



Call con Inversionistas

23 de Agosto

08:00 am Chile

Datos de acceso pinchar [aquí](#)

**COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. Y SUBSIDIARIAS**

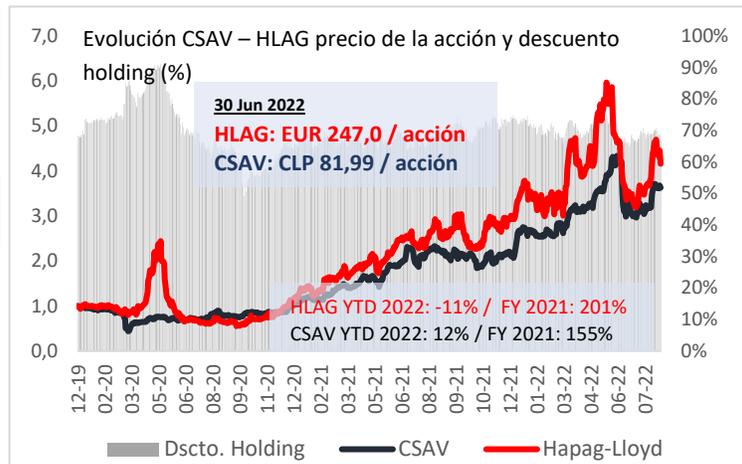
## **ANÁLISIS RAZONADO**

En base a los Estados Financieros Consolidados  
al 30 de junio de 2022

# 1S22 EN UNA MIRADA

		al 30 de junio de		Variación	
		2022	2021	%	#
Resultado HLAG	MMUS\$	<b>2.834,3</b>	982,8	188%	1.851
Ganancia	MMUS\$	<b>2.788,5</b>	974,2	186%	1.814

		al 30 de junio de		Variación	
		2022	2021	%	#
Ingresos	MMUS\$	<b>18.562</b>	10.551	76%	8.011
EBITDA	MMUS\$	<b>10.942</b>	4.240	158%	6.702
EBIT	MMUS\$	<b>9.919</b>	3.487	184%	6.432
Utilidad	MMUS\$	<b>9.466</b>	3.284	188%	6.182
Tarifas promedio	US\$/TEU	<b>2.855</b>	1.612	77%	1.243
Volumen Transportado	MTEU	<b>6.012</b>	6.004	0%	8
Precio de Combustible	USD/t	<b>703</b>	421	67%	282



✉ El resultado de CSAV al 30 de junio de 2022 ascendió a una ganancia de MMUS\$ 2.788,5, lo que se compara favorablemente con el resultado de MMUS\$ 974,2 del mismo período del año anterior.

✉ La mayor utilidad de CSAV se explica principalmente por el mejor resultado de Hapag-Lloyd / HLAG, donde CSAV reconoció al segundo trimestre de 2022 una utilidad de MMUS\$ 2.834,3 en el rubro, bastante superior a los MMUS\$ 982,8 del mismo período del año anterior.

⚡ HLAG reportó buenos resultados principalmente gracias a mejores tarifas de flete. Por su parte, los volúmenes transportados se encuentran en el mismo nivel que el año anterior.

⚡ Existe una presión de costos importantes, especialmente el referente al combustible, el cual ha subido un 67% respecto al mismo periodo del 2021.

⚡ La industria logística continúa afectada por los problemas de congestión en la cadena de suministro provocados por disrupciones asociadas al covid-19 y a los conflictos geopolíticos. Estos problemas se dan en un escenario en que la industria tiene prácticamente la totalidad de su capacidad de flota activa operando.

**La administración de HLAG ha actualizado a fines de julio al alza sus proyecciones para este año 2022. Se espera un año sólido financieramente, pero con presiones relevantes en su estructura de costos por alzas del combustible y costos asociados a la cadena logística.**

**HLAG proyecta un EBITDA para este año en un rango de US\$ 19.500 – US\$ 21.500 millones (antes US\$ 14.500 – US\$ 16.500 millones) y el EBIT se proyecta en un rango de US\$ 17.500 – US\$ 19.500 millones (antes US\$ 12.500 – US\$ 14.500 millones).**

# Índice de Contenidos

1. Análisis de la Situación Financiera.....	4
<b>a) Estado de Situación Financiera.....</b>	<b>4</b>
<b>b) Estado de Resultados .....</b>	<b>8</b>
<b>c) Análisis del Flujo de Efectivo .....</b>	<b>10</b>
<b>d) Índices Financieros .....</b>	<b>11</b>
i. Índice de Liquidez.....	11
ii. Índice de Endeudamiento .....	12
iii. Índice de Rentabilidad .....	13
<b>2. Situación de Mercado .....</b>	<b>14</b>
<b>I. Contexto Histórico .....</b>	<b>14</b>
i. El Crecimiento de la Industria tiene relación directa al crecimiento del PIB Mundial .....	14
ii. La Industria se ha consolidado en búsqueda de eficiencias y nuevas estrategias.....	15
iii. Indicadores de la oferta .....	16
iv. Efectiva gestión de flota mantuvo en equilibrio oferta y demanda .....	17
v. El combustible es el insumo principal en la industria .....	18
<b>II. Escenario actual.....</b>	<b>20</b>
i. Fluctuaciones de demanda marcado por el Covid-19.....	20
ii. Disrupciones en la cadena logística .....	21
iii. Flota y órdenes de naves actual.....	22
iv. Presión en Costos.....	23
<b>III. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd a junio 2022 .....</b>	<b>24</b>
<b>3. Análisis de los Riesgos de Mercado .....</b>	<b>26</b>
a. Riesgo del Negocio .....	26
b. Riesgo de Crédito .....	27
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 30 de junio de	al 31 de diciembre de	Variación	
	2021	2021	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
<b>Activos corrientes</b>	<b>641,1</b>	<b>25,4</b>	<b>2423,7%</b>	<b>615,7</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	136,4	23,7	475,7%	112,7
Activos por impuestos corrientes	495,5	0,2	198905%	495,3
Otros	9,1	1,5	524,9%	7,7
<b>Activos no corrientes</b>	<b>6.909,6</b>	<b>5.999,8</b>	<b>15,2%</b>	<b>909,8</b>
Inv. De CSAV en HLAG	6.639,6	5.748,8	15,5%	890,8
Activos por impuestos diferidos	257,3	240,3	7,0%	16,9
Propiedades y Otros	12,8	10,7	19,4%	2,1
<b>Total activos</b>	<b>7.550,6</b>	<b>6.025,2</b>	<b>25,3%</b>	<b>1.525,4</b>

PASIVOS	al 30 de junio de	al 31 de diciembre de	Variación	
	2021	2021	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>1.455,9</b>	<b>987,9</b>	<b>47,4%</b>	<b>468,0</b>
Pasivos Financieros Corrientes	563,2	460,9	22,2%	102,3
Ctas. comerciales y otras corriente	31,3	7,6	311,4%	23,7
Pasivos por Impuestos, corrientes	15,9	0,0	397600,0%	15,9
Otros	845,5	519,4	62,8%	326,1
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>108,6</b>	<b>154,7</b>	<b>(29,8%)</b>	<b>(46,1)</b>
Pasivos Financieros No Corrientes	99,5	139,4	(28,6%)	(39,9)
Otros	9,0	15,3	(40,7%)	(6,2)
<b>Patrimonio controladora</b>	<b>5.986,2</b>	<b>4.882,7</b>	<b>22,6%</b>	<b>1.103,5</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>7.550,6</b>	<b>6.025,2</b>	<b>25,3%</b>	<b>1.525,4</b>

↑ Los **activos totales** aumentaron en MMUS\$ 1.525,4 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2021. Esta variación se explica por un aumento de MMUS\$ 909,8 en los activos no corrientes principalmente por el resultado de Hapag-Lloyd y de MMUS\$ 615,7 en activos corrientes explicado por una mayor cuenta de impuestos corrientes por recuperar por MMUS\$ 495,5 y por un mayor saldo de caja por MMUS\$ 112,7.

↑ El aumento en MMUS\$ 112,7 en el **efectivo y equivalente al efectivo** durante el semestre se explica porque se recibió parte del dividendo de Hapag-Lloyd por el equivalente a MMUS\$ 1.465, el cual fue distribuido a los accionistas de CSAV, no obstante, se mantuvo un mayor saldo de caja para cubrir los desembolsos del año.

↑ La cuenta de activos por impuestos corrientes registra un saldo de MMUS\$ 495,5 asociada principalmente a retenciones provisorias efectuadas en Alemania en el proceso de pago del dividendo entregado por Hapag-Lloyd. Estas retenciones temporales corresponden a un 26,375%

del dividendo declarado, de los cuales un 95% están exentos del pago de impuestos en Alemania. Dichos flujos esperan recuperarse durante el siguiente año calendario.

↑ El aumento de MMUS\$ 909,8 en **los activos no corrientes** se explica principalmente por el aumento de MMUS\$ 890,8 en la cuenta de Inversiones contabilizadas utilizando el método de participación (o dicho de otra manera en las inversiones que la compañía mantiene en HLAG) y por un aumento de los Activos por impuestos diferidos de MMUS\$ 16,9.



#### Detalle de movimientos de la Inversión de CSAV en HLAG

	MMUS\$
<b>Saldo al 1 enero de 2022</b>	<b>5.748,8</b>
Participación en resultados de HLAG	2.834,3
Participación en otros resultados integrales	47,0
Dividendos recibidos	(1.989,8)
Otros cambios patrimoniales	(0,8)
Movimiento del periodo	890,8
<b>Saldo al 31 de junio 2022</b>	<b>6.639,6</b>

↑ La **participación de CSAV en la propiedad de HLAG** durante el primer semestre de 2022 se mantuvo sin variaciones en un 30%. Los principales movimientos en esta cuenta se explican por la participación en el resultado de HLAG por MMUS\$ 2.843,3 dado los mejores resultados en el negocio de portacontenedores que serán detallados más adelante. Lo anterior, fue compensado por los dividendos recibidos en el período por MMUS\$ 1.989,8 (incluida la retención ya mencionada).

Mayores detalles respecto al saldo contable de la inversión de CSAV en HLAG y al movimiento de ésta durante el periodo comprendido entre el 30 de junio de 2022 y 31 de diciembre de 2021, pueden encontrarse en la Nota 14 de los Estados Financieros Consolidados.

↑ Respecto al incremento de MMUS\$ 16,9 en la cuenta **Activos por impuestos diferidos**, esta variación se explica por el efecto neto en impuesto de la estructura de financiamiento en Euros existente dentro del Grupo CSAV para establecer la inversión en HLAG, sumado al efecto en impuesto de los gastos de administración e intereses bancarios registrados en el resultado del ejercicio. Durante el primer semestre, el tipo de cambio Euro/Dólar aumenta, apreciándose el dólar respecto al euro, lo que consecuentemente produjo una pérdida tributaria en CSAV a nivel individual en Chile, generando de esta forma un cargo positivo en la cuenta de gasto por impuesto y un incremento en la cuenta de Activo por impuestos diferidos en el período. Cabe destacar, que estas variaciones de tipo de cambio no generan flujos de caja para CSAV.

↑ Al 30 de junio de 2022, los **pasivos totales** aumentaron en MMUS\$ 421,9 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2021. Esta variación se explica principalmente por el aumento de los Otros pasivos corrientes producto de la provisión del dividendo mínimo obligatorio con

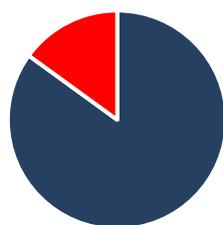
cargo a las utilidades del primer semestre del año por US\$ 836,6 millones. Al cierre de diciembre de 2021 dicha cuenta registraba MMUS\$ 527,0 explicado principalmente por el dividendo mínimo obligatorio asociado al resultado del año 2022 (MMUS\$ 963,0 ) a lo que se le descontó el pago del dividendo provisorio entregado en octubre de 2021 por MMUS\$ 450 millones.

↑ Por su parte los **pasivos financieros corrientes** aumentan en MMUS\$ 102,3. En el semestre se pagó el crédito que alcanzaba MMUS\$ 450 que había sido tomado para pagar el dividendo provisorio en octubre de 2021. A su vez se tomó un nuevo crédito por MMUS\$ 520 con los bancos: Scotiabank Chile, Banco de Chile y Banco Itaú Chile. Estos nuevos créditos permitieron financiar los créditos fiscales por recuperar ya mencionados. Adicionalmente, los pasivos financieros corrientes aumentan en MMUS\$ 35 por el traspaso de un crédito con Banco Security de la sección de no corriente a corriente.

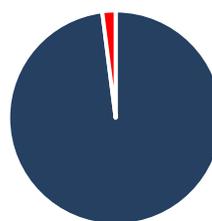
↑ Las **cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar** aumentó en MMUS\$ 23,7 explicado principalmente por la contabilización del pago de impuestos corporativo que debe realizar la filial CSAV Germany Container Holding GmbH por los dividendos recibidos de la asociada Hapag-Lloyd (MMUS\$ 30,8).

↓ Los **pasivos financieros no corrientes** disminuyen en MMUS\$ 39,9 por el traspaso de dos créditos a pasivos corrientes. Éstos son parte del crédito con el Banco Itaú Chile (MMUS\$ 5) y el crédito con Banco Security (MMUS\$ 35).

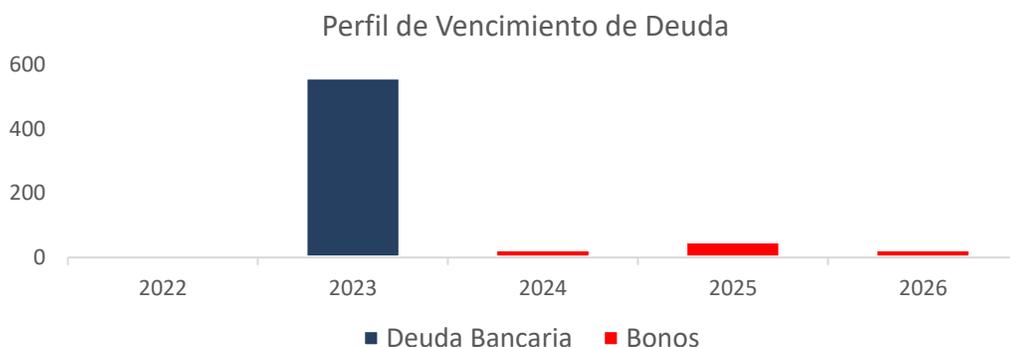
↓ La **deuda financiera** que mantiene la compañía a la fecha es de MMUS\$ 665 la cual se encuentra a una tasa promedio de 4,2%. Un 85% de ésta es a través de créditos bancarios y el restante es a través de un bono emitido por la Compañía. Un 98% se encuentra a tasa fija y solo un 2% a tasa variable. Esta exposición a tasa variable es acotada. A modo de ejemplo, si hubiese un alza de la tasa LIBOR de un 1%, el impacto total neto por el del período de vigencia del crédito sería de MMUS\$ 0,04.



■ Bancos ■ Bonos



■ Tasa Fija ■ Tasa Variable



Cabe mencionar, que los créditos fiscales por recuperar que se encuentran activados en la porción corriente, se encontraban denominados en euros y ascendían a MMEUR 487. Recordar también que dicha retención fue financiada con un crédito en dólares por MMUS\$ 520. Por tanto, la administración contrató en el trimestre una cobertura de moneda (Cross Currency Swap) para convertir el crédito de dólares a euros y, de esta manera, generar una cobertura natural entre un activo y un pasivo en la misma moneda y por un monto similar.

↑ Al 30 de junio de 2022, el **patrimonio** aumentó en MMUS\$ 1.103,5 con respecto al existente al 31 de diciembre de 2021. Esta variación se explica por la mayor ganancia del periodo registrada al 30 de junio de 2022 por MMUS\$ 2.788,5, y por un aumento en Otras reservas de MMUS\$ 46,3, el que se explica por la participación de CSAV en los Otros resultados integrales y Otras reservas patrimoniales de HLAG. Dichos aumentos fueron compensados por la provisión del dividendo mínimo sobre los resultados del semestre que se presentan en Otros pasivos corrientes.

Mayores detalles acerca de las variaciones patrimoniales se pueden encontrar en la nota 26 de los Estados Financieros Consolidados.

## b) Estado de Resultados

Para efectos de una correcta comprensión de las cifras contenidas en el Estado de resultados al 30 de junio de 2022, cabe señalar que, los negocios de transporte logístico y de freight forwarder y el Negocio de transporte marítimo de vehículos se presentan como Operaciones descontinuadas desde el primer trimestre de 2020, según a las disposiciones de la NIIF N°5.

Estado de Resultados	al 30 de junio de		Variación	
	2022	2021	%	
	MM US\$	MM US\$		MM US\$
Gasto de administración	(21,5)	(9,3)	130,5%	(12,2)
Otros ingresos operacionales	2,0	0,3	570,7%	1,7
<b>Resultado de actividades operacionales</b>	<b>(19,5)</b>	<b>(9,0)</b>	<b>115,9%</b>	<b>(10,5)</b>
Gastos financieros netos	(11,3)	(5,8)	94,2%	(5,5)
Participación en asociadas y negocios conjuntos	2.834,3	982,8	188,4%	1.851,4
Diferencia de cambio y otros no operacionales	(8,0)	(8,2)	(2,8%)	0,2
Gasto por impuesto a las ganancias	(7,0)	14,3	(148,5%)	(21,3)
Resultados operaciones descontinuadas	(0,0)	0,0	(600,0%)	(0,0)
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b>2.788,5</b>	<b>974,2</b>	<b>186%</b>	<b>1.814,4</b>

↑ El **Resultado atribuible a la controladora acumulado** al 30 de junio de 2022 ascendió a una ganancia de MMUS\$ 2.788,5, lo que se compara favorablemente con el resultado de MMUS\$ 974,2 del mismo período del año anterior. Dichas variaciones se explican a continuación.

↑ Los **Gastos de Administración** ascendieron a MMUS\$ 21,5 durante el primer semestre de 2022, registrando un aumento de MMUS\$ 12,2 respecto al mismo periodo del año anterior producto principalmente de la mayor provisión de la participación variable de los directores sobre los dividendos a distribuir con cargo a las utilidades del año.

↑ Los **Otros ingresos operacionales** registraron una utilidad de MMUS\$ 2,0, que representa un mayor ingreso por MMUS\$ 1,7 respecto al mismo periodo de año anterior. Este último se explica por la venta de un activo fijo.

↑ Respecto al resultado en la **Participación de asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció al primer semestre de 2022 una utilidad de MMUS\$ 2.834,3 en el rubro, bastante superior a los MMUS\$ 982,8 del mismo período del año anterior. Esto se explica principalmente por un mejor resultado de HLAG gracias a mejores tarifas de flete que el registrado durante el mismo período de 2021.

↓ Por el periodo terminado al 30 de junio 2022, CSAV reconoció un gasto **por impuesto a las ganancias** de MMUS\$ 7,0 lo que representa un menor registro por MMUS\$ 21,3 respecto al mismo periodo de 2021. Esta variación se explica principalmente por la variación de tipo de cambio Euro-Dolar, dada la estructura de financiamiento dentro del grupo CSAV necesaria para mantener la inversión en HLAG, acorde a lo

detallado en la letra a) anterior. Durante el primer semestre de 2022, el dólar tuvo proporcionalmente una mayor apreciación durante estos seis meses respecto a su apreciación durante el mismo periodo de 2021. Cabe recordar, que estos efectos no generan un desembolso efectivo para la Compañía.

 Respecto al **Resultado de las actividades descontinuadas**, al primer semestre de 2022 se registró una pérdida de MMUS\$ 0,02 similar al mismo período del año anterior. Cabe recordar que este resultado se compone principalmente del Negocio de transporte logístico y de freight forwarder y del Negocio de transporte marítimo de vehículos, los cuales ya no se encuentran operativos.

### c) Análisis del Flujo de Efectivo

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

Flujo de Efectivo	al 30 de junio de		Variación	
	2022	2021		
<b>Efectivo al inicio del período</b>	<b>23,7</b>	<b>81,7</b>	<b>(71,0%)</b>	<b>(58,0)</b>
<b>Flujo procedente de Operaciones</b>	<b>(17,9)</b>	<b>(7,5)</b>	<b>141%</b>	<b>(10,5)</b>
Cobros procedentes de actividades de operación	0,0	0,3	(99%)	(0,3)
Pagos procedentes de actividades de operación	(17,9)	(7,6)	137%	(10,4)
Impuestos y otros	(0,0)	(0,2)	(97%)	0,2
<b>Flujo procedente de Actividades de Inversión</b>	<b>1.467,7</b>	<b>218,9</b>	<b>571%</b>	<b>1.248,8</b>
Compra (venta) de propiedades, plantas y equipo, neto	2,4	0,0	-	2,4
Dividendos recibidos	1.465,0	218,7	570%	1.246,2
Intereses recibidos y otros	0,4	0,1	219%	0,2
<b>Flujo procedente de Actividades de Financiamiento</b>	<b>(1.305,2)</b>	<b>(248,4)</b>	<b>426%</b>	<b>(1.056,9)</b>
Importes de préstamos de corto plazo	519,3	1,0	51830%	518,3
Pago de préstamo	(455,0)	(76,0)	499%	(379,0)
Dividendos pagados	(1.355,1)	(167,6)	709%	(1.187,5)
Pago de intereses y otras salidas	(14,4)	(5,8)	149%	(8,6)
<b>Efecto de variación por tipo de cambio</b>	<b>(31,8)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>6896%</b>	<b>(31,4)</b>
<b>Var. Flujo de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>112,7</b>	<b>(37,4)</b>	<b>(401%)</b>	<b>150,1</b>
<b>Efectivo final del período</b>	<b>136,38</b>	<b>44,24</b>	<b>208%</b>	<b>92,1</b>

 La variación neta de la cuenta **Efectivo y equivalentes al efectivo**, entre el 31 de diciembre de 2021 y el 30 de junio de 2022, fue positiva por MMUS\$ 112,7, lo que representa un mejor flujo de MMUS\$ 150,1 respecto al mismo período del año anterior.

 El **Flujo procedente de actividades de operación** fue negativo en MMUS\$ 17,9 al primer semestre de 2022, lo que representa un mayor gasto de MMUS\$ 10,5 respecto al mismo periodo del año anterior. El resultado de ambos periodos se explica principalmente por gastos administrativos.

 El **Flujo procedente de actividades de inversión** fue positivo en MMUS\$ 1.467,7 al primer semestre de 2022 explicado principalmente por el dividendo recibido de Hapag-Lloyd.

 El **Flujo procedente de actividades de financiamiento** al primer semestre de 2022 fue negativo por MMUS\$ 1.305,2, principalmente explicado por el pago de dividendos (MMUS\$ 1.355,1). Efecto compensado en parte por un importe neto positivo de préstamos (MMUS\$ 64,3).

## d) Índices Financieros

Los principales indicadores financieros al 30 de junio de 2022 y al 31 de diciembre de 2021 son los siguientes:

### i. Índice de Liquidez

Índice de Liquidez		Al 30 de junio de 2022	Al 31 de diciembre de 2021
Liquidez Corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	0,440	0,026



 **Liquidez Corriente:** Este índice mejoró respecto a diciembre de 2021 debido a un aumento en los activos corrientes (2.424% / MMUS\$ 615,7) mayor que el de los pasivos corrientes (47,4% / MMUS\$ 468,0). El aumento de los activos corrientes corresponde en gran parte al activo por créditos fiscales por recuperar en Alemania. Los pasivos corrientes al 30 de junio de 2022 se explican principalmente por un mayor saldo de dividendos por pagar asociados al reconocimiento proporcional de los dividendos con cargo a las utilidades del año 2022.

## ii. Índice de Endeudamiento

Índices de Endeudamiento		al 30 de junio de 2022	al 31 de diciembre de 2021
Endeudamiento	=	$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	0,261 / 0,234
Endeudamiento de Corto Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,931 / 0,865
Endeudamiento de Largo Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	0,069 / 0,135
Cobertura Gastos Financieros	=	$\frac{\text{Resultado antes de Impuestos}}{\text{menos Costos Financieros}} \div \text{Costos Financieros}$	241,5 / 262,3

  **Endeudamiento:** Este índice empeora en relación con diciembre de 2021 por un aumento de los Pasivos totales (MMUS\$ 421,9 / 37% var.), acorde a lo explicado en la sección 1 a) del presente informe, proporcionalmente mayor al aumento en el patrimonio (MMUS\$ 1.003,5/ 22% var.), generado principalmente por la variación en la inversión de HLAG, explicada previamente.

  **Endeudamiento de Corto Plazo:** Este índice empeoró respecto a diciembre de 2021, debido a un mayor incremento porcentual de los pasivos corrientes (MMUS\$ 468,0 / 47% var.), respecto al aumento en los pasivos totales (MMUS\$ 421,9 / 37% var.), explicado en la sección 1 a) del presente informe.

  **Endeudamiento de Largo Plazo:** En contraposición al indicador anterior, este índice mejoró respecto a diciembre de 2021 debido a una disminución de los pasivos no corrientes (MMUS\$ -46,1 / -30% var.) mientras que se incrementaron los pasivos totales (MMUS\$ 421,9 / 37% var), ambos efectos explicados en la sección 1 a) del presente informe.

  **Cobertura de Gastos Financieros:** Este índice empeoró en relación con diciembre de 2021. Pese a que se registra un mejor resultado antes de impuestos, proporcionalmente los costos financieros aumentan en mayor medida. Cabe recordar que en el semestre hubo un nivel de deuda promedio mayor a la presentada en el año 2021.

## iii. Índice de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad		al 30 de junio de 2022	al 31 de diciembre de 2021
Rentabilidad del Patrimonio	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	1,081 / 0,844
Rentabilidad del Activo	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Activos Promedio}}$	0,887 / 0,709
Retorno de Dividendos	=	$\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$	0,335 / 0,139
Ratio de Pago de Dividendos		$\frac{\text{Dividendos Pagados últimos 12M}}{\text{Resultado Controladora 12M}}$	0,301 / 0,193
Resultado por Acción	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Número de Acciones}}$	0,098 / 0,063
Valor Bursátil de la Acción (en pesos chilenos)		82,0	73,2

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

  **Rentabilidad del Patrimonio:** El indicador mejora en comparación con el observado a diciembre de 2021, debido a un mayor resultado atribuible a los controladores de MMUS\$ 5.024,5 acumulado a 12 meses al primer semestre de 2022 comparado con las utilidades de MMUS\$ 3.210,1 por el periodo 2021 (MMUS\$ 1.814 / 57% var.), y por un incremento porcentualmente menor en el patrimonio promedio (MMUS\$ 845,4/ 22%).

  **Rentabilidad del Activo:** Este índice mejora respecto a diciembre de 2021, debido a un mayor resultado atribuibles a los controladores, antes explicado (MMUS\$ 1.814 / 57% var.), y por un incremento en el activo promedio (MMUS\$ 1.131,8 / 25% var), que es porcentualmente menor al del resultado 12M.

  **Retorno de Dividendos:** Este índice aumenta dado a que en este segundo trimestre se repartieron dos nuevos dividendos (mínimo y adicional) que totalizaron MMUS\$ 1.355. Este aumento en dividendos pagados es proporcionalmente mayor al aumento del precio de mercado de la acción que en el semestre subió en 12%.

  **Ratio de Pago de Dividendos:** Este índice crece dado a que el aumento de los dividendos pagados en los últimos 12 meses crece proporcionalmente más que el resultado de los últimos 12 meses. El ratio de pago a la fecha es de un 30,1%.

  **Resultado por Acción:** La utilidad por acción mejoró respecto a diciembre de 2021 producto de un mejor resultado (MMUS\$ 1.814 / 57% var.), acorde a lo explicado en el primer indicador de este subgrupo de ratios, manteniéndose sin variación el número total de acciones emitidas y suscritas.

  **Valor bursátil de la acción:** El valor de la acción al 30 de junio de 2022 aumentó un 12% en relación con el 31 de diciembre de 2021.

## 2. Situación de Mercado

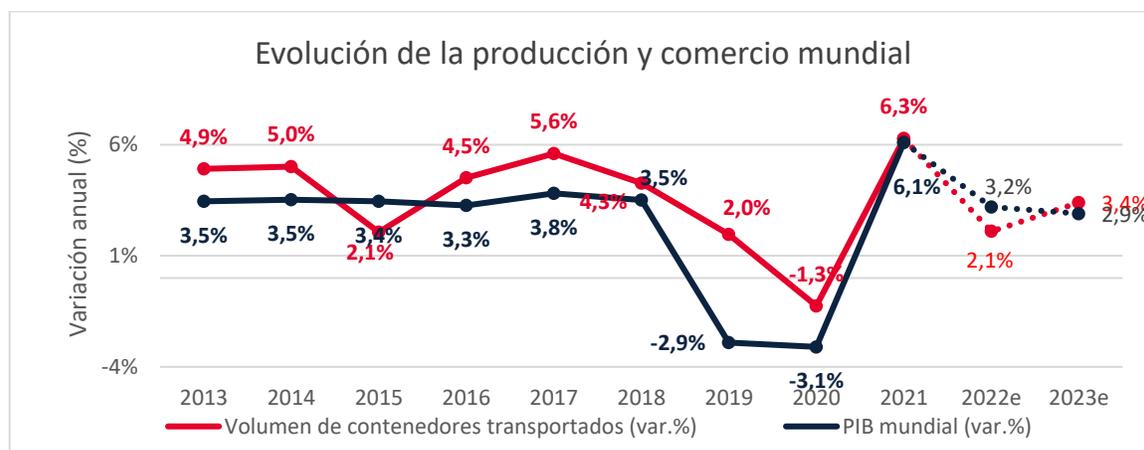
A continuación, se desglosará la situación del mercado de la industria portacontenedores –en la que CSAV participa a través de su inversión en la naviera alemana Hapag-Lloyd desde 2014 (contabilizada como negocio conjunto bajo el método de la participación) y que al 30 de junio posee un 30% en propiedad.

### I. 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%, observándose durante el mismo período un positivo crecimiento anual en los volúmenes de contenedores transportados levemente superior al PIB mundial. Sin embargo, ya en 2018 y en medio de las tensiones comerciales entre Estado Unidos y China –las cuales afectaron desde mediados de ese año el escenario económico mundial– 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, con una contracción económica del -3,5% (nivel históricamente más bajo), debido a las consecuencias acarreadas por el COVID-19. Dicha tendencia es revertida luego en 2021 donde se vio un crecimiento global de 6,1%. Y se espera para los próximos años una tendencia de crecimiento mundial y de la industria entorno a un 3%.



Fuente: Clarksons Research volumen contenedores 2013-2020 (May-22); CTS volumen de contenedores 2022-2023 (julio 2022; PIB Mundial - FMI (Jul-22)

ii. La Industria se ha consolidado en búsqueda de eficiencias y nuevas estrategias

Aun cuando existe un número relevante de participantes dentro de la industria naviera portacontenedores - especialmente en el segmento de compañías de menor tamaño - se ha observado durante los últimos años una creciente evolución hacia la mayor consolidación de la industria.

La importante ola de fusiones y adquisiciones de la industria se inició con la combinación del negocio de portacontenedores de CSAV y HLAG, en 2014, la cual, posteriormente se fusionó con la naviera árabe UASC, en mayo de 2017, posicionando a HLAG desde entonces dentro de las cinco navieras más grandes a nivel mundial en términos de capacidad de arrastre.

Otras operaciones relevantes han sido la adquisición de la naviera chilena CCNI por parte de la alemana Hamburg Süd y la posterior compra de Hamburg Süd por parte de la naviera danesa Maersk, concluida esta última transición en noviembre de 2017, aunque siguen operando bajo estructuras independientes. Además, para concretar esta adquisición, Maersk debió desligarse del negocio de cabotaje en Brasil por su alta concentración en este negocio, el que fue adquirido por CMA CGM, naviera francesa que previamente compró a la japonesa APL.

Por otra parte, las principales navieras asiáticas también realizaron importantes operaciones de fusiones y adquisiciones. La compañía naviera China Shipping se fusionó con la también naviera de origen chino, COSCO, compañía que posteriormente adquirió la compañía hongkonesa Orient Overseas Container Lines (OOCL), en julio de 2018. Además, se anunció la asociación de las tres principales compañías navieras japonesas (K-Line, NYK y MOL) en una sola entidad, la que comenzó a operar de forma conjunta bajo el nombre de Ocean Network Express (ONE) durante el 2018. Sin embargo, a pesar de concretarse la adquisición de OOCL y del inicio de operaciones de ONE, estas compañías se mantienen como entidades independientes, sin capturar todavía todas las sinergias potenciales de una integración completa. Lo anterior evidencia que el mayor tamaño de las compañías navieras involucradas en transacciones de este tipo agrega mayores complejidades en estos procesos, mayores costos y menores eficiencias obtenidas, generando un rendimiento decreciente de los beneficios asociados a la mayor escala de operación.

En este proceso de consolidación ha sido relevante también la quiebra y cese de servicios de Hanjin Shipping ocurrida el 2016, compañía de origen coreano y en ese entonces la séptima compañía de transporte de contenedores (según medida en capacidad de arrastre). Esta quiebra es la más grande que ha enfrentado la industria portacontenedores.

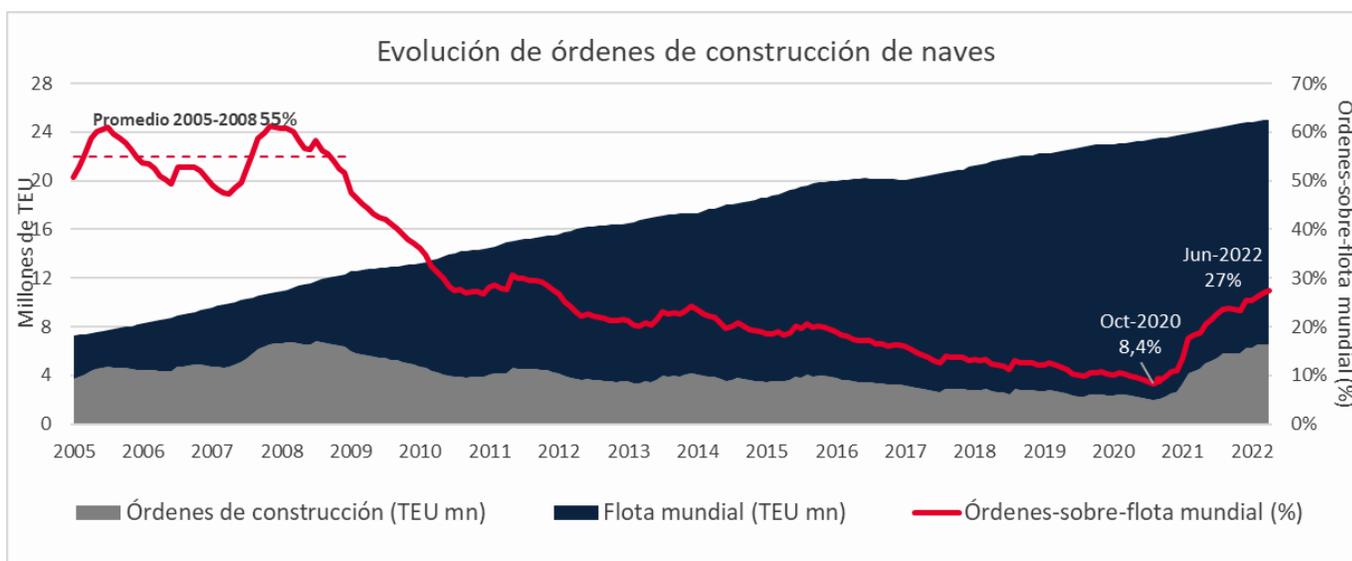
La materialización de estas transacciones y la quiebra de Hanjin han llevado a que al inicio de 2021 los diez principales operadores del mundo concentren casi un 85% de la capacidad instalada, mientras que los primeros cinco mantienen cerca de un 65%.

Si bien no se han anunciado nuevas consolidaciones para los próximos años, el trabajo en esta línea continua para todas las compañías en la industria, ahora principalmente enfocadas en la integración efectiva y en la generación de sinergias tras las fusiones. Los mayores operadores mundiales ya han alcanzado tamaños que les permitirían la generación de economías de escala, con el consiguiente efecto en sus costos, optimización de flota y un mayor alcance de su red de servicios.

Del mismo modo, durante los últimos años han aumentado los acuerdos de operación conjunta y alianzas operacionales para mejorar los niveles de servicio a sus clientes, ampliando la cobertura geográfica y obteniendo, a la vez, economías de escala y de red muy significativas. Estos esfuerzos han sido muy relevantes y han permitido la formación de importantes alianzas operacionales globales.

La actual estructura de alianzas anunciada durante el 2016 y que comenzó a operar de forma global en los distintos tráficos durante el segundo trimestre de 2017, concentra cerca del 90% de la capacidad total de transporte en los principales tráficos de largo alcance este-oeste de la industria. Los principales cambios en este reordenamiento fueron la disolución de las alianzas Ocean Three, G6 y CKYHE, para dar origen a dos nuevas alianzas: Ocean Alliance, lideradas por CMA CGM y COSCO, y THE Alliance –esta última, 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.

iii. Indicadores de la oferta



Fuente: Clarksons Research (Jun-22)

Tal como se mencionó anteriormente, la economía mundial y la demanda por contenedores crecía fuertemente en los años 2000 pre-crisis subprime, por lo que las órdenes por nuevas naves se encontraban en niveles altos dada la fuerte demanda. Entre los años 2005 y 2008, el promedio de las órdenes de construcción sobre el total de la flota mundial era cercano al 55%. Luego la industria enfrenta la crisis financiera de la década pasada lo que ocasionó un importante nivel de sobreoferta en el mercado. Desde entonces, se ha logrado una significativa disminución en este aspecto, que, si bien ha venido al alza desde fines del año 2020, aún se considera en niveles sanos.

Por el lado, del balance entre oferta y demanda en la industria, durante los últimos años los indicadores claves han reflejado una considerable mejora alcanzando niveles de equilibrio, lo que ya se refleja en los resultados operacionales de varias navieras desde el año 2019. La mayor racionalidad en el crecimiento de la flota total, derivados del aprendizaje de la industria que no logró recuperar su costo de capital por un largo tiempo, sumado al intensivo proceso de consolidación de los últimos años y a una operación colaborativa a través de las alianzas operacionales, ha logrado que hoy en día se observe un escenario de mayor estabilidad en el equilibrio de largo plazo entre la oferta y la demanda, permitiendo mantener un ajuste orgánico y efectivo frente a contracciones en la demanda.

Por su parte, el crecimiento de la oferta para los próximos años se puede calcular si se considera, por un lado, la capacidad total de transporte de las naves en construcción respecto a la flota total, siendo esta la capacidad que se incorporará a la flota operativa dentro de los próximos 24 a 30 meses (tiempo promedio de construcción y entrega de las naves), y por otro, la capacidad de transporte que sale anualmente de operación por desguace de las naves.

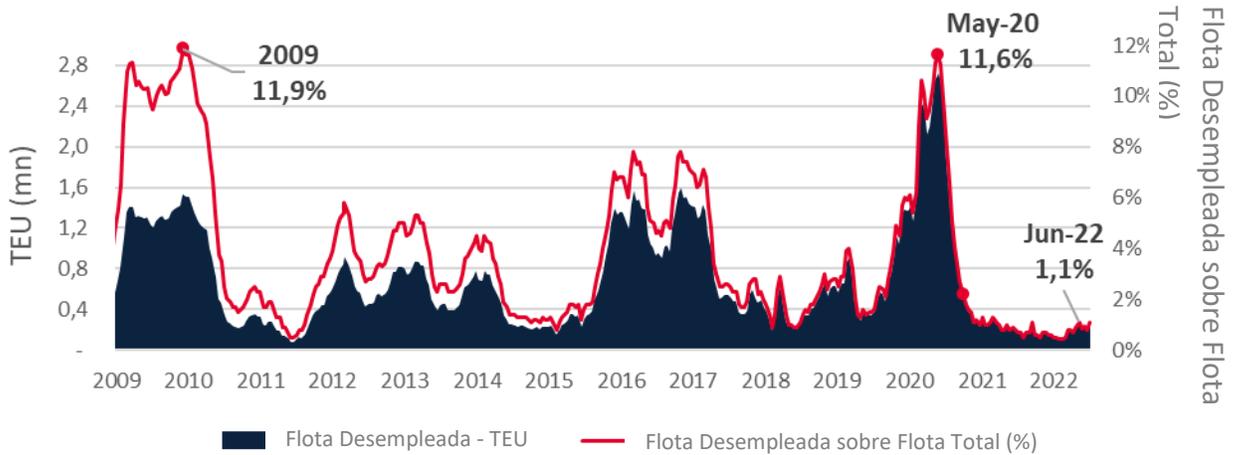
En términos de renovación de la flota, el desguace de naves se ha mantenido en niveles bajos durante los últimos años debido a que la flota mundial es relativamente nueva como resultado de una concentración de órdenes y entregas realizadas pocos años atrás, y considerando que las naves mantienen una vida útil promedio de 25 años. Dicha vigencia de las naves representa una tasa de renovación anual en régimen de un 4%, asociada a la depreciación anual de las naves.

Por lo anterior y sumado a que nuevas normativas medioambientales que tendrán un efecto en el desguace futuro de las naves, es que el actual nivel de 27% de las órdenes de construcción respecto a la flota total, se considera razonable.

#### 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:

<sup>1</sup> Hasta mediados de noviembre de 2021 la flota "desempleada" incluía naves detenidas por reparaciones extraordinarias o conversiones, excluyendo siempre aquellas naves detenidas por reparaciones rutinarias. A partir de entonces, la flota "desempleada" incluye solo la considerada "comercialmente inactiva" (capacidad sobrante en el mercado o en la flota de los operadores).

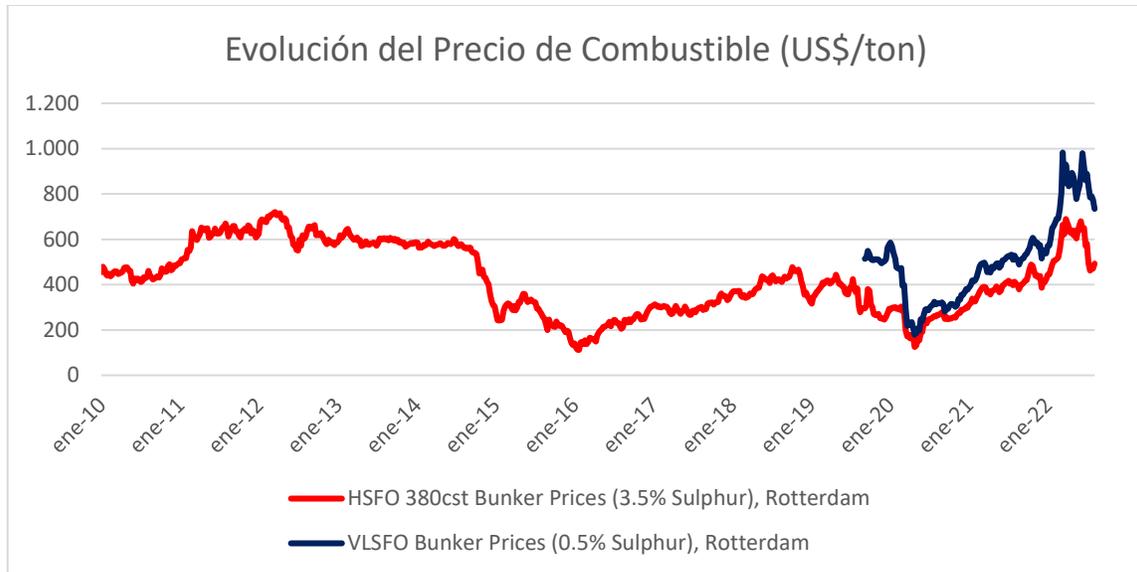
Fuente: *Alphaliner Monthly Monitor (Abr-22)*

La flota detenida es un indicador sensible a las variables de gestión y al equilibrio entre la oferta y la demanda, y desde fines del 2015 y hasta mediados de 2017 diversos factores –como la apertura de la ampliación del canal de Panamá en julio de 2016 y el importante número de naves de gran tamaño y alta eficiencia entregadas durante los años 2014 y 2015– mantuvieron este indicador en niveles elevados, resultando en un significativo desguace de naves de menor tamaño.

En abril de 2017, se inició la operación de las nuevas alianzas globales y con esto parte de la flota detenida hasta ese momento fue reincorporada a la flota activa. Esto, junto a los esfuerzos en desguace realizados por la industria durante los años anteriores, mantuvo estable este indicador desde mediados de 2017 hasta mediados de 2019. Por su parte, las fuertes alzas de flota detenida durante el primer semestre del año 2020 y posterior baja significativa que se han visualizado desde fines del año 2020 resultan en que la flota mundial se encuentre casi en un 100% activa. Esto se explica principalmente a las fluctuaciones de demandas y distorsiones que ha provocado la pandemia del covid-19.

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 (Ago-22)

Respecto a su evolución histórica, desde el 2011 hasta fines de 2014 el precio del combustible se mantuvo relativamente estable a un nivel alto. Posteriormente, durante el 2015 se observó una fuerte caída en el precio de este insumo, alcanzando su valor histórico más bajo. Sin embargo, desde inicios del 2016 se ha observado un moderado pero continuo incremento en el precio del combustible, llegando a recuperar a fines del 2018 gran parte del nivel perdido a fines del 2014, manteniendo una constante presión sobre los costos de operación y en las tarifas de transporte consideradas como de equilibrio.

Al cierre de 2018, el precio del combustible presentó una marcada volatilidad, la que posteriormente se tradujo en una tendencia a la baja durante el segundo semestre de 2019. Esto último se encuentra asociado esencialmente a la menor demanda estimada y la liquidación de inventarios por parte de proveedores del que, hasta ese momento, era el combustible más ampliamente utilizado en la operación marítima. Lo anterior, se debe a la aplicación de la nueva normativa sobre emisiones de sulfuro al aire “IMO 2020” de la industria naviera, que obliga a utilizar a nivel mundial, a partir del 1 enero de 2021, 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.

Las nuevas medidas medioambientales establecidas con el objetivo de disminuir el impacto medioambiental han llevado a la industria a un nuevo proceso de cambio, que ha implicado realizar pruebas, evaluaciones y posibles planes de inversión para cumplir la nueva normativa de forma eficiente y sustentable.

Dicha norma 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 LNG. A modo de ejemplo, a junio la flota de naves portacontenedores que han completado la instalación de filtros de aire asciende a casi un 32% sobre la flota total, mientras que otras alternativas como el uso de LNG aún se mantiene por debajo del 2% de la flota actual.

Sin embargo, al mirar la composición de las nuevas órdenes, solo un 24% de éstas son naves convencionales, un 43% corresponde a naves con purificadores, un 29% son naves que podrán operar con LNG (o duales) y un 4% de naves con propulsión a metanol.

Respecto al valor más reciente del petróleo, es necesario subrayar que existe actualmente 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 y Ucrania. A modo de ejemplo, el precio de combustible en Hapag-Lloyd creció un 67% en este semestre respecto a igual período 2021. En esta línea cabe recordar que los precios de fletes 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.

**II. Escenario actual**

**i. Fluctuaciones de demanda marcado por el Covid-19**



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

A pesar de lo anterior y del aún incierto escenario sobre la crisis sanitaria, desde la segunda mitad del año 2020 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, entre otros.

Esta fuerte demanda continúa hasta la fecha por lo que la industria se ha visto fortalecida con buenos resultados. Según estimaciones de Clarksons Research, el volumen de contenedores transportados durante 2020 sufrió una caída del 1,3% año contra año y un aumento de 6,3% en el 2021. Por su parte, se proyecta que el año 2022 y 2023 el crecimiento de la demanda por transporte marítimo sea cercana al 2,1% y 3,4% respectivamente (Fuente: CTS).

Pese a las favorables perspectivas de mediano plazo, aún existe bastante incertidumbre, en especial en cuánto a la evolución del covid-19 y sus consecuencias y al impacto de los conflictos entre Rusia y Ucrania.

## ii. Disrupciones en la cadena logística

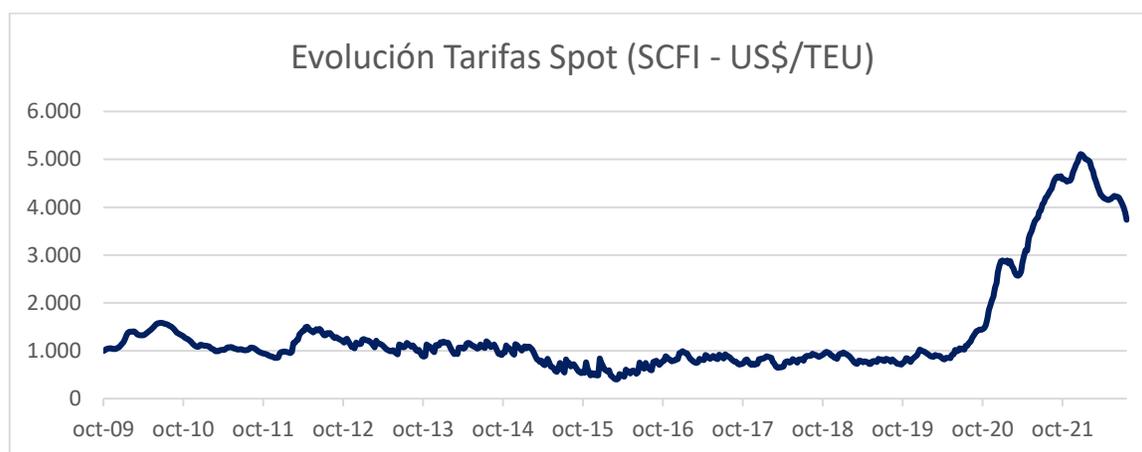
La fuerte demanda presentada a partir del segundo semestre de 2020 en conjunto con las restricciones de movilidad asociadas a la pandemia ha generado una escasez de contenedores para el transporte y una congestión importante en toda la cadena logística. Por lo que, pese a que la industria tiene prácticamente la totalidad de su capacidad de flota activa, la cadena logística se ha visto 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 ha visto saturada con una serie de “embotellamientos” y limitaciones. Algunos de los factores limitantes en la cadena logística son los protocolos sanitarios Covid que se traducen en: (i) menor personal en toda la cadena logística: aduanas, puertos, transporte terrestre, etc., (ii) menor personal dado a que parte de ellos han migrado a industrias con menor exposición a la crisis, (iii) mayor congestión marítima que se ha visto reflejado en mayores tiempos de espera para ser atendidos en puertos, (iv) menor rotación de contenedores producto de la ralentización en la cadena logística, lo que ha generado escasez de contenedores en los puntos de alta demanda que ha sido 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 ha implementado medidas de manera de poder ofrecer un mejor servicio a sus clientes. Parte de estas medidas son: (i) optimizar las redes y reubicar naves en puntos de alta demanda, (ii) redireccionar carga a puertos menos congestionados y buscar mejores alternativas en tierra, (iii) comprar naves de segunda mano, arriendo de naves adicionales y contratar cargadores adicionales, (iv) comprar contenedores adicionales y aumentar la reparación de contenedores antiguos, (v) incorporar más personal, mayores capacidades y soluciones tecnológicas, entre otros.

El índice de precios de Shanghai (“Shanghai Containerized Freight Index” – SCFI) es un indicador que permite conocer la tendencia semanal de los cierres de tarifa de flete para embarques “spot” (embarques no sujetos a contratos con las líneas navieras). En el gráfico se puede ver la significativa alza desde mediados del año 2020, la cual ha iniciado una tendencia a la baja en el año 2022, pese a que aún se encuentra en un nivel históricamente alto.



NOTAS: <sup>1</sup> Shanghai Containerized Freight Index.

Fuente: Clarksons Research (Ago-22)

### iii. Flota y órdenes de naves actual

Tal como mencionamos anteriormente, en los últimos años la flota ha venido creciendo alineada con un racional de largo plazo. Un nivel de equilibrio en las órdenes de construcción respecto a la flota total y según las condiciones actuales de mercado. Durante 2021 y 2022, varios operadores y no operadores han anunciado cierres de contrato de construcción de naves, aumentando a 27% la relación órdenes de construcción/flota actual a junio de 2022.

En este contexto, cabe destacar que Hapag-Lloyd fue una de las compañías que han confirmado nuevas órdenes. Las órdenes de Hapag-Lloyd son 12 naves con capacidad de transporte individual de 23.500 TEU, y que serán construidas con un sistema dual altamente eficiente de motores de alta presión que operarán con gas natural (LNG por sus siglas en inglés) y que además incorporan la opción de operar con combustible convencional. Adicionalmente, ha confirmado la compra de 5 naves de 13.000-13.250 TEU y el arriendo de otras 5 naves de 13.000 que se encuentran en

construcción. A esto se suma la capacidad que agrega la integración de NileDutch (29.500 TEU) y DAL (Deutsche Afrika-Linien – 6.589 TEU) y las compras de naves de segunda mano (19.329 TEU en el primer semestre).

#### iv. Presión en Costos

En tanto, la industria continúa enfocada en el nuevo paradigma asociado a la optimización de los costos operacionales y al aumento de la productividad, dirigidos a una mayor utilización de activos y al consumo eficiente de combustible. Esto es especialmente importante para hacer frente a las presiones sobre los costos que la recuperación del mercado está acarreado, tanto en el mercado de arriendo de naves como en los servicios marítimos y portuarios. Asimismo, los combustibles han presentado una evidente tendencia al alza. Esta presión en costos tendrá impacto en los resultados de la Compañía.

### III. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd a junio 2022

Cifras relevantes al	al 30 de junio		Variación	
	2022	2021	%	#
Flota Total	253	250	1%	3
naves propias <sup>1)</sup>	119	116	3%	3
naves en arriendo	134	134	0%	–
Capacidad Total de Naves	TTEU 1.771	1.761	1%	10
Capacidad Total de Contenedores	TTEU 3.030	2.822	7%	208
Precio de Combustible (combinado MFO / MDO, promedio del período) <sup>2)3)</sup>	USD/t 703	421	67%	282
Tarifas (promedio del período)	USD/TEU 2.855	1.612	77%	1.243
Volumen Transportado	TTEU 6.012	6.004	0,1%	8
Ingresos	MM USD 18.562	10.551	76%	8.011
Gastos de Transporte	MM USD (6.976)	(5.736)	22%	(1.240)
EBITDA	MM USD 10.942	4.240	158%	6.702
EBIT	MM USD 9.919	3.487	184%	6.432
Utilidad (Pérdida)	MM USD 9.466	3.284,0	188%	6.182
Flujo de las Operaciones	MM USD 10.216	3.915	161%	6.301
Inversiones en propiedades, plantas y equipos <sup>4)</sup>	MM USD 1.204	1.617	353%	(413)
<b>Indicadores de Resultados</b>				
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos)	58,9%	40,2%	18,8%	
Margen EBIT (EBIT / Ingresos)	53,4%	33,0%	20,4%	

Indicadores de Balance		al 30 de junio		al 31 de diciembre de		Variación	
		de 2022	de 2021	de 2021	de 2021	%	#
Activos Totales	MM USD	33.040	30.236	30.236	9%	2.804	
Pasivos Totales	MM USD	11.690	11.944	11.944	(2%)	(254)	
Patrimonio	MM USD	21.350	18.292	18.292	17%	3.058	
Patrimonio / activos totales		64,6%	60,5%	60,5%	4%		
Capital Adeudado	MM USD	11.690	11.943	11.943	(2%)	(253)	
<b>Indicadores de Deuda</b>							
Deuda Financiera	MM USD	5.927	6.222	6.222	(5%)	(295)	
Caja y Equivalentes a Caja	MM USD	10.394	8.741	8.741	19%	1.653	
Deuda Neta (deuda financiera - efectivo y equivalente a efectivo)	MM USD	(4.467)	-2.520	-2.520	77%	(1.947)	
Deuda neta/ patrimonio		(20,9%)	(13,8%)	(13,8%)	(7%)		
Liquidez	MM USD	11.119	9.326	9.326	19%	1.793	
<b>Número de empleados</b>							
Empleados en naves		1.966	2.089	2.089	(6%)	(123)	
Empleados en tierras		12.355	11.315	11.315	9%	1.040	
Total empleados		14.321	13.404	13.404	7%	917	

Notas: 1) Incluye contratos de leasing con opción de compra al término / 2) MFO = Marine Fuel Oil /

3) MDO = Marine Diesel Oil / 4) Desde 2019, producto de la nueva normativa IFRS16 inversiones en propiedades, plantas y equipos incluye, los contraos por derecho de uso (RoU)

El primer semestre de 2022 de Hapag-Lloyd estuvo marcado por buenos resultados dada una demanda estable. Sin embargo, existe una situación de mercado difícil dada las disrupciones en la cadena logística que han resultado en desafíos importantes para toda la cadena de suministro y que se ven reflejados en mayores períodos de tránsito y viaje tanto para las naves como para los contenedores. A dicha situación, se le agregan los impactos de los conflictos geopolíticos entre Rusia y Ucrania y sus consecuencias.

El alto nivel de congestión en el sistema ha implicado una escasez de oferta ya que las naves pierden mayor tiempo en tránsito y por lo tanto tienen una menor rotación, resultando en un aumento en los ingresos (+76%) producto de una mayor tarifa (US\$ 2.855 /TEU en el periodo versus US\$ 1.612 / TEU el año anterior), con un volumen relativamente plano (+0,1%) respecto al primer semestre de 2021.

En términos de volúmenes, la leve alza en 0,1% se explica principalmente por mayor carga transportada en África (+44,0%) tras la fusión con NileDutch y DAL, Medio Oriente (+2,3%) y la ruta Atlántica (+0,4%), compensados por un menor volumen en Intra-Asia (-5,7%), el Atlántico (-4,2%), Latino América (-3,2%) y Asia-Europa (-0,6%).

Por su parte, los gastos de transporte que incluyen: combustible, manejo y transporte de carga, equipos y reposicionamiento, naves y viajes, y otros, suben en un 21,6%, donde todos los costos se presentan al alza. El costo que crece más fuertemente es el combustible (+71,1%) producto del alza en los precios de la energía a consecuencia del conflicto entre Rusia y Ucrania. El costo de equipo y reposicionamiento crece 15,3% y el costo de manejo y transporte de carga asociado a los movimientos de los contenedores dentro del puerto y en el transporte terrestre, costo conocido como “*detention and demurrage*” también se presenta al alza (+15,3%). Dichos costos se encuentran en aumento producto de los problemas logísticos y congestiones en puertos y rutas terrestres.

Al medir el costo de transporte por contenedor (TEU) este sube de US\$/TEU 955 en el 1S21 a US\$/TEU 1.160 en el 1S22. Si a esto se le agrega los gastos de depreciación y amortizaciones, se aprecia que el gasto por TEU aumenta en 23,1% (US\$/TEU 1.081 en el 1S21 vs. US\$/TEU 1.331 en el 1S22).

En resumen, el mayor ingreso por fletes implicó mejores márgenes y llevó al EBITDA a multiplicarse en 2,6 veces respecto a 2021, reflejando un margen EBITDA de 58,9%. En línea con lo anterior, la utilidad crece de forma significativa (+188% / +MMUS\$ 6.182) con un margen utilidad de 51,0%.

Estos buenos resultados generaron un flujo de caja operacional por MMUS\$ 10.215,9 en el semestre que se compara positivamente con los MMUS\$ 3.914,8 del periodo del año anterior. Parte de esos flujos se utilizaron para nuevas inversiones en naves (MMUS\$ 397,1), en contenedores (MMUS\$ 214,0) y otras inversiones que generaron desembolsos en actividades de inversiones que totalizan MMUS\$ 730,4. La otra parte de los flujos positivos se utilizaron para pagar principalmente actividades de financiamiento (MMUS\$ 7.832,8) tales como: pago de dividendos (MMUS\$ 6.599,4), pagos asociados a arriendos de naves e intereses acorde a IFRS16 (MMUS\$ 555,4), pago de coberturas financiera (MMUS\$ 293,5), pago de deuda financiera neta (MMUS\$ 279,7), pago de intereses (MMUS\$ 104,8), entre otros. Con todo incorporado, la caja de la compañía cierra su caja con MMUS\$ 10.393,9. Adicional a la caja disponible, Hapag-Lloyd cuenta con líneas de crédito disponibles (sin uso) por MMUS\$ 725.

### 3. Análisis de los Riesgos de Mercado

Como se describe en la Nota 5 los Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2022, la inversión que mantiene CSAV en HLAG es equivalente al 88,0% del total de activos consolidados de la Compañía. HLAG es una compañía naviera global con sede en Alemania y una sociedad anónima (Aktiengesellschaft) abierta y listada en las bolsas de comercio de Frankfurt y Hamburgo, que se dedica al transporte de carga en contenedores y se encuentra presente en todos los principales tráficos globales. Es importante destacar que, si bien CSAV controla conjuntamente a HLAG con otros dos accionistas a través de un pacto de control, dicha empresa alemana tiene una administración independiente que gestiona y controla sus riesgos en forma autónoma y de acuerdo con los estándares de una sociedad anónima abierta sujeta a la regulación vigente en Alemania y, por extensión, a la regulación aplicable en la Unión Europea.

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.

Cabe señalar, que HLAG se encuentra en constante evaluación de las condiciones del mercado para así identificar cualquier tipo de amenaza o riesgo extraordinario e implementar medidas correspondientes para mitigar los posibles impactos negativos. A modo de ejemplo, desde inicios 2020, debido a los problemas de salud derivados del esparcimiento del coronavirus y la consecuente contracción en la demanda mundial, HLAG formó un Comité Central de Crisis que veló por la ejecución dos relevantes programas, el Plan de Continuidad Operacional, cuyo objetivo fue salvaguardar la seguridad y salud de los funcionarios manteniendo la operatividad de la compañía, y el Programa de Protección al Desempeño, con el objetivo mitigar los efectos económicos de la pandemia. A través estos programas se mantuvo más de 90% de los funcionarios de las oficinas trabajando desde sus casas, mientras que se implementaban transversalmente más de 1.700 medidas asociadas a ahorros de costos, reestructuración de servicios, revisión de inversiones y aumento de la liquidez de la compañía. Todo lo anterior, ha sido de gran relevancia para minimizar y controlar los riesgos del negocio.

**ii. Mercados Geográficos:** En el transporte de contenedores, 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 Medio Oriente, 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 Medio Oriente.

**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 del petróleo, 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. Para ello, HLAG implementó el Marine Fuel Recovery (MFR), mecanismo de recuperación de los costos incrementales que significará el uso de combustible más refinado, el que será determinado por TEU.

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 acotada.

#### 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.

Al no tener CSAV una exposición directa al negocio portacontenedores, sino de forma indirecta como uno de los principales accionistas de HLAG, esto 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.

Es importante notar que la Compañía mantiene un financiamiento de largo plazo obtenido principalmente para financiar su inversión en HLAG y cuenta con suficiente liquidez para cubrir sus obligaciones.

### 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.

**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.

**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 reales, entre otras.

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.

Durante este segundo trimestre, la administración contrató una cobertura de moneda Cross Currency Swap (CCS) para cubrir una exposición en moneda euro. Cabe recordar que los créditos fiscales por recuperar en Alemania (activados en la porción corriente del balance) se encuentran denominados en euros y ascienden a MMEUR 487. Recordar también que dicha retención fue financiada con un crédito en dólares por MMUS\$ 520. Por tanto, durante el segundo trimestre se tomó un CCS para convertir el crédito en dólares a euros y, de esta manera, generar una cobertura natural entre un activo y un pasivo en la misma moneda y por un monto similar.



Hapag-Lloyd

[www.csav.com](http://www.csav.com)

[investor@csav.com](mailto:investor@csav.com)