Santiago  
+56 2 2 3966500  
[www.linkcapitalpartners.com](http://www.linkcapitalpartners.com)

**Link** | CAPITAL PARTNERS