



## Informe Inversionistas H1 2016

24 de agosto de 2016





<b>3</b>	<b>Hechos Relevantes</b>
<b>4</b>	<b>Análisis Estado de Resultados</b>
	a) Ingresos de las actividades ordinarias
<b>5</b>	b) Costos de Ventas
	c) Resultado Inversión en Hapag-Lloyd
<b>6</b>	d) Resultado del Ejercicio
<b>7</b>	e) Resultado por Segmentos de Negocios
<b>9</b>	<b>Situación de Mercado</b>
	a) Segmento Negocio Portacontenedores
<b>13</b>	b) Segmento Otros Servicios de Transporte
<b>14</b>	<b>Posición de Caja</b>
<b>15</b>	<b>Deuda Financiera Neta</b>
<b>16</b>	<b>Hechos Posteriores al Cierre</b>
<b>18</b>	<b>Perspectivas</b>



## Hechos Relevantes

### Resultados primer semestre 2016

- CSAV reportó una pérdida de MMUS\$ 59,5 durante el primer semestre de 2016, que se compara negativamente con igual período del año anterior en el que la compañía registró una utilidad de MMUS\$ 80,0.
- La pérdida observada durante el primer semestre de 2016 se explica principalmente por el resultado negativo obtenido en el segmento asociado al negocio portacontenedores de MMUS\$ 54,5, el que a su vez se explica por una pérdida de MMUS\$ 36,2 asociada a su participación en los resultados de Hapag-Lloyd (“HLAG”), por el gasto por impuestos y una utilidad lograda gracias al reverso de una provisión asociada al cierre de la transacción con HLAG en 2014.
- En relación a los otros servicios de transporte de CSAV (transporte de automóviles, graneles líquidos, “Freight Forwarder” y logístico), éstos reportaron una pérdida combinada de MMUS\$ 5,1 durante el primer semestre de 2016, levemente superior a la registrada en igual período del año anterior. Esta pérdida se explica principalmente por las menores tarifas de flete respecto del año anterior y una demanda por transporte de vehículos que continúa muy deprimida.
- Durante el segundo trimestre de 2016, el segmento Otros servicios de transporte mostró una mejora desde una pérdida de MMUS\$ 6,1 registrada durante el primer trimestre de 2016 a una utilidad de MMUS\$ 1,0 durante el segundo trimestre de 2016, en parte gracias a los planes de eficiencia y de costos ya implementados.

### BCA entre HLAG y UASC

- El 18 de julio de 2016, HLAG y United Arab Shipping Company S.A.G. (“UASC”), suscribieron un Contrato de Combinación de Negocios, (“BCA”), para fusionar ambas compañías. La transacción está sujeta a la obtención de las aprobaciones regulatorias y contractuales que correspondan, así como el cumplimiento de una serie de condiciones que son habituales en este tipo de contratos. El cierre de esta transacción, de materializarse, se espera ocurra al término de 2016, pero en cualquier caso no más allá del 31 de marzo de 2017.
- Con esta transacción, HLAG se consolidaría como una de las cinco navieras portacontenedores más grandes del mundo, con volúmenes transportados al año de alrededor de 10 millones de TEUs. Se espera que esta fusión genere sinergias netas anuales por a lo menos MMUS\$ 400 y una clara reducción en las necesidades de inversión en los siguientes años.
- De materializarse la transacción, los accionistas de UASC recibirían nuevas acciones de HLAG representativas de un 28% del capital accionario. CSAV, la Ciudad de Hamburgo y Kühne continuarán controlando conjuntamente a HLAG con cerca del 52% de las acciones con derecho a voto.
- CSAV reduciría su participación en HLAG desde 31,35% a 22,6%, sin embargo, como parte del aumento de capital de US\$ 400 millones acordado a realizarse en HLAG dentro del plazo de seis meses desde el cierre de la fusión, la compañía aumentaría su participación a 25%.



## Análisis Estado de Resultados

	al 30 de junio de 2016	al 30 de junio de 2015	Var
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Ingresos de actividades ordinarias	66,6	112,0	(45,4)
Costo de ventas	(67,9)	(109,5)	41,6
<b>Ganancia bruta</b>	<b>(1,3)</b>	<b>2,5</b>	<b>(3,8)</b>
Gasto de administración	(7,0)	(8,3)	1,3
Otros gastos operacionales	14,4	6,7	7,6
<b>Resultado de actividades operacionales</b>	<b>6,1</b>	<b>0,9</b>	<b>5,2</b>
<b>R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA sin asociadas)</b>	<b>7,3</b>	<b>2,6</b>	<b>4,7</b>
Gastos financieros netos	(1,7)	(1,4)	(0,3)
Participación asociadas y negocios conjuntos	(36,3)	78,7	(114,9)
Diferencia de cambio y otros no operacionales	(0,2)	1,0	(1,2)
Impuestos	(26,9)	0,2	(27,2)
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>(58,9)</b>	<b>79,5</b>	<b>(138,4)</b>
<b>Resultado atribuible a la controladora</b>	<b>(59,5)</b>	<b>80,0</b>	<b>(139,5)</b>

El resultado de las actividades operacionales del primer semestre de 2016 fue de MMUS\$ 6,1 de utilidad, superior en MMUS\$ 5,2 con respecto al obtenido en el mismo periodo de 2015.

Este mayor resultado se explica principalmente por el reverso de una provisión por MMUS\$ 12,5 asociada al cierre de la transacción con HLAG en 2014 y que estaba relacionada a una reclamación del Fondo de Pensiones “NYS-ILA” que cubría a los estibadores de los puertos de los estados de Nueva York y Nueva Jersey (Estados Unidos). Esta reclamación fue resuelta positivamente para CSAV gracias a un acuerdo que le permitió a la compañía no tener que cubrir dicha reclamación.

### a) Ingresos de las actividades ordinarias

Los ingresos de actividades ordinarias alcanzaron a MMUS\$ 66,6 durante el primer semestre de 2016, lo que representa una caída de MMUS\$ 45,4 respecto del primer semestre de 2015. Esta significativa caída se explica en mayor medida por la salida de CSAV de los negocios de transporte de carga refrigerada en naves cámara especializadas y del transporte de graneles sólidos. En efecto, una vez terminada la temporada de transporte de fruta en naves cámara 2014-2015 (segundo trimestre de 2015) CSAV decidió cerrar esta operación. Del mismo modo, con la entrega a su armador (arrendador) de la última nave granelera arrendada por CSAV ocurrida durante el tercer trimestre del 2015, la cual a su vez mantenía en sub arriendo hasta dicha fecha, CSAV terminó sus operaciones de transporte de graneles sólidos.



También explican la caída de ingresos operacionales las menores tarifas de flete en el transporte de vehículos las que continúan mostrando una tendencia desfavorable. Además, el efecto negativo de la reajustabilidad de una parte de las tarifas de flete indexadas a la variación del precio del combustible, que, considerando la caída registrada en el precio de dicho insumo durante los últimos trimestres, contribuyó también a la disminución de ingresos.

Durante el primer semestre de 2016, el mercado continuó mostrando una débil actividad, observándose una disminución en la demanda por transporte de vehículos en los mercados de la costa oeste de Sudamérica, dadas las adversas condiciones de la economía regional. Por esta razón, la compañía ha disminuido también sus ventas de espacios a otros operadores navieros.

## **b) Costo de ventas**

El Costo de ventas alcanzó a MMUS\$ 67,9 al 30 de junio de 2016, lo que representa una disminución de MMUS\$ 41,6 respecto a igual periodo del año anterior. Esta disminución del costo operacional está asociada mayormente a la salida de los negocios de transporte de carga refrigerada buques cámara y de operación en los negocios de transporte de carga sólida a granel, así como por una estructura operacional en los servicios de transporte de vehículos más eficiente y acorde con la menor actividad del mercado.

Adicionalmente, la caída en el Costo de Ventas también se explica por el menor precio promedio del combustible observado durante el primer semestre de 2016, el que cayó cerca de 26% comparado con igual período de 2015. A pesar de lo anterior, y como mencionado previamente, dado que una parte de las ventas tiene cláusulas de reajustabilidad por la variación del precio del combustible una parte del efecto positivo en costos se vio parcialmente compensado con menores ingresos.

A pesar de las adversas condiciones de mercado, CSAV ha logrado ajustar su estructura de costos operacionales y eficiencia logrando compensar la caída de ingresos con menores costos operacionales.

## **c) Resultado de inversión en Hapag-Lloyd**

CSAV reconoció una pérdida de MMUS\$ 36,2 en el negocio conjunto HLAG. Este negativo resultado se explica principalmente por:

- Una pérdida de MMUS\$ 50,2 correspondiente al valor patrimonial proporcional del resultado atribuible a los propietarios de HLAG, que alcanzó a una pérdida de MMUS\$ 160,1 en el primer semestre de 2016. Este negativo resultado en HLAG se explica mayormente por la negativa evolución en las tarifas de flete, las que cayeron en cerca de US\$ 254/TEU y que explican una caída de ingresos de cerca de MMUS\$ 1.000 con respecto a igual período del año anterior. Los programas de eficiencia de costos, el menor costo de combustible y las sinergias de la fusión con CSAV le permitieron a HLAG mitigar significativamente la caída de ingresos.



- Una utilidad de MMUS\$ 14,0 correspondiente al efecto en resultados de la amortización del PPA (“Purchase Price Allocation”) correspondiente a la inversión inicial en HLAG, determinado al cierre de la transacción el 2 de diciembre de 2014 (acorde a la norma IFRS IAS 28).

A continuación, cuadro resumen de los movimientos de la inversión en HLAG:

Detalle de movimientos de la Inversión de CSAV en HLAG	
	MM US\$
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2015</b>	<b>1.792,4</b>
Participación en resultados de HLAG	(50,2)
Efecto de PPA en resultados	14,0
Total participación en resultados	(36,2)
Participación en otros resultados integrales	(16,5)
Otros cambios patrimoniales	(0,0)
<b>Saldo al 30 de junio de 2016</b>	<b>1.739,7</b>

CSAV refleja en sus estados financieros el valor patrimonial proporcional del resultado atribuible a los propietarios de HLAG, su participación en otros resultados integrales de dicha empresa y la amortización del PPA. Para lo anterior, la compañía aplicó el valor patrimonial proporcional correspondiente al 31,35% durante el primer semestre de 2016.

#### d) Resultado del ejercicio

Los Gastos de administración del primer semestre de 2016 ascendieron a MMUS\$ 7,0 lo que representa una disminución de MMUS\$ 1,3 respecto a igual periodo del año anterior. Por otra parte, los otros ingresos y egresos operacionales ascendieron a MMUS\$ 14,4 al 30 de junio de 2016, explicados principalmente por la utilidad de MMUS\$ 12,5 asociada al reverso de la provisión mencionada previamente.

Durante el primer semestre de 2016, CSAV reconoció una pérdida por impuesto a las ganancias de MMUS\$ 26,9, la que se generó principalmente por un cargo a resultados de MMUS\$ 17,2 proveniente de un ajuste en la pérdida tributaria de arrastre, asociado a la transacción con HLAG en 2014, y por el gasto por impuestos que se generó principalmente por los intereses asociados a la estructura de financiamiento dentro del Grupo CSAV necesaria para financiar la inversión en HLAG.

De esta forma, el Resultado atribuible a los propietarios de la controladora registró una pérdida de MMUS\$ 59,5 al primer semestre del 2016.



## e) Resultado por segmentos de negocios

Al 30 de junio de 2016, CSAV reporta dos segmentos de negocios: Negocio portacontenedores y Otros servicios de transporte. A continuación una breve descripción de cada uno:

- Negocio portacontenedores: corresponde a las actividades asociadas al transporte de contenedores que realiza HLAG, representadas por la inversión en dicho negocio conjunto, más ciertos activos y pasivos asociados al negocio portacontenedores que siguen bajo el control de CSAV (activo diferido, pasivos financieros y otros) y los gastos asociados a la administración de dicha inversión.
- Otros servicios de transporte: comprenden la operación de CSAV en los servicios de transporte de automóviles (principalmente hacia los mercados de la costa oeste de Sudamérica), transporte de graneles líquidos en la costa oeste de Sudamérica y los servicios de operación logística y de freight forwarder a través del grupo de subsidiarias Norgistics. Tal como mencionado precedentemente, durante 2015 CSAV dejó de operar los negocios de transporte de graneles sólidos y el negocio de transporte de carga refrigerada en naves cámara.

A continuación, la apertura del resultado de actividades operacionales del primer semestre de 2016:

Segmento Portacontenedores	al 30 de junio de 2016	al 30 de junio de 2015	Var
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Ingresos ordinarios	-	-	-
Costo de ventas	-	-	-
<b>Margen bruto</b>	-	-	-
Gasto de administración	(1,6)	(1,0)	(0,6)
Otros gastos operacionales	12,5	5,6	6,9
<b>Resultado de actividades operacionales</b>	<b>10,9</b>	<b>4,6</b>	<b>6,3</b>
Gastos financieros netos	(1,7)	(1,3)	(0,3)
Participación en resultado de asociadas	(36,2)	78,7	(114,9)
Diferencia de cambio y otros	0,0	1,7	(1,7)
Impuestos	(27,5)	(1,8)	(25,7)
<b>Resultado procedente de operaciones continuadas</b>	<b>(54,5)</b>	<b>81,9</b>	<b>(136,3)</b>
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	-	-	-
<b>Resultado atribuible a los controladores</b>	<b>(54,5)</b>	<b>81,9</b>	<b>(136,3)</b>

El segmento Negocio portacontenedores presentó durante el primer semestre del 2016 una pérdida de MMUS\$ 54,5 que se explica principalmente por el resultado negativo en la inversión en HLAG y los mayores gastos en impuestos mencionados precedentemente, los que fueron compensados parcialmente por el reverso de la provisión asociada a los estibadores en Estados Unidos.



Segmento Otros servicios de transporte	al 30 de junio de 2016	al 30 de junio de 2015	Var
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Ingresos ordinarios	66,6	112,0	(45,4)
Costo de ventas	(67,9)	(109,5)	41,6
<b>Margen bruto</b>	<b>(1,3)</b>	<b>2,5</b>	<b>(3,8)</b>
Gasto de administración	(5,4)	(7,3)	1,9
Otros gastos operacionales	0,6	3,6	(3,0)
<b>Resultado de actividades operacionales</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>(1,1)</b>
Gastos financieros netos	(0,0)	(0,0)	0,0
Participación en resultado de asociadas	(0,0)	-	(0,0)
Diferencia de cambio y otros	(0,2)	(0,7)	0,5
Impuestos	0,6	2,0	(1,4)
<b>Resultado procedente de operaciones continuadas</b>	<b>(4,4)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(2,0)</b>
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	(0,6)	0,5	(1,1)
<b>Resultado atribuible a los controladores</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(3,1)</b>

Los Otros servicios de transporte presentan una pérdida de MMUS\$ 5,1 durante el primer semestre de 2016, lo que representa un peor resultado de MMUS\$ 3,1 respecto del mismo periodo del año anterior. Este menor resultado se explica por principalmente por las desfavorables condiciones de mercado, las cuales se han mantenido durante los últimos dos años, y que han generado en el negocio de transporte de vehículos una baja considerable en las tarifas de flete y así como una menor demanda por transporte. A pesar de lo anterior, y gracias a los cambios en la estructura de operación y programas de ahorros implementados, la compañía pudo revertir la tendencia observada en los últimos dos trimestres, registrando una utilidad de MMUS\$ 1,0 en el segundo trimestre de 2016.



## Situación de Mercado

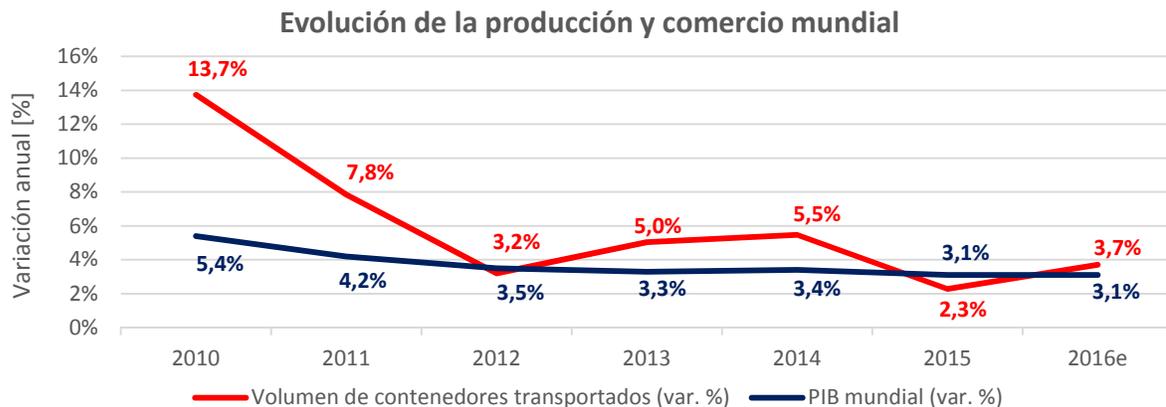
### a) Segmento negocio portacontenedores

La compañía participa en el negocio portacontenedores a través de la inversión en HLAG (contabilizado como negocio conjunto bajo el método de la participación). Si bien CSAV tiene influencia significativa y controla conjuntamente a HLAG con los otros accionistas principales, dicho negocio conjunto tiene una administración independiente que gestiona y controla sus riesgos en forma autónoma y de acuerdo a los estándares de una sociedad abierta y regulada en Alemania.

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

- **Debilidad en la economía mundial.**

En los últimos años se ha observado un menor crecimiento del PGB mundial, así como también un menor crecimiento de los volúmenes transportados de contenedores, tal como se muestra en la figura a continuación. Para el año 2016 se estima que el crecimiento en la demanda por transporte en naves portacontenedores crecerá un 3,7%.



En particular, el crecimiento de China y el resto de Asia han mostrado un significativo menor dinamismo, afectando negativamente sus importaciones y exportaciones, así como también los volúmenes transportados a nivel mundial. Aún existe incertidumbre por los cambios políticos que pueden ocurrir en el mundo durante los próximos meses así como de los efectos del Brexit.



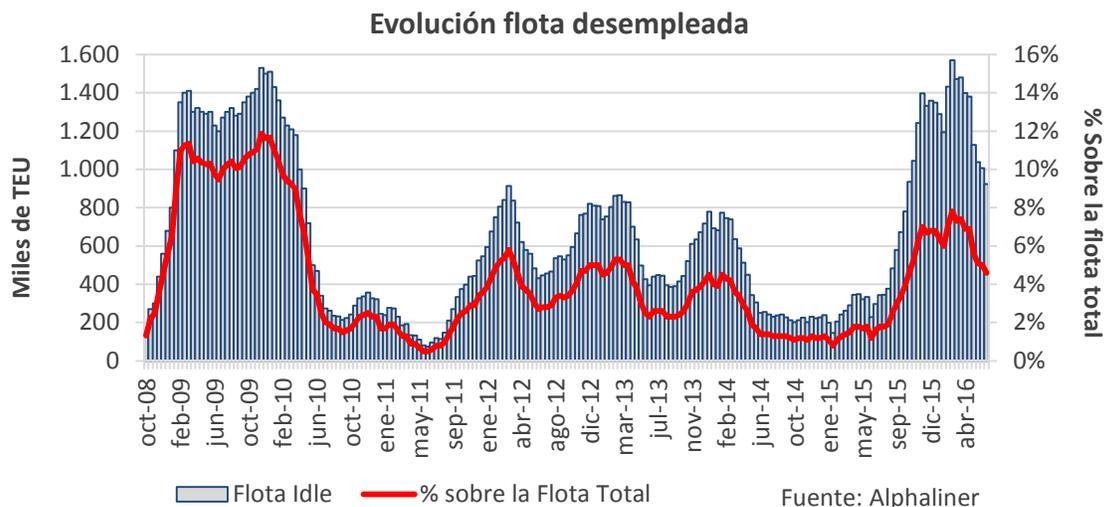
- **Sobreoferta de espacio.**

La sobreoferta de capacidad instalada (medida en TEU) se generó a partir de la crisis de 2008/2009 y sigue presionado a la industria. Desde entonces, la mayoría de las principales compañías navieras del mundo han tomado una serie de medidas muy relevantes para mejorar esta condición de equilibrio entre oferta y demanda. Entre algunas de estas medidas se encuentran el cierre y reestructuración de servicios de transporte, suspensión de viajes, detención de flota y desguace de las naves. Del mismo modo, y con creciente importancia, las compañías navieras han promovido acuerdos de operación conjunta y alianzas operacionales con otras navieras.

Siguiendo esta línea, las órdenes en construcción están relacionadas mayoritariamente a operadores navieros o contratos de arrendamiento de muy largo plazo y no, como ocurría hasta años recientes, principalmente a inversionistas y armadores navieros no operadores. Todas estas órdenes están asociados a un plan de crecimiento ordenado y en coordinación con los acuerdos de operación conjunta o alianzas en que dichas navieras operan. Actualmente, las naves en construcción alcanzan al 17,0% de la flota en operación.

Se estima que la apertura de la ampliación del canal de Panamá, la cual se materializó durante julio de 2016, podría afectar paulatinamente el equilibrio de oferta y demanda en los tráficos mundiales por los efectos en reposición de flota acorde a las nuevas características del canal.

Si bien estos esfuerzos han llevado a las compañías a una mayor racionalización del uso de sus activos, en donde actualmente las órdenes de construcción se han estabilizado en niveles más razonables, el menor dinamismo de la demanda por transporte observado durante los últimos años ha seguido generado una sobreoferta de capacidad. Un indicador de este fenómeno, además de las bajas tarifas de flete y volatilidad en éstas, es la flota detenida, la cual ha alcanzado durante 2016 niveles más altos comparado con años recientes y similares a los observados durante 2009 y 2011.





Es importante destacar que en la actualidad dicha flota detenida corresponde principalmente a naves de tamaño entre 1.000 y 5.000 TEUs (muchas de ellas diseñadas para las especificaciones del antiguo canal de Panamá) y que están siendo reemplazadas por naves más eficientes y preparadas para el nuevo canal de Panamá. Por otra parte, la flota detenida es mayoritariamente de propiedad de inversionistas y no de operadores navieros.

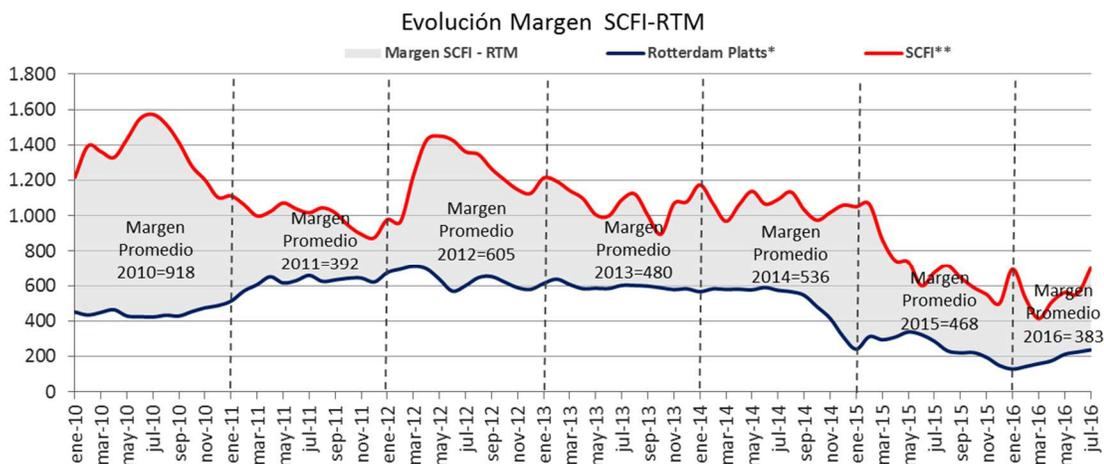
- **Una alta competencia en el mercado de transporte.**

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 muy por debajo del nivel que la industria podría considerar hoy como un equilibrio sostenible. Durante el primer semestre del 2016, el índice SCFI ha alcanzado su nivel más bajo luego de la crisis del 2009, con una significativa variabilidad de la tarifa durante este periodo.

- **Una alta volatilidad en el precio del combustible.**

Este es el principal insumo de la industria. Hasta finales de 2014 se mantuvo en niveles muy altos mostrando desde entonces caídas significativas, al igual que otros “commodities”. Durante el primer semestre del 2016 el precio del combustible se ha estabilizado pero con una leve tendencia al alza pero todavía en niveles bajos comparados con años anteriores.

A pesar de lo anterior, la industria continua trabajando en la racionalización del uso de sus recursos y en la optimización de sus operaciones, por lo que se sigue aplicando el concepto de “super slow steaming” (navegación lenta), manteniendo el foco en reducir los costos operacionales, aumentar la productividad y utilización de activos, como también aumentar la eficiencia en el consumo de combustible. Los principales operadores del mundo han impulsado planes de inversión de naves portacontenedores que buscan conjuntamente renovar su flota y adecuarse de mejor manera a los nuevos paradigmas de operación enfocados a aumentar la eficiencia, economías de escala, reducción el consumo de combustible y de naves adecuadas a las nuevas características del canal de Panamá.



\* Precio promedio del combustible (IFO 380) en el puerto de Rotterdam

\*\* Shanghai Containerized Freight Index.



- **Una industria en proceso de consolidación.**

En la actualidad, aun cuando existe un gran número de participantes dentro de la industria, especialmente en el segmento de compañías de menor tamaño, se observa un creciente esfuerzo por consolidar la industria. A la fusión del negocio portacontenedores de CSAV con Hapag-Lloyd, ocurrido a finales de 2014, se han sumado en el último tiempo las fusiones de Hamburg-Süd con CCNI, COSCO con China Shipping, y de CMA CGM con APL. Estas dos últimas se harán efectivas dentro del presente año. Adicionalmente, a mediados de julio de 2016 HLAG comunicó al mercado que firmó un acuerdo de combinación de negocios (fusión) con la naviera United Arab Shipping Company (UASC).

Con la materialización de todas estas transacciones, los diez principales operadores del mundo concentrarían sobre el 73% de la capacidad instalada, mientras que los primeros cinco mantendrían sobre el 56%. Por otra parte, los mayores cinco operadores alcanzarán niveles de economías de escala y tamaño varias veces mayor a los siguientes operadores.

Del mismo modo, durante los últimos años las compañías navieras han aumentado los acuerdos de operaciones conjuntas y alianzas operacionales con el fin de mejorar los niveles de servicio a los clientes, obteniendo al mismo tiempo economías de escala y economías de red. Estos esfuerzos han sido muy significativos y se han formado importantes alianzas operacionales globales.

Durante los primeros meses de 2016 se ha anunciado la nueva estructura de las alianzas y la reestructuración de varios participantes de la industria, todos los cuales se harían efectivos a partir del segundo semestre de 2017. Respecto a estos, se ha anunciado la disolución de las alianzas Ocean Three, G6 y CKYHE, para dar forma a dos nuevas alianzas, Ocean Alliance y The Alliance, esta última integrada por HLAG. Estas nuevas alianzas operacionales concentrarán en promedio sobre el 90% de la capacidad de transporte en los principales tráficos de la industria mundial.

En resumen, la industria sigue presentando un desafiante escenario para todos sus participantes. La caída de tarifas de flete, así como su alta volatilidad observada durante el último semestre, se ha visto sólo parcialmente compensada por los menores precios del combustible. La industria continúa enfocada en el nuevo paradigma asociado a la optimización de los costos operacionales y a una operación colaborativa a través de las alianzas y acuerdos de operación conjunta, pero con una creciente tendencia a la consolidación.



## b) Segmento otros servicios de transporte

Los distintos rubros de transporte naviero que operó CSAV de forma directa durante el primer semestre de 2016, como transporte de vehículos, el transporte de graneles líquidos y su operación logística y de freight forwarder, 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 vehículos mundial ha enfrentado volatilidad en la demanda a partir de la crisis financiera de 2008 / 2009. La demanda mundial por transporte de vehículos está estrechamente vinculada a la situación económica de los distintos mercados y a los cambios en los países productores. El menor dinamismo de la economía mundial se ha mantenido durante el 2016, afectando la producción, exportaciones y la demanda por transporte a nivel global.

CSAV transporta vehículos principalmente desde Asia, Estados Unidos y Europa hacia los mercados de la costa oeste de Sudamérica, siendo Chile y Perú los de mayor volumen. Estos últimos mercados están negativamente afectados por las condiciones económicas locales y por las también negativas expectativas de los consumidores acerca del futuro.

En Chile, durante el primer semestre de 2016 las ventas totales de vehículos livianos nuevos registraron un aumento de un 7% en comparación a igual periodo de 2015 (fuente: ANAC), recuperando sólo una parte de lo perdido en los años anteriores. Sin embargo, las ventas de vehículos pesados y maquinaria siguen mostrando un débil comportamiento, lo mismo que las importaciones de vehículos. Aunque todavía es prematuro, y sujeto a cierta volatilidad dado el desempeño de la economía local e internacional, el crecimiento en las ventas de vehículos livianos observado recientemente podría estar señalando al menos un cambio en la tendencia observada desde 2014.

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, relacionado principalmente con la producción minera en esta región. Durante el último semestre el mercado se ha mantenido estable respecto al año anterior y ha mostrado mejores resultados.

El negocio de operación logística y freight forwarder está estrechamente relacionado a la evolución de la actividad en el negocio de transporte de contenedores y a las tarifas de flete. Durante 2016 la situación de los mercados en la costas este y oeste de Sudamérica han mantenido una evolución desfavorable dado el menor desempeño de las economías de esta región y una alta volatilidad de las tarifas de flete.



## Posición de Caja



La variación neta de la caja durante el primer semestre de 2016 fue positiva en MMUS\$ 8,8, lo que representa un mayor flujo de MMUS\$ 3,9 respecto al mismo período del año anterior.

El flujo de caja operacional del primer semestre del presente año fue negativo en MMUS\$ 11,9 y se explica principalmente por las pérdidas de las actividades operacionales (netas del reverso de la provisión asociada a los estibadores de Estados Unidos) y por los desembolsos derivados de las investigaciones de las autoridades de libre competencia en el negocio de transporte de vehículos que alcanzaron a MMUS\$ 4,8 en el semestre. Estos últimos pagos estaban provisionados o bien ya se habían contabilizado como cuentas por pagar al cierre de 2015, no afectando de esta forma el resultado del período pero sí el flujo operacional.

El flujo de inversión fue positivo en MMUS\$ 2,4 al 30 de Junio de 2016 y se explica por la venta de participaciones no controladoras que la compañía mantenía en ciertas sociedades, registradas como inversiones financieras en el rubro "Otros activos financieros" del Estado de Situación Financiera Consolidado.

El flujo de financiamiento fue positivo en MMUS\$ 18,3 durante el primer semestre del año 2016. Esto se debe a que el día 30 de junio de 2016 la compañía suscribió un contrato de crédito por MMUS\$ 50 con el Banco Consorcio y Banco Internacional (MMUS\$ 45 y MMUS\$ 5 respectivamente), mencionado previamente. Con los fondos recaudados de este financiamiento se prepagó totalmente el crédito que CSAV mantenía con su matriz Quiñenco S.A por MMUS\$ 30. El saldo de los fondos recaudados se destinará a cubrir otros requerimientos generales de la Compañía.

Este nuevo crédito por MMUS\$ 50 podría ser novado a un bono en dólares con una sola amortización de capital en cinco años plazo (junio 2021), pagos de intereses semestrales y con la misma tasa de interés ya definida en el crédito suscrito. La posibilidad de novación ya está comprometida por parte de los bancos o partes relacionadas a éstos.



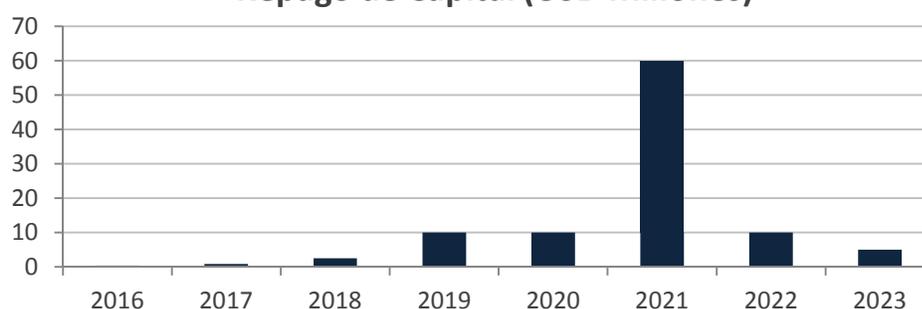
## Deuda Financiera Neta

	al 30 de junio de 2016	al 31 de diciembre de 2015	Var
	MM US\$	MM US\$	MM US\$
Otros pasivos financieros, corrientes	1,8	3,0	(1,2)
Otros pasivos financieros, no corrientes	97,1	47,6	49,5
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	30,0	(30,0)
Total deuda financiera	98,9	80,6	18,3
Caja y caja equivalente	61,2	52,4	8,8
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>37,7</b>	<b>28,3</b>	<b>9,5</b>

La deuda financiera neta de CSAV al 30 de junio de 2016 fue de MMUS\$ 37,7, lo que representa un aumento de deuda financiera neta de MMUS\$ 9,5 comparado con aquella registrada al 31 de diciembre de 2015. Este aumento se explica principalmente por la refinanciación del crédito de MMUS\$ 30,0 que la compañía mantenía con su matriz Quiñenco S.A. con el giro del préstamo de MM US\$ 50,0 con los el Banco Consorcio y Banco Internacional, explicado previamente.

Al 30 de junio de 2016, la deuda financiera de CSAV se compone de US\$ 49,8 de crédito con el Banco Consorcio y el Banco Internacional (MMUS\$ 44,8 y MMUS\$ 5,0 respectivamente), el cual se encuentra en proceso de novación a un bono, MMUS\$ 44,7 de crédito con Banco Itaú y MM MMUS\$ 4,4 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 junio de 2016.

### Repago de Capital (USD Millones)





## Hechos Posteriores al Cierre

### BCA entre HLAH y UASC

#### Contexto

La industria portacontenedores continúa con una tendencia de consolidación. Durante 2016, se concretarían las fusiones de las compañías CMA-CGM y APL, Cosco con CSCL (ambas de China) y la reciente transacción anunciada entre HLAG y UASC. Como resultado de este proceso, en 2016 sobre el 73% de la capacidad del mundo se concentraría en 10 operadores, mientras que las principales cinco compañías alcanzarían una escala de más de tres veces el tamaño de aquellas situadas entre el 6° y 10° lugar.

#### BCA

Con fecha 18 de julio de 2016, se firmó BCA entre HLAG y United Arab Shipping Company S.A.G. (“UASC”), empresa naviera del Golfo Pérsico dedicada principalmente al transporte de carga en contenedores, con el fin de fusionar ambas compañías. Las principales características de este acuerdo son:

- Está sujeto a la obtención de las aprobaciones regulatorias y contractuales que correspondan, así como el cumplimiento de una serie de condiciones que son habituales en este tipo de contratos.
- Los accionistas de UASC alcanzarían el 28% del capital accionario de HLAG. Los principales accionistas de UASC, Qatar Holding LLC, de propiedad del Estado de Qatar (“QH”), y el Public Investment Fund, en representación del Reino de Arabia Saudita (“PIF”), adquirirían alcanzarán participaciones de un 14,4% y 10,1%, respectivamente.
- Los actuales principales accionistas de HLAG, CSAV Germany Container Holding GmbH, la Ciudad de Hamburgo y el empresario alemán Klaus Michael Kühne reducirían sus participaciones a cerca de un 22,6%, 14,9% y 14,6%, respectivamente.
- Los actuales accionistas controladores de HLAG, a través de Hamburg Container Lines Holding GmbH & Co. KG, continuarían controlando a dicha compañía con aproximadamente un 52% de las acciones emitidas por HLAG.
- El cierre de esta transacción, de materializarse, se espera ocurra en diciembre de 2016, pero en cualquier caso no más allá del 31 de marzo de 2017.
- HLAG como entidad combinada se consolidaría como una de las cinco navieras portacontenedores más grandes del mundo, con una capacidad total de transporte de 1,6 millones de TEUs, una cuota de mercado esperada cercana al 7% y con volúmenes transportados al año de alrededor de 10 millones de TEUs.
- Se generarían sinergias anuales netas estimadas en más de MMUS\$ 400.
- Se reducirían significativamente las necesidades de inversión en naves y contenedores durante los próximos años.
- La nueva flota de HLAG sería una de las más modernas y eficientes del mundo, con una edad promedio de 6,6 años y un tamaño promedio de casi 6.600 TEUs, mucho más joven y eficiente que el promedio de la industria.



- La flota combinada permitiría a HLAG consolidar su rol clave en la nueva alianza global formada, a partir del G6, bajo el nombre de “THE Alliance”, cuyo inicio de operaciones está previsto para abril de 2017.
- Dentro del plazo de seis meses desde el cierre de la fusión, se realizaría un aumento de capital por MM US\$ 400 de manera de dotarla de la adecuada liquidez. Los principales accionistas de la compañía combinada asegurarían la recaudación.

### Acuerdos de los accionistas

- En relación con este último aumento de capital, CSAV Germany, HGV and KM han adoptado los acuerdos necesarios para que CSAV Germany pueda alcanzar una participación en HLAG de a lo menos un 25% .
- El pacto de accionistas que las une se adecuaría de manera de eliminar todas las restricciones de transferencias de acciones a partir del 1 de enero de 2018.

### Efectos directos en CSAV

- Con un 25% de participación, CSAV continuaría influyendo decisivamente en la adopción de acuerdos en las juntas de accionistas de HLAG, en materias fundamentales como aumentos de capital, fusiones, divisiones y modificaciones de estatutos, todas las cuales requieren un quórum de 75%.
- De materializarse la fusión e implementarse el aumento de capital antes descrito, los fondos que CSAV requeriría para suscribir su participación y aquella adicional para alcanzar el 25% de participación en HLAG, se estiman serán recaudados a través de un aumento de capital en CSAV que se llevaría a cabo en el primer semestre de 2017 y eventualmente, de ser necesario, endeudamiento.
- Los efectos contables de la posible dilución de CSAV en HLAG desde 31,35% hasta 22,6% se determinarían al cierre de la transacción y todavía no pueden ser cuantificados de manera razonable, aunque es posible prever que la fusión generaría a CSAV una pérdida neta por dilución.



## Perspectivas

### Segmento: Negocio portacontenedores

Las siguientes perspectivas fueron extraídas del capítulo “Outlook” del *Investor Report* del primer semestre de 2016 de HLAG, pág. 17. La traducción es la siguiente:

*“En general, las declaraciones contenidas en la sección de Perspectivas del informe de gestión del Grupo para el año 2015 siguen siendo válidas con respecto a las perspectivas de crecimiento a mediano plazo para el transporte de contenedores. A mediano plazo, la demanda de servicios de transporte de contenedores debería continuar en aumento a la par con el crecimiento continuo esperado en el volumen del comercio mundial.*

*El crecimiento económico mundial sigue afectado por las grandes incertidumbres y está extremadamente lento. En junio de 2016, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo su proyección económica de EE. UU. para 2016 en 0,2 puntos porcentuales a un 2,2%. Mientras tanto, Brasil, la economía latinoamericana más importante, sigue en recesión. Por otra parte, en junio de 2016, la economía china se debilitó aún más, según lo indica el Índice de Gestores de Compra (PMI). El gobierno chino predice un crecimiento de 6,5% a 7% para 2016, crecimiento que fue de 6,9% el año pasado, su menor tasa en 25 años.*

*Según el banco de inversión Goldman Sachs, la decisión del Reino Unido de dejar la UE podría arrastrar al país a la recesión y producir una desaceleración económica en la UE.*

*Los expertos en economía del FMI redujeron sus pronósticos del crecimiento económico mundial para 2016 en 0,1 puntos porcentuales (en comparación con las expectativas publicadas en abril de 2016) a un 3,1% en julio de 2016. Según sus predicciones, el volumen del comercio mundial sólo aumentará en un 2,7% en 2016 y, por lo tanto, en 0,4 puntos porcentuales por debajo de lo esperado en abril de 2016. IHS Global Insight (julio de 2016) disminuyó su aumento anticipado en la demanda de servicios mundiales de transporte de contenedores para 2016 en 2.2%. En abril de 2016, todavía se proyectaba un aumento de un 3%.*

*De acuerdo con los cálculos de MDS Transmodal (julio de 2016), es probable que la capacidad total de la flota mundial de transporte de contenedores (cerca de 20,9 millones de TEU a comienzos de 2016) aumente en 2016 en cerca de otros 1,2 millones de TEU y, por lo tanto, en hasta un 5,7%. El desequilibrio actual entre la oferta y la demanda está perjudicando el desarrollo de las tarifas de flete en todas las operaciones y evitando que dichas tarifas aumenten al comienzo de la temporada alta. Esto se necesita para permitir que exista una mejora sustentable en las utilidades de las empresas de transporte de contenedores. En general, estas empresas registran sus mayores volúmenes transportados y sus mayores tarifas de fletes en el tercer trimestre del año calendario. Aunque las tarifas de flete del mercado spot mejoraron en las rutas claves de julio de 2016, la mejora fue inferior a las expectativas. Al momento, aún no hay certidumbre respecto de si la mejora en las tarifas del mercado spot en algunas rutas producirá una mejora clara en el nivel de la tarifa en la segunda mitad de 2016. El índice Shanghai Containerized Freight Index llegó a los 753 puntos el 4 de julio de 2016, lo que sólo fue un poco mayor que el año anterior (745 puntos) y muy menor al nivel registrado a inicios de 2016 (837 puntos).*



Dado que el tercer trimestre (la temporada alta) tiene un gran impacto en las utilidades, Hapag-Lloyd espera que el foco de desarrollo de las utilidades en 2016 continúe en la generación de utilidades en el segundo semestre del 2016. Principalmente, hasta ahora, a la luz de la insuficiente mejora en las tarifas, Hapag-Lloyd cambió su perspectiva para 2016 con respecto a los siguientes puntos:

<i>Indicador de utilidades</i>	<i>Perspectiva (primer trimestre de 2016)</i>	<i>Perspectiva modificada</i>
<i>EBITDA (utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización), Hapag-Lloyd Group</i>	<i>En aumento moderado</i>	<i>En clara disminución</i>
<i>EBIT (utilidad antes de intereses e impuestos) en disminución, Hapag-Lloyd Group</i>	<i>En claro aumento</i>	<i>En clara disminución</i>

Las cifras claves de referencia de la perspectiva para 2016 se encuentran en la siguiente tabla:

<i>Crecimiento económico mundial (FMI)</i>	<i>+3.1%</i>
<i>Aumento en comercio mundial (FMI)</i>	<i>+2.7%</i>
<i>Aumento en volumen mundial de transporte de contenedores (IHS)</i>	<i>+2.2%</i>

<i>Volumen transportado, Hapag-Lloyd Group</i>	<i>En ligero aumento</i>
<i>Precio promedio de consumo de búnker, Hapag-Lloyd Group</i>	<i>En clara disminución</i>
<i>Tarifa promedio de flete, Hapag-Lloyd Group</i>	<i>En clara disminución</i>
<i>EBITDA (utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización), Hapag-Lloyd Group</i>	<i>En clara disminución</i>
<i>EBIT (utilidad antes de intereses e impuestos), Hapag-Lloyd Group</i>	<i>En clara disminución</i>

La proyección de ingresos y utilidades se basa en el supuesto de tipos de cambio constantes.

El desarrollo del negocio de Hapag-Lloyd podría verse impactado por riesgos trascendentes. Estos riesgos se describen en detalle en la sección sobre riesgos del informe de gestión de Grupo de la memoria anual de 2015. Los riesgos principales que podrían originar un desvío del desarrollo del negocio a partir de un cambio de perspectiva son el aumento aún más importante y duradero en los precios de búnker (MFO) y la ausencia de una recuperación de las tarifas, o una reducción aún más importante en las tarifas de flete en la segunda mitad de 2016.”



## Segmento: Otros servicios de transporte

- Durante el segundo semestre de 2016 el negocio de transporte de automóviles seguirá enfrentando tarifas de flete ex-bunker (i.e. excluido el costo de combustible por unidad transportada) muy inferiores al promedio de años anteriores. La significativa caída en la demanda en los años 2014, 2015 y primer semestre de 2016 ha hecho que las tarifas de flete en este negocio disminuyan fuertemente, mientras que el menor costo de combustible – que ha mostrado una recuperación recientemente - sólo ha compensado parcialmente dicho efecto.
- Planes de mejora de costos y eficiencias han sido implementados por la compañía, ayudando a reducir significativamente la estructura de costos, como se ha podido observar en parte durante el segundo trimestre de 2016. De hecho, durante el segundo trimestre el segmento Otros servicios de transporte registró una utilidad de MMUS\$ 1,0. Para los siguientes trimestres, iniciativas adicionales continuarán siendo impulsadas para disminuir los costos, lo cual ayudará a compensar significativamente el impacto de las actuales negativas condiciones del mercado.
- Las ventas de automóviles en algunos mercados relevantes de Sudamérica han comenzado a mostrar una cierta recuperación durante el primer semestre de 2016, aun cuando estas siguen muy deprimidas. A pesar de lo anterior, dadas las aun desfavorables condiciones económicas, estas no permiten estimar una recuperación en los volúmenes de importación de vehículos durante el año 2016. Por esta misma razón, la compañía sigue enfocada en optimizar sus costos operacionales.
- El negocio de graneles líquidos, que opera en la costa oeste de Sudamérica, se espera que tenga una operación estable a pesar de las caídas en los precios de los commodities.
- La operación logística y de “freight forwarder”, a través de la filial Norgistics, aun cuando sigue enfrentando volatilidad en las tarifas de flete de contenedores que intermedia, éstas se han incrementado recientemente lo que podría mejorar sus ingresos y rentabilidad; sin embargo, no hay certeza de que esta tendencia se mantenga en los próximos meses, pero a través de diversas medidas de ahorros en costos, se espera también la estabilización de esta unidad de negocios durante el segundo semestre de 2016.



## **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.*