



COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. Y SUBSIDIARIAS

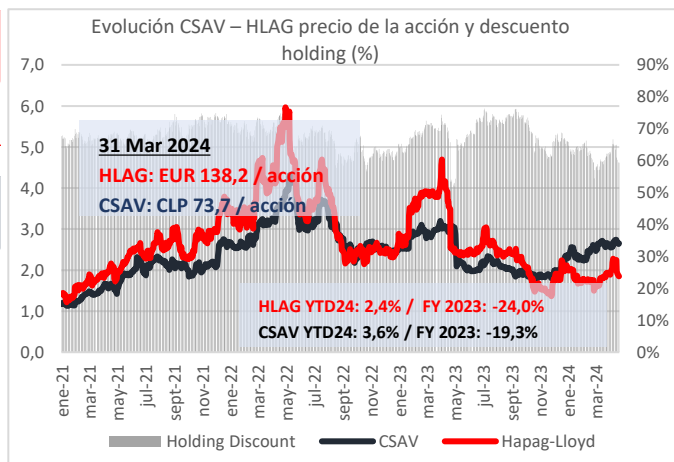
ANÁLISIS RAZONADO

En base a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
al 31 de marzo de 2024

1T 2024 EN UNA MIRADA

		al 31 de marzo de		Variación	
		2024	2023	%	#
Participación HLAG	MMUS\$	94	607	(85%)	(513)
Ganancia	MMUS\$	(159)	598	(127%)	(757)

		al 31 de marzo de		Variación	
		2024	2023	%	#
Ingresos	MMUS\$	4.623	6.028	(23%)	(1.405)
EBITDA	MMUS\$	942	2.379	(60%)	(1.437)
EBIT	MMUS\$	396	1.874	(79%)	(1.478)
Ganancia	MMUS\$	325	2.031	(84%)	(1.706)
Tarifas Promedio	US\$/TEU	1.359	1.999	(32%)	(640)
Volumen Transportado	MTEU	3.037	2.842	7%	195
Precio del Combustible	US\$/ton	597	645	(7%)	(48)



El resultado de CSAV al 31 de marzo de 2024 ascendió a una pérdida de MMUS\$ 159,1, menor a la utilidad registrada el mismo periodo del año anterior de MMUS\$ 598,0.

La menor ganancia de CSAV se explica principalmente por el menor resultado de Hapag-Lloyd (HLAG), donde CSAV reconoció una participación en dicho resultado de MMUS\$ 93,8 (MMUS\$ 607,1 a marzo 2023); y por un mayor gasto por impuestos de MMUS\$ 230,5 (+MMUS\$ 1,3 a marzo 2023). Dicho gasto se explica por los dividendos repatriados desde Alemania durante el año.

Estos dividendos ascendentes a EUR 820 millones se financiaron con la recuperación de una relevante retención de impuestos en CSAV Alemania por EUR 876 millones, la cual (post retenciones, impuestos y otros saldos) implicó un ingreso de caja en Chile de EUR 604 millones.

Si bien el resultado financiero es negativo por el efecto impositivo antes indicado, la recuperación de retenciones es una buena noticia en términos de flujo para los accionistas.

El 26 de abril de 2024 se realizó la Junta Ordinaria de Accionistas de CSAV, donde se aprobaron dividendos que en su conjunto suman del orden de US\$ 1.140 millones. Estos serán pagados el día 24 de mayo de 2024 a los accionistas registrados al cierre del 17 de mayo de 2024.

Hapag-Lloyd (HLAG) tuvo un buen inicio de año 2024 (en especial comparado al último trimestre de 2023) pese a que los resultados empeoran respecto al mismo trimestre del año previo (1T23) producto de una normalización postpandemia. Los resultados disminuyen a MMUS\$ 325 lo que se explica principalmente porque la tarifa promedio cayó un 32%. Por su parte, los volúmenes crecen un 7% y el costo por TEU cae un 5%.

El primer trimestre estuvo marcado por conflictos del Mar Rojo que implicaron que tras diversos ataques a naves portacontenedores, las principales navieras decidieran evitar transitar por dicha zona y comenzaran a realizar una ruta más larga vía el Cabo de la Buena Esperanza. Esto provocó un alza de las tarifas spot (SCFI 4T23: 1.089 US\$/TEU - SCFI 1T24 2.010 US\$/TEU¹). A la fecha la situación continúa.

**Hapag-Lloyd actualizó el rango de sus perspectivas de resultados para el año 2024.
 (EBITDA entre MMUS\$ +2.200 y +3.300; EBIT entre MMUS\$ 0 y +1.100)**

¹ SCFI: Canasta de tarifas spot en rutas que se inician en Shanghai. Shanghai Containerized Freight Index.

Índice de Contenidos

1. Análisis de la Situación Financiera	3
a) Estado de Situación Financiera	3
b) Estado de Resultados	6
c) Análisis del Flujo de Efectivo	7
d) Índices Financieros.....	8
i. Índice de Liquidez.....	8
ii. Índice de Apalancamiento	9
iii. Índice de Rentabilidad	10
2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 31 de marzo de 2024.....	11
i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd	11
ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd	12
3. Situación de Mercado.....	13
a) Contexto Histórico	13
i. El Crecimiento de la Industria tiene relación directa al crecimiento del PIB Mundial	13
ii. La Industria se ha consolidado en búsqueda de eficiencias y nuevas estrategias	14
iii. Indicadores de la oferta de naves.....	15
iv. Efectiva gestión de flota mantuvo en equilibrio oferta y demanda.....	16
v. El combustible es el insumo principal en la industria	17
b) Escenario actual.....	19
i. Fluctuaciones de demanda marcado por el Covid-19	19
ii. Disrupciones en la cadena logística 2020-2022	20
iii. Flota, órdenes de naves actual y nuevas adquisiciones.....	22
4. Análisis de los Riesgos de Mercado	23
i. Riesgo del Negocio	23
ii. Riesgo de Crédito	25
iii. Riesgo de Liquidez	25
iv. Riesgo de Mercado.....	25
.....	27

1. Análisis de la Situación Financiera

a) Estado de Situación Financiera

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

ACTIVOS	al 31 de marzo de	al 31 de diciembre	Variación	
	2024	de 2023	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Activos corrientes	1.565,4	1.805,2	(13%)	(239,8)
Efectivo y equivalentes al efectivo	963,1	278,3	246%	684,8
Activos por impuestos corrientes	601,9	1.526,4	(61%)	(924,6)
Otros	0,4	0,4	(12%)	(0,1)
Activos no corrientes	6.549,8	6.463,5	1%	86,3
Inv. de CSAV en HLAG	6.536,3	6.449,9	1%	86,4
Propiedades y Otros	13,5	13,5	(0%)	(0,1)
Total activos	8.115,2	8.268,7	(2%)	(153,5)

PASIVOS	al 31 de marzo de	al 31 de diciembre	Variación	
	2024	de 2023	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Total de pasivos corrientes	95,5	105,8	(9,8%)	(10,3)
Ctas. comerciales y otras cuentas por pagar	15,9	18,4	(14%)	(2,5)
Pasivos por impuestos	0,0	8,5	(100%)	(8,5)
Otros pasivos no financieros corrientes y otros	79,6	78,9	1%	0,7
Total de pasivos no corrientes	97,7	74,3	31%	23,4
Pasivos por impuestos diferidos	93,6	70,0	34%	23,6
Otros	4,1	10,5	(61%)	(6,4)
Total de pasivos	193,1	180,1	7,2%	13,0
Patrimonio controladora	7.922,0	8.088,6	(2%)	(166,5)
Total pasivos y patrimonio	8.115,2	8.268,7	(2%)	(153,5)

↓ Los **activos totales** disminuyeron en MMUS\$ 153,5 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2023, explicado por una disminución de MMUS\$ 239,8 en los **activos corrientes**, compensada en parte por un incremento en los **activos no corrientes** de MMUS\$ 86,3. A continuación se analizan estas variaciones.

↓ La disminución de MMUS\$ 239,8 en los **activos corrientes** se explica principalmente porque en marzo 2024 se recuperó una retención de Alemania de EUR 876 millones en CSAV Alemania. Dicha recuperación implicó: que el saldo de caja aumentara (en un monto menor a la retención producto de nuevas retenciones e impuestos en el extranjero); y que el saldo de activos por impuestos corrientes disminuyera por dos factores: 1) la cuenta de impuestos renta por recuperar cayó en el saldo total de la retención recuperada y 2) los créditos por impuestos pagados en el extranjero disminuyeron, ya que al recibir dividendos en Chile se registraron gastos por impuestos renta por MMUS\$217,0.

Activos por impuestos corrientes	al 31 de marzo de 2024	al 31 de diciembre de 2023	Variación	
Remanente IVA crédito fiscal	1,6	1,7	(7%)	(0,1)
Impuesto renta por recuperar	348,7	1.207,0	(71%)	(858,3)
Créditos por impuestos pagados en el extranjero	251,6	317,8	(21%)	(66,2)
Total activos por impuestos corrientes	601,9	1.526,4	(61%)	(924,6)

(Para más detalle revisar Nota 18 de los Estados Financieros)

Tras la recuperación de la retención mencionada, el saldo de retenciones vigente se detalla en la siguiente tabla:

Entidad que entrega el dividendo	Fecha de Pago Dividendo	Dividendo [EUR mm]	Tasa de Retención [%]	Retención [EUR mm]	Entidad que recibe la retención
CSAV Alemania	8 de mayo, 2023	1,732	10.55%	183	CSAV Chile
CSAV Alemania	8 de agosto, 2023	480	10.55%	51	CSAV Chile
CSAV Alemania	21 de marzo, 2024	820	10.55%	87	CSAV Chile
Total				321*	

Nota: (*) EUR/USD las fluctuaciones de tipo de cambio no serán cubiertas con instrumentos financieros.

↑ Los **activos no corrientes** aumentan en MMUS\$ 86,3 principalmente por el aumento de la cuenta de inversión de CSAV en HLAG que creció en MMUS\$ 86,4. Este aumento se explica por la participación en el resultado de HLAG, en parte compensado por Otros resultados integrales de MMUS\$ 7,4 en el periodo. Cabe señalar, que la participación de CSAV en la propiedad de HLAG se mantuvo sin variaciones durante el periodo (30%).



Detalle de movimientos de la Inversión de CSAV en HLAG	MMUS\$
Saldo al 1 enero de 2024	6.449,9
Participación en resultados de HLAG	93,8
Participación en otros resultados integrales	(7,4)
Dividendos recibidos	0,0
Otros cambios patrimoniales	0,0
Movimiento del periodo	86,4
Saldo al 31 de marzo de 2024	6.536,3

↓ Al 31 de marzo de 2024, los **pasivos totales** aumentaron en MMUS\$ 13 en el trimestre alcanzando MMUS\$ 193,1. Esta variación se explica principalmente por la disminución de **pasivos corrientes** en MMUS\$ 10,3, compensada por un aumento de los **pasivos no corrientes** en MMUS\$ 23,4.

↓ Los **pasivos corrientes** disminuyeron en MMUS\$ 10,3 explicado en gran medida por a) la disminución de las cuentas comerciales en MMUS\$ 2,5 producto principalmente del pago de retención de impuestos a los empleados y por b) la disminución de los pasivos por impuestos corrientes en MMUS\$ 8,5 en CSAV Alemania.

Pasivos por impuestos corrientes	al 31 de marzo de 2024	al 31 de diciembre de 2023	Variación	
Provisión por impuesto renta	217,3	127,9	70%	89,4
Reclasificación al impuesto renta por recuperar	0,0	(20,2)	(100%)	20,2
Reclasificación PPM y créditos por impuestos pagados en el extranjero	(217,3)	(99,2)	119%	(118,0)
Otros impuestos por pagar	0,0	0,0	0%	0,0
Total pasivos por impuestos corrientes	0,0	8,5	(100%)	(8,5)

↓ La cuenta **pasivos por impuestos corrientes** disminuyó alcanzando un valor casi nulo, debido a que no se efectuó provisión de impuesto por pagar en CSAV Alemania, al no recibirse aún los dividendos por parte de HLAG.


↑ Respecto a los **otros pasivos corrientes no financieros** aumentó levemente. Ésta cuenta registra en gran parte el dividendo mínimo obligatorio por los resultados acumulados. Y dicho saldo durante el período no aumentó dado a que en el trimestre hubo pérdidas financieras.

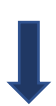
↑ Por otra parte, los **pasivos no corrientes** aumentaron en MMUS\$ 23,4 respecto al periodo del año anterior debido a un mayor pasivo por impuesto diferido por MMUS\$ 23,6, generado por un ingreso diferido producto de las retenciones por recuperar desde el extranjero, los cuales no se espera recuperar dentro del año. Cabe señalar que la Compañía ya no cuenta con deuda financiera.


↓ Al 31 de marzo de 2024, el **patrimonio** disminuyó en MMUS\$ 166,5 con respecto al existente al 31 de diciembre de 2023. Esta variación se explica por la pérdida del periodo registrada al 31 de marzo de 2024 por MMUS\$ 159,1 y por una disminución en Otros resultados integrales y otros cambios menores de MMUS\$ 7,4, explicado por la participación de CSAV en los Otros resultados integrales de HLAG.


b) Estado de Resultados


Estado de Resultados	al 31 de marzo		Variación	
	2024	2023	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		MM US\$
Gasto de administración	(2,9)	(4,8)	(39%)	1,9
Otros ingresos operacionales	(0,0)	0,0	(243%)	(0,0)
Resultado de actividades operacionales	(3,0)	(4,8)	(39%)	1,9
Gastos financieros netos	4,7	(4,1)	(213%)	8,8
Participación en asociadas y negocios conjuntos	93,8	607,1	(85%)	(513,3)
Diferencia de cambio y otros no operacionales	(24,1)	(1,5)	1.564%	(22,7)
Gasto/Utilidad por impuesto a las ganancias	(230,5)	1,3	(17.587%)	(231,8)
Ganancia (pérdida) del periodo	(159,1)	598,0	(127%)	(757,1)


 El **Resultado atribuible a la controladora acumulado** al 31 de marzo de 2024 ascendió a una pérdida de MMUS\$ 159,1, lo que se compara con el resultado de MMUS\$ 598,0 del año anterior.


 Los **Gastos de Administración** ascendieron a MMUS\$ 2,9 durante el año, registrando un menor gasto en MMUS\$ 1,9 respecto al año anterior producto principalmente de que no hay una provisión de la participación variable de los directores sobre los dividendos a distribuir con cargo a las utilidades del año.

 Los **Otros ingresos operacionales** presentan una variación casi nula.

 Los **Gastos financieros netos** fueron positivos en el período por MMUS\$ 4,7, lo que se compara con un gasto de MMUS\$ 4,1 en el 1T23. Recordar que en este trimestre ya no hay deuda financiera y se mantuvo un mayor saldo de caja que en el año anterior.

 Respecto al resultado en la **Participación en asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció en 1T24 una participación en el resultado de HLAG de MMUS\$ 93,8, menor a los MMUS\$ 607,1 del mismo período del año anterior. Esto se explica principalmente por un ajuste de mercado postpandemia y mayor oferta de naves, que se ha visto reflejado en menores tarifas de flete.

 El gasto por **diferencia de cambio** registrada en el período fue negativo de MMUS\$ 24,1, principalmente por la variación de tipo de cambio EUR/USD asociada a las retenciones por recuperar desde Alemania denominadas en EUR. La Compañía no mantiene cobertura cambiaria de dichas cuentas debido a que no se tiene una fecha cierta de devolución de las retenciones y porque una fluctuación relevante del euro sobre el dólar podría implicar un descalce de caja.

 El **gasto por impuestos a las ganancias** ascendió a MMUS\$ 230,5 lo que representa un mayor gasto de MMUS\$ 229,0 respecto del periodo del año anterior. Este se explica principalmente por impuestos a la renta en Chile dado a que se expatriaron dividendos desde el extranjero. Cabe mencionar, que al cierre del trimestre y posterior a recibir la retención de EUR 876 millones, aún se cuenta con créditos de impuestos pagados en el extranjero de MMUS\$ 251,6.

c) Análisis del Flujo de Efectivo

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

Flujo de Efectivo MMUS\$	al 31 de marzo de		Variación	
	2024	2023		
Efectivo al inicio del periodo	278,3	97,2	186%	181,1
Flujo procedente de Operaciones	(270,8)	(9,1)	2.891%	(261,8)
Pagos procedentes de actividades de operación	(4,6)	(9,1)	(50%)	4,5
Impuestos y otros	(266,2)	0,0	-	(266,2)
Flujo procedente de Actividades de Inversión	956,4	0,9	110.979%	955,5
Otras entradas (salidas) de efectivo	951,7	0,0	-	951,7
Intereses recibidos	4,7	0,9	430%	3,8
Otros	(0,0)	(0,0)	(85%)	0,0
Flujo procedente de Actividades de Financiamiento	(0,1)	(5,2)	(99%)	5,2
Importes (Pagos) de préstamos, neto	0,0	(5,0)	(100%)	5,0
Pago de intereses y otras salidas	(0,1)	(0,2)	(69%)	0,2
Efecto de variación por Tipo de Cambio	(0,7)	0,3	(347%)	(1,0)
Var. Flujo de Efectivo y equivalentes al Efectivo	684,8	(13,2)	(5.307%)	698,0
Efectivo final del periodo	963,1	84,0	1.046%	879,1

↑ La variación neta de la cuenta **Efectivo y equivalentes al efectivo**, entre el 1 de enero de 2024 y el 31 de marzo de 2024 fue positiva por MMUS\$ 684,8.

↓ El **Flujo procedente de actividades de operación** fue negativo en MMUS\$ 270,8 en el periodo, lo que representa un menor flujo de pago de MMUS\$ 261,8 respecto al año anterior, el cual se explica principalmente por las retenciones generadas sobre los dividendos distribuidos desde CSAV Alemania a CSAV Chile por MMUS\$ 266,2. De este monto, MMUS\$ 172,3 corresponden a impuestos pagados en el extranjero por CSAV y CSAV Alemania y MMUS\$ 93,9 a impuesto renta por recuperar por parte de CSAV en Alemania.

↑ El **Flujo procedente de actividades de inversión** fue positivo en MMUS\$ 956,4, lo que representa un mayor flujo recibido de MMUS\$ 955,5 respecto al año anterior, explicado principalmente por la retención recibida en CSAV Alemania en marzo 2024 (EUR 876 millones).

↑ El **Flujo procedente de actividades de financiamiento** al cierre fue negativo por MMUS\$ 0,1, lo que representa un mayor flujo de pago por MMUS\$ 5,2 respecto al año anterior, explicado principalmente porque este año no se cuenta con deuda financiera y por tanto no se generan intereses, y el año anterior se pagó una amortización de crédito con Banco Itaú por MMUS\$ 5.


d) Índices Financieros

Los principales indicadores financieros al 31 de marzo de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 son los siguientes:

i. Índice de Liquidez



Índice de Liquidez		Al 31 de marzo de 2024	Al 31 de diciembre de 2023
Liquidez Corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	16,393	17,059







 **Liquidez Corriente:** Este índice que aún se mantiene alto, sufrió una disminución respecto a diciembre de 2023 debido principalmente a una reducción de los activos corrientes (MMUS\$ 239,8). Esto se produjo ya que se recuperó una retención del extranjero contabilizada en activos por impuestos corrientes, al mismo tiempo que se hace uso de los créditos por impuestos pagados en el extranjero ya que la retención conlleva una provisión de impuestos. Dichos efectos en parte son compensados por el aumento del efectivo al recibir la retención (la cual está afecta a nuevas retenciones). Por su parte, los pasivos corrientes disminuyen en una proporción menor a los activos corrientes.

ii. Índice de Apalancamiento

Índices de Apalancamiento		Al 31 de marzo de 2024	al 31 de diciembre de 2023
Apalancamiento	= $\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	2,4%	2,2%
Apalancamiento de Corto Plazo	= $\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	49,4%	58,8%
Apalancamiento de Largo Plazo	= $\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	50,6%	41,2%

  **Endeudamiento:** Este índice empeora levemente en relación con diciembre de 2023. Si bien los pasivos aumentan (MMUS\$ 13,0 / 7% var.), la disminución proporcional del patrimonio (MMUS\$ -166,5/ -2% var.) es menor. La disminución en patrimonio se explica principalmente por la pérdida del ejercicio.

  **Apalancamiento de Corto Plazo:** Este índice disminuye respecto a diciembre de 2023, debido a una disminución de los pasivos corrientes (-MMUS\$ 10,3 / -10% var.) y por un aumento en los pasivos totales (MMUS\$ 13,0 / 7% var.), explicado en la sección 1 a) del presente informe.






  **Apalancamiento de Largo Plazo:** En contraposición al indicador anterior, este índice aumenta respecto a diciembre de 2023 debido a que los pasivos no corrientes (MMUS\$ 23,4 / 31% var.) tienen un aumento porcentual mayor que los pasivos totales (MMUS\$ 13,0 / 7% var.), ambos efectos explicados en la sección 1 a) del presente informe.

iii. Índice de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad		Al 31 de marzo de 2024	al 31 de diciembre de 2023
Rentabilidad del Patrimonio	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	-6,1% / 3,2%
Rentabilidad del Activo	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Activos Promedio}}$	-5,2% / 2,8%
Retorno de Dividendos	=	$\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$	44,9% / 52,7%
Resultado por Acción	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Número de Acciones}}$	0,003 / 0,005
Valor Bursátil de la Acción (en pesos chilenos)		73,7	53,3

*Usando el Tipo de Cambio observado de la fecha de cierre US\$ 981,71

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

- 
✘ **Rentabilidad del Patrimonio:** El indicador disminuye en comparación con diciembre de 2023, debido a un menor resultado 12M atribuible a los controladores de MMUS\$ -499,0 comparado con las utilidades de MMUS\$ 258,1 por el periodo 2023 (MMUS\$ -757,1 / -293% var.), y por un incremento en el patrimonio promedio (MMUS\$ 125,2 / 2%).
- 
✘ **Rentabilidad del Activo:** Este índice empeora respecto a diciembre de 2023, debido a una disminución del resultado atribuible a los controladores (MMUS\$ -757,1 / -293% var.), y dado al aumento del activo promedio (MMUS\$ 224,2 / 2% var.).
- 
✘ **Retorno de Dividendos:** Este índice disminuye ya que, si bien los dividendos pagados los últimos 12 meses a ambas fechas es el mismo, hubo un aumento del precio de mercado de la acción al cierre del trimestre versus el cierre de diciembre de 2023.
- 
✘ **Resultado por Acción:** La utilidad por acción empeoró respecto a diciembre de 2023 producto de un menor resultado 12M (MMUS\$ -757 / -293% var.), acorde a lo explicado en el primer indicador de este subgrupo de ratios, manteniéndose sin variación el número total de acciones emitidas y suscritas.
- 
✘ **Valor bursátil de la acción:** El valor de la acción al 31 de marzo de 2024 aumentó en 38% en relación con el 31 de diciembre de 2023.

2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 31 de marzo de 2024

i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd

Cifras relevantes al		al 31 de marzo		Variación	
		2024	2023	%	#
Flota Total		280	250	12%	30
Capacidad Total de Naves	TTEU	2.066	1.818	14%	248
Capacidad Total de Contenedores	TTEU	3.065	2.892	6%	173
Tarifas (promedio del período)	US\$/TEU	1.359	1.999	(32%)	(640)
Volumen Transportado	TTEU	3.037	2.842	7%	195
Ingresos	MM US\$	4.623	6.028	(23%)	(1.405)
Gastos de Transporte	MM US\$	3.300	3.259	1,2%	40
Precio de Combustible (combinado MFO / MDO, promedio del perí	US\$/ton	597	645	(7%)	(48)
EBITDA	MM US\$	942	2.379	(60%)	(1.437)
EBIT	MM US\$	396	1.874	(79%)	(1.478)
Utilidad (Pérdida)	MM US\$	325	2.031	(84%)	(1.706)
Flujo de las Operaciones ¹⁾	MM US\$	609	2.754	(78%)	(2.146)
Indicadores de Resultados					
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos)		28,5%	39,5%	(11%)	
Margen EBIT (EBIT / Ingresos)		8,6%	31,1%	(23%)	
ROIC (NOPAT/IC) ²⁾		8,3%	45,7%	(37%)	

Nota: 1) Desde 4Q22 los pagos de intereses no se registran en el flujo operacional, sino en el flujo de inversiones.

El inicio de 2024 ha sido más positivo de lo esperado producto principalmente de las consecuencias del conflicto del Mar Rojo, que han llevado los precios de las tarifas spot a niveles muy superiores en comparación al cierre del año 2023 (SCFI 4T23: 1.089 US\$/TEU - SCFI 1T24 2.010 US\$/TEU). Pese a lo anterior, al comparar el 1T23 con el 1T24, éste último muestra cifras menores producto de que, a esa fecha el año anterior, aún existían tarifas altas del período de pandemia, en cambio ya este primer trimestre el mercado se encuentra más balanceado (tarifa promedio de Hapag-Lloyd 1T24 versus 1T23 cae un 32%).

Por su parte, los volúmenes de transporte de contenedores se han recuperado mostrando un alza de 7%. Esta alza se presenta principalmente en el Transpacífico (+28%), Asia-Europa (+16%) y Latam (+7%), lo cual compensa una caída en el Medio Oriente (-25%) dado los acontecimientos geopolíticos.

Al mirar los gastos de transporte, si bien, éstos aumentan levemente (+1,2%), al medir el costo de transporte por TEU este disminuye un -5% (1T24 versus 1T23), esto se debe principalmente por una disminución del precio del combustible (-7%), en parte compensada por mayores tiempos de tránsito, mayor velocidad de navegación, mayores transbordos y almacenamientos producto de los problemas logísticos que han provocado los desvíos vía el Cabo de la Buena Esperanza.

El EBIT de HLAG alcanzó MMUS\$ 396, al cual el negocio de terminales e infraestructura aportó MMUS\$ 17,7 (-6% versus 1T23). El margen EBIT alcanza un 8,6%, cifra positiva, aunque bastante inferior al 31% del 1T23. A nivel de utilidad, ésta fue impactada por un mayor gasto por impuestos que alcanzó MMUS\$ 100 millones (MMUS\$ 68 millones 1T23), los cuales se explican principalmente por los impuestos propios de la

utilidad de la operación (*Tonnage tax*), la tributación de la revalorización en euros del efectivo e inversiones financieras mantenidas en y por los gastos por impuestos de los intereses financieros.

ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd

Indicadores de Balance		al 31 de	al 31 de	Variación	
		marzo de	diciembre	%	#
		2024	de 2023		
Activos Totales	MM US\$	32.716	32.135	2%	581
Pasivos Totales	MM US\$	11.643	11.348	3%	295
Patrimonio	MM US\$	21.073	20.787	1%	285
Patrimonio / Activos Totales	%	64,4%	64,7%	(0%)	
Indicadores de Deuda					
Deuda Financiera	MM US\$	5.978	5.806	3%	172
Caja y Equivalentes a Caja (incluye inversiones financieras)	MM US\$	8.592	8.743	(2%)	(151)
Liquidez Neta (efectivo y equivalente a efectivo - deuda financiera)	MM US\$	(2.614)	(2.937)	(11%)	323

Al analizar los indicadores de balance, el aumento de los activos (+MMUS\$ 581) se explica principalmente por un aumento de las cuentas por cobrar comerciales (+MMUS\$ 487,2) dado las mayores ventas del trimestre versus 4T23, por el aumento de Propiedades, Plantas y Equipos (MMUS\$ +299,6), estos en parte compensados por una disminución en el efectivo y equivalente (-MMUS\$ 146,2) principalmente por el mayor CAPEX del período.

Los pasivos aumentan (+MMUS\$ 295) principalmente por mayores contratos de arriendos de naves tanto a corto como largo plazo. Esto se explica en parte porque los desvíos por el Cabo de la Buena Esperanza implican una absorción del orden de 6% de la flota dado la mayor distancia, por lo que se necesitan más barcos para mantener los servicios operando correctamente. El patrimonio aumenta por el resultado del ejercicio, en parte compensado por otros ajustes.

Por su parte, la liquidez neta sigue siendo negativa, es decir hay un mayor saldo de efectivo que deuda vigente, con lo cual los indicadores son favorables.

En el trimestre, la compañía anunció la nueva “Cooperación Géminis” entre Hapag-Lloyd y Maersk, la cual iniciará en febrero de 2025. Como consecuencia de unirse a esta cooperación, Hapag-Lloyd dejará THE Alliance a finales de enero de 2025. Esta nueva alianza comprenderá una flota de alrededor de 290 buques con una capacidad combinada de 3.4 millones de contenedores; Maersk desplegará el 60% y Hapag-Lloyd el 40%.

3. Situación de Mercado

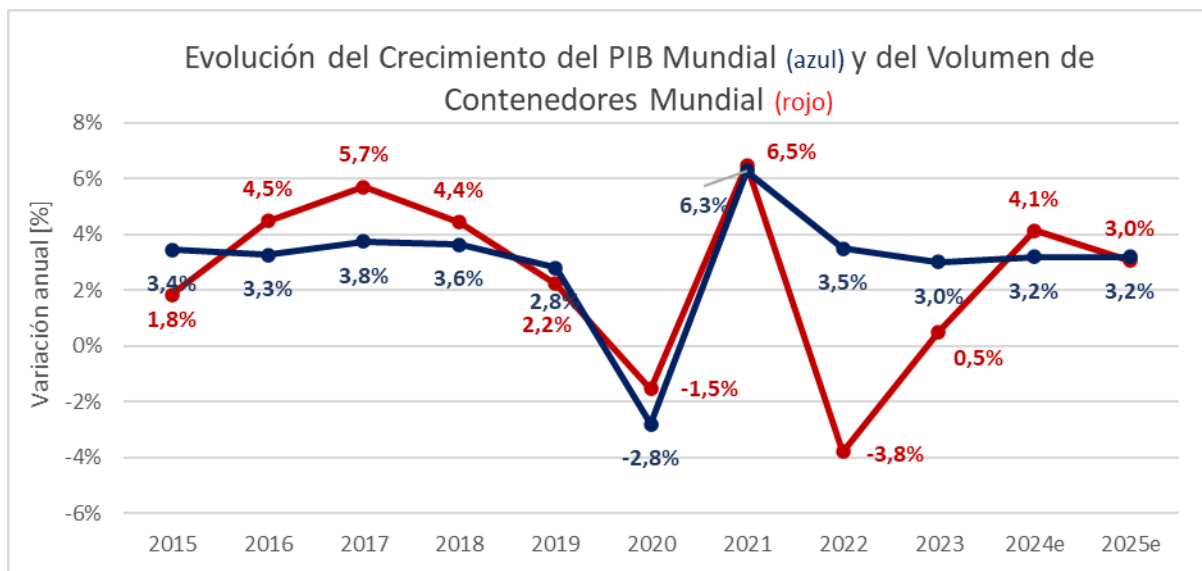
A continuación, se desglosará la situación del mercado de la industria portacontenedores –en la que CSAV participa a través de su inversión en la naviera alemana Hapag-Lloyd desde 2014 (contabilizada como negocio conjunto bajo el método de la participación) y que al 31 de marzo posee un 30% en propiedad.

a) Contexto Histórico

i. El Crecimiento de la Industria tiene relación directa al crecimiento del PIB Mundial

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– de manera directa al PIB mundial.

Entre el 2012 y el 2018, el PIB mundial mantuvo un crecimiento constante en torno al 3,5% y los volúmenes de contenedores transportados estuvieron levemente por sobre ese valor. Sin embargo, ya en 2018 y en medio de las tensiones comerciales entre Estado Unidos y China 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 y 2022 (en consecuencias al COVID-19). El año 2023 por su parte, mostró un crecimiento menor de 0,4% y para los próximos años se espera una tendencia de crecimiento de la industria más alta, por sobre el 3%.



Fuente: Clarksons Research volumen contenedores 2013-2023 (Abr-24); PIB Mundial - FMI (Abr-24)

ii. La Industria se ha consolidado 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 transacción 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.

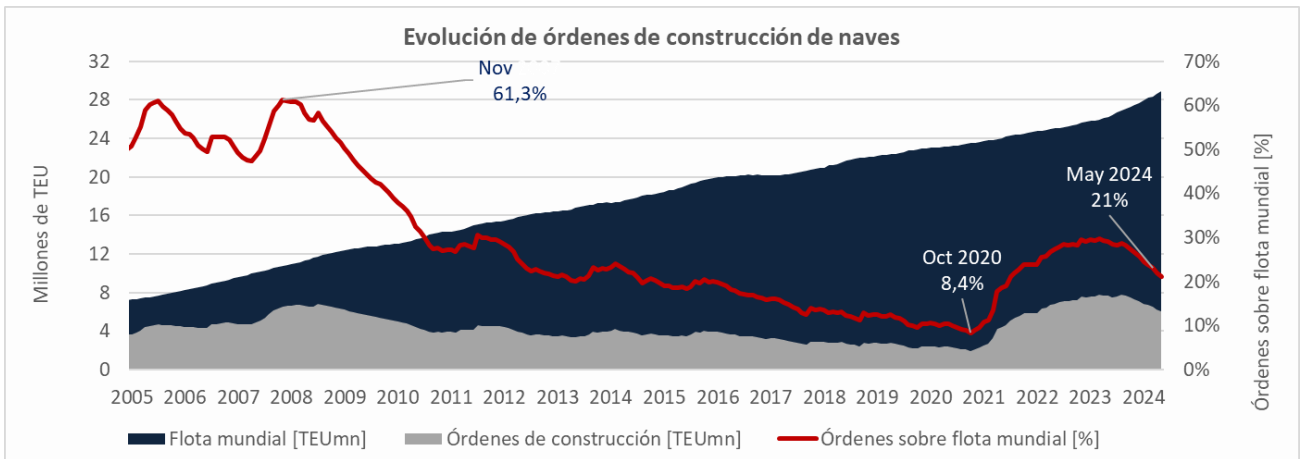
La materialización de estas transacciones y la quiebra de Hanjin han llevado a que actualmente los diez principales operadores del mundo concentren casi un 85% de la capacidad instalada, mientras que los primeros cinco mantienen cerca de un 65%.

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 tres nuevas alianzas: Ocean Alliance, lideradas por CMA CGM y COSCO, y THE Alliance – 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.

En el último año se han visto cambios a estas alianzas. En enero de 2023 Maersk y MSC anunciaron que su alianza no se renovará y por tanto terminaría en enero 2025. Más recientemente en enero 2024 Hapag-Lloyd anunció su salida de THE Alliance y la creación de la “Cooperación Géminis” en la que participará junto a Maersk y que comenzará operación en febrero de 2025. Por su parte, Ocean Alliance extendió su compromiso de operación por 5 años, con lo cual vencería en 2032.

iii. Indicadores de la oferta de naves



Fuente: Clarksons Research (May-24)

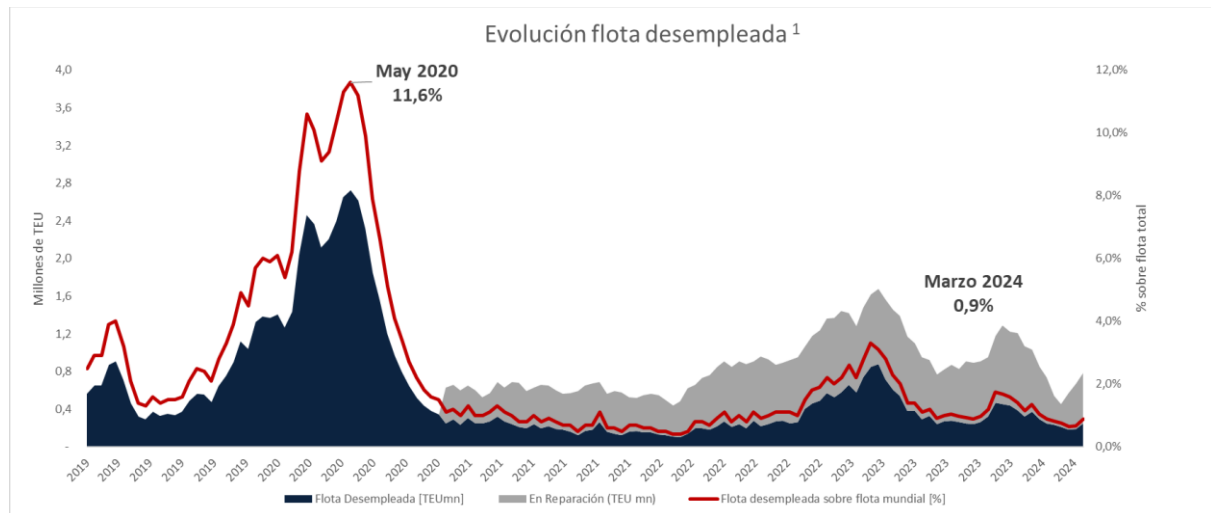
Tal como se mencionó anteriormente, la economía mundial y la demanda por contenedores crecía fuertemente en los años 2000 pre-crisis *subprime*, por lo que las órdenes por nuevas naves se encontraban en niveles altos dada la fuerte demanda. Entre los años 2005 y 2008, el promedio de las órdenes de construcción sobre el total de la flota mundial era cercano al 55%. Luego la industria enfrenta la crisis financiera de 2008 lo que ocasionó un importante nivel de sobreoferta en el

mercado. En los años siguientes se logró una significativa disminución en este aspecto, que llegó a niveles mínimos históricos de 8,4% en octubre de 2020. La tendencia alcista de los años 2021-2023, se ha comenzado a revertir en los últimos meses producto de la entrega de naves y las menores nuevas órdenes, con lo que, a mayo de 2024, este indicador se encuentra en un 21%.

Por su parte, 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. En términos de renovación de la flota, el desguace de naves se ha mantenido en niveles bajos durante los últimos años, a modo de ejemplo el promedio de los últimos 5 años es de 0,5% de desguace anual. En consideración que al normalizar un el desguace de una nave que tiene un vida útil de 25 años, se debiese esperar un desguace de 4% anualmente.

iv. 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 mantener niveles de utilización adecuados de la red, independiente de las fluctuaciones de corto plazo de la demanda. La mantención de niveles de utilización estable es fundamental para la integridad y sustentabilidad de la calidad de servicio, que se entrega a los clientes, así como también para la mantención de las eficiencias de costos generados con esta escala de operación.



NOTA:

¹ Hasta mediados de noviembre de 2021 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).

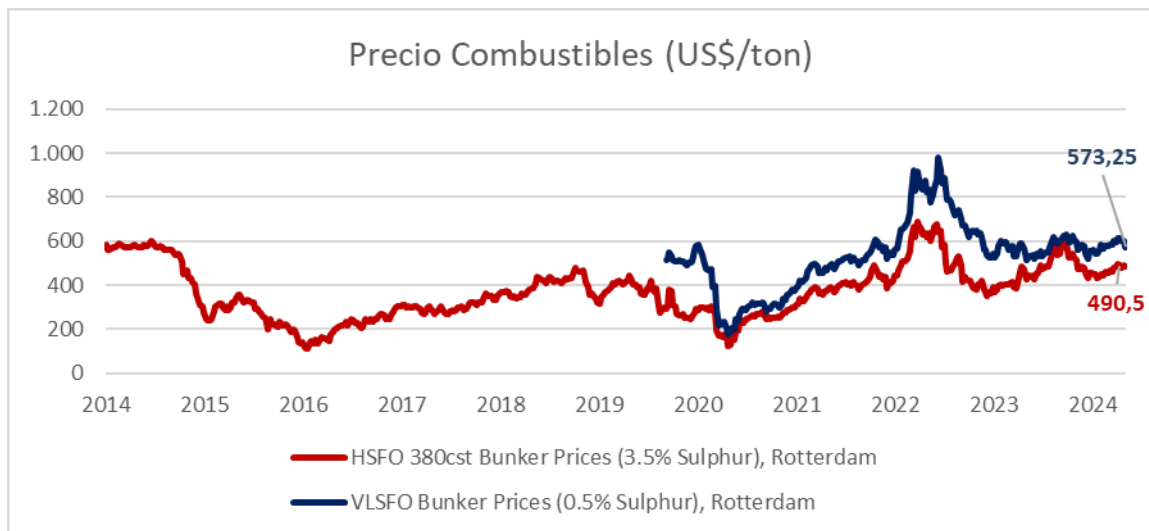
Fuente: *Alphaliner Monthly Monitor (Abr-24)*

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. Por su parte, las fuertes alzas de flota detenida durante el primer semestre del año 2020 y posterior baja significativa que se han visualizado desde fines del año 2020 resultan en que la flota mundial se encuentre casi en un 100% activa. Esto se explica principalmente a las fluctuaciones de demandas y distorsiones que provocó la pandemia del covid-19. En el último año dicha flota detenida se ha mantenido en niveles bajo, por una parte porque gran parte de la flota bajo arriendo se encuentra contratada al mediano plazo y porque los desvíos por África que han ocurrido en los últimos meses producto de los conflictos geopolíticos, generan una necesidad de mayor flota.

v. El combustible es el insumo principal en la industria

En la industria de transporte marítimo, el combustible es uno de los principales insumos de la operación logística debido a su 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.



Fuente: Clarksons Research (May-24)

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.

Dicha norma IMO2020 ha generado cambios en la infraestructura, ya que en adelante existe la opción de operar las naves con combustible más refinado y menos económico; adaptar las naves con filtros de aires que permiten utilizar el combustible alto en azufre o buscar nuevas alternativas de combustibles como el GNL. A modo de ejemplo, la flota de naves portacontenedores que han completado la instalación de filtros de aire asciende a casi un 37% sobre la flota total, mientras que otras alternativas como el uso de GNL aún se mantiene en 4% de la flota actual.

Al mirar la composición de las nuevas órdenes, solo un 15% de éstas son naves convencionales, un 27% corresponde a naves con purificadores, un 34% son naves que podrán operar con GNL (o duales) y un 25% de naves con propulsión a metanol. Estos cambios en las órdenes de flota responden a una industria que está en un proceso de descarbonización y en búsqueda de combustibles alternativos más limpio.

En relación a lo anterior, en 2023 entró en vigencia una nueva medida medioambiental “IMO2023” la cual busca reducir gradualmente las emisiones de CO₂ de buques comerciales. Bajo esta normativa, cada nave deberá medir su Índice de Eficiencia Energética de Buques Existentes (EEXI) y el Indicador de Intensidad de Carbono (CII). En base a estos indicadores, las naves serán categorizadas de manera que las naves en categorías más ineficientes tienen entre uno a tres años para tomar medidas correctivas o si no estas no podrán continuar operando.

Adicionalmente, en la Unión Europea (UE) la industria naviera ha sido incluida dentro del mercado de bonos de carbono. Esto significa que las naves deberán medir sus emisiones, las cuales serán contabilizadas en un 100% si la ruta se realiza entre puertos de la misma UE o 50% si es entre un puerto de la UE y uno externo. Con esto se contabilizarán las emisiones de CO₂e las cuales deberán ser compensadas en un 40% a partir de 2024, seguido del 70% a partir de 2025 y el 100% en 2026.

En vista de estos cambios medioambientales, Hapag-Lloyd ha tomado diversas medidas para reducir sus emisiones. Una parte tiene que ver con que las nuevas adquisiciones tienen motores a GNL o son GNL *ready*, lo cual permite reducir las emisiones en alrededor de un 25%. También ha continuado y ha expandido el uso de biocombustibles. En 2020 inició pruebas piloto con este combustible y ya al cierre de 2022 se encontraba usando este combustible (como mezcla al bunker normal) en 24 naves, con la posibilidad de expandir este consumo hacia más naves en el futuro. El biocombustible que se genera principalmente de la reutilización de los aceites de cocina (domiciliarios), produce un 80% menos de emisiones que el bunker normal.

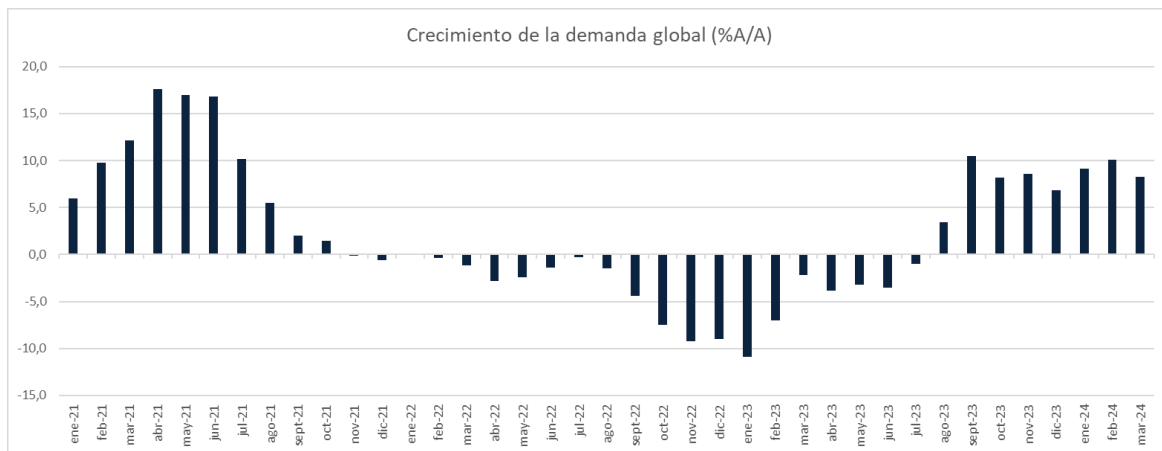
Adicionalmente, Hapag-Lloyd se encuentran avanzando en un Programa de re-optimización de Flota. Este es un plan a 5 años para perfeccionar 150 naves gracias al cambio de hélices, recambio a cascos más hidrodinámicos y pinturas de casco mejoradas que minimicen las resistencias a la fricción y, por lo tanto, disminuyan su huella de carbono. Con este plan se espera reducir el consumo de combustible entre un 6-7%, además de poder aumentar la capacidad de carga los barcos, e involucra una inversión del orden de US\$ 750 millones.

Por su parte, los costos de descarbonización relacionada a la normativa específica en la Unión Europea, Hapag-Lloyd espera traspasar dichos costos a los clientes a través de recargos.

Pese a que los combustibles han estado menos costosos este año, que el año anterior, es necesario subrayar que existe una evolución al alza en los precios de los combustibles, que se ha visto acentuada por los conflictos geopolíticos que se encuentran en desarrollo relacionados a Rusia, Ucrania y más recientemente Israel y Palestina. En esta línea cabe recordar que los precios de fletes bajo contrato incluyen un recargo ante escenarios de alza en los precios de los combustibles (MFR: *marine fuel recovery surcharge*), pero éste opera con un cierto desfase.

b) Escenario actual

i. Fluctuaciones de demanda mercado por el Covid-19



Fuente: Clarksons Research (may-24)

El escenario de la economía mundial y de la industria portacontenedores en específico, estuvo marcado en los últimos años por la pandemia del Covid-19. A inicios del año 2020 la industria sufrió una fuerte contracción de la demanda a nivel mundial producto de las diferentes medidas de restricción de movilidad adoptadas por autoridades locales con el fin de contener la propagación del coronavirus, dada la incertidumbre que este escenario generaba.

A pesar de lo anterior, desde la segunda mitad del año 2020 y en 2021 se comienza a registrar una abrupta recuperación en los volúmenes transportados por varias razones. Algunas de éstas son la fuerte demanda por bienes durables a nivel mundial (en desmedro de servicios), la necesidad de las empresas de alcanzar un nivel de inventario adecuado acorde a esta mayor demanda, la flexibilización de las medidas de movilidad, ayudas fiscales, entre otros.

Luego de la fuerte demanda visualizada durante el ciclo fuerte de la pandemia, desde fines de 2021, el mercado ha venido mostrando signos de debilitamiento. Según estimaciones de Clarksons Research, el volumen de contenedores transportados durante 2020 sufrió una caída del 1,5% año contra año, luego hubo un aumento de 6,6% en el 2021 y el 2022 cerró con una disminución de 3,7%. Ésta última está asociada principalmente a temas de congestión y a una menor demanda hacia fines de año. Por su parte, el año 2023 cerró con un crecimiento menor de 0,4%. Para 2024 y 2025 Clarksons Research proyecta un crecimiento de la demanda por transporte marítimo de 3,8% y 3,1% respectivamente. En el trimestre los volúmenes estuvieron incluso por sobre las estimaciones anuales.

ii. Disrupciones en la cadena logística 2020-2022

La fuerte demanda presentada a partir del segundo semestre de 2020 en conjunto con las restricciones de movilidad asociadas a la pandemia generó una escasez de contenedores para el transporte y una congestión importante en toda la cadena logística. Por lo que, pese a que la industria tuvo prácticamente la totalidad de su capacidad de flota activa, la cadena logística se vio afectada, mostrando un alza en las tarifas.

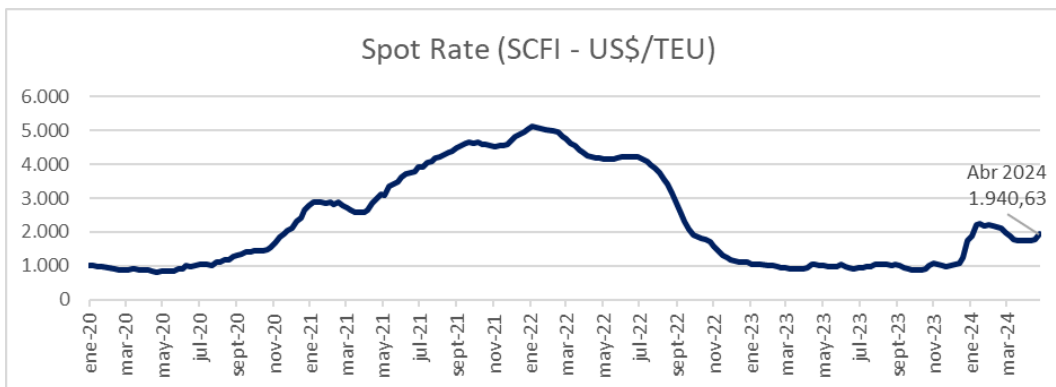
Esta histórica alza se debe principalmente a la alta inelasticidad del volumen por servicios de transporte marítimo demandado por productores e importadores de bienes a nivel mundial, los cuales se ven enfrentados a una capacidad limitada de servicios de transporte durante un periodo de tiempo, a pesar 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.

La cadena logística se vio saturada con una serie de “embotellamientos” y limitaciones. Algunos de los factores limitantes en la cadena logística fueron los protocolos sanitarios Covid que se tradujo en: (i) menor personal en toda la cadena logística: aduanas, puertos, transporte terrestre, etc., (ii) menor personal dado a que parte de ellos migraron a industrias con menor exposición a la crisis,

(iii) mayor congestión marítima que significó mayores tiempos de espera para ser atendidos en puertos, (iv) menor rotación de contenedores producto de la ralentización en la cadena logística, lo que generó escasez de contenedores en los puntos de alta demanda que fue en parte solucionado con mayores compras de contenedores y reposicionamiento, (v) mayores tiempos de traslados terrestre producto de cordones sanitarios, controles en ruta, toques de queda menor personal, entre otros.

Para intentar contrarrestar los problemas logísticos, Hapag-Lloyd implementó medidas de manera de poder ofrecer un mejor servicio a sus clientes. Parte de estas medidas son: (i) optimizar las redes y reubicar naves en puntos de alta demanda, (ii) redireccionar carga a puertos menos congestionados y buscar mejores alternativas en tierra, (iii) comprar naves de segunda mano, arriendo de naves adicionales y contratar cargadores adicionales, (iv) comprar contenedores adicionales y aumentar la reparación de contenedores antiguos, (v) incorporar más personal, mayores capacidades y soluciones tecnológicas, entre otros.

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). En el gráfico se puede ver la significativa alza desde mediados del año 2020, la cual ha iniciado una clara tendencia a la baja desde mediados del año 2022. Esta caída se explica principalmente por menor congestión logística producto de una menor la demanda, normalización de inventarios y por la entrada de naves durante el año 2022.



Fuente: Clarksons Research (May-24) Shanghai Containerized Freight Index.

En 2023 el SCFI se mantuvo en niveles relativamente estables cercanos a los 1.000 US\$/TEU. Sin embargo, hacia fines del año comenzaron conflictos en el Mar Rojo, observándose en el gráfico un leve repunte de las tarifas spot. En resumen, a partir de los conflictos entre Israel y Palestina, un grupo yemení pro-palestina, los Hutíes, comenzó a atacar a los buques que transitaban por la zona del estrecho de Bab al-Mandab. Producto de lo anterior, las principales navieras decidieron evitar o reducir su tránsito por dicha área y comenzaron a realizar una ruta más larga vía el Cabo de la Buena Esperanza. Esto provocó un alza de las tarifas spot que han permanecido más altas que lo visualizado en 2023 y que en promedio el spot medido a través del SCFI promedió US\$ 2.020 / TEU.

iii. Flota, órdenes de naves actual y nuevas adquisiciones

Tal como mencionamos anteriormente, en los últimos años la flota ha venido creciendo alineada con un racional de largo plazo. Un nivel de equilibrio en las órdenes de construcción respecto a la flota total y según las condiciones actuales de mercado. Sin embargo, desde 2021, varios operadores y no operadores han anunciado cierres de contrato de construcción de naves, aumentando la relación de órdenes de construcción/flota actual.

En este contexto, cabe destacar que Hapag-Lloyd fue una de las compañías que confirmó nuevas órdenes. Las órdenes de Hapag-Lloyd fueron 12 naves con capacidad de transporte individual de 23.664 TEU, y que cuentan con un sistema dual altamente eficiente de motores de alta presión que operan con gas natural licuado y que además incorporan la opción de operar con combustible convencional. A lo anterior se suma la compra de 5 naves de 13.000-13.250 TEU y el arriendo de otras 5 naves de 13.000. Parte de estas naves ya han sido recibidas a lo largo del año 2023 (124.600 TEU) y entre 2024 (73.888 TEU ya recibidas) y 2025 se espera incorporar 252.840 TEU adicionales. A esto se suma la capacidad que agregó la integración de NileDutch (29.500 TEU) y DAL (Deutsche Afrika-Linien – 6.589 TEU) y las compras de naves de segunda mano.

También, en línea con la estrategia de Hapag-Lloyd ésta ha continuado ampliando su participación en el sector de terminales portuarios, más recientemente en 2023 a través de compras de terminales tales como: SM SAAM, con sede en Chile, Spinelli Group, con sede en Italia y JM Baxi, con sede en India. Además, Hapag-Lloyd tiene participaciones en JadeWeserPort en Wilhelmshaven, el Terminal de contenedores Altenwerder en Hamburgo, el Terminal TC3 en Tangier y el Terminal 2 en Damietta, que actualmente se encuentra en construcción.

4. Análisis de los Riesgos de Mercado

Como se describe en la Nota 5 los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2024, la inversión que mantiene CSAV en Hapag-Lloyd es equivalente al 80,5% del total de activos consolidados de la Compañía.

Mediante su inversión en Hapag-Lloyd, el negocio de portacontenedores representa para CSAV el principal activo de la compañía. Aunque no está en exposición directa a los riesgos de la industria de portacontenedores, sí lo está de manera indirecta. Estos riesgos afectan directamente el valor de la inversión que CSAV mantiene en dicho negocio conjunto y también el flujo de dividendos provenientes de Hapag-Lloyd y sus necesidades de capital.

De todas formas, los riesgos del negocio de transporte de contenedores —operado íntegramente por Hapag-Lloyd son gestionados de forma autónoma por la administración de dicho negocio conjunto y bajo los estándares que aplican a una sociedad abierta y regulada en Alemania.

Entendido lo anterior, los riesgos a los que se encuentra expuesto CSAV se pueden clasificar en: (a) Riesgo del Negocio, (b) Riesgo de Crédito, (c) Riesgo de Liquidez y (d) Riesgo de Mercado.

a) Riesgo del Negocio

Los principales riesgos de negocio a los que está expuesta CSAV son aquellos relacionados al (i) equilibrio de oferta y demanda por transporte marítimo, (ii) riesgos asociados a sus principales mercados geográficos y (iii) nivel de precios de los combustibles.

i) Equilibrio de Oferta y Demanda: La demanda por transporte naviero está altamente correlacionada con el crecimiento del PIB mundial y el comercio. Por otra parte, la oferta de transporte naviero está determinada en función de la flota mundial de buques, la cual fluctúa producto de la entrega de nuevos barcos y el desguace de aquellos que están obsoletos o no son rentables de operar. Por lo tanto, el equilibrio en el negocio portacontenedores, operado y gestionado por HLAG, se ve directamente afectado por la evolución de ambas variables.

El desbalance entre oferta y demanda puede afectar de mayor o menor forma a los operadores navieros dependiendo del tipo de flota que operen (antigüedad de sus buques, consumo de combustible y versatilidad, entre otras características), del porcentaje de flota propia y del porcentaje y estructura de su flota arrendada (apalancamiento operacional) con respecto a la industria. Una exposición significativa a una flota arrendada puede impactar negativamente los resultados y la posición financiera de los operadores cuando el costo de arriendo de las naves no fluctúa correlacionado con las variaciones en las tarifas de flete descontado el costo del combustible (tarifa *ex-bunker*), ya sea por desequilibrios del mercado o por la duración de los contratos de arriendo de naves a tarifas fijas.

A la vez, la duración y antigüedad de los contratos de arriendo pueden significar una limitación en la capacidad de las compañías navieras para ajustar su flota operada y modificar la velocidad de navegación de sus buques, de manera de poder reaccionar ante disminuciones bruscas en la demanda por transporte y ante iniciativas de racionalización y reducción de costos.

Cabe señalar, que HLAG se encuentra en constante evaluación de las condiciones del mercado para así identificar cualquier tipo de amenaza o riesgo extraordinario e implementar medidas correspondientes para puedan mitigar los posibles impactos negativos. Un claro ejemplo de esta gestión fue la implementación por parte de HLAG de múltiples medidas a inicios 2020, debido a los problemas de salud derivados del esparcimiento del Coronavirus. En dicha ocasión, HLAG formó un Comité Central de Crisis que veló por la ejecución de dos relevantes programas, el Plan de Continuidad Operacional, cuyo objetivo fue salvaguardar la seguridad y salud de los funcionarios manteniendo la operatividad de la compañía, y el Programa de Protección al Desempeño, con el objetivo de mitigar los efectos económicos de la pandemia. Todo lo anterior, fue de gran relevancia para minimizar y controlar los riesgos del negocio.

ii) Mercados Geográficos: En el transporte de contenedores, el negocio conjunto HLAG participa en todos los tráficos globales relevantes, distribuyendo sus operaciones en diversos mercados geográficos, atendiendo con sus servicios de línea en más de 137 países. Por esta diversificación geográfica la Compañía no está expuesta de forma especial a un grupo restringido de mercados, permitiendo compensar las posibles contingencias de mercado particulares a ciertos tráficos, pero estando expuesta a las variaciones globales. Aun teniendo una red global de servicios, HLAG posee una mayor exposición relativa, respecto al promedio de la industria, en los tráficos Transatlántico, América Latina y Oriente Medio, y una menor exposición relativa a los tráficos Transpacífico e Intra-Asia. Producto de la fusión entre HLAG y UASC, ocurrida en mayo de 2017, la exposición relativa de HLAG a los principales tráficos mundiales se volvió más balanceada, al incorporar la red de servicios de UASC y sus importantes volúmenes en los tráficos de Asia-Europa y Oriente Medio.

De esta forma, HLAG se encuentra menos expuesta a riesgos geopolíticos que pueden influir de forma significativa en el tráfico por ciertas rutas marítimas, como por ejemplo algunos conflictos armados actualmente en desarrollo. El conflicto bélico entre Israel y Palestina recientemente reactivado desde octubre de 2023 derivó en que a fines del mismo año un grupo yemení denominado Hutíes comenzara a atacar buques que transitaban por el Mar Rojo, obligando a las principales navieras a desviar sus tráficos vía el Cabo de la Buena Esperanza para resguardar la seguridad de sus tripulantes y embarcaciones. Las implicancias de esta medida se han visualizado desde inicios del 2024, traducándose en un alza de los costos operacionales debido al mayor despliegue de flota y contenedores, sumado a reposicionamientos y trasbordos adicionales, para asegurar la normalidad y frecuencia en la ruta.

iii) Precio del Combustible: Un importante componente en la estructura de costos de la industria de transporte es el costo de la energía, que para la industria naviera es el petróleo que consumen las naves en su navegación y operación (comúnmente denominado “bunker”).

Debido a la fluctuación del precio de este insumo, en los servicios de transporte naviero, una parte relevante de las ventas de flete marítimo se realizan a través de contratos, estando generalmente un porcentaje de las tarifas sujeto a recargos (ajustes de precio) en función de la variación del costo del combustible.

Con el fin de reducir el impacto de una posible volatilidad al alza para aquellas ventas y contratos que, teniendo esta cláusula, su cobertura sea limitada, o que contemplan una tarifa fija, HLAG eventualmente contrata derivados de combustible sobre los volúmenes que se encuentran descubiertos, aunque el uso de esta herramienta es acotado.

b) Riesgo de Crédito

Al no tener la Compañía clientes en forma directa, el riesgo de crédito se deriva de la exposición a riesgo de contraparte en el caso de los activos financieros o derivados mantenidos con bancos u otras instituciones.

La política para la administración de sus activos financieros de la Compañía (cuentas corrientes, depósitos a plazo, pactos de retro compra, contratos de derivados, etc.) es mantener estos activos en instituciones financieras con clasificación de riesgo de grado de inversión.

c) Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la exposición de la Compañía a factores del negocio o de mercado que pueden afectar su capacidad de generación de resultados y flujos de caja, incluyendo el efecto que puedan tener las contingencias y requerimientos normativos asociados a la operación de sus negocios.

CSAV no tiene una exposición directa al negocio portacontenedores, como ha sido explicado en el desarrollo de esta nota, sino de forma indirecta como uno de los principales accionistas de HLAG, lo que ha limitado el riesgo de liquidez de la Compañía en dicho negocio principalmente a los flujos esperados de dividendos y/o aportes adicionales de capital que dicho negocio conjunto requiera.

d) Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado corresponde a la eventualidad que el valor de un activo o pasivo de la Compañía fluctúe de manera sostenida y permanente en el tiempo, como resultado de cambios en variables económicas claves para el negocio, tales como: (i) tasas de interés y (ii) tipos de cambio.

i) Exposición a cambios en la tasa de interés: Las variaciones de las tasas de interés impactan las obligaciones de la Compañía que se encuentran contratadas a tasa flotante. No existiendo exposición en la actualidad, debido a que la Compañía no tiene deuda financiera.

ii) **Variaciones del tipo de cambio:** La Compañía tiene como moneda funcional el dólar estadounidense debido a que la mayor parte de sus ingresos y costos operacionales están denominados en dicha moneda, considerando también que es la moneda en la cual opera mayormente la industria del transporte naviero mundial, y es además la moneda funcional de HLAG. A pesar de lo anterior, la Compañía tiene a la vez flujos en otras monedas como pesos chilenos, euros y otros menores.

A objeto de mitigar cambios en estas variables, la Compañía -de ser necesario-, puede hacer uso de coberturas financieras, cuya valorización a precios de mercado, de acuerdo con la política aplicable, se registra en los otros resultados integrales del patrimonio.

Cabe recordar que los impuestos por recuperar desde Alemania, activados en la porción corriente del balance, se encuentran denominados en euros, los cuales al cierre de estos estados financieros no mantienen una cobertura cambiaria, debido a que no se tiene una fecha cierta de devolución de las retenciones y que una fluctuación relevante del euro sobre el dólar podría implicar un descalce de caja.



www.csav.com

investor@csav.com