



COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. Y SUBSIDIARIA

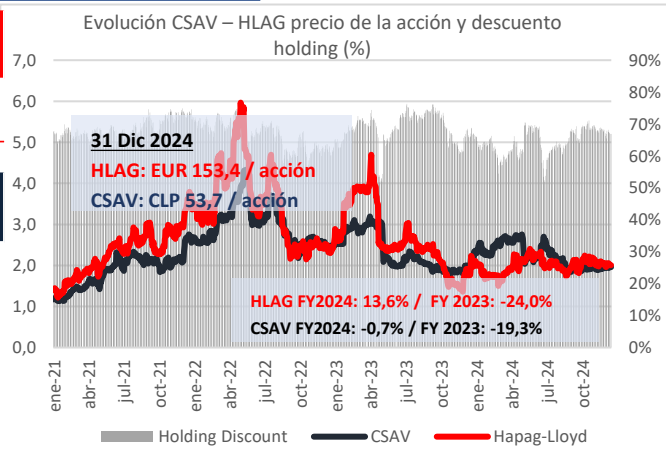
ANÁLISIS RAZONADO

En base a los Estados Financieros Consolidados
al 31 de diciembre de 2024

4T 2024 EN UNA MIRADA

		al 31 de diciembre de		Variación	
		2024	2023	%	#
Participación HLAG	MMUS\$	765,5	947,0	(19%)	(181)
Ganancia	MMUS\$	388,3	258,1	50%	130

		al 31 de diciembre de		Variación	
		2024	2023	%	#
Ingresos	MMUS\$	20.673	19.391	7%	1.282
EBITDA	MMUS\$	5.029	4.825	4%	204
EBIT	MMUS\$	2.788	2.735	2%	53
Ganancia	MMUS\$	2.588	3.189	(19%)	(601)
Tarifas Promedio	US\$/TEU	1.492	1.500	(1%)	(8)
Volumen Transportado	MTEU	12.467	11.907	5%	560
Precio del Combustible	US\$/ton	588	614	(4%)	(26)



✉ El año 2024 fue positivo en términos de resultados, alcanzando los MMUS\$ 388,3: un 50% mayor que los MMUS\$ 258,1 de 2023. La ganancia del cuarto trimestre (4T24) ascendió a MMUS\$ 193,7, un 50% de la utilidad del año y un valor positivo en relación con el 4T23 (MMUS\$ 1,1).

✉ El resultado de CSAV se explica principalmente por el buen resultado de Hapag-Lloyd (HLAG), donde CSAV reconoció una participación de MMUS\$ 765,5 (MMUS\$ 947,0 en 2023); compensado por un gasto por impuestos de MMUS\$ 331,1 (MMUS\$ 677,4 en 2023). Dicho gasto se explica principalmente por los dividendos distribuidos desde Alemania durante el año.

✉ Si bien la participación de CSAV en el resultado de Hapag-Lloyd fue menor a la del año anterior, en 2023 el cargo en impuestos fue el doble que en 2024, por lo que el resultado mejora. Esto se debe principalmente a que en 2023 se repatriaron mayores flujos de dividendos que en 2024 desde Alemania.

✉ Los dividendos repatriados en el año alcanzaron MMEUR 1.180, una parte importante corresponde a la recuperación de retención de impuestos en CSAV Alemania obtenida en marzo y al dividendo de Hapag-Lloyd por resultados 2023 recibido en mayo (MMEUR

488 bruto), distribuyéndose a Chile MMEUR 820 y MMEUR 360 en dichas fechas.

⚡ En 2024, el mercado de transporte de contenedores mostró sólidas cifras de demanda (+6%), al igual que Hapag-Lloyd (+5%). Fue un año marcado por las interrupciones operacionales generadas por el conflicto en el Mar Rojo (desvíos, mayor necesidad de flota de barcos y contenedores y problemas logísticos), lo que elevó los precios de las tarifas spot a niveles superiores en comparación al cierre del año 2023 previo al inicio del conflicto. SCFI 4T23: 1.050 US\$/TEU vs SCFI a 2024: 2.506 US\$/TEU.

⚡ Las cifras para Hapag-Lloyd en 2024 en términos operacionales están bastante en línea al año 2023 (+2% en términos de EBIT). Sin embargo, la utilidad cae en -19% respecto del año anterior, principalmente por menores ingresos financieros dado un menor nivel de caja y por un mayor gasto en impuestos, producto de los efectos de tipo de cambio en las inversiones.

⚡ En nov24, Hapag-Lloyd anunció órdenes por 24 nuevos buques portacontenedores. 12 con capacidad de 16.800 TEU y 12 con 9.200 TEU a ser entregados entre 2027 y 2029. La inversión es de aproximadamente US\$ 4 billones.

« En feb25 se inició la nueva operación de Gemini Cooperation entre Hapag-Lloyd y Maersk. A la fecha el lanzamiento ha sido exitoso, 46 de los 57 servicios ya han comenzado, habiendo recalado en más de 900 puertos con una confiabilidad del itinerario de más de 90%.

« En mar25, Hanseatic Global Terminals, filial de terminales de Hapag-Lloyd anunció la compra del 60% de CNMP LH. El terminal Atlantique de contenedores está ubicado en Le Havre, Francia. Le Havre es uno de los 10 puertos más relevantes de Europa, mueve 3 millones de contenedores anuales y ofrece una excelente conexión con París.

« Recientemente, el Comité Ejecutivo y el Consejo Supervisor de Hapag-Lloyd propusieron un dividendo a ser ratificado en Junta de Accionistas en mayo de 2025 que asciende a 8,2 euros por acción. Lo que totaliza un desembolso de EUR 1.441 millones.

**Hapag-Lloyd publicó su rango de perspectivas de resultados para este año 2025:
EBITDA entre MMUS\$ 2.500-4.000; EBIT entre MMUS\$ 0-1.500.
(2024: EBITDA MUS\$ 5.029; EBIT MMUS\$ 2.788)**

Índice de Contenidos

1. Análisis de la Situación Financiera	4
a) Estado de Situación Financiera	4
b) Análisis del Flujo de Efectivo	8
c) Índices Financieros.....	9
i. Índice de Liquidez.....	9
ii. Índice de Apalancamiento	10
iii. Índice de Rentabilidad.....	11
2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 31 de diciembre de 2024.....	12
i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd	12
ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd	13
3. Situación de Mercado.....	15
a) Contexto Histórico	15
i. El Crecimiento de la Industria tiene relación directa al crecimiento del PIB Mundial	15
ii. La Industria se ha consolidado en búsqueda de eficiencias y nuevas estrategias	16
iii. Indicadores de la oferta de naves.....	17
iv. Efectiva gestión de flota mantuvo en equilibrio oferta y demanda.....	18
v. El combustible es el insumo principal en la industria	19
b) Escenario actual.....	22
i. Fluctuaciones de demanda marcado por el Covid-19	22
ii. Disrupciones en la cadena logística 2020-2022.....	22
iii. Flota, órdenes de naves actual y nuevas adquisiciones.....	24
4. Análisis de los Riesgos de Mercado	26
a) Riesgo del Negocio	26
b) Riesgo de Crédito	28
c) Riesgo de Liquidez	28
d) Riesgo de Mercado.....	28

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 diciembre	al 31 de diciembre	Variación	
	de 2024	de 2023	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Activos corrientes	694,9	1.805,2	(62%)	(1.110,3)
Efectivo y equivalentes al efectivo	84,3	278,3	(70%)	(194,0)
Activos por impuestos corrientes	610,2	1.526,4	(60%)	(916,3)
Otros	0,4	0,4	2%	0,0
Activos no corrientes	6.810,6	6.463,5	5%	347,2
Inv. de CSAV en HLAG	6.668,5	6.449,9	3%	218,6
Activos por impuestos no corrientes	129,3	0,0	-	129,3
Propiedades y Otros	12,8	13,5	(6%)	(0,8)
Total activos	7.505,5	8.268,7	(9%)	(763,2)

PASIVOS	al 31 de diciembre	al 31 de diciembre	Variación	
	de 2024	de 2023	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Total de pasivos corrientes	132,2	105,8	24,9%	26,4
Ctas. comerciales y otras cuentas por pagar	11,8	18,4	(36%)	(6,6)
Pasivos por impuestos	0,0	8,5	(100%)	(8,5)
Otros pasivos no financieros corrientes y otros	120,4	78,9	53%	41,5
Total de pasivos no corrientes	101,6	74,3	37%	27,3
Pasivos por impuestos diferidos	100,7	70,0	44%	30,6
Otros	0,9	4,3	(79%)	(3,4)
Total de pasivos	233,8	180,1	29,8%	53,7
Patrimonio controladora	7.271,7	8.088,6	(10%)	(816,8)
Total pasivos y patrimonio	7.505,5	8.268,7	(9%)	(763,2)

↓ Los **activos totales** disminuyeron en MMUS\$ 763,2 con respecto de los existentes al 31 de diciembre de 2023, por una disminución en los **activos corrientes** de MMUS\$ 1.110,3 compensado en parte por un aumento de los activos no corrientes de US\$347,2 millones. A continuación, se analizan estas variaciones.

↓ La disminución de MMUS\$ 1.110,3 en los **activos corrientes** se explica principalmente por la disminución de los activos por impuestos corrientes y la disminución de la caja. Los activos por impuestos corrientes disminuyen por los impuestos renta por recuperar (MMUS\$ 824,3), compensada en parte por nuevas retenciones en el extranjero (MMEUR 129 – ver tabla abajo). También activos por impuestos corrientes disminuyen por menores créditos por impuestos pagados en el extranjero ya que se han provisionado en el pago por impuesto asociado a los dividendos recibidos desde el extranjero en 2024.

Por su parte, la caja disminuye por el pago de los dividendos a los accionistas en mayo 2024 (dividendo equivalente a un total de MMUS\$ 1.148 aprox.).

Activos por impuestos corrientes	al 31 de diciembre de 2024	al 31 de diciembre de 2023	Variación	
Remanente IVA crédito fiscal	2,0	1,7	17%	0,3
Impuesto renta por recuperar	382,7	1.207,0	(68%)	(824,3)
Créditos por impuestos pagados en el extranjero	225,5	317,8	(29%)	(92,3)
Total activos por impuestos corrientes	610,2	1.526,4	(60%)	(916,3)

Activos por impuestos no corrientes	al 31 de diciembre de 2024	al 31 de diciembre de 2023	Variación	
Impuesto renta por recuperar	129,3	0,0	-	129,3
Total activos por impuestos no corrientes	129,3	0,0	-	129,3

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

El saldo de retenciones vigente se detalla en la siguiente tabla:

Entidad que entrega el dividendo	Fecha de Pago Dividendo	Dividendo [MMEUR]	Tasa de Retención [%]	Retención [MMEUR]	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
Hapag-Lloyd	6 de mayo, 2024	488	26,375%	129	CSAV Alemania
Activos por impuestos corrientes				363	
CSAV Alemania	21 de marzo, 2024	820	10,55%	87	CSAV Chile
CSAV Alemania	7 de mayo, 2024	360	10,55%	38	CSAV Chile
Activos por impuestos no corrientes				125	
Total				487*	

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

↑ Los **activos no corrientes** aumentan en MMUS\$ 347,2. Este aumento se explica por el registro de la participación Hapag-Lloyd en el resultado del período y por los activos por impuestos no corrientes que corresponden a retenciones en el extranjero detalladas en la tabla más arriba (MMEUR 125).

Cabe señalar, que el porcentaje de participación de CSAV Alemania 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	765,5
Participación en otros resultados integrales	(21,7)
Dividendos recibidos	(525,1)
Otros cambios patrimoniales	(0,1)
Movimiento del periodo	218,6
Saldo al 31 de diciembre de 2024	6.668,5

↑ Al 31 de diciembre de 2024, los **pasivos totales** aumentan en MMUS\$ 53,7 alcanzando MMUS\$ 233,8. Esta variación se explica principalmente por el aumento de **pasivos corrientes** en MMUS\$ 26,4 y por el un aumento de los **pasivos no corrientes** en MMUS\$ 27,3.

↑ Los **pasivos corrientes** aumentaron en MMUS\$ 26,4 explicado en gran medida por la mayor provisión del dividendo mínimo obligatorio de 30% mantenido al cierre de 2024 versus 2023 producto de un mejor resultado financiero. La disminución de los pasivos corrientes se explica principalmente por la disminución de las cuentas comerciales en MMUS\$ 6,6, producto principalmente de un menor registro de retención adicional de impuestos a inversionistas extranjeros dado el menor dividendo comparado al pagado en 2023 y por un menor monto en los pasivos por impuestos corrientes en MMUS\$ 8,5.

Pasivos por impuestos corrientes	al 31 de diciembre de 2024	al 31 de diciembre de 2023	Variación	
Provisión por impuesto renta y otros	314,9	127,9	146%	187,0
Reclasificación al impuesto renta por recuperar	(5,7)	(20,2)	(72%)	14,4
Reclasificación PPM y créditos por impuestos pagados en el extranjero	(309,2)	(99,2)	212%	(209,9)
Total pasivos por impuestos corrientes	0,0	8,5	(100%)	(8,5)

↓ La cuenta **pasivos por impuestos corrientes** disminuyó alcanzando un valor nulo, debido a que los impuestos devengados del periodo fueron cubiertos con los créditos de impuestos pagados en el extranjero y por los pagos provisionales realizados (PPM).

↑ Por otra parte, los **pasivos no corrientes** aumentaron en MMUS\$ 27,3 respecto de igual periodo del año anterior, debido principalmente a un mayor pasivo por impuesto diferido por MMUS\$ 30,6. Esto se generó por un ingreso diferido producto de las retenciones por recuperar desde el extranjero, que no se prevé lleguen dentro del año. Cabe señalar que la Compañía ya no cuenta con deuda financiera.

↓ Al 31 de diciembre de 2024, el **patrimonio** disminuyó en MMUS\$ 816,8 con respecto del existente al 31 de diciembre de 2023. Esta variación se explica principalmente por el pago de dividendos a los accionistas MMUS\$ 1.183,3 y una disminución en Otros resultados integrales por conversión de tipo de cambio de MMUS\$ 21,7, ambas en parte compensadas por las utilidades del ejercicio que alcanzan MMUS\$ 388,3.

Estado de Resultados

Estado de Resultados	al 31 de diciembre de		Variación	
	2024	2023	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Gasto de administración	(14,7)	(15,4)	(4%)	0,7
Otros ingresos operacionales	0,0	0,1	(56%)	(0,1)
Resultado de actividades operacionales	(14,7)	(15,3)	(4%)	0,6
Ingresos financieros netos	14,2	2,6	446%	11,6
Participación en asociadas y negocios conjuntos	765,5	947,0	(19%)	(181,5)
Diferencia de cambio	(45,6)	1,2	(3.898%)	(46,8)
Gasto/Utilidad por impuesto a las ganancias	(331,1)	(677,4)	(51%)	346,3
Ganancia del periodo	388,3	258,1	50%	130,2



El **Resultado atribuible a la controladora acumulado** al 31 de diciembre de 2024 ascendió a una utilidad de MMUS\$ 388,3, lo que se compara positivamente con el resultado de MMUS\$ 258,1 del año anterior.



Los **Gastos de Administración** ascendieron a MMUS\$ 14,7 durante el año, registrando un leve mejora respecto del año anterior (menor gasto en MMUS\$ 0,7).



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



Los **Ingresos financieros netos** fueron positivos en el período por MMUS\$ 14,2, lo que se compara con un menor ingreso neto de MMUS\$ 2,6 en 2023. Esto se explica principalmente por el pago de la totalidad de la deuda financiera a diciembre 2023, por lo que en 2024 CSAV no tuvo deuda.



Respecto del resultado en la **Participación en asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció una participación en el resultado de HLAG de MMUS\$ 765,5, lo que es menor a los MMUS\$ 947,0 del mismo período del año anterior. Esto se explica principalmente porque pese a que la tarifa es levemente menor (-0,5%) y el volumen aumenta (+4,7%), los costos tendieron al alza (+2%) producto principalmente de los desvíos por el Cabo de Buena Esperanza. Cabe recordar que dada la crisis de seguridad en el Mar Rojo, las naves debieron recorrer mayores distancias y por tanto tuvieron un mayor consumo de combustible y mayor costo de naves arrendadas. Más detalles en la sección 2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 31 de diciembre de 2024 de este reporte.



La **diferencia de cambio** registrada en el período fue negativa con MMUS\$ 45,6, 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\$ 331,1 lo que representa un menor gasto comparado a los MMUS\$ 677,4 respecto del periodo del año anterior. El gasto por impuesto se explica


principalmente por impuestos a la renta en Chile asociados a los dividendos recibidos desde el extranjero por parte de CSAV Alemania. Los dividendos recibidos este período ascendieron a MMEUR 1.180 (MMEUR 2.212 en 2023).


b) Análisis del Flujo de Efectivo


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

Flujo de Efectivo MMUS\$	al 31 de diciembre de		Variación	
	2024	2023		
Efectivo al inicio del periodo	278,3	97,2	186%	181,1
Flujo procedente de Operaciones	(393,6)	(709,0)	(44%)	315,4
Pagos procedentes de actividades de operación	(15,6)	(34,9)	(55%)	19,3
Impuestos y otros	(378,0)	(674,0)	(44%)	296,1
Flujo procedente de Actividades de Inversión	1.352,6	3.248,2	(58%)	(1.895,6)
Otras entradas (salidas) de efectivo	813,2	(429,1)	(290%)	1.242,3
Intereses recibidos	14,3	17,3	(17%)	(3,0)
Dividendos y otros	525,1	3.660,1	(86%)	(3.135,0)
Flujo procedente de Actividades de Financiamiento	(1.154,4)	(2.335,6)	(51%)	1.181,1
Importes (Pagos) de préstamos, neto	0,0	(677,7)	(100%)	677,7
Dividendos pagados	(1.154,2)	(1.643,7)	(30%)	489,6
Pago de intereses y otras salidas	(0,3)	(14,2)	(98%)	13,9
Efecto de variación por Tipo de Cambio	1,4	(22,6)	(106%)	24,0
Var. Flujo de Efectivo y equivalentes al Efectivo	(194,0)	181,1	(207%)	(375,1)
Efectivo final del periodo	84,3	278,3	(70%)	(194,0)

 La variación neta de la cuenta **Efectivo y equivalentes al efectivo**, entre el 1 de enero de 2024 y el 31 de diciembre de 2024 fue negativa por MMUS\$ 194,0.

 El **Flujo procedente de actividades de operación** fue negativo en MMUS\$ 393,6 en el periodo, lo que representa un menor flujo de pago de MMUS\$ 315,4 respecto del año anterior, el cual se explica principalmente por las retenciones pagadas sobre los dividendos distribuidos desde CSAV Alemania a CSAV Chile por MMUS\$ 378,0. De este monto, MMUS\$ 243,1 corresponden a impuestos pagados en el extranjero por CSAV y CSAV Alemania y MMUS\$ 134,9 a retenciones por recuperar por parte de CSAV en Alemania.

 El **Flujo procedente de actividades de inversión** fue positivo en MMUS\$ 1.352,6, lo que representa un menor flujo recibido de MMUS\$ 1.895,6 respecto del año anterior. En gran medida la caída en el flujo se explica por el menor dividendo distribuido por Hapag-Lloyd (MMEUR 3.322 en 2023 vs MMEUR 488 en 2024). También se explica por una recuperación neta positiva de saldos retenidos en el extranjero de MMUS\$ 813,2 versus -MMUS\$ 429,1 en el año anterior.

 El **Flujo procedente de actividades de financiamiento** al cierre fue negativo por MMUS\$ 1.154,4, lo que representa un menor flujo de pago por MMUS\$ 1.181,1 respecto del año anterior, explicado principalmente por un menor dividendo distribuido a los accionistas de CSAV en comparación al año anterior.

c) Índices Financieros

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

i. Índice de Liquidez



Índice de Liquidez		Al 31 de diciembre de 2024	Al 31 de diciembre de 2023
Liquidez Corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	5,256	17,059







Liquidez Corriente: Este índice disminuye alcanzando 5,3 veces. Esto se explica por un menor activo corriente (-MMUS\$ 1.110,3/-62% var) y un mayor pasivo corriente (MMUS\$ 26,4/25% var.)

ii. Índice de Apalancamiento

Índices de Apalancamiento		Al 31 de diciembre de 2024	al 31 de diciembre de 2023
Apalancamiento	= $\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	3,2%	2,2%
Apalancamiento de Corto Plazo	= $\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	56,6%	58,8%
Apalancamiento de Largo Plazo	= $\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	43,4%	41,2%

  **Apalancamiento:** Este índice que se encuentra en valores mínimos, aunque muestra un leve aumento en relación a diciembre de 2023. Los pasivos aumentan (MMUS\$ 53,7 / 30% var.) y el patrimonio disminuye (-MMUS\$ 816,8/ -10% var.). La disminución en patrimonio se explica principalmente por el pago de los dividendos en mayo.

  **Apalancamiento de Corto Plazo:** Este índice disminuye levemente respecto de diciembre de 2023, debido a que los pasivos corrientes aumentan (MMUS\$ 26,4 / 25% var.) en un mayor porcentaje que el aumento de los pasivos totales (MMUS\$ 53,7 / 30% var.), explicado en la sección 1 a) del presente informe.

  **Apalancamiento de Largo Plazo:** En contraposición al indicador anterior, este índice aumenta respecto de diciembre de 2023 debido a que los pasivos no corrientes aumentan (MMUS\$ 27,3 / 37% var.) en mayor medida que el aumento de los pasivos totales (MMUS\$ 53,7 / 30% var.), ambos efectos explicados en la sección 1 a) del presente informe.

iii. Índice de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad		Al 31 de diciembre de 2024	al 31 de diciembre de 2023
Rentabilidad del Patrimonio	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	5,1% / 3,2%
Rentabilidad del Activo	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Activos Promedio}}$	4,9% / 2,8%
Retorno de Dividendos	=	$\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$	41,5% / 52,7%
Resultado por Acción	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Número de Acciones}}$	0,008 / 0,005
Valor Bursátil de la Acción (en pesos chilenos)		53,7	54,1

*Usando el Tipo de Cambio observado de la fecha de cierre dic24 US\$ 996,46 y dic23 US\$ 877,12

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



Rentabilidad del Patrimonio: El indicador aumenta en comparación a diciembre de 2023, debido a un mayor resultado 12M atribuible a los controladores de MMUS\$ 388,3 comparado con las utilidades de MMUS\$ 258,1 por el periodo 2023 (MMUS\$ 130,2 / 50% var.). También aumenta el indicador porque el patrimonio promedio disminuye (-MMUS\$ 321,4 / -4%).



Rentabilidad del Activo: Este índice mejora levemente respecto de diciembre de 2023, por un aumento del resultado atribuible a los controladores (MMUS\$ 130,2 / 50% var.) y una disminución del activo promedio (MMUS\$ -258,4 / -3% var.).



Retorno de Dividendos: Este indicador se mantiene en un valor alto, porque hubo un reparto de dividendos de 41% sobre el valor de mercado de la empresa al cierre de diciembre. Pese a lo anterior, este índice baja por una disminución en el dividendo pagado (MMUS\$ -521,0 / -31% var.) compensado en parte por un menor valor de mercado de la empresa (MMUS\$ -352,9 / -11% var.).



Resultado por Acción: La utilidad por acción empeoró respecto de diciembre de 2023 producto de un menor resultado 12M (MMUS\$ 130,2 / 50% var.) (ver primera explicación), manteniéndose sin variación el número total de acciones emitidas y suscritas.



Valor bursátil de la acción: El valor de la acción al 31 de diciembre de 2024 disminuyó levemente en 1% en relación con el 31 de diciembre de 2023.

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

i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd

Cifras relevantes al	al 31 de diciembre		Variación	
	2024	2023	%	#
Flota Total	299	266	12%	33
Capacidad Total de Naves	TTEU 2.346	1.972	19%	374
Capacidad Total de Contenedores	TTEU 3.654	2.975	23%	679
Tarifas (promedio del período)	US\$/TEU 1.492	1.500	(1%)	(8)
Volumen Transportado	TTEU 12.467	11.907	5%	560
Ingresos	MM US\$ 20.673	19.391	7%	1.282
Gastos de Transporte	MM US\$ 13.784	12.854	7,2%	930
Gastos Terminales	MM US\$ 133	48	177,1%	85
Precio de Combustible (combinado MFO / MDO, promedio del período)	US\$/ton 588	614	(4,2%)	(26)
EBITDA	MM US\$ 5.029	4.825	4,2%	204
EBIT	MM US\$ 2.788	2.735	2%	53
Utilidad (Pérdida)	MM US\$ 2.588	3.189	(19%)	(601)
Indicadores de Resultados				
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos)	36,5%	24,9%	12%	
Margen EBIT (EBIT / Ingresos)	13,5%	14,1%	(1%)	
ROIC (NOPAT/IC)	14,1%	15,6%	(2%)	

En el año 2024 Hapag-Lloyd ha mostrado buenas cifras de volúmenes transportados en el segmento de negocio naviero. El mercado creció un 6% y Hapag-Lloyd tuvo un crecimiento de volúmenes de 5%. A la par de una demanda sólida, permanecen la crisis de seguridad en el Mar Rojo, iniciada a fines del año 2023, y que se ha traducido en una alta demanda tanto de barcos como de contenedores. Esto ha significado precios de las tarifas spot más altos en comparación al último trimestre del 2023 (SCFI 4T23: 1.050 US\$/TEU - SCFI 2024: 2.506 US\$/TEU), cuando se inicia la crisis de seguridad en la zona. Sin embargo, al comparar las tarifas promedio año contra año son bastante similares (US\$/TEU 1.492 en 2024 versus US\$/TEU 1.500 en 2023). Además, los desvíos por el Cabo de Buena Esperanza han implicado mayores costos por la mayor distancia y consecuente consumo de combustible, mayor necesidad de flota y arriendo de naves y disrupciones que afectaron la estructura de costos del año, que medida en US\$/TEU aumenta en 2%.

Si bien, los volúmenes de transporte de contenedores se han recuperado, este crecimiento ha sido dispar en las distintas rutas globales. Las principales alzas las muestran el Transpacífico (+18%), Asia-Europa (+8%) y África (7%), lo cual compensa una caída en el Medio Oriente (-16%) dado los acontecimientos geopolíticos.

Al mirar los gastos de transporte, aumentan (+2%) -, principalmente por mayor gasto de combustible (hay que considerar que los desvíos por África han implicado mayores distancias de navegación y también mayor velocidad, lo que en parte es contrarrestado con un menor costo de combustible) y por mayores transbordos y almacenamientos producto de los problemas logísticos que han provocado los desvíos vía el Cabo de la Buena Esperanza. Dichos costos son compensados por un menor costo acumulado de viajes y navegación en comparación con el año anterior (excluido el combustible), producto de menores costos de peajes por no cruzar el Canal de Suez.

El segmento de Terminales e Infraestructura registró un aumento significativo en ventas y ganancias en el 2024. El EBITDA aumentó a US\$ 151 millones (2023: US\$ 50 millones) y el EBIT a US\$ 72 millones (2023: US\$ 21 millones). Dado que el segmento se inició en la segunda mitad de 2023, los resultados son comparables con las cifras del año anterior de manera limitada.

El EBIT de HLAG alcanzó MMUS\$ 2.788 (2023: US\$ 2.735 millones), el margen EBIT llega a 13,5%, cifra positiva y en línea al 14,1% del 2023.

La utilidad fue impactada por un mayor gasto por impuestos, que alcanzó MMUS\$ 249 millones (MMUS\$ 91 millones 2023). Ello se explica 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 US\$ 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	
		diciembre de 2024	diciembre de 2023	%	#
Activos Totales	MM US\$	34.940	32.115	9%	2.825
Pasivos Totales	MM US\$	13.402	11.333	18%	2.069
Patrimonio	MM US\$	21.539	20.782	4%	757
Patrimonio / Activos Totales	%	61,6%	64,7%	(5%)	
Indicadores de Deuda					
Deuda Financiera	MM US\$	6.868	5.609	22%	1.259
Caja y Equivalentes a Caja (incluye inversiones financieras)	MM US\$	7.814	8.479	(8%)	(665)
Liquidez Neta (efectivo y equivalente a efectivo - deuda financiera)	MM US\$	(946)	(2.870)	(67%)	1.924

Al analizar los indicadores de balance, los activos aumentan en MMUS\$ 2.825, lo que se debe principalmente a el aumento (neto de depreciación) de Propiedades, Plantas y Equipos por MMUS\$ 2.813 y por el aumento de las cuentas por cobrar, las cuales crecen por mayores viajes no finalizados de 2023 (+MMUS\$ 708), parcialmente compensado por el pago del dividendo de los resultados del período anterior (-MMUS\$ 1,766) y su efecto en la caja.

Los pasivos aumentan (+MMUS\$ 2.069) principalmente por mayores contratos de arriendos de naves tanto a corto como a largo plazo. Esto se explica en parte porque los desvíos por el Cabo de la Buena Esperanza implican una absorción del orden de 6-9% de la flota dado la mayor distancia, por lo que se necesitan más barcos para mantener los servicios operando correctamente. Dicho aumento es compensado en parte por menor deuda financiera (-MMUS\$ 104). El patrimonio aumenta en MMUS\$ 756 por el resultado del ejercicio (MMUS\$ 2.588), lo que es compensado en parte por el pago del dividendo (-MMUS\$ 1.766).

Por su parte, hay una deuda neta negativa, es decir hay un mayor saldo de efectivo que de deuda vigente, con lo cual los indicadores son favorables. Para este cálculo se consideran US\$ 2.118 millones que se encuentran en Otros Activos Financieros Corrientes invertidos a más de un año plazo.

Recientemente, en marzo 2025, Hapag-Lloyd publicó el rango de sus perspectivas de resultados para el año 2025. Los cuales se pueden visualizar en la tabla a continuación.

CIFRAS PRINCIPALES (USD)*

	2024	2023	2024 versus 2023
Grupo			
Ingresos (USD millones)	20.673	19.391	1.282
EBITDA (USD millones)	5.029	4.825	205
EBIT (USD millones)	2.788	2.735	53
EBITDA margen	24%	25%	-1 Ppt
EBIT margen	13%	14%	-1 Ppt
Ganancia del Grupo (USD millones)	2.588	3.189	-601
Segmento Naviero			
Volumen Transportado (TEU)	12.467	11.907	560
Tarifa (USD/TEU)	1.492	1.500	-8
Ingresos (USD millones)	20.287	19.210	1.077
EBITDA (USD millones)	4.878	4.775	104
EBIT (USD millones)	2.717	2.717	-1
Segmento de Terminales e Infraestructura			
Ingresos (USD millones)	434	202	232
EBITDA (USD millones)	151	50	101
EBIT (USD millones)	72	18	54

*cifras redondeadas

3. Situación de Mercado

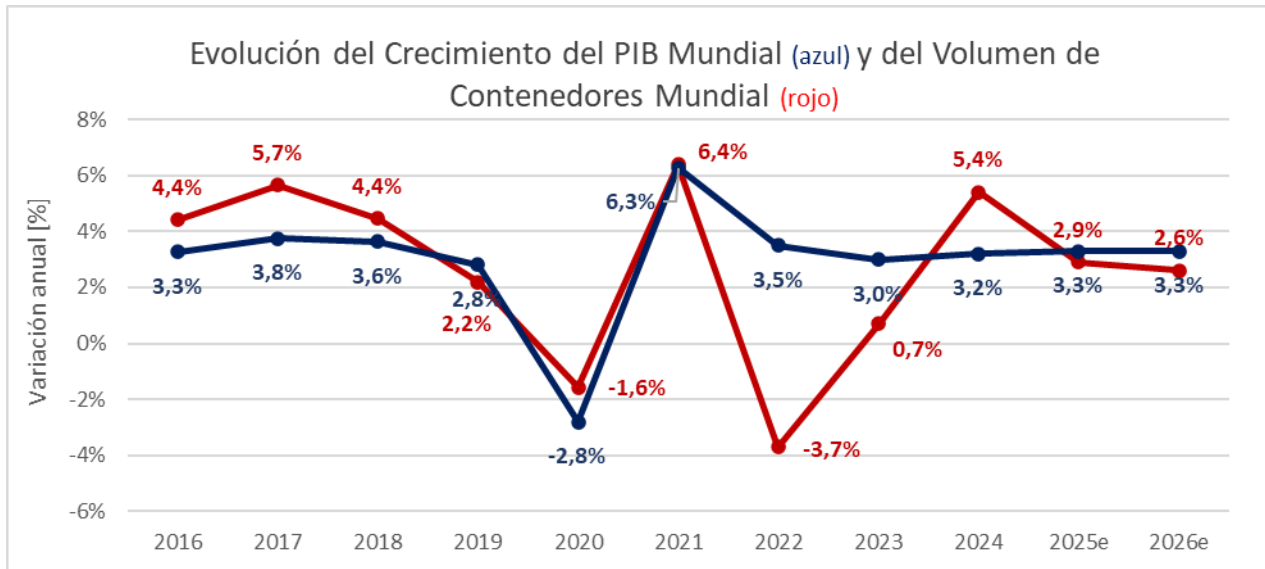
A continuación, se desglosará la situación del mercado de la industria portacontenedores en la que CSAV participa a través de su inversión en la naviera alemana Hapag-Lloyd desde 2014 (contabilizada como negocio conjunto bajo el método de la participación) y que al 31 de diciembre posee un 30% en propiedad.

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 (por efecto del COVID-19). El año 2023, en tanto, mostró un crecimiento menor de 0,7%, el cual se aceleró en 2024 (+5,4%). Para los próximos años se espera una tendencia de crecimiento en torno al 2,9-2,6%.



Fuente: Clarksons Research volumen contenedores 2016-2026e (Mar-25); PIB Mundial - FMI (Dic-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 desde entonces a HLAG dentro de las cinco principales navieras 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, 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 capacidad de arrastre). Esta quiebra es la más grande que ha enfrentado la industria portacontenedores.

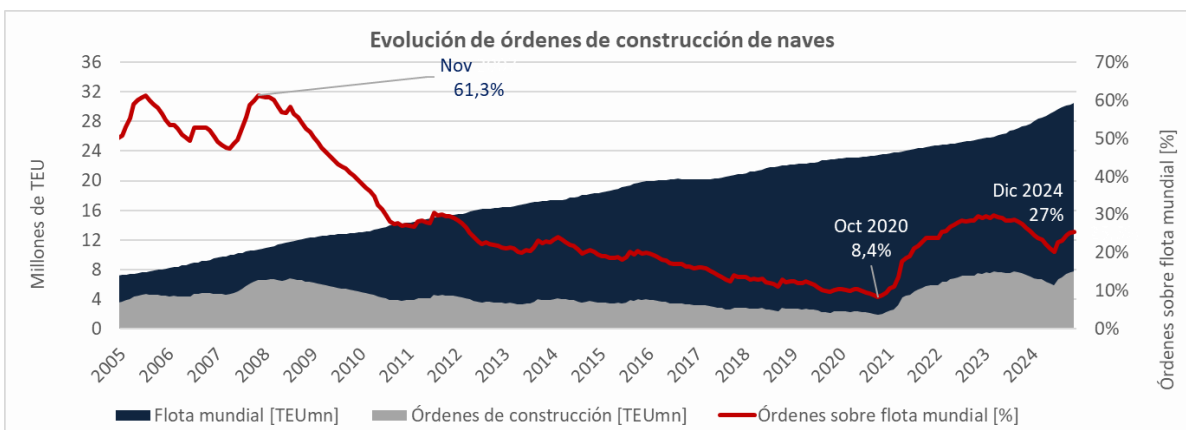
La materialización de estas transacciones y la quiebra de Hanjin han llevado a que actualmente los diez principales operadores del mundo concentren casi un 85% de la capacidad instalada, mientras que los primeros cinco mantienen cerca de un 65%.

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 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 tiempo 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 comenzó a operar en febrero de 2025. Ocean Alliance extendió su compromiso de operación por 5 años, con lo cual vencería en 2032. Por su parte, MSC junto a los integrantes de THE Alliance, anunciaron que realizarán una cooperación de intercambio en los tráficos Asia-Europa llamada Premier Alliance. MSC, que opera actualmente de forma independiente, se unirá a Zim en los tráficos del Transpacífico y a Premier Alliance en los tráficos de Asia-Europa.

iii. Indicadores de la oferta de naves



Fuente: Clarksons Research (Mar-25)

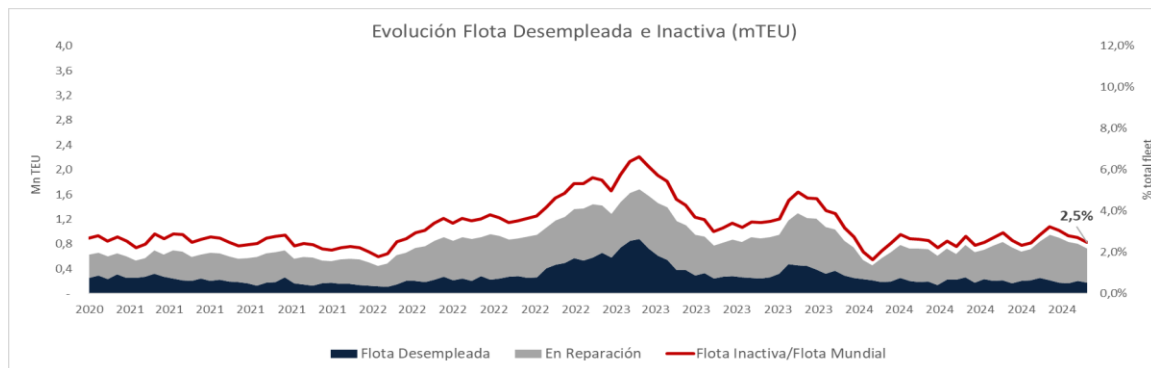
Tal como se mencionó anteriormente, la economía mundial y la demanda por contenedores crecía fuertemente en los años 2000 pre-crisis *subprime*, por lo que las órdenes por nuevas naves se

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 enfrentó 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 órdenes de 8,4% en octubre de 2020. La tendencia alcista de los años 2021-2023 se comenzó a revertir producto de la entrada de nuevas naves, sin embargo, en los últimos meses del año 2024 se ha visualizado un pequeño rebote. Lo anterior, considera principalmente órdenes a plazos más largos con entrega hacia fines de la década (2028-2030). Con todo lo anterior, este indicador se encuentra hoy en un 27%.

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 de 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, con un promedio de 0,5% de desguace anual en los últimos cinco años. En consideración que al normalizar un el desguace de una nave que tiene una vida útil de 25 años, se debiese esperar un 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 (Feb-25)*

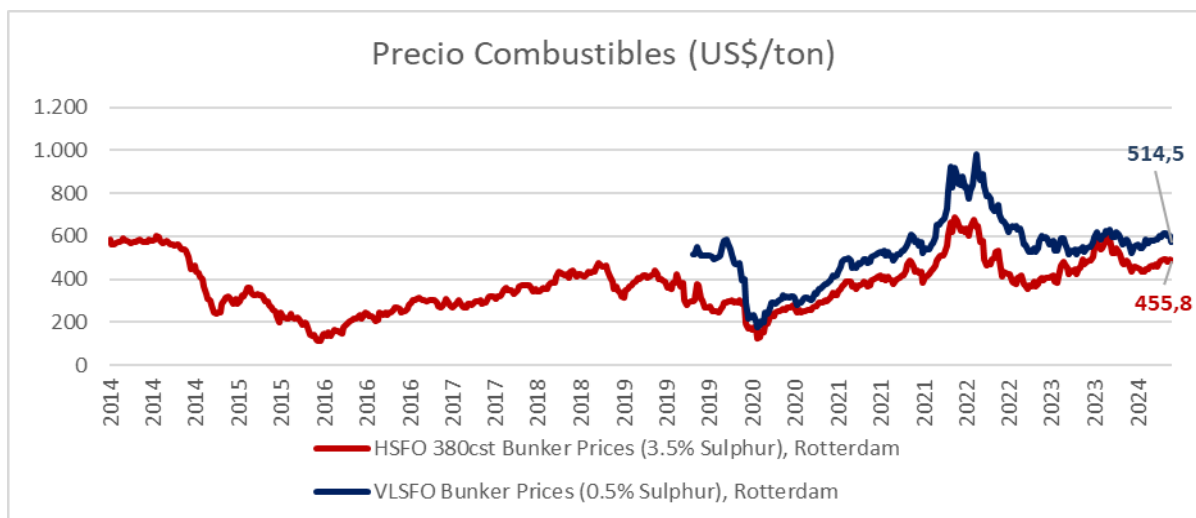
La flota detenida es un indicador sensible a las variables de gestión y al equilibrio entre la oferta y la demanda, y desde fines del 2015 y hasta mediados de 2017 diversos factores –como la apertura de la ampliación del canal de Panamá en julio de 2016 y el importante número de naves de gran tamaño 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 ello, 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 la posterior significativa baja que se ha visualizado desde fines del 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 la flota detenida se ha mantenido en niveles bajos, 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 el último año producto de los conflictos geopolíticos generan una necesidad de mayor flota. La flota detenida se encuentra hoy en 0,6%. Adicionalmente, si se considera la flota en reparación dicho indicador alcanza el 2,5%.

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.

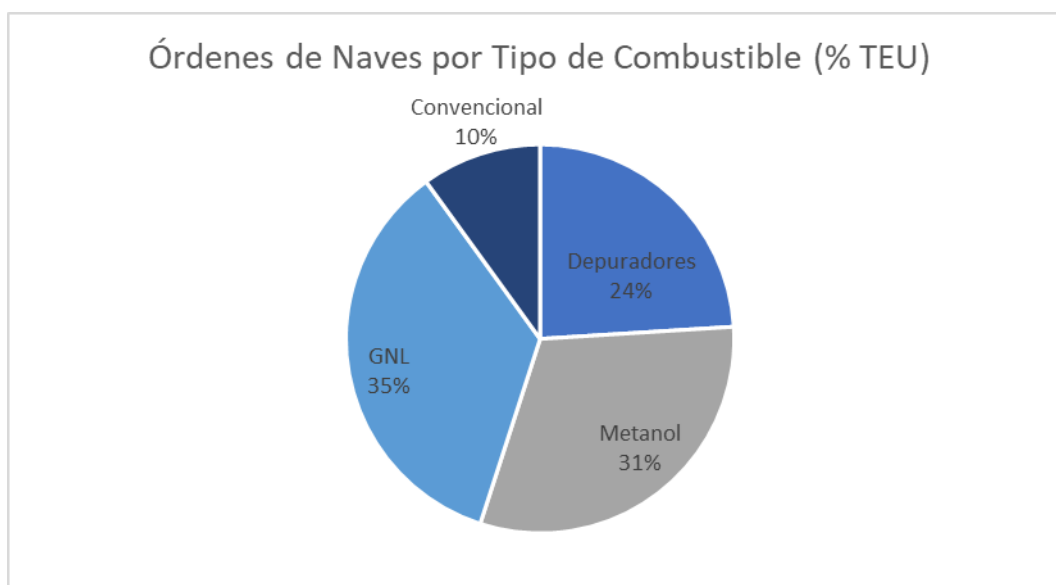


Fuente: Clarksons Research (Mar-25)

Respecto de 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 de equilibrio.

Al cierre de 2018, el precio del combustible presentó una marcada volatilidad, que posteriormente se tradujo en una tendencia a la baja durante el segundo semestre de 2019. Esto 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.

La 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 41% sobre la flota total, mientras que otras alternativas como el uso de GNL aún se mantiene representando un 6% de la flota actual.



Fuente: Alphaliner Monthly Monitor Feb.25

Al mirar la composición de las nuevas órdenes, solo un 10% de éstas son naves convencionales, un 24% corresponde a naves con purificadores, un 35% son naves que podrán operar con GNL (o duales) y un 31% 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 limpios.

Con 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 por eficiencia y deberán tomar medidas correctivas como condición para seguir 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 deben 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: las nuevas adquisiciones tienen motores a GNL o son GNL *ready*, lo cual permite reducir las emisiones en alrededor de un 25%. Además, en la reciente orden de noviembre de 2024 las naves son duales a GNL y amoniaco *ready* y también inició un plan piloto de reconversión a metanol junto a Seaspan. Por otra parte, 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 con el 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.

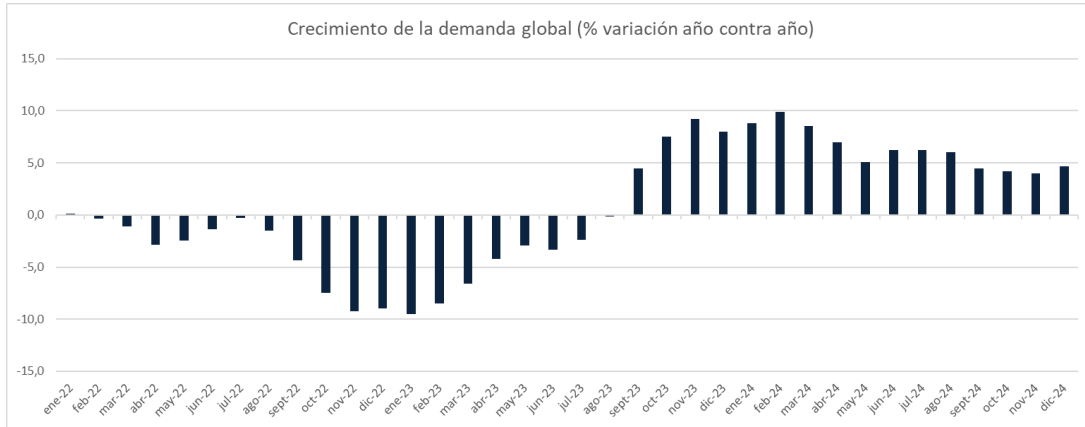
Adicionalmente, Hapag-Lloyd se encuentra avanzando en un Programa de re-optimización de Flota. Este es un plan a 5 años para perfeccionar 150 naves gracias al cambio de hélices, recambio a cascos más hidrodinámicos y pinturas de casco mejoradas que minimicen las resistencias a la fricción y, por lo tanto, 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.

Pese a que los combustibles han estado menos costosos en 2024 comparación al 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 marcado por el Covid-19



Fuente: Clarksons Research (mar-25)

El escenario de la economía mundial y de la industria portacañenedores 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.

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, en los años 2022-2023 hubo un reajuste de inventarios y un mercado más lento. Según estimaciones de Clarksons Research, el 2022 cerró con una disminución de 3,7% y el año 2023 cerró con un crecimiento menor de 0,7%. En 2024 la demanda volvió a dinamizarse con un 6% de crecimiento en términos de TEU y de 17% en términos de TEU/milla. Este último dado por las mayores distancias recorridas dado los desvíos.

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

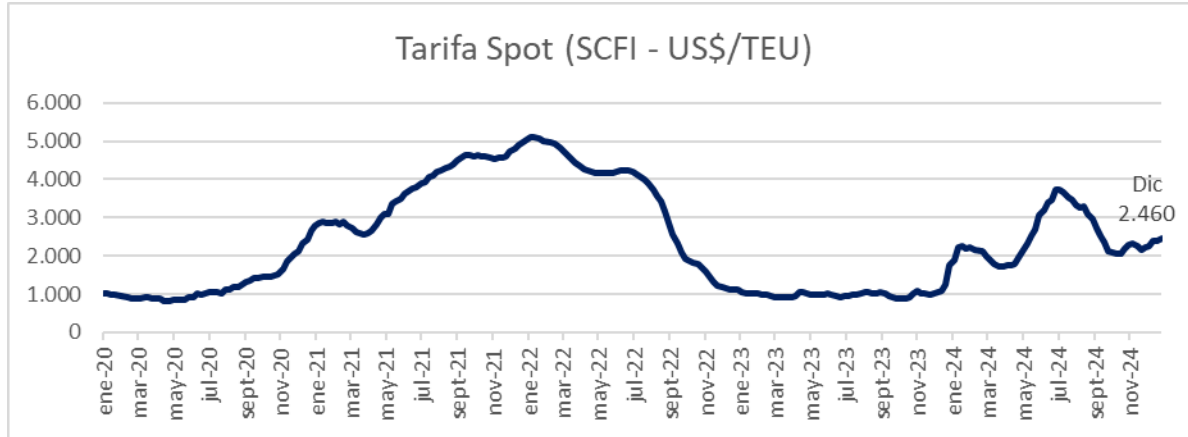
industria tuvo prácticamente la totalidad de su capacidad de flota activa, la cadena logística se vio afectada, mostrando un alza en las tarifas.

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 tradujeron en: (i) menor personal en toda la cadena logística: aduanas, puertos, transporte terrestre, etc., (ii) menor personal, pues 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, lo 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 fueron: (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 2022.



Fuente: Clarksons Research (Mar-25) 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 los 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 las naves 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, llegan a los US\$ 2.506 / TEU.

iii. Flota, órdenes de naves actual y nuevas adquisiciones

Tal como mencionamos, en los últimos años la flota ha venido creciendo alineada con un racional de largo plazo, con un nivel de equilibrio en las órdenes de construcción respecto de la flota total y según las condiciones actuales de mercado. Sin embargo, desde 2021, varios operadores y no operadores (arrendadores de naves) 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 23.660 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 en 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.

Además, en noviembre de 2024 Hapag-Lloyd anunció nuevas órdenes de naves. Firmó dos contratos con dos astilleros chinos para un total de 24 nuevos buques portacontenedores. De este total, 12

nuevos buques, cada uno con una capacidad de 16.800 TEU, serán construidos por Yangzijiang Shipbuilding Group. Estas unidades se utilizarán para ampliar la capacidad de los servicios ya existentes. Además, se han encargado otros 12 buques, cada uno con una capacidad de 9.200 TEU, a New Times Shipbuilding Company Ltd., que reemplazarán unidades más antiguas de la flota de Hapag-Lloyd que llegarán al final de su vida útil durante esta década.

Todos los nuevos buques estarán equipados con motores de última generación, de baja emisión, a gas licuado y de propulsión dual, extremadamente eficientes en el consumo de combustible. Además, estos buques podrán operar con biometano, lo que puede reducir las emisiones de CO₂e hasta en un 95% en comparación con los sistemas de propulsión convencionales. Los nuevos barcos también estarán preparados para el uso de amoníaco. Hapag-Lloyd recibirá los nuevos buques entre 2027 y 2029. Los nuevos buques tendrán una capacidad combinada de 312.000 TEU y consideran una inversión total de cerca de US\$ 4 billones.

También, en línea con la estrategia de Hapag-Lloyd ésta ha continuado ampliando su participación en el sector de terminales portuarios, en 2023 a través de compras de terminales tales como: SAAM Terminals, 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.

En esta línea en marzo de 2025 Hanseatic Global Terminals, filial de terminales de Hapag-Lloyd, anunció la compra del 60% de CNMP LH. El terminal Atlantique de contenedores está ubicado en Le Havre, Francia. Le Havre es uno de los 10 puertos más relevantes de Europa, mueve 3 millones de contenedores anuales y ofrece una excelente conexión con París.

4. Análisis de los Riesgos de Mercado

Como se describe en la Nota 5 los Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2024, la inversión que mantiene CSAV en Hapag-Lloyd es equivalente al 88,85% 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.

Es importante destacar que HLAG se encuentra en constante evaluación de las condiciones del mercado para identificar cualquier amenaza o riesgo extraordinario y así implementar las medidas adecuadas que mitiguen los posibles impactos negativos. Un claro ejemplo de esta gestión fue la adopción de múltiples medidas a principios de 2020, en respuesta a los problemas de salud derivados de la propagación del coronavirus. Para enfrentar esta situación, HLAG formó un Comité Central de Crisis que se encargó de ejecutar un Plan de Continuidad Operacional, cuyo objetivo fue salvaguardar la seguridad y salud de los empleados, al tiempo que se mantenía la operatividad de la compañía. En 2024, ante las interrupciones operacionales causadas por el conflicto en el Mar Rojo, que implicó el desvío de barcos y una mayor necesidad de flota y contenedores, HLAG también tomó todas las medidas necesarias para minimizar y controlar los riesgos asociados al 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