



COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. Y SUBSIDIARIAS

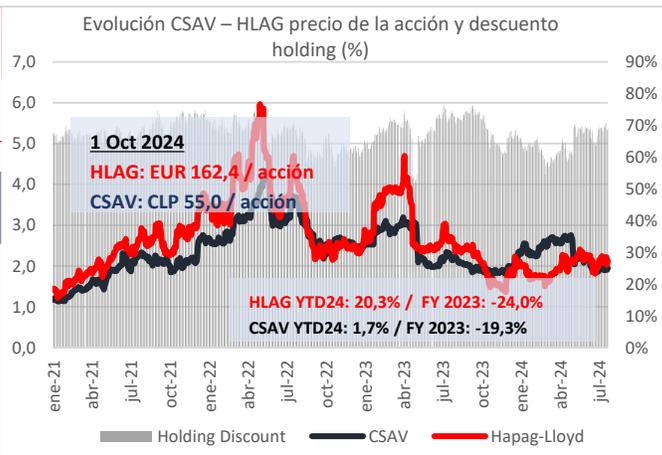
ANÁLISIS RAZONADO

En base a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
al 30 de septiembre de 2024

3T 2024 EN UNA MIRADA

		al 30 de septiembre de		Variación	
		2024	2023	%	#
Participación HLAG	MMUS\$	540,6	1.019,9	(47%)	(479)
Ganancia	MMUS\$	194,6	257,0	(24%)	(62)

		al 30 de septiembre de		Variación	
		2024	2023	%	#
Ingresos	MMUS\$	15.283	15.312	(0%)	(29)
EBITDA	MMUS\$	3.592	4.520	(21%)	(928)
EBIT	MMUS\$	1.939	2.988	(35%)	(1.049)
Ganancia	MMUS\$	1.833	3.424	(46%)	(1.591)
Tarifas Promedio	US\$/TEU	1.467	1.604	(9%)	(137)
Volumen Transportado	MTEU	9.323	8.916	5%	407
Precio del Combustible	US\$/ton	598	611	(2%)	(13)



✉ El resultado de los primeros nueve meses fue positivo alcanzando los MMUS\$ 194,6, aunque menor que el de MMUS\$ 257,0 a septiembre 2023. La ganancia del tercer trimestre (3T24) ascendió a MMUS\$ 325,0 bastante superior a los -MMUS\$ 90,5 en el 3T23.

✉ El resultado de CSAV se explica principalmente por el buen resultado de Hapag-Lloyd (HLAG), donde CSAV reconoció una participación en dicho resultado de MMUS\$ 540,6 (MMUS\$ 1.019,9 a septiembre 2023); compensado por un gasto por impuestos de MMUS\$ 343,2 (MMUS\$ 698,2 a septiembre 2023). Dicho gasto se explica principalmente por los dividendos distribuidos desde Alemania durante el año.

✉ Los dividendos repatriados en el año alcanzaron MMEUR 1.180, correspondiendo una parte importante a la recuperación de retención de impuestos en CSAV Alemania obtenida en marzo y al dividendo de Hapag-Lloyd por los resultados 2023 recibido en mayo (MMEUR 488 bruto), distribuyéndose a Chile MMEUR 820 y MM EUR 360 en dichas fechas.

⚡ En estos primeros nueve meses del año, el mercado de transporte de contenedores ha mostrado sólidas

cifras de demanda (+7%), al igual que Hapag-Lloyd (+5%). Un año marcado por las disrupciones operacionales generadas por el conflicto en el Mar Rojo (desvíos, mayor necesidad de flota de barcos y contenedores y problemas logísticos) lo que ha elevado los precios de las tarifas spot a niveles muy superiores en comparación al cierre del año 2023. SCFI 4T23: 1.089 US\$/TEU vs SCFI a Nov24: 2.540 US\$/TEU.

⚡ Si bien las cifras del 3T24 son mejores que las del 3T23, al comparar las cifras acumuladas con el del año previo, éstas son más bajas producto de la normalización del mercado tras el período de pandemia. A modo de ejemplo, el precio promedio de HLAG en 9M24 es un 9% menor que en el 9M23.

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

El 24 de octubre de 2024, Hapag-Lloyd actualizó su rango de perspectivas de resultados para este año:

EBITDA entre MMUS\$ 4.600 y 5.000; EBIT entre MMUS\$ 2.400 y 2.800.
(antes: EBITDA entre MMUS\$ 3.500 y 4.600; EBIT entre MMUS\$ 1.300 y 2.400)

Índice de Contenidos

1. Análisis de la Situación Financiera	3
a) Estado de Situación Financiera	3
b) Análisis del Flujo de Efectivo	7
c) Índices Financieros.....	8
i. Índice de Liquidez.....	8
ii. Índice de Apalancamiento	9
iii. Índice de Rentabilidad.....	10
2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 30 de septiembre de 2024	11
i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd	11
ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd	12
3. Situación de Mercado.....	14
a) Contexto Histórico	14
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 de naves.....	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) Escenario actual.....	21
i. Fluctuaciones de demanda marcado por el Covid-19	21
ii. Disrupciones en la cadena logística 2020-2022.....	22
iii. Flota, órdenes de naves actual y nuevas adquisiciones.....	23
4. Análisis de los Riesgos de Mercado	25
a) Riesgo del Negocio	25
b) Riesgo de Crédito	27
c) Riesgo de Liquidez	27
d) Riesgo de Mercado.....	27
.....	29

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 septiembre	al 31 de diciembre	Variación	
	de 2024	de 2023	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Activos corrientes	862,6	1.805,2	(52%)	(942,6)
Efectivo y equivalentes al efectivo	93,2	278,3	(67%)	(185,1)
Activos por impuestos corrientes	768,9	1.526,4	(50%)	(757,5)
Otros	0,5	0,4	21%	0,1
Activos no corrientes	6.478,8	6.463,5	0%	15,3
Inv. de CSAV en HLAG	6.465,1	6.449,9	0%	15,2
Propiedades y Otros	13,7	13,5	1%	0,2
Total activos	7.341,4	8.268,7	(11%)	(927,3)

PASIVOS	al 30 de septiembre	al 31 de diciembre	Variación	
	de 2024	de 2023	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Total de pasivos corrientes	74,7	105,8	(29,4%)	(31,1)
Ctas. comerciales y otras cuentas por pagar	9,6	18,4	(48%)	(8,8)
Pasivos por impuestos	0,0	8,5	(100%)	(8,5)
Otros pasivos no financieros corrientes y otros	65,1	78,9	(18%)	(13,9)
Total de pasivos no corrientes	109,1	74,3	47%	34,8
Pasivos por impuestos diferidos	108,1	70,0	54%	38,1
Otros	1,0	4,3	(76%)	(3,2)
Total de pasivos	183,8	180,1	2,1%	3,7
Patrimonio controladora	7.157,6	8.088,6	(12%)	(931,0)
Total pasivos y patrimonio	7.341,4	8.268,7	(11%)	(927,3)

↓ Los **activos totales** disminuyeron en MMUS\$ 927,3 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2023, explicado por una disminución en los **activos corrientes** de MMUS\$ 942,6 compensado en menor parte por un aumento de los activos no corrientes de US\$15,1 millones. A continuación, se analizan estas variaciones.

↓ La disminución de MMUS\$942,6 en los **activos corrientes** se explica principalmente por el pago de los dividendos a los accionistas en mayo 2024 (equivalentes a un total de MMUS\$ 1.148 aprox.) y porque en marzo 2024 se recuperó una retención de Alemania de MMEUR 876 en CSAV Alemania, disminuyendo el activo por impuestos corrientes por recuperar. Por su parte, los créditos por impuestos pagados en el extranjero también presentan una disminución ya que se ha provisionado el pago por impuesto asociado a los dividendos recibidos desde el extranjero.

Activos por impuestos corrientes	al 30 de septiembre	al 31 de diciembre	Variación	
	de 2024	de 2023	%	MM US\$
Remanente IVA crédito fiscal	2,1	1,7	23%	0,4
Impuesto renta por recuperar	546,6	1.207,0	(55%)	(660,4)
Créditos por impuestos pagados en el extranjero	220,3	317,8	(31%)	(97,5)
Total activos por impuestos corrientes	768,9	1.526,4	(50%)	(757,5)

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

Tras la recuperación de la retención mencionada y tras recibir el dividendo desde Hapag-Lloyd por los resultados 2023, el saldo de retenciones vigente se detalla en la siguiente tabla:

Entidad que entrega el dividendo	Fecha de Pago Dividendo	Dividendo [MMEUR]	Tasa de Retención [%]	Retención [MMEUR]	Entidad que recibe la retención
CSAV Alemania	8 de mayo, 2023	1.732	10,55%	183	CSAV Chile
CSAV Alemania	8 de agosto, 2023	480	10,55%	51	CSAV Chile
CSAV Alemania	21 de marzo, 2024	820	10,55%	87	CSAV Chile
Hapag-Lloyd	6 de mayo, 2024	488	26,375%	129	CSAV Alemania
CSAV Alemania	7 de mayo, 2024	360	10,55%	38	CSAV Chile
Total				487*	

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

↑ Los **activos no corrientes** aumentan levemente en MMUS\$ 15,3. Este aumento se explica principalmente por el registro de la participación Hapag.Lloyd en el resultado del período, compensado en gran parte por el dividendo distribuido por Hapag-Lloyd. Cabe señalar, que el porcentaje de participación de CSAV Alemania en la propiedad de HLAG se mantuvo sin variaciones durante el periodo (30%).



Detalle de movimientos de la Inversión de CSAV en HLAG	MMUS\$
Saldo al 1 enero de 2024	6.449,9
Participación en resultados de HLAG	540,6
Participación en otros resultados integrales	(0,4)
Dividendos recibidos	(525,1)
Otros cambios patrimoniales	0,0
Movimiento del periodo	15,2
Saldo al 30 de septiembre de 2024	6.465,1

↑ Al 30 de septiembre de 2024, los **pasivos totales** aumentan levemente en MMUS\$ 3,7 en los primeros nueve meses alcanzando MMUS\$ 183,8. Esta variación se explica principalmente por la disminución de **pasivos corrientes** en MMUS\$ 31,1, la que es compensada por un aumento de los **pasivos no corrientes** en MMUS\$ 34,8.



Los **pasivos corrientes** disminuyeron en MMUS\$ 31,1 explicado en gran medida por el pago en mayo 2024 de la provisión del dividendo mínimo obligatorio de 30% mantenido al cierre de 2023 (MMUS\$ 77,3), compensado por una provisión por este mismo concepto por los resultados en los primeros meses del año (MMUS\$ 58,4). La disminución de los pasivos corrientes se explica también por la disminución de las cuentas comerciales en MMUS\$ 8,8 producto principalmente del pago de retención de impuestos a inversionistas extranjeros y los empleados, sumado a la disminución de los pasivos por impuestos corrientes en MMUS\$ 8,5 en CSAV Alemania.

Pasivos por impuestos corrientes	al 30 de septiembre de 2024	al 31 de diciembre de 2023	Variación	
Provisión por impuesto renta	320,2	127,9	150%	192,4
Reclasificación al impuesto renta por recuperar	(5,8)	(20,2)	(71%)	14,4
Reclasificación PPM y créditos por impuestos pagados en el extranjero	(314,4)	(99,2)	217%	(215,2)
Total pasivos por impuestos corrientes	0,0	8,5	(100%)	(8,5)

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

↑ Por otra parte, los **pasivos no corrientes** aumentaron en MMUS\$ 34,8 respecto al periodo del año anterior debido principalmente a un mayor pasivo por impuesto diferido por MMUS\$ 38,1, generado por un ingreso diferido producto de las retenciones por recuperar desde el extranjero, los cuales no se espera recuperar dentro del año. Cabe señalar que la Compañía ya no cuenta con deuda financiera.

↓ Al 30 de septiembre de 2024, el **patrimonio** disminuyó en MMUS\$ 931,0 con respecto al existente al 31 de diciembre de 2023. Esta variación se explica principalmente por el pago de dividendos a los accionistas MMUS\$ 1.125,2 y una disminución menor en Otros resultados integrales de MMUS\$ 0,4, ambas en parte compensadas por las utilidades acumuladas en el período que alcanzan MMUS\$ 194,6.

Estado de Resultados

Estado de Resultados	al 30 de septiembre		Variación	
	2024	2023	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Gasto de administración	(10,9)	(9,8)	11%	(1,1)
Otros ingresos operacionales	0,1	0,0	306%	0,0
Resultado de actividades operacionales	(10,8)	(9,8)	11%	(1,0)
Gastos financieros netos	13,3	(1,2)	(1.173%)	14,5
Participación en asociadas y negocios conjuntos	540,6	1.019,9	(47%)	(479,3)
Diferencia de cambio y otros no operacionales	(5,3)	(53,7)	(90%)	48,4
Gasto/Utilidad por impuesto a las ganancias	(343,2)	(698,2)	(51%)	355,1
Ganancia (pérdida) del periodo	194,6	257,0	(24%)	(62,4)

 El **Resultado atribuible a la controladora acumulado** al 30 de septiembre de 2024 ascendió a una utilidad de MMUS\$ 194,6, lo que se compara con el resultado de MMUS\$ 257,0 del año anterior. Cabe destacar que el resultado del tercer trimestre fue positivo en MMUS\$ 325,5 versus la pérdida del mismo período del año anterior MMUS\$ 90,5.

 Los **Gastos de Administración** ascendieron a MMUS\$ 10,9 durante el año, registrando un gasto similar respecto al año anterior (mayor en MMUS\$ 1,1).

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

 Los **Gastos financieros netos** fueron positivos en el período por MMUS\$ 13,3, lo que se compara con un gasto de MMUS\$ 1,2 en el período del año 2023. Esto se explica principalmente por el pago de la totalidad de la deuda financiera a diciembre 2023.

 Respecto al resultado en la **Participación en asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció en los primeros nueve meses una participación en el resultado de HLAG de MMUS\$ 540,6, menor a los MMUS\$ 1.019,9 del mismo período del año anterior. Esto se explica principalmente por un ajuste de mercado postpandemia y una mayor oferta de naves, lo que se ha reflejado en menores tarifas promedio de flete.

 La **diferencia de cambio** registrada en el período fue negativa de MMUS\$ 5,3, principalmente por la variación de tipo de cambio EUR/USD asociada a las retenciones por recuperar desde Alemania denominadas en EUR. La Compañía no mantiene cobertura cambiaria de dichas cuentas debido a que no se tiene una fecha cierta de devolución de las retenciones y porque una fluctuación relevante del euro sobre el dólar podría implicar un descalce de caja.

 El **gasto por impuestos a las ganancias** ascendió a MMUS\$ 343,2 lo que representa un menor gasto de MMUS\$ 355,1 respecto del período del año anterior. El gasto por impuesto se explica principalmente por impuestos a la renta en Chile asociados a los dividendos recibidos desde el extranjero por parte de

CSAV Alemania. Los dividendos recibidos este período ascendieron a MMEUR 1.180 (MMEUR 2.212 en los 9 meses de 2023).

b) Análisis del Flujo de Efectivo

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

Flujo de Efectivo MMUS\$	al 30 de septiembre de		Variación	
	2024	2023		
Efectivo al inicio del periodo	278,3	97,2	186%	181,1
Flujo procedente de Operaciones	(386,1)	(688,9)	(44%)	302,7
Pagos procedentes de actividades de operación	(11,4)	(27,6)	(59%)	16,2
Impuestos y otros	(374,8)	(661,3)	(43%)	286,5
Flujo procedente de Actividades de Inversión	1.351,7	3.242,8	(58%)	(1.891,1)
Otras entradas (salidas) de efectivo	813,2	(429,1)	(290%)	1.242,3
Intereses recibidos	13,3	11,8	13%	1,6
Otros	525,1	3.660,1	(86%)	(3.135,0)
Flujo procedente de Actividades de Financiamiento	(1.154,4)	(2.232,2)	(48%)	1.077,8
Importes (Pagos) de préstamos, neto	0,0	(577,7)	(100%)	577,7
Dividendos pagados	(1.154,2)	(1.643,7)	(30%)	489,6
Pago de intereses y otras salidas	0,0	(0,1)	(100%)	0,1
Efecto de variación por Tipo de Cambio	3,7	(23,6)	(116%)	27,3
Var. Flujo de Efectivo y equivalentes al Efectivo	(185,1)	298,1	(162%)	(483,3)
Efectivo final del periodo	93,2	395,3	(76%)	(302,2)

 La variación neta de la cuenta **Efectivo y equivalentes al efectivo**, entre el 1 de enero de 2024 y el 30 de septiembre de 2024 fue negativa por MMUS\$ 185,1.

 El **Flujo procedente de actividades de operación** fue negativo en MMUS\$ 386,1 en el periodo, lo que representa un menor flujo de pago de MMUS\$ 302,7 respecto al año anterior, el cual se explica principalmente por las retenciones pagadas sobre los dividendos distribuidos desde CSAV Alemania a CSAV Chile por MMUS\$ 371,6. De este monto, MMUS\$ 239,9 corresponden a impuestos pagados en el extranjero por CSAV y CSAV Alemania y MMUS\$ 134,9 a retenciones por recuperar por parte de CSAV en Alemania.

 El **Flujo procedente de actividades de inversión** fue positivo en MMUS\$ 1.351,7, lo que representa un menor flujo recibido de MMUS\$ 1.891,1 respecto al año anterior. En gran medida la caída en el flujo se explica por el menor dividendo distribuido por Hapag-Lloyd (MMEUR 3.322 en 2023 vs MMEUR 488 en 2024).

 El **Flujo procedente de actividades de financiamiento** al cierre fue negativo por MMUS\$ 1.154,4, lo que representa un menor flujo de pago por MMUS\$ 1.077,8 respecto al año anterior, explicado principalmente por un menor dividendo distribuido a los accionistas de CSAV respecto al año anterior.

c) Índices Financieros

Los principales indicadores financieros al 30 de septiembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 son los siguientes:

i. Índice de Liquidez

Índice de Liquidez		Al 30 de septiembre de 2024	Al 31 de diciembre de 2023
Liquidez Corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	11,548	17,059



Liquidez Corriente: Este índice disminuye alcanzando 11,5 veces. Si bien, tanto los activos como los pasivos corrientes disminuyen, los activos lo hacen más fuertemente en términos porcentuales. Los activos corrientes bajan en -MMUS\$ 942,6/-52% var., mientras que el pasivo corriente se reduce en -MMUS\$ 31,1/-29% var.

ii. Índice de Apalancamiento

Índices de Apalancamiento			Al 30 de septiembre de 2024	al 31 de diciembre de 2023
Apalancamiento	=	$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	2,6%	2,2%
Apalancamiento de Corto Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	40,6%	58,8%
Apalancamiento de Largo Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	59,4%	41,2%

  **Apalancamiento:** Este índice que se encuentra en valores mínimos, aun que muestra un leve aumento en relación con diciembre de 2023. Los pasivos aumentan levemente (MMUS\$ 3,7 / 2,1% var.) y el patrimonio disminuye (-MMUS\$ 931,0/ -12% var.). La disminución en patrimonio se explica principalmente por el pago de los dividendos en el mes de mayo.

  **Apalancamiento de Corto Plazo:** Este índice disminuye respecto a diciembre de 2023, debido a que los pasivos corrientes disminuyen (-MMUS\$ 31,1 / -29% var.) y los pasivos totales aumentan (MMUS\$ 2,1 / 3,7% var.), explicado en la sección 1 a) del presente informe.

  **Apalancamiento de Largo Plazo:** En contraposición al indicador anterior, este índice aumenta respecto a diciembre de 2023 debido a que los pasivos no corrientes aumentan (MMUS\$ 34,8 / 47% var.) y los pasivos totales aumentan levemente y en menor proporción (MMUS\$ 3,7 / 2,1% var.), ambos efectos explicados en la sección 1 a) del presente informe.

iii. Índice de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad		Al 30 de septiembre de 2024	al 31 de diciembre de 2023
Rentabilidad del Patrimonio	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	2,6% / 3,2%
Rentabilidad del Activo	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Activos Promedio}}$	2,5% / 2,8%
Retorno de Dividendos	=	$\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$	36,5% / 52,7%
Resultado por Acción	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Número de Acciones}}$	0,004 / 0,005
Valor Bursátil de la Acción (en pesos chilenos)		55,0	53,3

*Usando el Tipo de Cambio observado de la fecha de cierre sep24 US\$ 897,68 y dic23 877,12
Promedio: (Valor al cierre del período + Valor 12 meses previo al cierre del período) / 2

-   **Rentabilidad del Patrimonio:** El indicador disminuye en comparación con diciembre de 2023, debido a un menor resultado 12M atribuible a los controladores de MMUS\$ 195,7 comparado con las utilidades de MMUS\$ 258,1 por el periodo 2023 (MMUS\$ -62,4 / -24% var.). Dicho resultado disminuye proporcionalmente más que la disminución del patrimonio promedio (-MMUS\$ 380,4 / -5%). Cabe mencionar que, pese a que este indicador se muestra negativo producto del menor resultado a doce meses, este resultado está impactado por el gasto por impuestos el cual aumenta por la recuperación de retenciones del extranjero, lo cual es una buena noticia para los accionistas. Si se analiza la línea antes de impuestos, el resultado doce meses alcanzaría los MMUS\$ 518,1.
-   **Rentabilidad del Activo:** Este índice empeora levemente respecto a diciembre de 2023, debido a una disminución del resultado atribuible a los controladores (MMUS\$ -62,4 / -24% var.) proporcionalmente mayor que la disminución del activo promedio (MMUS\$ -1.453,3 / -16% var). Al igual que en el indicador previamente explicado el cargo de impuestos explica en gran medida los resultados a doce meses.
-   **Retorno de Dividendos:** Este indicador se mantiene en un valor alto donde hubo un reparto de dividendos de 39% sobre el valor de mercado de la empresa al cierre de septiembre. Pese a lo anterior, este índice disminuye por una disminución en el dividendo pagado (MMUS\$ -521,0 / -31% var.) compensado en parte por un menor valor de mercado de la empresa (MMUS\$ -182,3 / -6% var.).
-   **Resultado por Acción:** La utilidad por acción empeoró respecto a diciembre de 2023 producto de un menor resultado 12M (MMUS\$ -61,8 / -24% var.) (ver primera explicación), manteniéndose sin variación el número total de acciones emitidas y suscritas.
-   **Valor bursátil de la acción:** El valor de la acción al 31 de septiembre de 2024 aumentó en 3% en relación con el 31 de diciembre de 2023.

2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 30 de septiembre de 2024

i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd

Cifras relevantes al	al 30 de septiembre		Variación	
	2024	2023	%	#
Flota Total	292	264	11%	28
Capacidad Total de Naves	TTEU 2.253	1.952	15%	301
Capacidad Total de Contenedores	TTEU 3.409	2.902	17%	507
Tarifas (promedio del período)	US\$/TEU 1.467	1.604	(9%)	(137)
Volumen Transportado	TTEU 9.323	8.916	5%	407
Ingresos	MM US\$ 15.283	15.312	(0%)	(29)
Gastos de Transporte	MM US\$ 10.395	9.633	7,9%	763
Precio de Combustible (combinado MFO / MDO, promedio del perí	US\$/ton 598	611	(2,1%)	(13)
EBITDA	MM US\$ 3.592	4.520	(20,5%)	(928)
EBIT	MM US\$ 1.939	2.988	(35%)	(1.049)
Utilidad (Pérdida)	MM US\$ 1.833	3.424	(46%)	(1.591)
Flujo de las Operaciones ¹⁾	MM US\$ 3.096	4.987	(38%)	(1.891)
Indicadores de Resultados				
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos)	34,6%	29,5%	5%	
Margen EBIT (EBIT / Ingresos)	12,7%	19,5%	(7%)	
ROIC (NOPAT/IC) ²⁾	13,1%	15,6%	(3%)	

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

En los primeros nueve meses de año 2024 Hapag-Lloyd ha mostrado buenas cifras de volúmenes transportado en el segmento de negocio naviero. El mercado creció un 7% y Hapag-Lloyd tuvo un crecimiento de volúmenes de 5%. Junto con una demanda sólida, permanecen las consecuencias del conflicto del Mar Rojo, y la necesidad de flota tanto de barcos como de contenedores, lo que ha elevado los precios de las tarifas spot a niveles muy superiores en comparación al cierre del año 2023 (SCFI 4T23: 1.089 US\$/TEU - SCFI 9M24 2.540 US\$/TEU). Pese a lo anterior, al comparar los 9M23 con los 9M24, éste último muestra cifras menores producto de que, a esa fecha el año anterior (especialmente el primer semestre 2023), aún existían tarifas altas del período de pandemia, en cambio ya este año el mercado se encuentra más balanceado (tarifa promedio de Hapag-Lloyd 9M24 versus 9M23 cae un 9%).

Si bien, los volúmenes de transporte de contenedores se han recuperado, este crecimiento ha sido dispar en las distintas rutas globales. Las principales alzas las muestran el Transpacífico (+19,7%), Asia-Europa (+8,5%) y el Atlántico (+5,7%) lo cual compensa una caída en el Medio Oriente (-18,7%) dado los acontecimientos geopolíticos.

Al mirar los gastos de transporte, éstos aumentan (+7,9%) principalmente por mayor gasto de combustible (hay que considerar que los desvíos por África han implicado mayores distancias de navegación y también mayor velocidad, lo que en parte es contrarrestado con un menor costo de combustible) y por mayores transbordos y almacenamientos producto de los problemas logísticos que han provocado los desvíos vía el Cabo de la Buena Esperanza. Dichos costos son compensados por un menor costo acumulado de viajes y navegación en comparación al año anterior (excluido el combustible) producto de menores costos de peajes por no cruzar el Canal de Suez.

El segmento de Terminales e Infraestructura registró un aumento significativo en ventas y ganancias en los primeros nueve meses de 2024. El EBITDA aumentó a US\$ 114 millones (9M23: US\$ 40 millones) y el EBIT a US\$ 56 millones (9M23: US\$ 28 millones). Dado que el segmento se fundó en la segunda mitad de 2023, los resultados son comparables con las cifras del año anterior de manera limitada.

El EBIT de HLAG alcanzó MMUS\$ 1.939 (9M23: US\$ 2.988 millones), el margen EBIT llega a 12,7%, cifra positiva, aunque bastante inferior al 19,5% del 9M23.

A nivel de utilidad, ésta fue impactada por un mayor gasto por impuestos que alcanzó MMUS\$ 142,8 millones (MMUS\$ 56,7 millones 9M23), los cuales se explican principalmente por los impuestos propios de la utilidad de la operación (*Tonnage tax*), la tributación de la revalorización en euros del efectivo e inversiones financieras mantenidas en US\$ y por los gastos por impuestos de los intereses financieros.

ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd

Indicadores de Balance		al 30 de	al 31 de	Variación	
		septiembre de 2024	diciembre de 2023	%	#
Activos Totales	MM US\$	33.657	32.115	5%	1.542
Pasivos Totales	MM US\$	12.800	11.333	13%	1.468
Patrimonio	MM US\$	20.857	20.782	0%	74
Patrimonio / Activos Totales	%	62,0%	64,7%	(4%)	
Indicadores de Deuda					
Deuda Financiera	MM US\$	6.447	5.609	15%	838
Caja y Equivalentes a Caja (incluye inversiones financieras)	MM US\$	7.263	8.479	(14%)	(1.216)
Liquidez Neta (efectivo y equivalente a efectivo - deuda financiera)	MM US\$	(816)	(2.870)	(72%)	2.054

Al analizar los indicadores de balance, los activos aumentan en MMUS\$ 1.542, lo que se explica principalmente por el aumento (neto de depreciación) de Propiedades, Plantas y Equipos por MMUS\$ 1.690 y las mayores ventas versus diciembre de 2023 (+MMUS\$ 1.022), compensado en parte por el pago del dividendo de los resultados del período anterior (-MMUS\$ 1,766) y su efecto en la caja.

Los pasivos aumentan (+MMUS\$ 1.468) principalmente por mayores contratos de arriendos de naves tanto a corto como largo plazo (+MMUS\$ 1.256). Esto se explica en parte porque los desvíos por el Cabo de la Buena Esperanza implican una absorción del orden de 6-9% de la flota dado la mayor distancia, por lo que se necesitan más barcos para mantener los servicios operando correctamente. Dicho aumento es compensado en parte por menor deuda financiera (-MMUS\$ 94,3). El patrimonio aumenta en MMUS\$ 74 por el resultado del ejercicio (MMUS\$ 1.833), lo que es compensado en parte por el pago del dividendo (-MMUS\$ 1.766).

Por su parte, la liquidez neta sigue siendo negativa, es decir hay un mayor saldo de efectivo que deuda vigente, con lo cual los indicadores son favorables. Para este cálculo de liquidez se consideran US\$ 2.105

millones que se encuentran en Otros Activos Financieros Corrientes y son efectivo invertido a más de un año plazo.

En el mes de octubre, Hapag-Lloyd actualizó el rango de sus perspectivas de resultados para el año 2024. Los cuales se pueden visualizar en la tabla a continuación.

CIFRAS PROYECTADAS AÑO 2024*

CIFRAS EUR	Actualizado	Previo
EBITDA (EUR billones)	4.2 a 4.6	3.2 a 4.2
EBIT (EUR billones)	2.2 a 2.6	1.2 a 2.2

CIFRAS USD	Actualizado	Previo
EBITDA (USD billones)	4.6 a 5.0	3.5 a 4.6
EBIT (USD billones)	2.4 a 2.8	1.3 a 2.4

*Cifras redondeadas.

3. Situación de Mercado

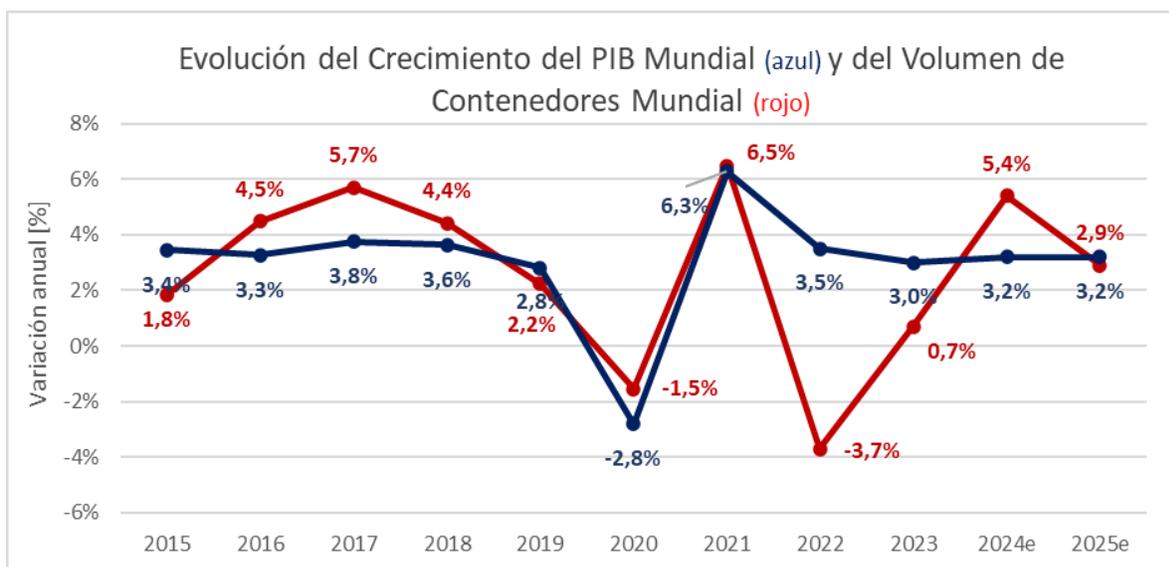
A continuación, se desglosará la situación del mercado de la industria portacontenedores –en la que CSAV participa a través de su inversión en la naviera alemana Hapag-Lloyd desde 2014 (contabilizada como negocio conjunto bajo el método de la participación) y que al 30 de septiembre posee un 30% en propiedad.

a) Contexto Histórico

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

Hasta antes del inicio de la consolidación de la industria portacontenedores (iniciado con la fusión de CSAV y HLAG en 2014), las líneas operadoras mantenían una estrategia centrada en el crecimiento y aumento de su participación de mercado, que se vio impulsada por la globalización, el desarrollo tecnológico y el traslado de la manufactura hacia economías emergentes. Sin embargo, hoy en día en una economía hiper conectada, la industria destaca por haber alcanzado un mayor grado de madurez y es posible relacionar el comercio internacional de bienes –en donde el transporte marítimo en contenedores concentra la mayor participación en relación con otras vías de transporte– de manera directa al PIB mundial.

Entre el 2012 y el 2018, el PIB mundial mantuvo un crecimiento constante en torno al 3,5% y los volúmenes de contenedores transportados estuvieron levemente por sobre ese valor. Sin embargo, ya en 2018 y en medio de las tensiones comerciales entre Estado Unidos y China se comenzó a observar una leve reducción en la tendencia de crecimiento anual del PIB. Esta tendencia bajista se intensificó en 2019 y aún más al cierre del 2020 y 2022 (en consecuencias al COVID-19). El año 2023 por su parte, mostró un crecimiento menor de 0,7%, el cual se espera se acelere en 2024 (+5,1%) y para los próximos años se espera una tendencia de crecimiento entorno al 3%.



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

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

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

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

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

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

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

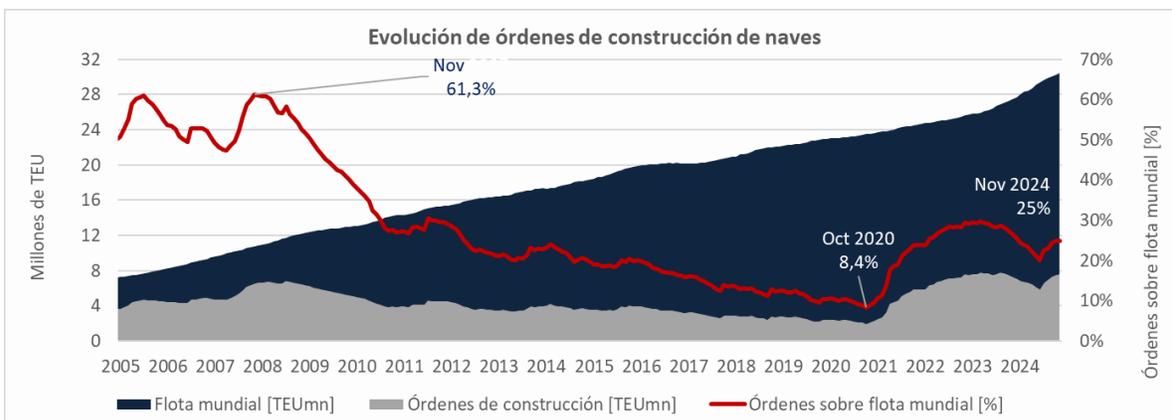
La materialización de estas transacciones y la quiebra de Hanjin han llevado a que actualmente los diez principales operadores del mundo concentren casi un 85% de la capacidad instalada, mientras que los primeros cinco mantienen cerca de un 65%.

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

La actual estructura de alianzas anunciada durante el 2016 y que comenzó a operar de forma global en los distintos tráficos durante el segundo trimestre de 2017, concentra cerca del 90% de la capacidad total de transporte en los principales tráficos de largo alcance este-oeste de la industria. Los principales cambios en este reordenamiento fueron la disolución de las alianzas Ocean Three, G6 y CKYHE, para dar origen a tres nuevas alianzas: Ocean Alliance, lideradas por CMA CGM y COSCO, y THE Alliance – integrada por HLAG–, además de la alianza 2M entre Maersk y MSC. Cabe destacar, que durante el segundo trimestre de 2019 se confirmó la integración de HMM a THE Alliance, renovándose su acuerdo de operación conjunta en abril de 2020 por un plazo de 10 años más.

En el último tiempo se han visto cambios a estas alianzas. En enero de 2023 Maersk y MSC anunciaron que su alianza no se renovará y por tanto terminaría en enero 2025. Más recientemente en enero 2024 Hapag-Lloyd anunció su salida de THE Alliance y la creación de la “Cooperación Géminis” en la que participará junto a Maersk y que comenzará operación en febrero de 2025. Ocean Alliance extendió su compromiso de operación por 5 años, con lo cual vencería en 2032. Por su parte, MSC con los integrantes de THE Alliance anunciaron durante el trimestre, que realizarán una cooperación de intercambio en los tráficos Asia-Europa llamada Premier Alliance y además MSC se unirá a Zim en los tráficos del transpacífico.

iii. Indicadores de la oferta de naves



Fuente: Clarksons Research (Nov-24)

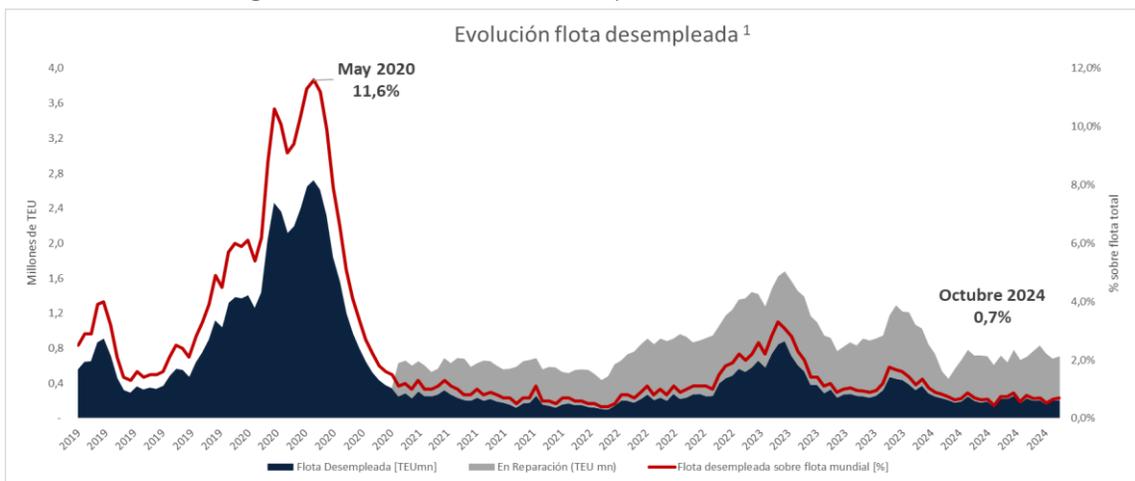
Tal como se mencionó anteriormente, la economía mundial y la demanda por contenedores crecía fuertemente en los años 2000 pre-crisis *subprime*, por lo que las órdenes por nuevas naves se encontraban en niveles altos dada la fuerte demanda. Entre los años 2005 y 2008, el promedio de las órdenes de construcción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

enfrenta la crisis financiera de 2008 lo que ocasionó un importante nivel de sobreoferta en el mercado. En los años siguientes se logró una significativa disminución en este aspecto, que llegó a niveles mínimos históricos de órdenes de 8,4% en octubre de 2020. La tendencia alcista de los años 2021-2023, se ha comenzado a revertir producto de la entrada de nuevas naves en este año, sin embargo, en los últimos meses se ha visualizado un pequeño rebote. Lo anterior, considera principalmente órdenes a plazos más largos con entrega hacia fines de la década (2028-2030). Con todo lo anterior, este indicador se encuentra hoy en un 25%.

Por su parte, el crecimiento de la oferta para los próximos años se puede calcular si se considera, por un lado, la capacidad total de transporte de las naves en construcción respecto a la flota total, siendo esta la capacidad que se incorporará a la flota operativa dentro de los próximos 24 a 30 meses (tiempo promedio de construcción y entrega de las naves), y por otro, la capacidad de transporte que sale anualmente de operación por desguace de las naves. En términos de renovación de la flota, el desguace de naves se ha mantenido en niveles bajos durante los últimos años, a modo de ejemplo el promedio de los últimos 5 años es de 0,5% de desguace anual. En consideración que al normalizar un el desguace de una nave que tiene un vida útil de 25 años, se debiese esperar un desguace de 4% anualmente.

iv. Efectiva gestión de flota mantuvo en equilibrio oferta y demanda

Al crecimiento bruto de la industria (construcción de nuevas naves más renovación de flota) se suman las distintas iniciativas adoptadas de forma individual y en conjunto por las compañías navieras, a través de las alianzas operacionales, con el objetivo de mantener niveles de utilización adecuados de la red, independiente de las fluctuaciones de corto plazo de la demanda. La mantención de niveles de utilización estable es fundamental para la integridad y sustentabilidad de la calidad de servicio, que se entrega a los clientes, así como también para la mantención de las eficiencias de costos generados con esta escala de operación.



NOTA:

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

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

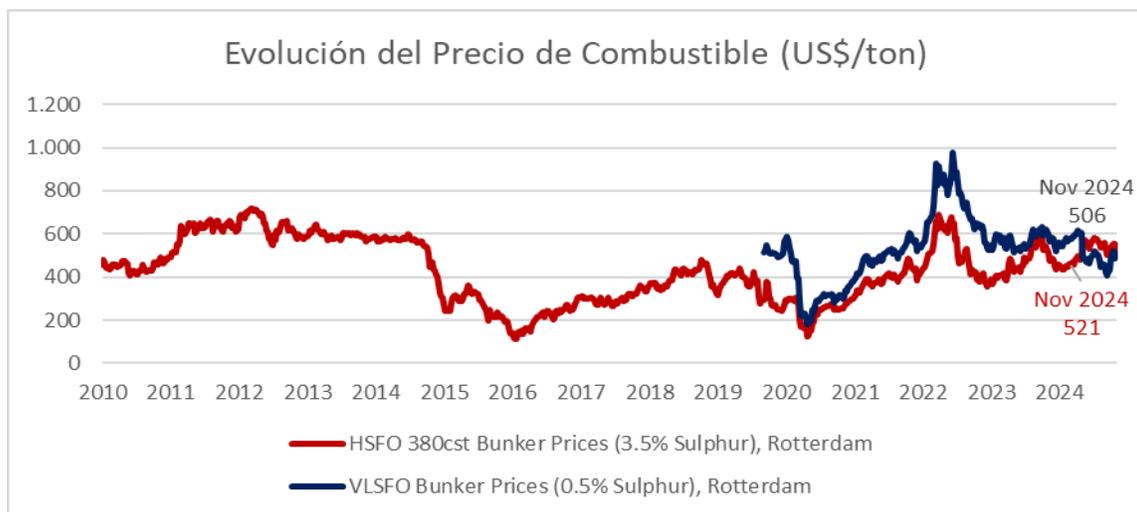
La flota detenida es un indicador sensible a las variables de gestión y al equilibrio entre la oferta y la demanda, y desde fines del 2015 y hasta mediados de 2017 diversos factores –como la apertura de la ampliación del canal de Panamá en julio de 2016 y el importante número de naves de gran tamaño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

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

En el último año dicha flota detenida se ha mantenido en niveles bajo, por una parte, porque gran parte de la flota bajo arriendo se encuentra contratada al mediano plazo y porque los desvíos por África que han ocurrido en los últimos meses producto de los conflictos geopolíticos generan una necesidad de mayor flota. La flota detenida se encuentra hoy en 0,7%. Adicionalmente si se considera la flota en reparación e inactiva dicho indicador alcanza a 4,7%.

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.

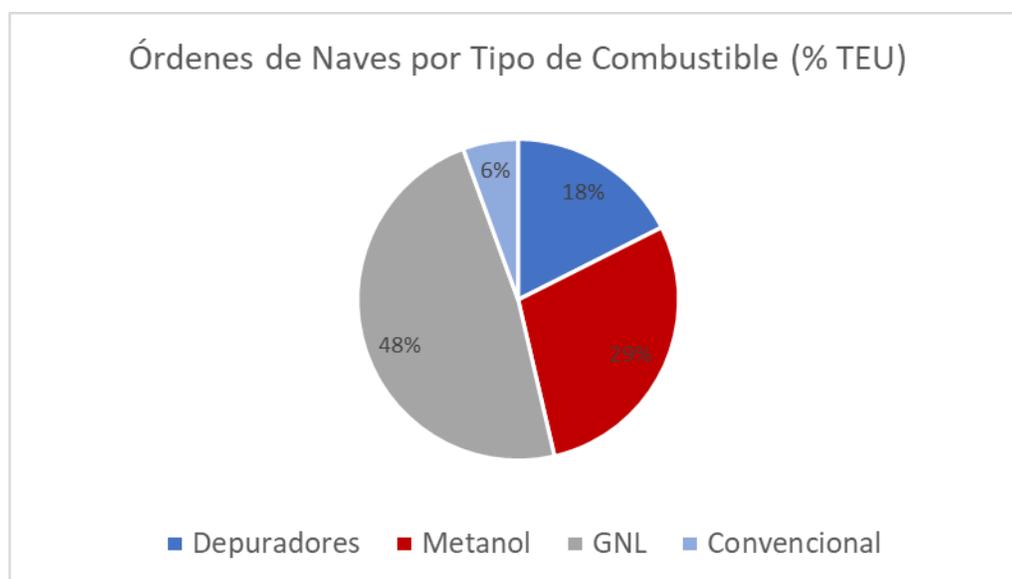


Fuente: Clarksons Research (Nov-24)

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

Al cierre de 2018, el precio del combustible presentó una marcada volatilidad, la que posteriormente se tradujo en una tendencia a la baja durante el segundo semestre de 2019. Esto último se encuentra asociado esencialmente a la menor demanda estimada y la liquidación de inventarios por parte de proveedores del que, hasta ese momento, era el combustible más ampliamente utilizado en la operación marítima. Lo anterior, se debe a la aplicación de la nueva normativa sobre emisiones de sulfuro al aire “IMO 2020” de la industria naviera, que obliga a utilizar a nivel mundial, a partir del 1 enero de 2020, un combustible que contiene un nivel máximo de presencia de azufre de 0,5% (llamado *very low sulphur fuel oil* o VLSFO por sus siglas en inglés), muy inferior al 3,5% utilizado previamente en los grandes trayectos oceánicos.

Dicha norma IMO2020 ha generado cambios en la infraestructura, ya que en adelante existe la opción de operar las naves con combustible más refinado y menos económico; adaptar las naves con filtros de aires que permiten utilizar el combustible alto en azufre o buscar nuevas alternativas de combustibles como el GNL. A modo de ejemplo, la flota de naves portacontenedores que han completado la instalación de filtros de aire asciende a 40% sobre la flota total, mientras que otras alternativas como el uso de GNL aún se mantiene en 5% de la flota actual.



Fuente: Alphaliner Monthly Monitor Oct.24

Al mirar la composición de las nuevas órdenes, solo un 6% de éstas son naves convencionales, un 18% corresponde a naves con purificadores, un 48% son naves que podrán operar con GNL (o duales) y un 29% de naves con propulsión a metanol. Estos cambios en las órdenes de flota responden a una industria que está en un proceso de descarbonización y en búsqueda de combustibles alternativos más limpio.

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

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

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

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

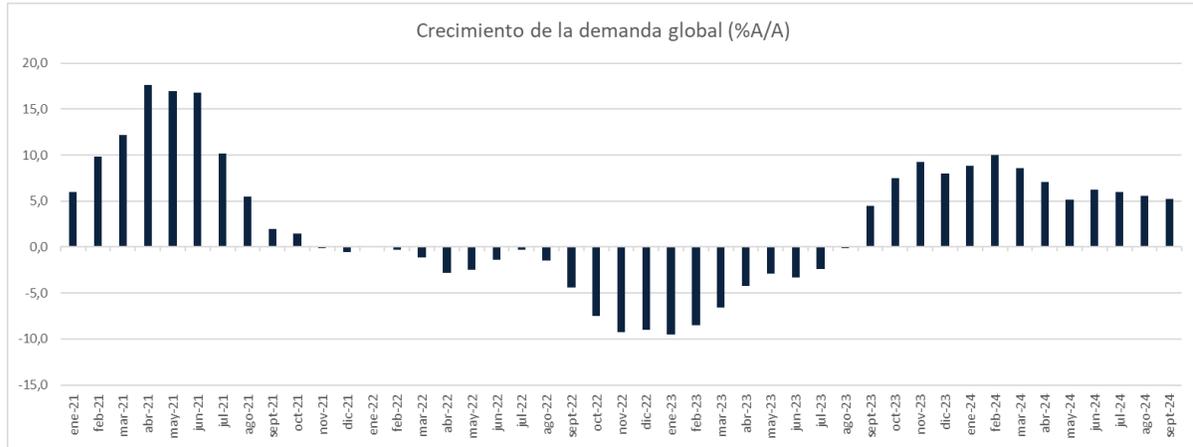
Por su parte, los costos de descarbonización relacionada a la normativa específica en la Unión Europea, Hapag-Lloyd espera traspasar dichos costos a los clientes a través de recargos.

Pese a que los combustibles han estado menos costosos este año, que el año anterior, es necesario subrayar que existe una evolución al alza en los precios de los combustibles, que se ha visto acentuada por los conflictos geopolíticos que se encuentran en desarrollo relacionados a Rusia, Ucrania y más recientemente Israel y Palestina. En esta línea cabe recordar que los precios de fletes

bajo contrato incluyen un recargo ante escenarios de alza en los precios de los combustibles (MFR: *marine fuel recovery surcharge*), pero éste opera con un cierto desfase.

b) Escenario actual

i. Fluctuaciones de demanda mercado por el Covid-19



Fuente: Clarksons Research (nov-24)

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

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

Luego de la fuerte demanda visualizada durante el ciclo fuerte de la pandemia, desde fines de 2021, el mercado ha venido mostrando signos de debilitamiento. Según estimaciones de Clarksons Research, el volumen de contenedores transportados durante 2020 sufrió una caída del 1,5% año contra año, luego hubo un aumento de 6,6% en el 2021 y el 2022 cerró con una disminución de 3,7%. Ésta última está asociada principalmente a temas de congestión y a una menor demanda hacia fines de año. Por su parte, el año 2023 cerró con un crecimiento menor de 0,7%. Para 2024 y 2025 Clarksons Research proyecta un crecimiento de la demanda por transporte marítimo de 5,4% y 2,9% respectivamente. A septiembre el mercado ha crecido en promedio un 7%.

ii. Disrupciones en la cadena logística 2020-2022

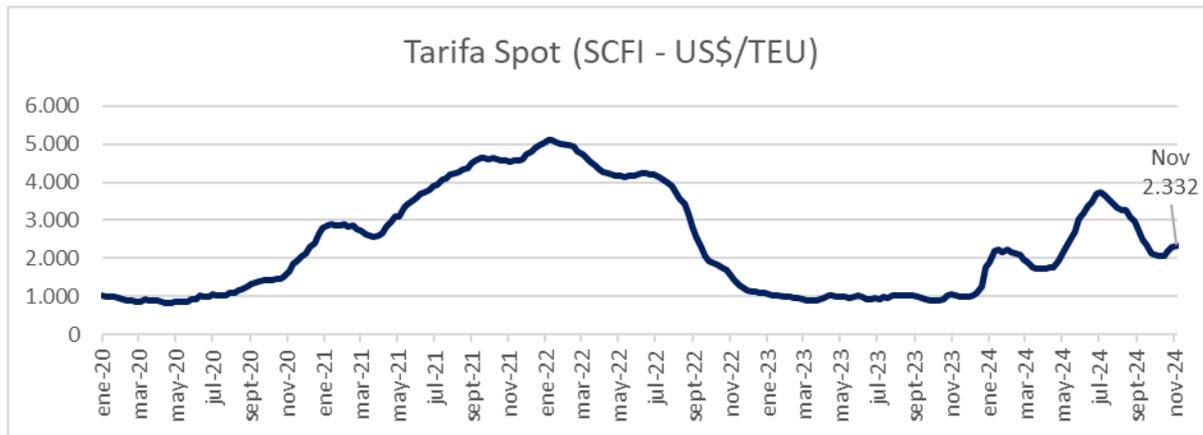
La fuerte demanda presentada a partir del segundo semestre de 2020 en conjunto con las restricciones de movilidad asociadas a la pandemia generó una escasez de contenedores para el transporte y una congestión importante en toda la cadena logística. Por lo que, pese a que la industria tuvo prácticamente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

Esta histórica alza se debe principalmente a la alta inelasticidad del volumen por servicios de transporte marítimo demandado por productores e importadores de bienes a nivel mundial, los cuales se ven enfrentados a una capacidad limitada de servicios de transporte durante un periodo de tiempo, a pesar de que la industria se encuentra operando a una completa capacidad. Esta alza también ha evidenciado que el costo logístico de transporte marítimo para estas cargas es un acotado eslabón dentro de una cadena logística mayor, representando una porción ajustada dentro del costo total de transporte y más aún sobre el valor comercial del bien transportado.

La cadena logística se vio saturada con una serie de “embotellamientos” y limitaciones. Algunos de los factores limitantes en la cadena logística fueron los protocolos sanitarios Covid que se tradujo en: (i) menor personal en toda la cadena logística: aduanas, puertos, transporte terrestre, etc., (ii) menor personal dado a que parte de ellos migraron a industrias con menor exposición a la crisis, (iii) mayor congestión marítima que significó mayores tiempos de espera para ser atendidos en puertos, (iv) menor rotación de contenedores producto de la ralentización en la cadena logística, lo que generó escasez de contenedores en los puntos de alta demanda que fue en parte solucionado con mayores compras de contenedores y reposicionamiento, (v) mayores tiempos de traslados terrestre producto de cordones sanitarios, controles en ruta, toques de queda menor personal, entre otros.

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

El índice de precios de Shanghai (“*Shanghai Containerized Freight Index*” – SCFI) es un indicador que permite conocer la tendencia semanal de los cierres de tarifa de flete para embarques “spot” (embarques no sujetos a contratos con las líneas navieras). En el gráfico se puede ver la significativa alza desde mediados del año 2020, la cual ha iniciado una clara tendencia a la baja desde mediados del año 2022. Esta caída se explica principalmente por menor congestión logística producto de una menor la demanda, normalización de inventarios y por la entrada de naves durante el año 2022.



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

En 2023, el SCFI se mantuvo en niveles relativamente estables cercanos a los 1.000 US\$/TEU. Sin embargo, hacia fines del año comenzaron conflictos en el Mar Rojo, observándose en el gráfico un leve repunte de las tarifas spot. En resumen, a partir de los conflictos entre Israel y Palestina, un grupo yemení pro-palestina, los Hutíes, comenzó a atacar a los buques que transitaban por la zona del estrecho de Bab al-Mandab. Producto de lo anterior, las principales navieras decidieron evitar o reducir su tránsito por dicha área y comenzaron a realizar una ruta más larga vía el Cabo de la Buena Esperanza. Esto provocó un alza de las tarifas spot que han permanecido más altas que lo visualizado en 2023 y que en promedio el spot medido a través del SCFI promedia en el año hasta la fecha US\$ 2.540 / TEU.

iii. Flota, órdenes de naves actual y nuevas adquisiciones

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

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

Sumado a lo ya mencionado, en nov24 Hapag-Lloyd anunció nuevas órdenes de naves. Firmó dos contratos con dos astilleros chinos para un total de 24 nuevos buques portacontenedores. De este total, 12 nuevos buques, cada uno con una capacidad de 16.800 TEU, serán construidos por Yangzijiang Shipbuilding Group. Estas unidades se utilizarán para ampliar la capacidad de los servicios ya existentes. Además, se han encargado otros 12 buques, cada uno con una capacidad de 9.200 TEU, a New Times Shipbuilding Company Ltd., que reemplazarán unidades más antiguas de la flota de Hapag-Lloyd que llegarán al final de su vida útil durante esta década.

Todos los nuevos buques estarán equipados con motores de última generación, de baja emisión, a gas licuado y de propulsión dual, extremadamente eficientes en el consumo de combustible. Además, estos buques podrán operar con biometano, lo que puede reducir las emisiones de CO₂e hasta en un 95% en comparación con los sistemas de propulsión convencionales. Los nuevos barcos también estarán preparados para el uso de amoníaco. Hapag-Lloyd recibirá los nuevos buques entre 2027 y 2029. Los nuevos buques tendrán una capacidad combinada de 312.000 TEU y consideran una inversión total de cerca de US\$ 4 billones. Ya se ha comprometido financiamiento de largo plazo de USD 3 billones.

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

4. Análisis de los Riesgos de Mercado

Como se describe en la Nota 5 los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2024, la inversión que mantiene CSAV en Hapag-Lloyd es equivalente al 88,1% del total de activos consolidados de la Compañía.

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

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

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

a) Riesgo del Negocio

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b) Riesgo de Crédito

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

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

c) Riesgo de Liquidez

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

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

d) Riesgo de Mercado

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

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

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

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

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



www.csav.com

investor@csav.com