



Informe Inversionistas 3T 2015

25 de Noviembre 2015





3	Hechos Relevantes
4	Notas Relevantes
5	Análisis Estado de Resultados
	a) Ingresos Ordinarios
6	b) Costos de Ventas
	c) Resultado Inversión en Hapag-Lloyd
7	d) Resultado del Ejercicio
8	e) Resultado por Segmentos de Negocios
10	Situación de Mercado
	a) Segmento Portacontenedores
11	b) Segmento Otros Negocios
13	Posición de Caja
14	Deuda Financiera Neta
15	Perspectivas



Hechos Relevantes

- CSAV reportó una utilidad acumulada de MMUS\$ 87,5 al tercer trimestre de 2015, una mejora significativa de MMUS\$ 247,3 comparado con igual período del año 2014 cuando CSAV informó una pérdida de MMUS\$ 159,8. Durante el tercer trimestre de 2015 CSAV logró un resultado positivo de MMUS\$ 7,6 que se compra con una pérdida de MMUS\$ 35,4 registrada en igual trimestre del año anterior.
- El resultado del tercer trimestre se explica principalmente por el positivo resultado de la inversión en Hapag-Lloyd AG (HLAG) de MMUS\$ 8,9, el que fue compensado parcialmente por el gasto en impuestos y costos financieros del periodo. Por su parte, el año anterior las operaciones de transporte portacontenedores de CSAV reportaron una pérdida de MMUS\$ 42,7 en el mismo periodo (registradas como pérdida en operaciones discontinuadas).
- En relación a los otros servicios de transporte de CSAV (transporte de automóviles, graneles, carga refrigerada, “Freight Forwarder” y logístico) , éstos reportaron una leve utilidad antes de impuesto de MMUS\$ 0,3 durante el tercer trimestre de 2015, inferior en MMUS\$ 4,5 al obtenido durante igual trimestre del año anterior.
- CSAV, gracias a los programas de reducción y eficiencia de costos operacionales y de flexibilidad de flota que se han desarrollado durante los últimos trimestres, ha sido capaz de manejar en parte los impactos negativos de la menor actividad en el transporte de vehículos en la costa oeste de Sudamérica que se observa desde mediados de 2014.
- Con el objetivo de mejorar la estructura de financiamiento, con fecha 10 de septiembre de 2015 la Compañía rescató anticipadamente el total de sus bonos emitidos (denominados en UF). Dicho rescate se financió con un contrato de crédito por MMUS\$ 45 suscrito con el Banco Itaú Chile, en dólares, a tasa variable a largo.
- CSAV, a través de su subsidiaria alemana CSAV Germany Container Holding GmbH, suscribió el 6 de noviembre de 2015 el 10,33% de las acciones emitidas del IPO de HLAG por un monto total de MMEUR 27,3, reduciendo de esta forma su participación desde 34,01% hasta 31,35%.
- A partir del 6 de noviembre de 2015, las acciones de HLAG se transan en las Bolsas de Valores de Frankfurt (Prime Standard) y Hamburgo, bajo los códigos local (WKN) HLAG47 e internacional (ISIN) DE000HLAG475.



Notas Relevantes

El 2 de diciembre de 2014, las actividades de transporte de contenedores de CSAV fueron fusionadas con las de la compañía alemana Hapag-Lloyd AG (HLAG). Por lo mismo, las actividades de transporte de contenedores de CSAV fueron desconsolidadas desde el 30 de noviembre de 2014 y clasificadas como *Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación* comenzando en diciembre de 2014.

Desde diciembre de 2014, los Estados Financieros de CSAV presentaron el resultado y cambios de patrimonio de HLAG basados en IFRS. El resultado de HLAG y su correspondiente ajuste de PPA son reconocidos bajo la cuenta del Estado de Resultados “Participación en ganancia (pérdida) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de la participación” y la inversión en HLAG es debidamente reconocida bajo la cuenta de activo no corriente “Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación”.

Con fines de realizar una mejor comparación, CSAV a partir de 2014 clasificó sus estados financieros con una separación proforma entre las operaciones relacionadas a servicios de portacontenedores y el resto de los servicios prestados por CSAV. Consecuentemente, las actividades de transporte de contenedores de CSAV han sido reclasificadas como operaciones descontinuadas.

Información adicional respecto a las actividades de transporte portacontenedores de HLAG, se encuentra disponible en la sección *Investor Relations* del sitio web de HLAG (http://www.hapag-lloyd.com/en/investor_relations/overview.html).

Análisis Estado de Resultados

Estado de Resultados	3T 15	2T 15	3T 14	3T/2T	3T/3T	9M 15	9M 14	9M/9M
Cifras en millones de US\$								
Ingresos Ordinarios	35,7	40,5	32,6	-11,8%	9,4%	147,7	189,0	-21,9%
Costos de Ventas	(32,2)	(38,9)	(29,1)	-17,2%	10,6%	(141,7)	(179,8)	-21,2%
Margen Bruto	3,5	1,6	3,5	122,1%	-0,5%	6,0	9,2	-35,2%
Gastos de Administración	(4,1)	(4,1)	(4,4)	-0,4%	-8,6%	(12,4)	(13,8)	-10,2%
Otros Operacionales	0,6	6,3	0,3	n.m.	109,5%	7,3	(18,0)	-140,8%
Resultado Operacional	0,0	3,8	(0,6)	n.m.	-105,3%	1,0	(22,5)	-104,3%
Participación en ganancias de asociadas	8,9	19,5	0,0	-54,4%	n.m.	87,6	0,6	n.m.
Ingresos y Costos Financieros	(1,7)	(0,6)	(0,5)	161,6%	255,8%	(3,1)	(2,3)	34,6%
Otros No Operacionales	1,6	(0,6)	8,7	-367,5%	-82,1%	2,5	9,2	-72,6%
Impuestos	(1,0)	(12,9)	(0,0)	-92,0%	2141,3%	(0,8)	26,0	-103,1%
Ganancia (pérdida) atribuible a operaciones continuadas	7,8	9,2	7,5	-15,1%	n.m.	87,2	11,0	n.m.
Ganancia (pérdida) atribuible a operaciones descontinuadas	0,0	0,0	(42,7)	n.m.	n.m.	0,0	(170,0)	-100,0%
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	7,6	9,1	(35,4)	-16,6%	-121,4%	87,5	(159,8)	-154,8%
EBITDA*	0,1	(1,8)	0,1	-105,8%	-24,6%	(4,4)	(1,6)	181,1%

(*) EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización. Se excluyen los efectos extraordinarios: en 2Q 14, la pérdida por la venta de participación en el negocio de DBHH de MMUS\$ 18,6 y en 2Q 15 el efecto positivo de MMUS\$ 5,6 por el reverso de ciertos pasivos asociados a las cuentas de cierre con Hapag-Lloyd AG.

a) Ingresos Ordinarios

Ingresos Operacionales	3T 15	2T 15	3T 14	3T/2T	3T/3T	9M 15	9M 14	9M/9M
Cifras en millones de US\$								
Ingresos ordinarios de servicios de transporte	35,5	44,4	31,0	-20,0%	14,4%	142,3	164,5	-13,5%
Otros ingresos	0,2	(3,9)	1,6	n.m.	n.m.	5,3	24,5	-78,2%
Total Ingresos Operacionales	35,7	40,5	32,6	-11,8%	9,4%	147,7	189,0	-21,9%

Los ingresos ordinarios de la Compañía ascendieron a MMUSD\$ 35,7 durante el tercer trimestre del 2015, lo que significa un aumento de MMUS\$ 3,1 respecto al mismo trimestre del año anterior. Sin embargo, los ingresos ordinarios del presente trimestre disminuyeron en MMUSD\$ 4,8 respecto al segundo trimestre del presente año, lo se explica principalmente por la menor actividad y tarifas de flete en la operación de transporte de vehículos y por menores ingresos por subarriendo de naves graneleras dada la re-entrega a sus dueños de ese tipo de naves.

Respecto a los ingresos ordinarios acumulados al tercer trimestre del 2015, estos ascendieron a MUSD\$ 147,7, lo cual representa una disminución de MUSD\$ 41,3 o 21,9% respecto a los ingresos acumulados registrados en igual periodo del 2014. Esta caída se explica principalmente por la mantención de las negativas condiciones en los mercados de la costa oeste de Sudamérica y sus efectos en menores importaciones de vehículos hacia Chile y Perú, así como en las caídas asociadas en las tarifas de flete y por los menores ingresos por subarriendo de naves graneleras.



Del mismo modo, dado que un porcentaje significativo de las tarifas de flete de la Compañía tienen asociado un recargo o ajuste por la variación en el precio de combustible conocido como “bunker adjustment factor” o BAF, la caída en el precio de dicho insumo ha hecho que dicho ajuste sea negativo, afectando de esta forma la evolución de ingresos. Sin embargo lo anterior, dicho negativo impacto en ingresos ha sido compensado por la caída en los costos de combustible.

b) Costos de Ventas

Costos de Venta Cifras en millones de US\$	3T 15	2T 15	3T 14	3T/2T	3T/3T	9M 15	9M 14	9M/9M
Costo de carga, intermodal y otros relacionados	(5,7)	(8,7)	(3,3)	-34,2%	72,7%	(31,0)	(54,5)	-43,2%
Arriendo de naves, gastos de puertos, canales y otros relacionados	(19,7)	(25,3)	(12,1)	-22,1%	62,9%	(79,5)	(75,9)	4,8%
Gastos de combustible	(5,7)	(6,4)	(12,4)	-10,5%	-53,8%	(21,5)	(41,5)	-48,2%
Otros costos de los servicios prestados	(1,0)	1,6	(1,3)	-163,6%	-21,6%	(9,7)	(7,9)	23,4%
Total Costos de Venta	(32,2)	(38,9)	(29,1)	-17,2%	10,6%	(141,7)	(179,8)	-21,2%

Los costos de venta de CSAV ascendieron a MUSD\$ 32,2 durante el tercer trimestre del 2015, lo cual significa un aumento de MMUS\$ 3,1 respecto a igual trimestre del año anterior. Sin embargo, los costos de venta del presente trimestre disminuyeron en MUSD\$ 6,7 con respecto a aquellos registrados al segundo trimestre del presente año. Esta disminución se explica principalmente por las menores compras de espacios en servicios conjuntos. El precio promedio del combustible por tonelada llegó a US\$ 359 durante el tercer trimestre, lo que muestra una mantención de los niveles respecto al trimestre anterior, y una disminución de un 39,2% respecto a igual trimestre del año 2014.

Respecto a los costos de venta acumulados a Septiembre de 2015, éstos alcanzaron a MMUS\$ 141,7 lo que representa una disminución de MMUS\$ 38,1 con respecto al mismo periodo del 2014 y que se explican principalmente por la menor capacidad instalada para el transporte de vehículos y por el positivo efecto en los costos del menor precio del combustible respecto de aquel observado durante 2014.

c) Resultado Inversión en Hapag-Lloyd

La participación de CSAV en los resultados de HLAG durante el tercer trimestre alcanzó una utilidad de MMUS\$ 8,9, que corresponde al 34% (valor patrimonial proporcional) del resultado informado por HLAG más los efectos de PPA correspondientes al período.

HLAG reportó durante el tercer trimestre de 2015 una utilidad atribuible a los propietarios de la controladora de MMEuro 2,4 que equivalen a MMUS\$ 2,5. Adicionalmente el efecto del PPA (“Purchase Price Allocation”) correspondientes a la inversión para el tercer trimestre de 2015 alcanzó a MMUS\$ 23,7.



Adicionalmente, CSAV también reconoce su 34% de participación en los resultados integrales informados por HLAG (otras reservas de patrimonio) que medido en dólares para el tercer trimestre de 2015 representó un utilidad de MMUS\$ 0,9.

Más detalles disponibles en la Nota 15 de los presentes Estados Financieros.

	3T-2015	Acumulado
Saldo Inicial		1.765,0
<i>Participación en Resultados⁽¹⁾</i>	0,9	60,2
<i>Efecto del PPA en Resultados⁽¹⁾</i>	8,1	27,4
Total Participación en Resultados de HLAG ⁽¹⁾	8,9	87,6
Participación de otros resultados integrales de HLAG ⁽²⁾	0,9	(1,4)
Saldo al 30 de Septiembre de 2015		1.851,3

(1) Efecto en Estado de Resultados (34% participación)

(2) Resultado Integral / Efecto en Reservas del Patrimonio en US\$ (34% participación)

Con fecha 6 de noviembre de 2015, la Compañía, a través de su subsidiaria alemana CSAV Germany Container Holding GmbH, suscribió 1.366.991 nuevas acciones de HLAG por un monto total de MMEUR 27,3, las que equivalen al 10,33% de las acciones de primera emisión colocadas en el IPO (Oferta Pública Inicial) que realizó dicha empresa.

HLAG se transa en las Bolsas de Valores de Frankfurt (Prime Standard) y Hamburgo, bajo los códigos local (WKN) HLAG47 e internacional (ISIN) DE000HLAG475.

Producto del proceso de aumento de capital antes descrito, y considerando la suscripción de acciones realizada por CSAV, la participación de la Compañía en HLAG ha bajado de un 34,01% previo al IPO a un 31,35% del capital accionario de HLAG post-IPO.

Dado que CSAV no ha suscrito la proporción completa que le hubiese correspondido en la emisión de acciones de HLAG (es decir 34%), se estima que la Compañía registrará una pérdida por dilución de aproximadamente MMUS\$ 84, valor que será reflejado en los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015.

El financiamiento necesario para la suscripción de las acciones en HLAG provino de un contrato de línea de crédito por US\$ 30 millones girado durante noviembre del presente año, denominado y pagadero en dólares estadounidenses, "bullet" a 18 meses plazo y con una tasa de interés variable de LIBOR (6 meses) más 2,5%.

d) Resultado del Ejercicio

CSAV reportó una utilidad de MMUS\$ 7,6 durante el tercer trimestre de 2015, una mejora de MMUS\$ 43,0 comparado con igual trimestre del año 2014 cuando CSAV informó una pérdida de MMUS\$ 35,4 y un menor resultado de MMUS\$ 1,5 respecto al obtenido durante el segundo trimestre de 2015 cuando CSAV reportó una utilidad de MMUS\$ 9,1.



e) Resultado por Segmentos de Negocios

Al 30 de Septiembre de 2015, CSAV reporta dos segmentos de negocios: Portacontenedores y Otros Servicios de Transporte. A continuación una breve descripción de cada uno:

- **Negocio Portacontenedores:** corresponde a las actividades de transporte de contenedores que realiza Hapag-Lloyd, representadas por la inversión en dicho negocio conjunto, más ciertos activos y pasivos asociados al negocio portacontenedores que siguen bajo el control de CSAV.
- **Otros Servicios de Transporte:** comprenden la operación de CSAV en los servicios de transporte de automóviles (principalmente a los mercados de la costa oeste de Sudamérica), transporte de carga refrigerada en naves cámara (transporte de fruta desde Chile a Estados Unidos), transporte de graneles líquidos en la costa oeste de Sudamérica y arriendo de naves de graneles sólidos. Además, considera la operación logística y de freight forwarder) a través de la subsidiaria Norgistics.

A continuación, la apertura del resultado de actividades operacionales del tercer trimestre de 2015 (más detalles en la Nota 6 de los presentes Estados Financieros):

Valores en MMUS\$	Negocio Portacontenedores						Otros Servicios de transporte					
	Acum. Sep-15	Acum. Sep-14	Var	3T-15	3T-14	Var	Acum. Sep-15	Acum. Sep-14	Var	3T-15	3T-14	Var
Ingresos ordinarios	-	-	-	-	-	-	147,7	189,0	(41,3)	35,7	32,6	3,1
Costos de ventas	-	-	-	-	-	-	(141,7)	(179,8)	38,1	(32,2)	(29,1)	(3,1)
Margen bruto	-	-	-	-	-	-	6,0	9,2	(3,2)	3,5	3,5	(0,0)
Gastos de administración	(1,5)	0,0	(1,5)	(0,5)	0,0	(0,5)	(10,8)	(13,8)	2,9	(3,5)	(4,4)	0,9
Otros	5,6	0,0	5,6	0,0	0,0	0,0	1,7	(18,0)	19,7	0,6	0,3	0,3
Resultado actividades operacionales	4,1	0,0	4,1	(0,5)	0,0	(0,5)	(3,1)	(22,5)	19,4	0,6	(0,6)	1,2
Costos financieros netos	(3,1)	(2,4)	(0,7)	(1,7)	(0,8)	(1,0)	0,0	0,1	(0,1)	0,0	0,3	(0,2)
Participación en ganancia de asociadas	87,6	0,0	87,6	8,9	0,0	8,9	0,0	0,6	(0,6)	0,0	0,0	0,0
Diferencias de cambio y otros	3,6	5,1	(1,5)	1,9	3,8	(1,9)	(1,1)	4,1	(5,2)	(0,3)	4,9	(5,2)
Resultado antes de impuesto	92,2	2,7	89,5	8,6	3,0	5,5	(4,2)	(17,6)	13,5	0,3	4,5	(4,3)
Gasto por impuesto	(5,3)	25,0	(30,3)	(3,5)	(1,2)	(2,3)	4,5	1,0	3,5	2,5	1,2	1,3
Pérdida de oper. discontinuadas	0,0	(170,0)	170,0	0,0	(42,7)	42,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ganancia (Pérdida)	86,9	(142,3)	229,2	5,0	(40,9)	45,9	0,3	(16,7)	17,0	2,8	5,7	(3,0)
Ganancia (Pérdida) atribuible a:												
Los propietarios de la controladora	86,9	(142,8)	229,7	5,0	(41,3)	46,4	0,6	(17,0)	17,7	2,6	6,0	(3,4)
Participaciones no controladoras	0,0	0,5	(0,5)	0,0	0,5	(0,5)	(0,3)	0,4	(0,7)	0,2	(0,2)	0,4
Ganancia (pérdida) del ejercicio	86,9	(142,3)	229,2	5,0	(40,9)	45,9	0,3	(16,7)	17,0	2,8	5,7	(3,0)

El segmento de Negocio Portacontenedores registró una utilidad acumulada de MMUS\$ 86,9 al tercer trimestre de 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 229,7 comparado con igual período del año anterior. Este importante mejora se explica por el positivo resultado de la inversión en Hapag-Lloyd AG (HLAG) de MMUS\$ 87,6 que se compara con la pérdida registrada en 2014 de MMUS\$ 170 en la operación de los servicios portacontenedores de CSAV. A septiembre de 2014 CSAV continuaba operando los servicios portacontenedores pero los había clasificado como operaciones discontinuadas dado el proceso de combinación de este negocio con HLAG.



Por su parte, el segmento de Otros Servicios de Transporte registró una utilidad acumulada de MMUS\$ 0,6 al tercer trimestre de 2015, lo que representa una mejora de MMUS\$ 17,7 comparado con igual período del año anterior. Esta mejora se explica principalmente por la pérdida reflejada en 2014 de MMUS\$ 18,1 relacionada a la disposición del negocio conjunto BDHH y el efecto positivo en el impuesto diferido los que fueron compensados en menor medida por la caída en el margen de los negocios, como consecuencia de la débil actividad económica en los mercados de la costa oeste de Sudamérica, principalmente Chile y Perú, y sus repercusiones en el transporte naviero.



Situación de Mercado

a) Segmento Negocio Portacontenedores

La industria naviera portacontenedores sigue enfrenta una situación de mercado volátil y mayormente adversa, la cual se caracteriza por:

- frágil y volátil situación económica mundial, que ha mantenido un menor crecimiento de la demanda por transporte de contenedores.
- sobreoferta de espacio como consecuencia de las excesivas órdenes de construcción de naves realizadas durante los años previos a la crisis de 2009.
- volatilidad en el precio del combustible, principal componente de costo. El precio del combustible se mantuvo en niveles altos hasta fines del año 2014 mostrando desde entonces caídas significativas al igual que otros “commodities” que se han visto enfrentados a una menor demanda mundial. El precio del combustible sigue siendo volátil y no hay certeza acerca de su evolución futura.

Desde hace algunos años, las principales compañías navieras del mundo han tomado en forma independiente una serie de medidas relevantes para revertir el escenario negativo y los cambios en los paradigmas de operación que enfrentan. Entre otras medidas, se han cerrado y reestructurado servicios de transporte, se ha aumentado la flota detenida y la cancelación de viajes, se ha implementado globalmente el concepto de “super slow steaming” (navegación lenta), y se ha puesto un foco en reducir los costos operacionales y aumentar la productividad y utilización de activos.

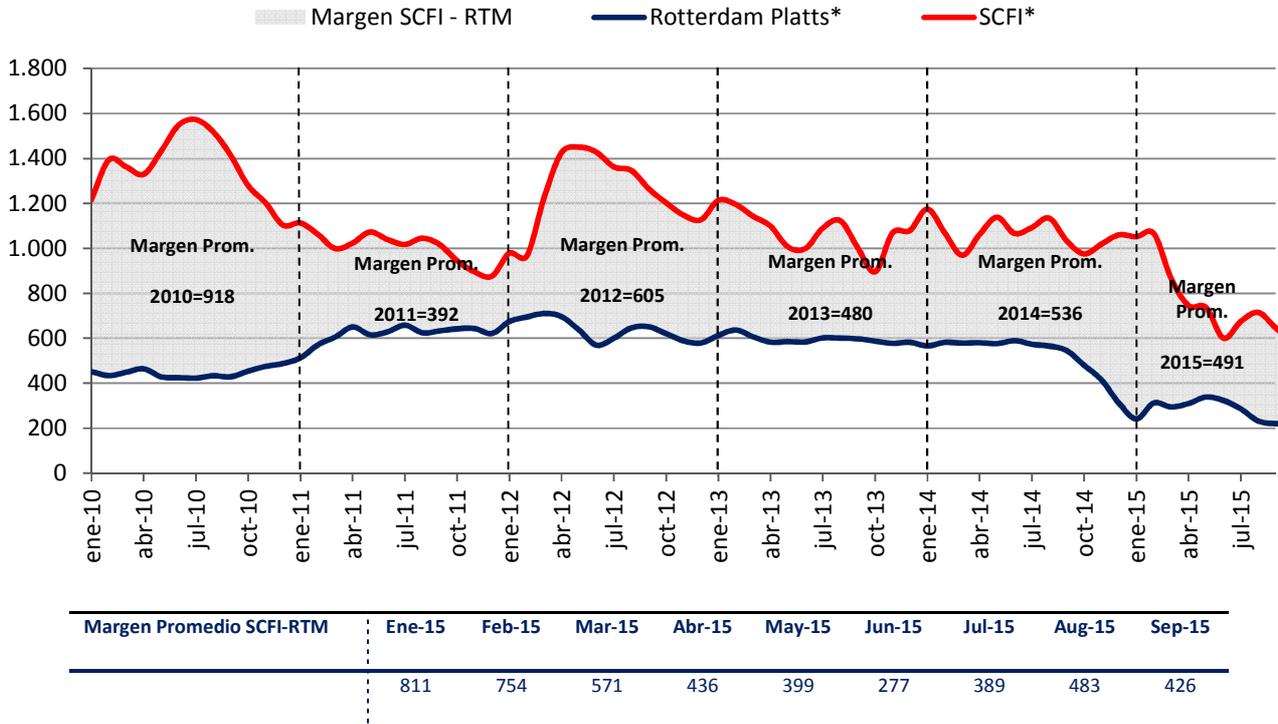
Durante los últimos años, las compañías navieras han aumentado los acuerdos de operaciones conjuntas con el fin de mejorar los niveles de servicio a los clientes obteniendo al mismo tiempo importantes economías de escala y economías de red que de forma independiente no son factibles de alcanzar. Estos esfuerzos han sido muy significativos y se han formado importantes alianzas operacionales globales, por vía de consorcios tales como 2M, Ocean Three y G6 (HLAG es miembro de esta importante alianza global).

A pesar de todos los esfuerzos de racionalización y mejoras operacionales las tarifas de flete deduciendo el costo de combustible correspondiente (“tarifas ex bunker”), para la mayoría de los tráficos, continúan por debajo de los niveles históricos y por debajo del nivel que la industria debería considerar como un equilibrio sostenible. Esta situación no ha permitido a la industria en su conjunto obtener rentabilidades normales. A pesar de lo anterior, algunos competidores han mostrado resultados positivos, gracias a sus economías de escala y economías de red así como también por sus más saludables estructuras de capital.

En relación al proceso de re-inversión de activos, los principales operadores del mundo están impulsando planes de inversión de naves portacontenedores que buscan adecuarse de mejor manera a los nuevos paradigmas de operación enfocados a aumentar la eficiencia, reducir el consumo de combustible y operar en consorcios o alianzas operacionales globales. Las naves en construcción alcanzan al 21% de la flota en operación.



Sin embargo lo anterior, la industria sigue presentando un desafiante escenario para todos sus participantes. La caída de tarifas de flete así como alta volatilidad de éstas observada durante los últimos meses, se ha visto sólo parcialmente compensado por los menores precios del combustible.



b) Segmento Otros Servicios de Transporte

Los distintos rubros de transporte naviero, como transporte de vehículos o de cargas refrigeradas, graneles sólidos y líquidos, también se han visto afectados por la menor demanda mundial por transporte, exceso de oferta y volatilidad en el precio del combustible.

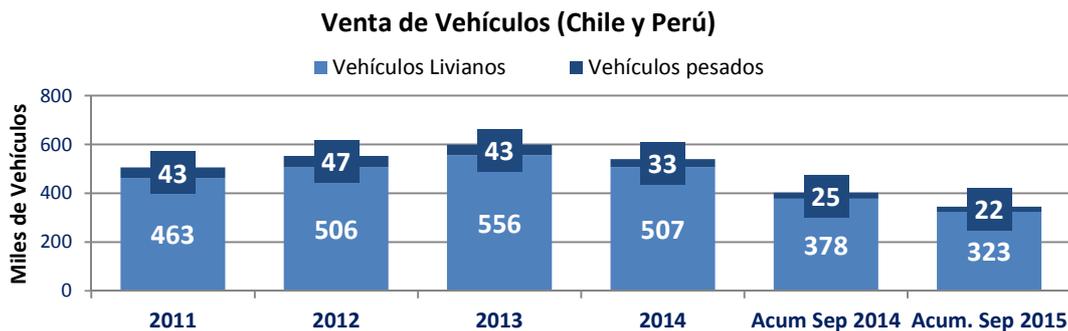
El negocio del transporte de automóviles ha enfrentado volatilidad en la demanda a partir de la crisis financiera de 2008. La oferta sigue dominada por las compañías navieras japonesas y coreanas, las que concentran cerca del 65% del mercado.

La demanda mundial por vehículos se ha visto afectada por la situación económica de los distintos mercados, así como por los cambios en los países productores. En los últimos años, China ha comenzado a transformarse en uno de los grandes fabricantes.

A pesar de lo anterior, la industria mundial de transporte de vehículos ha crecido consistentemente durante los últimos años, mostrando una caída solo en 2010 y 2011 como consecuencia de la crisis financiera de 2008. Por otra parte, las naves PCTC (“Pure Car and Truck Carrier”) han aumentado su tamaño promedio, pasando desde una capacidad de alrededor de 4.200 vehículos en 2008 hasta cerca de 4.900 vehículos en 2014, con el fin de aumentar las economías de escala y eficiencia de operación.



CSAV transporta vehículos principalmente desde Asia, Estados Unidos y Europa hacia los mercados de Chile y Perú. Estos mercados se han visto muy afectados por el desempeño de las economías de ambos países por lo que las importaciones de vehículos se han reducido en forma significativa a partir de 2014. Al tercer trimestre de 2015, las ventas de vehículos livianos en estos mercados cayeron un 15% mientras que las de camiones y buses disminuyeron en un 12% respecto a igual periodo del año anterior. Lo anterior, además de una administración más conservadora de inventarios de los distribuidores, está impactando negativamente la operación de CSAV en sus servicios de transporte de vehículos.



Fuente: ANAC (Chile) y ARAPER (Perú)

El negocio de operación logística y freight forwarder está estrechamente relacionado a la evolución de la actividad en el negocio de transporte en portacontenedores y a las tarifas de flete. Durante los últimos trimestres la situación de los mercados en la costas este y oeste de Sudamérica han mostrado una evolución poco favorable dado el menor desempeño de las economías de esta región.

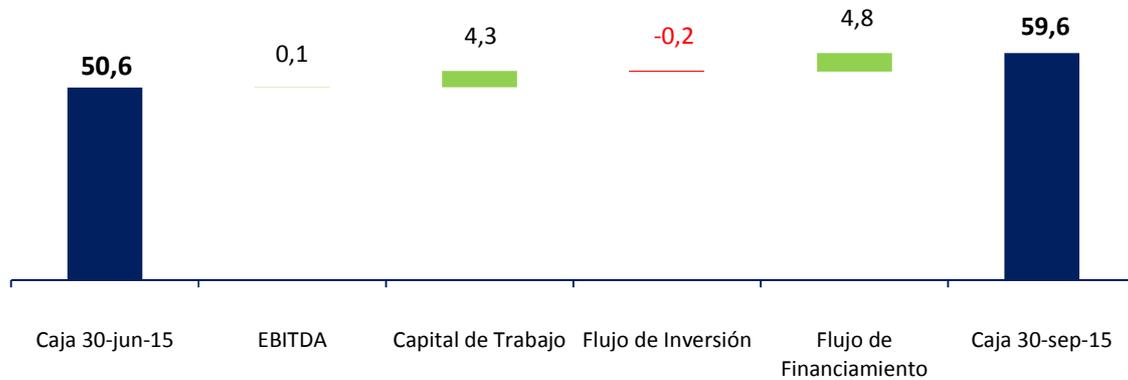
El negocio de transporte de carga refrigerada a granel en naves cámara a nivel mundial ha ido perdiendo participación en los últimos años por el crecimiento en el uso de contenedores refrigerados. La oferta disponible de este tipo de naves ha disminuido significativamente acomodándose a la menor demanda. Por lo anterior, CSAV ha reestructurado la forma de atender las necesidades de transporte de carga refrigerada a granel desde un modelo de operación de naves a un modelo de intermediación logística y de freight forwarder.

El negocio de transporte en naves graneleras se ha visto muy afectado desde la crisis financiera de 2008. Existe una sobrecapacidad muy importante en la industria y las tarifas de flete como también las tarifas de arriendo de naves se han mantenido en niveles muy bajos. CSAV decidió reducir su exposición a este negocio con la venta de la participación en DBHH durante el segundo trimestre de 2014 y la re-entrega de naves arrendadas. A esta fecha CSAV ya ha re-entregado la última nave que se encontraba bajo arriendo.

El negocio de transporte de graneles líquidos en que opera la Compañía está enfocado principalmente al movimiento de ácido sulfúrico en la costa oeste de Sudamérica. La demanda de este negocio está relacionada principalmente con la evolución de la producción minera.



Posición de Caja



Al 30 de septiembre de 2015, la caja disponible de CSAV fue de MMUS\$ 56,6, un aumento de MMUS\$ 9,0 comparado con los MMUS\$ 50,6 disponibles al cierre del trimestre anterior.

Este flujo positivo del trimestre se explica por una parte el mayor flujo de financiamiento y por la mejora en el capital de trabajo y uso de provisiones. Durante el período se cobraron ciertas cuentas relacionadas a la transacción con HLAG las que fueron parcialmente compensadas con los pagos relacionados a la investigación de las autoridades anti-monopolios y por los efectos asociados a la menor exposición al negocio de transporte de graneles sólidos. La mayoría de estos pagos estaban debidamente provisionados no afectando de esta forma el resultado del período.



Deuda Financiera Neta

Deuda Financiera Neta Cifras en millones de US\$	Sep-15	Jun-15	Dic-14
Deuda Financiera Corto Plazo	2,4	7,6	133,2
Deuda Financiera Largo Plazo	47,9	38,4	42,9
Total Deuda Financiera	50,4	45,1	176,1
Caja y Caja Equivalente	59,6	50,6	45,7
Deuda Financiera Neta	(9,3)	(5,5)	130,4

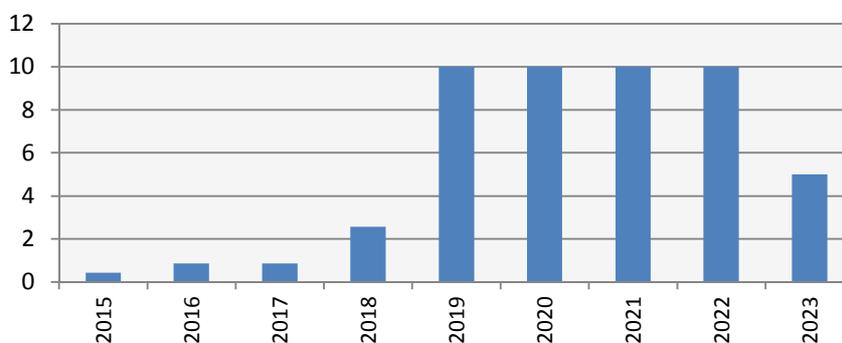
La deuda financiera neta de CSAV al 30 de Septiembre de 2015 fue negativa en MMUS\$ 9,3, lo que representa una disminución de deuda financiera neta de MMUS\$ 3,8 comparado con la registrada al 30 de Junio de 2015. Este aumento se explica principalmente por un aumento de MMUS\$ 9,0 en la caja y caja equivalente durante el tercer trimestre del presente año.

Durante este el tercer trimestre la Compañía suscribió y giró un crédito con el Banco Itaú Chile por MMUS\$ 45, pagadero en dólares, con una tasa variable de libor más 2,5% y a un plazo de siete y medio años, el cual se destinó al rescate anticipado de los Bonos UF que mantenía CSAV. Este crédito ha permitido a la Compañía reducir sus costos de intereses, alargar la duración de sus pasivos financieros y calzar de mejor manera sus la estructura de capital con su moneda funcional.

Al 30 de Septiembre de 2015, la deuda financiera de CSAV se compone de MMUS\$ 44 de crédito con Banco Itaú y MMUS\$ 4 de financiamiento de naves.

Adicionalmente, la Compañía tienen comprometida una línea de crédito por MMUS\$ 30. Esta línea no ha sido girada al 30 de Septiembre de 2015 (ver Nota 5 de los Estados Financieros).

Perfil Deuda Financiera al 30 de Septiembre de 2015
(En millones de US\$)





Perspectivas

Segmento Portacontenedores

Las siguientes perspectivas fueron extraídas del capítulo “Outlook” del *Investor Report* del tercer trimestre de 2015 de HLAG, pág. 20. La traducción es la siguiente:

- *“Para el año 2015 como un todo, Hapag-Lloyd espera mejorar significativamente su resultado operacional medido por EBITDA y EBIT ajustado, aun teniendo en consideración el entorno desafiante de industria y la permanente presión sobre las tarifas de flete que se observa en el segundo semestre de 2015. Esta mejora esperada se ha logrado, en particular, gracias a los efectos de las sinergias y los nuevos ahorros a ser alcanzados en 2015, así como también, por los beneficios de factores exógenos (especialmente el precio del combustible y variaciones de tipos de cambio).”*
- *Gracias a los importantes objetivos de optimización de costos ya alcanzados se espera para 2015 un claramente positivo EBITDA y EBIT (ajustado), siendo significativamente mayor al obtenido en 2014. De esta forma, y basado en la mejora de los resultados ya obtenidos durante los nueve primeros meses de 2015 se espera un margen de EBITDA de un dígito (pero en el nivel alto de dicho rango) para el presente año. De la misma manera, para el año 2015 también se espera una cifra positiva de utilidad después de impuestos e intereses (EAT).*
- *Los riesgos que pueden afectar los estimados de resultados y el desarrollo de negocios están descritos en detalle el “Group management report of the 2014 annual report” (página 82). Los riesgos principales incluyen un mayor deterioro global de la economía y del crecimiento de comercio mundial, un significativo y persistente aumento en los costos de combustible más allá del nivel promedio de 2014 y una todavía mayor reducción de las tarifas de flete. La ocurrencia de una o más de estos riesgos en el cuarto trimestre de 2015 pueden tener un impacto muy negativo en la industria y, por extensión, en el desarrollo del negocio de Hapag-Lloyd para el año 2015 como un todo.”*

Segmento Otros Negocios de Transporte

- Al igual que el trimestre anterior, las ventas de automóviles, buses y camiones en Chile y Perú, principales mercados de importación de vehículos para CSAV, siguen mostrando una tendencia negativa en el volumen de ventas. Si bien las tasas de caída han sido menores a las observadas durante los primeros meses del año, éstas siguen mostrando caídas respecto del año anterior. Adicionalmente, debido a las condiciones económicas de los mercados de la costa oeste de Sudamérica, particularmente la constante devaluación de las monedas locales durante este tercer trimestre del año, la que no permiten estimar una recuperación en los volúmenes de importación de vehículos durante este año.
- Tras un tercer trimestre con un mejor resultado para el negocio de graneles líquidos en comparación a los trimestres anteriores, se espera que la operación en la costa oeste de Sudamérica mantenga una operación más estable, manteniendo un buen desempeño en los próximos trimestres.



- La operación logística y de “freight forwarder” a través de la filial Norgistics mantiene en crecimiento respecto a los volúmenes transportados del primer semestre del año. Adicionalmente, la incorporación del segmento de carga refrigerada en los próximos meses le permitirá potenciar su desarrollo.
- Desde 2013, y dado los malos resultados de este segmento de la industria naviera, CSAV decidió reducir paulatinamente su exposición al negocio de transporte de carga a granel sólida. A la fecha, la Compañía ya ha re-entregado todas las naves que mantenía en arriendo y ya no continúa operando este negocio.



Notificación Relevante

Este reporte provee información general sobre Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (“CSAV”). Éste consta de información resumida y no pretende que sea completa. No es la intención de que sea considerada como una guía para posibles inversionistas.

No se hacen declaraciones o garantías, expresas o implícitas, y no debe confiarse de la exactitud, la imparcialidad o integridad de la información presentada o contenida en este reporte. Ni CSAV ni ninguno de sus afiliadas, asesores o representantes, acepta ninguna responsabilidad por cualquier daño o perjuicio causado por la información presentada o contenida en este informe. La información presentada o contenida en el presente informe se encuentra sujeta a cambios sin previo aviso y su exactitud no está garantizada. Ni la Compañía ni ninguno de sus afiliadas, asesores o representantes tienen ningún compromiso de actualizar cualquier información con posterioridad a la presente fecha.

Este informe contiene proyecciones futuras que se encuentran basadas en las expectativas o convicciones actuales de los administradores y están sujetas a una serie de factores e incertidumbres que podrían causar que los resultados reales difieran materialmente de los descritos en las proyecciones a futuro. Los resultados reales pueden diferir de los establecidos en las proyecciones futuras como resultado de varios factores (incluyendo, pero no limitadas a, las futuras condiciones económicas mundiales, las condiciones del mercado que afectan a la industria del transporte marítimo, la intensa competencia en los mercados en los que operamos, potenciales responsabilidades ambientales y de costos de capital debido al cumplimiento de las leyes aplicables, regulaciones y normas en los mercados en los que operamos, diversas condiciones políticas, jurídicas, económicas y otras que afectan a los mercados en los que operamos, nuestra capacidad de integrar con éxito las adquisiciones de negocios y nuestra capacidad para atender nuestros requerimientos de deuda). Muchos de estos factores están fuera de nuestro control.

Este reporte tiene por objetivo proveer una visión general de los negocios de CSAV y no pretende abarcar todos los aspectos y detalles respecto CSAV. De acuerdo con esto, ni CSAV ni ninguno de sus directores, funcionarios, empleados o asesores, ni ninguna otra persona hace una declaración o garantía, expresa o implícita, y en consecuencia, no debe confiarse de la imparcialidad, la exactitud o integridad de la información contenida en la presentación o en las visiones entregadas o implícitas. Ni CSAV ni ninguno de sus directores, ejecutivos, empleados o asesores ni ninguna otra persona tendrán responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o cualquier perjuicio que surja, directa o indirectamente, de cualquier uso de esta información o de su contenido o que de otra manera surja en relación con la misma.

Cada inversionista debe llevar a cabo y confiar en su propia evaluación en la toma de una decisión de inversión.

Este informe no constituye una oferta o invitación o solicitud de una oferta para suscribir o adquirir valores. Tampoco este informe ni nada contenido en este documento constituirán la base de cualquier contrato o compromiso alguno.

Los receptores de este informe no deben interpretar el contenido de este resumen como una asesoría legal, tributaria o de inversión y los receptores deben consultar a sus propios asesores en este sentido.