



COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. Y SUBSIDIARIA

ANÁLISIS RAZONADO

En base a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
al 30 de septiembre de 2025

9M 2025 EN UNA MIRADA

		al 30 de septiembre de		Variación	
		2025	2024	%	#
Participación HLAG	MMUS\$	273,3	540,6	(49%)	(267)
Ganancia	MMUS\$	175,7	194,6	(10%)	(19)

		al 30 de septiembre de		Variación	
		2025	2024	%	#
Ingresos	MMUS\$	16.049	15.283	5%	766
EBITDA	MMUS\$	2.790	3.592	(22%)	(802)
EBIT	MMUS\$	905	1.939	(53%)	(1.034)
Ganancia	MMUS\$	946	1.833	(48%)	(887)
Tarifas Promedio	US\$/TEU	1.397	1.467	(5%)	(70)
Volumen Transportado	MTEU	10.170	9.323	9%	847
Precio del Combustible	US\$/ton	535	598	(11%)	(63)



Los primeros nueve meses del año muestran un resultado de MMUS\$ 175,7, lo cual es menor al resultado de MMUS\$ 194,6 del mismo período del 2024. La diferencia (MMUS\$ -18,9) se explica principalmente por el menor resultado de Hapag-Lloyd (HLAG) MMUS\$ -267,4 y los menores ingresos financieros netos de MMUS\$ -9,4 por mantener un menor nivel de caja promedio. Estos efectos son compensados en parte por un menor registro de gastos de impuestos por los menores dividendos recibidos desde Alemania (variación MMUS\$ +181,2) y por una mayor diferencia de cambio (variación MMUS\$ +77,1).

Por su parte la participación de Hapag-Lloyd (HLAG) en el resultado de CSAV fue positivo en MMUS\$ 273,3, pero disminuye en un 49% respecto a los 9M24 por menores resultados principalmente afectados por una menor tarifa y costos al alza.

El 5 de septiembre de 2025, CSAV recibió la devolución de la totalidad de los impuestos retenidos por la autoridad alemana asociados a las retenciones de la segunda etapa de distribución de dividendos. El monto recuperado asciende a EUR 406,3 millones. Posteriormente, el Directorio propuso (22 de septiembre) y la Junta Extraordinaria de Accionistas

(13 de octubre) aprobó un dividendo eventual de US\$ 200 millones, el cual fue pagado el día 23 de octubre.

En los 9M25, el mercado de transporte de contenedores mostró buenas cifras de demanda (+4,1%) y Hapag-Lloyd por su parte creció +9% en volumen, siendo el Transpacífico y Asia-Europa las rutas más fuertes. Sin embargo, la tarifa de flete promedio de HLAG se muestra a la baja (-5%) y la estructura de costos de la compañía se vio afectada por mayores gastos relacionados con problemas operativos en los puertos, desvíos continuos de naves alrededor del Cabo de Buena Esperanza y los costos iniciales de la nueva red Gemini, lo que disminuyó el resultado operativo. Con todo, el EBIT de HLAG alcanzó MUS\$ 905 cayendo en un -53% y la utilidad alcanzó MMUS\$ 946 para los 9M25.

El conflicto en el Mar Rojo y los desvíos de rutas, se mantienen vigentes. A su vez, este período ha estado marcado por la incertidumbre geopolítica y las negociaciones de aranceles por parte de distintos países, lo que dificulta anticipar con precisión los impactos en la oferta y la demanda de la industria.

◀ Hapag-Lloyd ha decidido invertir en hasta 22 nuevos buques en el segmento con capacidades inferiores a 5.000 TEU, probablemente con una combinación de

arriendos a largo plazo y buques propios. Esto en el marco de promover una flota más eficiente y disminuir las emisiones.

Hapag-Lloyd actualizó el rango de perspectivas de resultados para este año 2025:

EBITDA entre MMUS\$ 3.100-3.600; EBIT entre MMUS\$ 600-1.100.

(2024: EBITDA MUS\$ 5.029; EBIT MMUS\$ 2.788 / Perspectivas previas: EBITDA MMUS\$ 2.800-3.800; EBIT MMUS\$ 250-1.250)

Índice de Contenidos

1. Análisis de la Situación Financiera	4
a) Estado de Situación Financiera	4
b) Estado de Resultados	7
c) Análisis del Flujo de Efectivo	8
d) Índices Financieros.....	9
i. Índice de Liquidez.....	9
ii. Índice de Apalancamiento	10
iii. Índice de Rentabilidad	11
2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 30 de septiembre de 2025	12
i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd	12
ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd	13
3. Situación de Mercado.....	15
i. El Crecimiento de la Industria alineado al PIB Mundial	15
ii. La Industria se ha consolidado en búsqueda de eficiencias	16
iii. Indicadores de la oferta de naves.....	17
iv. Efectiva gestión de flota mantuvo en equilibrio oferta y demanda.....	19
v. El combustible es el insumo principal en la industria	19
vi. Fluctuaciones de demanda.....	22
4. Análisis de los Riesgos de Mercado	24
a) Riesgo del Negocio	24
b) Riesgo de Crédito	26
c) Riesgo de Liquidez	26
d) Riesgo de Mercado.....	26

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 2025	de 2024	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Activos corrientes	712,7	694,9	3%	17,8
Efectivo y equivalentes al efectivo	526,1	84,3	524%	441,8
Activos por impuestos corrientes	186,1	610,2	(69%)	(424,0)
Otros	0,5	0,4	12%	0,1
Activos no corrientes	6.490,7	6.810,6	(5%)	(319,9)
Inv. de CSAV en HLAG	6.477,5	6.668,5	(3%)	(191,0)
Activos por impuestos no corrientes	0,0	129,3	(100%)	(129,3)
Propiedades y Otros	13,2	12,8	4%	0,4
Total activos	7.203,4	7.505,5	(4%)	(302,1)

PASIVOS	al 30 de septiembre	al 31 de diciembre	Variación	
	de 2025	de 2024	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Total de pasivos corrientes	61,8	132,2	(53%)	(70,4)
Ctas. comerciales y otras cuentas por pagar	3,7	11,8	(68%)	(8,0)
Otros pasivos no financieros corrientes y otros	58,0	120,4	(52%)	(62,4)
Total de pasivos no corrientes	1,0	101,6	(99%)	(100,5)
Pasivos por impuestos diferidos	0,2	100,7	(100%)	(100,4)
Otros	0,8	0,9	(10%)	(0,1)
Total de pasivos	62,8	233,8	(73%)	(171,0)
Patrimonio controladora	7.140,6	7.271,7	(2%)	(131,2)
Total pasivos y patrimonio	7.203,4	7.505,5	(4%)	(302,1)

Para comprender los principales cambios durante el período, es relevante mencionar que el día 5 de septiembre de 2025, CSAV recibió la devolución de la totalidad de los impuestos retenidos por la autoridad alemana asociados a las retenciones de la segunda etapa de distribución de dividendos. El monto recuperado asciende a EUR 406,3 millones y se detalla en la siguiente tabla:

Detalle retenciones recuperadas							
Activo	Entidad que entrega el dividendo	Fecha de Pago Dividendo	Dividendo [MMEUR]	Tasa de Retención [%]	Retención [MMEUR]	Entidad que recibe la retención	
1.	Corriente	CSAV Germany	May 8, 2023	1.732	10,55%	183	CSAV Chile
2.	Corriente	CSAV Germany	August 8, 2023	480	10,55%	51	CSAV Chile
3.	No Corriente	CSAV Germany	March 21, 2024	820	10,55%	86	CSAV Chile
4.	No Corriente	CSAV Germany	May 7, 2024	360	10,55%	38	CSAV Chile
5.	No Corriente	CSAV Germany	April 11, 2025	140	10,55%	15	CSAV Chile
6.	No Corriente	CSAV Germany	May 7, 2025	319	10,55%	33	CSAV Chile
					Total	406,3	

Con lo anterior, queda por recuperar sólo la retención correspondiente a aquella del dividendo de Hapag-Lloyd a CSAV Germany Container Holding GmbH pagado en mayo 2025 por un monto total de EUR 114,0 millones.

↓ Los **activos totales** disminuyeron en MMUS\$ 302,1 con respecto de los existentes al 31 de diciembre de 2024, principalmente por menores **activos no corrientes** de MMUS\$ 319,9, compensado por mayores **activos corrientes** de MMUS\$ 17,8. A continuación, se analizan estas variaciones.

↑ El aumento de MMUS\$ 17,8 en los **activos corrientes** se explica principalmente por la recuperación de las retenciones ya mencionadas, donde una parte de dichas retenciones se encontraban contabilizadas en el largo plazo (MMUS\$ 129,3) y por lo tanto aumentan la caja y los activos corrientes. A su vez, los activos corrientes disminuyen por la disminución de los créditos por impuestos pagados en el extranjero (MMUS\$ 173,5) al reconocer el uso de dichos créditos por recibir dividendos desde el extranjero en Chile y también los activos corrientes disminuyen por la distribución de dividendos que hizo CSAV en el segundo trimestre del año.

Recordar que en el segundo trimestre 2025 Hapag-Lloyd pagó a CSAV Alemania un dividendo bruto de MMEUR 432 y CSAV Alemania recuperó una retención de MMEUR 135, flujos que fueron distribuidos a Chile, después de sus respectivas retenciones, los cuales -junto a parte del efectivo existente- fueron distribuidos a los accionistas de CSAV luego de su aprobación en la Junta de Accionista de abril de 2025. El monto del dividendo repartido a los accionistas fue de MMUS\$ 390.

A la fecha, las retenciones por recuperar totalizan MMEUR 114, comparado con MMEUR 487 a diciembre 2024.

Entidad que entrega el dividendo	Fecha de Pago Dividendo	Dividendo [MMEUR]	Tasa de Retención [%]	Retención [MMEUR]	Entidad que recibe la retención
Hapag-Lloyd	6 de mayo, 2025	432	26,38%	114	CSAV Alemania

Por su parte, los activos por impuestos con que cuenta CSAV son:

Activos por impuestos corrientes	al 30 de septiembre de 2025	al 31 de diciembre de 2024	Variación	
Remanente IVA crédito fiscal	2,3	2,0	17%	0,3
Impuesto renta por recuperar	131,7	382,7	(66%)	(250,9)
Créditos por impuestos pagados en el extranjero	52,0	225,5	(77%)	(173,5)
Total activos por impuestos corrientes	186,1	610,2	(70%)	(424,1)

Activos por impuestos no corrientes	al 30 de septiembre de 2025	al 31 de diciembre de 2024	Variación	
Impuesto renta por recuperar	0,0	129,3	(100%)	(129,3)
Total activos por impuestos no corrientes	0,0	129,3	(100%)	(129,3)

(Para más detalle revisar Nota 17 de los Estados Financieros Consolidados Intermedios)

↓ Los **activos no corrientes** se reducen en MMUS\$ 319,9 explicado por el menor reconocimiento de la inversión de CSAV en Hapag-Lloyd (-MMUS\$ 191,0). Esta disminución se genera producto del dividendo bruto recibido (-MMUS\$ 488,8), en parte compensado por la participación del resultado del período (+MMUS\$ 273,3) y de otros resultados integrales (+MMUS\$ 24,5). También los activos no corrientes se reducen por la recuperación de retención de impuestos por MMUS\$ 129,3.

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 2025	6.668,5
Participación en resultados de HLAG	273,3
Participación en otros resultados integrales	24,5
Dividendos recibidos	(488,8)
Otros cambios patrimoniales	(0,0)
Movimiento del periodo	(191,0)
Saldo al 30 de septiembre de 2025	6.477,5

↓ Al 30 de septiembre de 2025, los **pasivos totales** disminuyen en MMUS\$ 171,0 alcanzando MMUS\$ 62,8. Esta variación se explica principalmente por menores **pasivos no corrientes** en MMUS\$ 100,5, y por menores **pasivos corrientes** en MMUS\$ 70,4.

↓ Los **pasivos corrientes** disminuyen en MMUS\$ 70,4 explicado en gran medida por la menor provisión del dividendo mínimo obligatorio de 30% correspondiente al resultado de estos nueve meses del año. El resultado acumulado de este período es de MMUS\$ 175,7 versus el resultado de 2024 que alcanzó MMUS\$ 388,3.

↓ Por otra parte, los **pasivos no corrientes** disminuyeron en MMUS\$ 100,5 respecto de igual periodo del año anterior, debido al menor pasivo por impuestos diferidos luego de la recuperación de las retenciones. Cabe señalar que la Compañía ya no cuenta con deuda financiera.

↓ Al 30 de septiembre de 2025, el **patrimonio** disminuyó en MMUS\$ 131,2 con respecto del existente al 31 de diciembre de 2024. Esta disminución se explica principalmente por el pago de los dividendos N°333-adicional y N°334-eventual que alcanzaron MMUS\$ 279, el registro de la provisión por el 30% mínimo obligatorio (MMUS\$ 53), lo cual es compensado en parte por el propio resultado del período de MMUS\$ 175,7 millones y por el aumento de las reservas por MMUS\$ 24.

b) Estado de Resultados

Estado de Resultados	al 30 de septiembre de		Variación	
	2025	2024	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Gasto de administración	(11,4)	(10,9)	4%	(0,5)
Otros ingresos operacionales	0,1	0,1	49%	0,0
Resultado de actividades operacionales	(11,3)	(10,8)	4%	(0,5)
Ingresos financieros netos	3,9	13,3	(71%)	(9,4)
Participación en asociadas y negocios conjuntos	273,3	540,6	(49%)	(267,4)
Diferencia de cambio	71,8	(5,3)	(1.451%)	77,1
Gasto/Utilidad por impuesto a las ganancias	(162,0)	(343,2)	(53%)	181,2
Ganancia del periodo	175,7	194,6	(10%)	(18,9)

 El **Resultado atribuible a la controladora acumulado** al 30 de septiembre de 2025 ascendió a una utilidad de MMUS\$ 175,7, lo que se compara negativamente con los MMUS\$ 194,6 del año anterior.

 Los **Gastos de Administración** fueron MMUS\$ 11,4 durante el período (mayor gasto en MMUS\$ 0,5).

 Los **Ingresos financieros netos** fueron positivos en el período por MMUS\$ 3,9, lo que se compara con un ingreso neto de MMUS\$ 13,3 en el mismo período de 2024. Esto se explica principalmente por un menor nivel de caja promedio disponible.

 Respecto del resultado en la **Participación en asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció una participación en el resultado de HLAG de MMUS\$ 273,3, lo que es 49% menor respecto al mismo período del año anterior. Más detalles en la sección 2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 30 de septiembre de 2025 de este reporte.

 La **diferencia de cambio** registrada en el período fue positiva en MMUS\$ 71,8, explicada principalmente por la variación de tipo de cambio EUR/USD asociada a las retenciones por recuperar desde Alemania denominadas en EUR. Cabe mencionar, que dicha diferencia de cambio fue realizada al momento de convertir las retenciones recibidas este período en dólares. El monto actual en euros de la única retención vigente es de EUR 114 millones y ésta puede generar diferencias cambiarias futuras. 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 EUR/USD podría implicar un descalce de caja.

 El **gasto por impuestos a las ganancias** fue de MMUS\$ 162,0 lo que representa un menor gasto comparado a los MMUS\$ 343,2 del periodo del año anterior. El gasto por impuesto se explica principalmente por impuestos a la renta en Chile asociados a los dividendos recibidos desde el extranjero por parte de CSAV Alemania. Durante el primer semestre de 2025 se distribuyeron dividendos desde Alemania que totalizaron MMEUR 459, lo que se compara con los mayores dividendos distribuidos al primer semestre de 2024 por MMEUR 1.180. Por su parte, las nuevas retenciones

recuperadas desde el extranjero no generaron un impacto en el gasto por impuestos, ya que se encontraban provisionadas y reconocidas como pasivos por impuestos diferidos no corrientes.

c) 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	
	2025	2024		
Efectivo al inicio del periodo	84,3	278,3	(70%)	(194,0)
Flujo procedente de Operaciones	326,8	(386,1)	(185%)	712,9
Pagos procedentes de actividades de operación	(11,8)	(11,4)	4%	(0,5)
Impuestos y Otros	338,6	(374,8)	(190%)	713,4
Flujo procedente de Actividades de Inversión	504,6	1.351,7	(63%)	(847,0)
Dividendos recibidos	488,8	525,1	(7%)	(36,4)
Intereses recibidos	4,0	13,3	(70%)	(9,4)
Otras entradas (salidas) de efectivo	11,9	813,2	(99%)	(801,3)
Flujo procedente de Actividades de Financiamiento	(395,6)	(1.154,4)	(66%)	758,7
Dividendos pagados	(395,4)	(1.154,2)	(66%)	758,7
Pago de pasivos por arrendamiento financiero	(0,2)	(0,2)	2%	(0,0)
Efecto de variación por Tipo de Cambio	6,0	3,7	63%	2,3
Var. Flujo de Efectivo y equivalentes al Efectivo	441,8	(185,1)	(339%)	626,9
Efectivo final del periodo	526,1	93,2	465%	432,9

↑ La variación neta de la cuenta **Efectivo y equivalentes al efectivo**, entre el 1 de enero de 2025 y el 30 de septiembre de 2025 fue positiva por MMUS\$ 441,8.

↑ El **Flujo procedente de actividades de operación** fue positivo en MMUS\$ 326,8 en el periodo, lo que representa un mayor flujo de pago de MMUS\$ 712,9 respecto del año anterior. Las actividades de operación tuvieron montos relativamente planos en ambos períodos, sin embargo, los ingresos por retenciones por impuestos y otras salidas aumentan en MMUS\$ 338,6 millones, explicado por las retenciones recibidas del extranjero. Esto se compara con desembolsos por impuestos retenidos en el extranjero en el período del año anterior por MMUS\$ 374,8.

↓ El **Flujo procedente de actividades de inversión** fue positivo en MMUS\$ 504,6 en el período, lo que representa un menor flujo recibido de MMUS\$ 847,0 respecto del año anterior. Los flujos de ambos períodos se explican por los dividendos recibidos por Hapag-Lloyd (el dividendo recibido este año fue de 8,20 euros/acción y el año anterior 9,25 euros/acción), intereses recibidos (este año hay un menor nivel de caja promedio) y por otras salidas de efectivo. En este último caso la diferencia de MMUS\$ 801,3 en otras entradas y salidas de efectivo se explica por la menor recuperación de retenciones del extranjero del primer tramo de retenciones (explicado porque los resultados del año comercial 2022 fueron mayores a los del 2023, por lo que las retenciones por recuperar han tendido a la baja).

↑ El **Flujo procedente de actividades de financiamiento** fue negativo por MMUS\$ 395,6 en el período, lo que representa un menor desembolso de MMUS\$ 758,7 respecto del año anterior. La disminución se debe a un menor pago de dividendos a los accionistas de CSAV.

d) Índices Financieros

Los principales indicadores financieros al 30 de septiembre de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 son los siguientes:

i. Índice de Liquidez

Índice de Liquidez		Al 30 de septiembre de 2025	Al 31 de diciembre de 2024
Liquidez Corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	11,536	5,256



 **Liquidez Corriente:** Este índice aumenta alcanzando 11,5 veces en comparación al 31 de diciembre de 2024. Esto se explica por un mayor activo corriente (MMUS\$ 17,8 / 3% var) y por un menor pasivo corriente (-MMUS\$ 70,4 / -53% var.).

ii. Índice de Apalancamiento

Índices de Apalancamiento		Al 30 de septiembre de 2025	al 31 de diciembre de 2024
Apalancamiento	= $\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	0,9%	3,2%
Apalancamiento de Corto Plazo	= $\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	98,4%	56,6%
Apalancamiento de Largo Plazo	= $\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	1,6%	43,4%



✉ **Apalancamiento:** Este índice se encuentra en valores mínimos, aunque muestra una leve disminución con relación a diciembre de 2024. Los pasivos disminuyen (-MMUS\$ 171,0 / -73% var.) en una mayor proporción que el patrimonio (-MMUS\$ 131,2 / -2% var.). De todas formas, recordar que la Compañía no tiene pasivos financieros.



✉ **Apalancamiento de Corto Plazo:** Este índice aumenta respecto de diciembre de 2024, debido a que los pasivos corrientes bajaron (-MMUS\$ 70,4 / -53% var.) en un menor porcentaje que la disminución de los pasivos totales (-MMUS\$ 171,0 / -73% var.), explicado en la sección 1 a) del presente informe (disminución de los pasivos por impuestos diferidos no corrientes).



✉ **Apalancamiento de Largo Plazo:** En contraposición al indicador anterior, este índice aumenta respecto de diciembre de 2024 debido a que los pasivos no corrientes disminuyen a valores mínimos (-MMUS\$ 100,5 / -99% var.) por los menores impuestos diferidos y los pasivos totales disminuyen en menor proporción (-MMUS\$ 171,0 / -73% var.), ambos efectos explicados en la sección 1 a) del presente informe.

iii. Índice de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad		Al 30 de septiembre de 2025	al 31 de diciembre de 2024
Rentabilidad del Patrimonio	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Patrimonio Promedio}}$	5,2% / 5,1%
Rentabilidad del Activo	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Activos Promedio}}$	5,1% / 4,9%
Retorno de Dividendos	=	$\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$	14,6% / 41,5%
Resultado por Acción	=	$\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Número de Acciones}}$	0,007 / 0,008
Valor Bursátil de la Acción (en pesos chilenos)		50,3	53,7

*Usando el Tipo de Cambio observado de la fecha de cierre sep25: US\$ 962,39 y dic24: US\$ 996,46
Promedio: (Valor al cierre del período + Valor 12 meses previo al cierre del período) / 2

  **Rentabilidad del Patrimonio:** El indicador disminuye levemente en comparación a diciembre de 2024, debido a un patrimonio promedio que disminuye (-MMUS\$ 531,1 / -7% var.), en parte compensado por un menor resultado 12M atribuible a los controladores de MMUS\$ 369,4 comparado con las utilidades de MMUS\$ 388,3 al cierre de 2024 (-MMUS\$ 18,9 / -5% var.).

  **Rentabilidad del Activo:** Este índice mejora en el margen respecto de diciembre de 2024, por una disminución de loa activos promedio (-MMUS\$ 614,7 / -8% var.), en parte contrarrestado por un leve menor resultado atribuible a los controladores (-MMUS\$ 18,9 / -5% var.).

  **Retorno de Dividendos:** Este indicador disminuye a 14,6%, ya que el dividendo repartido en 2024 de MMUS\$ 1.148 es superior al del 2025 de MMUS\$ 391. Esto fue en parte compensado por una menor capitalización de mercado al cierre de este período (-MMUS\$ 83,4/ -3% var.).

  **Resultado por Acción:** La utilidad por acción baja respecto de diciembre de 2024 producto de un menor resultado 12M (-MMUS\$ 18,9 / -5% 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 30 de septiembre de 2025 disminuyó en 6% en relación con el 31 de diciembre de 2024.

2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 30 de septiembre de 2025

i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd

Cifras relevantes al	al 30 de septiembre		Variación		
		2025	2024	%	#
Flota Total		305	292	4%	13
Capacidad Total de Naves	TTEU	2.461	2.253	9%	208
Capacidad Total de Contenedores	TTEU	3.781	3.409	11%	372
Tarifas (promedio del período)	US\$/TEU	1.397	1.467	(5%)	(70)
Volumen Transportado	TTEU	10.170	9.323	9%	847
Ingresos	MM US\$	16.049	15.283	5%	766
Gastos de Transporte Naviero	MM US\$	11.783	10.331	14%	1.452
Gastos de Terminales	MM US\$	129	99	30%	30
Precio de Combustible (combinado MFO / MDO, promedio del período)	US\$/ton	535	598	(11%)	(63)
EBITDA	MM US\$	2.790	3.592	(22%)	(802)
EBIT	MM US\$	905	1.939	(53%)	(1.034)
Utilidad (Pérdida)	MM US\$	946	1.833	(48%)	(887)
Indicadores de Resultados					
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos)		17,4%	23,5%	(6%)	
Margen EBIT (EBIT / Ingresos)		5,6%	12,7%	(7%)	
ROIC (NOPAT/IC)		5,5%	13,1%	(8%)	

Hapag-Lloyd ha tenido una expansión significativa de su capacidad operativa. Al comparar este trimestre con el del año anterior el número de naves crece en 4% y la capacidad de nave en 9%. Por su parte la flota de contenedores aumenta en 11%. El aumento de capacidad ha permitido crecer en cuanto a volumen transportado, el que sube 9% impulsado transversalmente en todas las rutas. Las rutas del Transpacífico es la que más aumenta (+18,2%) seguido de Asia-Europa (+9,8%). El Atlántico es la ruta que crece en menor medida (+1,3%). Por su parte las rutas en África e intrarregionales crecen 4,9% sustentadas por una sólida demanda.

Las tarifas de fletes muestran comportamientos dispares, pero en el promedio existe una variación negativa (-4,8%), alcanzando un precio de US\$ 1.397/TEU. Las rutas de Asia-Europa caen en tarifas 15% seguido del Pacífico que cae 8%. En contraste, las tarifas en el Atlántico y África/intrarregional suben 3% y 6% respectivamente.

Por su parte, los costos de transporte naviero se muestran al alza (+14%). El costo por TEU sube 5% llegando a los US\$ 1.338/TEU, en comparación con el mismo período del año anterior. Al analizar los costos por TEU, los gastos por combustible y emisiones son los únicos disminuyendo, gracias a un menor precio de combustible (*bunker*) y a una mayor eficiencia en el consumo, lo que es compensado por mayores costos por certificados de emisiones de CO₂ y el aumento de consumo de combustible producto del mayor volumen transportado.

Los gastos por manipulación y acarreo (*handling & haulage*) por TEU aumentaron un 9%, debido a mayores costos de almacenamiento de contenedores, más transbordos, problemas logísticos en algunos puertos y por mayores gastos de transporte terrestre. Los gastos por equipos y reubicación también aumentan 8%, principalmente debido a la puesta en marcha de la Cooperación Gemini y a la reubicación de contenedores

vacíos. Los gastos de naves y viajes por TEU aumentaron un 9%, debido a una mayor proporción de naves fletadas a mediano plazo y los gastos operativos asociados (componentes no relacionados con arrendamientos), los costos de espacios en barcos de terceros y mayores peajes de canales (Canal de Panamá).

El segmento de Terminales e Infraestructura registró cifras al alza en ingresos, pero bastante afectadas por la estructura de costos. Los ingresos fueron un 15% mayores, sin embargo, tanto el EBITDA como el EBIT caen -4% y -18% al comparar con los 9M24. El EBITDA alcanzó US\$ 110 millones (9M24: US\$ 114 millones) y el EBIT US\$ 46 millones (9M24: US\$ 56 millones).

En resumen, el EBIT de HLAG disminuyó a MMUS\$ 905 (9M24: US\$ 1.939 millones) y el margen EBIT llega a 5,6%, (9M24: 12,7%). Si bien Hapag-Lloyd está creciendo en volúmenes e ingresos, existen desafíos para optimizar la estructura de costos, la cual también ha estado impactada este año por la entrada de Géminis y por las volatilidades del mercado dada las políticas comerciales de las grandes potencias mundiales. Por su parte, la línea de impuestos registra una utilidad de US\$ 63 millones (9M24: -US\$143 millones), con lo que el resultado del año alcanza en estos nueve meses US\$ 946 millones.

En los primeros nueve meses de 2025, los impuestos registraron una utilidad de US\$ 63 millones (período anterior gasto por US\$ -143 millones). El aumento se explica principalmente por un ingreso por impuestos diferidos ya que se redujeron pasivos por impuestos diferidos y se aumentó el activo por impuestos diferidos, como consecuencia de los efectos del tipo de cambio sobre las inversiones en la base imponible.

La industria continúa afectada por el conflicto en el Mar Rojo (desvíos, mayor necesidad de flota de barcos y contenedores y problemas logísticos) y por congestión en la cadena de suministro. A lo anterior se suma la alta incertidumbre geopolítica e imposiciones arancelarias de diversos países que hacen muy difícil de pronosticar los impactos tanto en oferta como de demanda para la industria. En ese sentido, Hapag-Lloyd actualizó las expectativas de resultados para el año 2025 reduciendo el rango de resultados, con lo que ahora espera un EBIT en el rango de entre US\$ 600 – 1.100 millones (antes US\$ 250 - 1.250 millones).

ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd

Indicadores de Balance		al 30 de	al 31 de	Variación	
		septiembre	diciembre	%	#
		de 2025	de 2024		
Activos Totales	MM US\$	34.301	34.940	(2%)	(639)
Pasivos Totales	MM US\$	13.391	13.401	(0%)	(10)
Patrimonio	MM US\$	20.910	21.539	(3%)	(629)
Patrimonio / Activos Totales	%	61,0%	61,6%	(1%)	
Indicadores de Deuda					
Deuda Financiera	MM US\$	7.417	6.868	8%	549
Caja y Equivalentes a Caja (incluye inversiones financieras)	MM US\$	6.752	7.814	(14%)	(1.062)
Deuda Neta (efectivo y equivalente a efectivo - deuda financiera)	MM US\$	665	(946)	(170%)	1.611

Al analizar los indicadores de balance, los activos disminuyen en MMUS\$ 639. El cambio en los activos se debió principalmente a una disminución en el efectivo y equivalentes de efectivo como resultado del pago

de dividendos en la primera mitad de 2025 (US\$ 1.634 millones). Las nuevas naves y los nuevos derechos de uso recibidos y extendidos para activos en arrendamiento, así como el correspondiente aumento en los pasivos financieros y pasivos por arrendamiento, compensaron parcialmente este efecto. Por su parte, el patrimonio también disminuye por la disminución del dividendo en utilidades retenidas, en parte compensado por el resultado de este período.

A la fecha hay una deuda neta de US\$ 665 millones (a diciembre había una liquidez neta de US\$ 946 millones), para este cálculo se consideran US\$ 2.174 millones que se encuentran en Otros Activos Financieros Corrientes invertidos a más de un año plazo. Este cambio de deuda neta se debe principalmente al menor nivel de caja dado el pago del dividendo durante el período y a una deuda que aumenta en US\$ 549 millones.

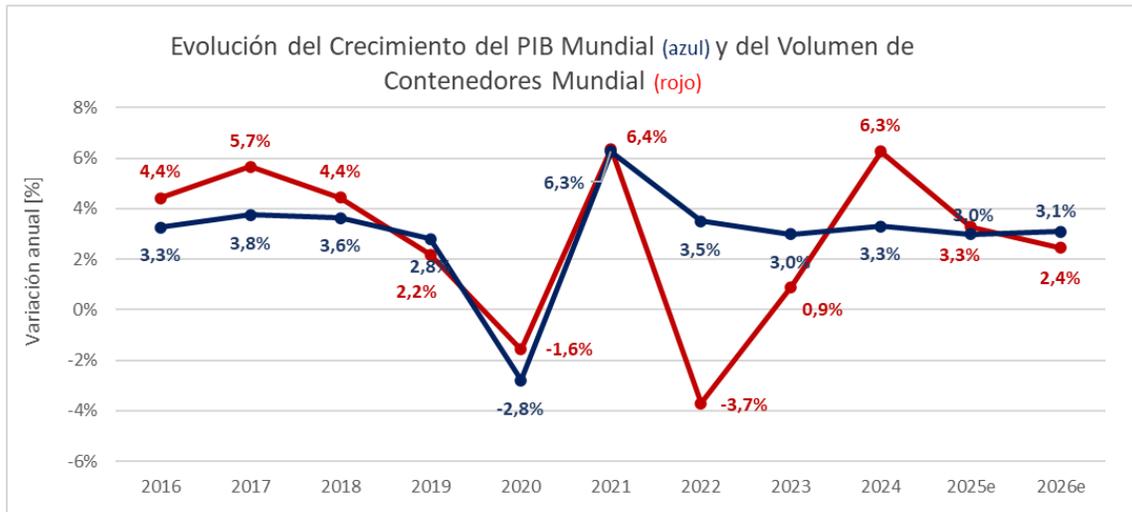
3. Situación de Mercado

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 donde posee un 30% en propiedad al 30 de septiembre.

i. El Crecimiento de la Industria alineado al PIB Mundial

Hasta antes del inicio de la consolidación de la industria portacontenedores, 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. Hoy, 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 – con el transporte marítimo como vía principal de transporte– de manera directa al PIB mundial.

Es así como el crecimiento de la industria está bastante alineada al crecimiento global, con algunos eventos puntuales desacoplados, en especial en el periodo en que se enfrentó la pandemia por Covid. El 2024, en tanto, mostró un crecimiento de 6,0%. Las proyecciones de crecimiento tanto del PIB global como de la industria para el 2025 son que la industria crezca 3,3% (antes se esperaba 2,6%) y el PIB crecería 3,0%; y en 2026 la industria crecería un 2,4% bajo el nivel del PIB mundial esperado en 3,1%.



Fuente: Clarksons Research volumen contenedores 2016-2026e (Nov-25); PIB Mundial - FMI (Oct-25)

ii. La Industria se ha consolidado en búsqueda de eficiencias

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 consolidación de la industria.

La importante ola de fusiones y adquisiciones se inició con la combinación del negocio de portacontenedores de CSAV y HLAG, en 2014, que luego (en mayo de 2017) se fusionó con la naviera árabe UASC. Desde entonces, HLAG está dentro de las cinco principales navieras a nivel mundial en términos de capacidad de arrastre.

Otras operaciones relevantes fueron 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. Esta transacción se cerró 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, que fue adquirido por CMA CGM, naviera francesa que antes había comprado a la japonesa APL.

Las principales navieras asiáticas también realizaron importantes operaciones de fusiones y adquisiciones. La compañía naviera China Shipping se fusionó en 2016 con la también naviera de origen chino, COSCO, que posteriormente adquirió la compañía hongkonesa Orient Overseas Container Lines (OOCL), en julio de 2018. Además, se anunció la asociación de las tres principales compañías navieras japonesas (K-Line, NYK y MOL) en una sola entidad, que comenzó a operar de forma conjunta bajo el nombre de Ocean Network Express (ONE) durante el 2018. Sin embargo, a pesar de concretarse la adquisición de OOCL y del inicio de operaciones de ONE, estas compañías se mantienen como entidades independientes, sin capturar todavía todas las sinergias potenciales de una integración completa. Lo anterior evidencia que el mayor tamaño de las compañías navieras involucradas en transacciones de este tipo agrega mayores complejidades en estos procesos, mayores costos y menores eficiencias obtenidas, generando un rendimiento decreciente de los beneficios asociados a la mayor escala de operación.

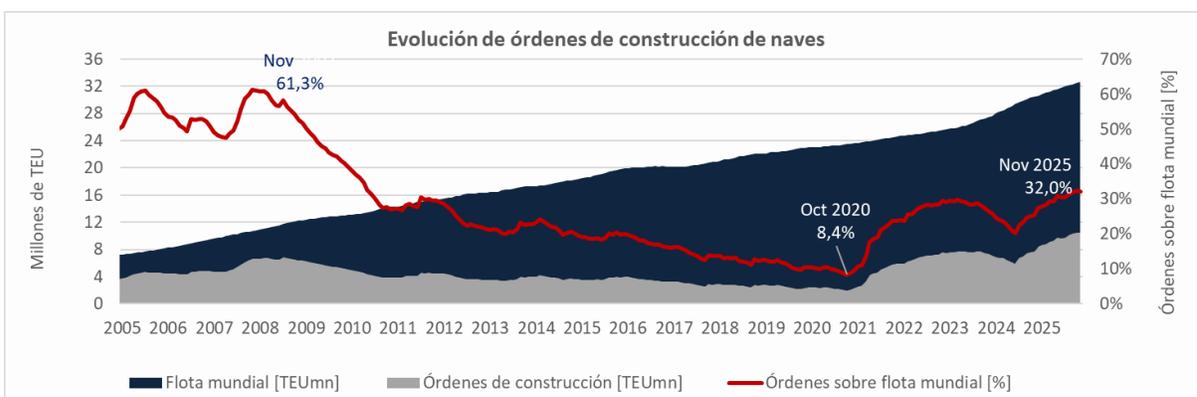
En este proceso de consolidación también ha sido relevante la quiebra y cese de servicios de Hanjin Shipping, ocurrida en 2016. La compañía de origen coreano era en ese entonces la séptima compañía de transporte de contenedores (según capacidad de arrastre). Esta quiebra es la más grande que ha enfrentado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

La materialización de estas transacciones y la quiebra de Hanjin ha 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 los clientes, ampliando la cobertura geográfica y obteniendo, a la vez, economías de escala y de red muy significativas.

En el último tiempo se han registrado cambios en estas asociaciones y la nueva estructura de acuerdos iniciada en febrero de 2025 está configurada como sigue: MSC opera actualmente de forma independiente, sin embargo, se unirá a Zim en los tráficos del Transpacífico y a Premier Alliance en los tráficos de Asia-Europa; Cooperación Gemini entre Hapag-Lloyd y Maersk; Premier Alliance compuesta por Yang Ming, ONE y HMM; por último y sin cambios continúa Ocean Alliance con CMA-CGM, COSCO y Evergreen.

iii. Indicadores de la oferta de naves



Fuente: Clarksons Research (Nov-25)

En los años 2000 la economía mundial y la demanda por contenedores crecía fuertemente pre-crisis subprime, por lo que las órdenes por nuevas naves se encontraban en niveles altos. Entre 2005 y 2008, el promedio de las órdenes de construcción sobre el total de la flota mundial era cercano al 55%. Luego, la industria enfrentó la crisis financiera de 2008, lo que ocasionó un importante nivel de sobreoferta en el mercado. En los años siguientes se logró una significativa disminución de la oferta de naves, que llegó a niveles mínimos históricos de órdenes de 8,4% en octubre de 2020.

Hoy, la tendencia alcista de las órdenes obedece a la necesidad de renovación de flota. Esto, además permitirá cumplir con las nuevas medidas regulatorias y medioambientales que han implicado, entre otras cosas, reducir la velocidad con un efecto en la oferta disponible. Una parte relevante de las nuevas órdenes considera entrega hacia fines de la década (2028-2030).

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

En términos de renovación de la flota, para una nave que tiene una vida útil de 25 años, se puede estimar un desguace normalizado de cerca de 4% anual. Sin embargo, el desguace de naves se ha mantenido en niveles mínimos cercanos a 0% durante los últimos años y se espera que vaya aumentando en los próximos años, debido a las exigencias medioambientales, a la eficiencia de los barcos nuevos y al término de contratos de arriendo que se extendieron en la pandemia y posteriormente con la crisis del Canal de Suez.

Hapag-Lloyd (al igual que la industria) ha aumentado su capacidad de arrastre en los últimos años basado tanto en nuevas órdenes de naves, compra de naves a terceros o a través de arriendo. En 2024 su flota aumentó en un 19% alcanzando 2,3 millones de TEU (2,5 millones de TEU hoy). En 2025 ya se han incorporado las cuatro naves de 23.660 TEU (de la serie de 12) que tenían entrega para el año.

Tras esas entregas, las órdenes de naves propias vigentes de la compañía (anunciadas en noviembre de 2024), son dos contratos con dos astilleros chinos para un total de 24 nuevos portacontenedores. De este total, doce nuevas naves, 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. El segundo contrato se asignó a New Times Shipbuilding Company Ltd., también por doce naves (cada una con capacidad de 9.200 TEU), que reemplazarán unidades más antiguas de la flota de Hapag-Lloyd que llegarán al final de su vida útil durante esta década.

Todas las nuevas naves estarán equipadas con motores de última generación, de baja emisión, a gas licuado y de propulsión dual, extremadamente eficientes en el consumo de combustible. Además, estas naves podrán operar con biometano, lo que puede reducir las emisiones de CO₂ hasta en un 95% en comparación con los sistemas de propulsión convencionales. Los nuevos barcos también estarán preparados para el uso de amoníaco y se recibirán entre 2027 y 2029, agregando una capacidad combinada de 312.000 TEU con una inversión total de cerca de US\$ 4 billones.

De esta manera, las nuevas órdenes alcanzan un 13% de orderbook propio, menor al promedio de la industria (32%). A esto se suma otras siete naves de 8.253 TEU que están en construcción y que serán arrendadas luego de su entrega en 2026/2027. Considerando estos arriendos, el orderbook se eleva a 15%.

Hapag-Lloyd recientemente también anunció la decisión de invertir en hasta 22 nuevos buques en el segmento con capacidades inferiores a 5.000 TEU, probablemente con una combinación de arriendos a largo plazo y buques propios. Esto en el marco de promover una flota más eficiente, disminuir las emisiones e ir reemplazando barcos de menores tamaños cuya edad promedio se acercará a los 20 años hacia el 2030.

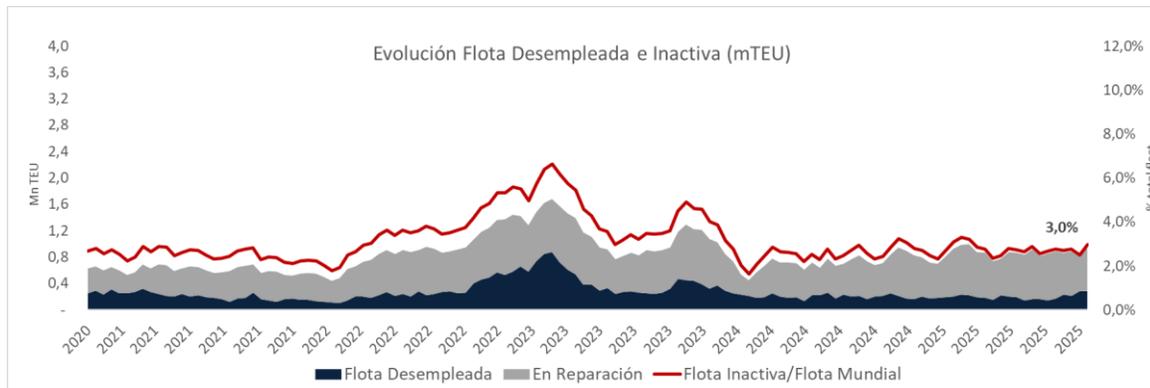
Por otra parte, Hapag-Lloyd ha continuado ampliando su participación en el sector de terminales portuarios, en 2023 a través de compras de terminales como: SAAM Terminals, que participa en 10 terminales en América y con sede en Chile, Spinelli Group en Italia y JM Baxi en India. Además,

Hapag-Lloyd tiene participaciones en JadeWeserPort en Wilhelmshaven, el terminal de contenedores Altenwerder en Hamburgo, el terminal TC3 en Tangier y el Terminal 2 en Damietta, que actualmente se encuentra en construcción.

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

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 por las compañías navieras, para 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).

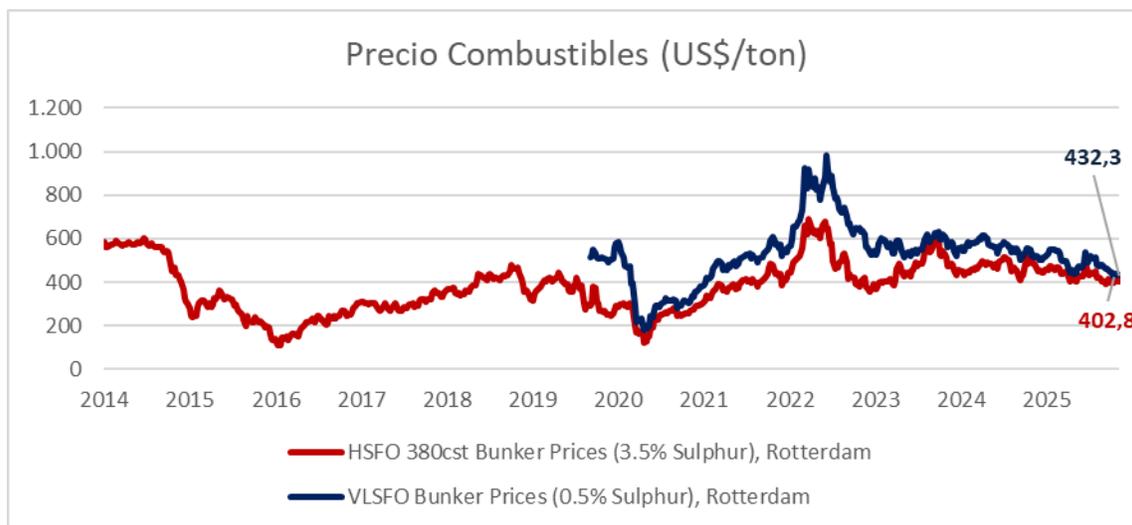
Fuente: Alphaliner Monthly Monitor (Oct-25)

La flota detenida es un indicador sensible a las variables de gestión y al equilibrio entre la oferta y la demanda. En el último año la flota detenida se ha mantenido en niveles bajos, por una parte, porque gran parte de la flota bajo arriendo se encuentra contratada al mediano plazo y porque los desvíos por África que han ocurrido en el último año por los conflictos geopolíticos generan una necesidad de mayor flota. La flota detenida se encuentra hoy en 0,9%. Adicionalmente, si se considera la flota en reparación, dicho indicador alcanza el 3,0%.

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 y tiene gran 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.



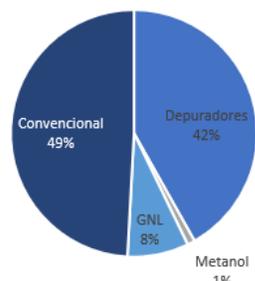
Fuente: Clarksons Research (Nov-25)

Desde 2016 se ha observado un moderado pero continuo incremento en el precio del combustible, manteniendo una presión constante sobre los costos de operación y en las tarifas de transporte consideradas de equilibrio. Esto se explica en parte por la mayor frecuencia y duración de diversos conflictos geopolíticos que se encuentran en desarrollo en países como: Rusia, Ucrania, Israel y Palestina. Sin embargo, este año existe una tendencia a la baja.

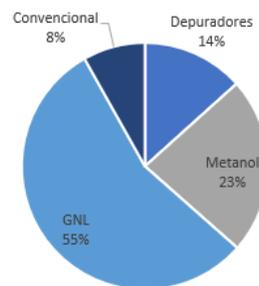
En 2020 entró en vigor una nueva normativa sobre emisiones de sulfuro al aire "IMO 2020" de la industria naviera, que obliga a utilizar a nivel mundial, a partir del 1 enero de 2020, un combustible que contiene un nivel máximo de azufre de 0,5% (llamado *very low sulphur fuel oil* o VLSFO por sus siglas en inglés), muy inferior al 3,5% utilizado previamente en los grandes trayectos oceánicos.

La norma "IMO2020" generó cambios en la infraestructura, ya que existe la posibilidad de operar las naves con combustible más refinado y menos económico; o 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 42% sobre la flota total, mientras que otras alternativas como el uso de GNL aún se mantiene representando un 8% de la flota actual.

Flota Actual por Tipo de Combustible (% TEU)



Órdenes de Naves por Tipo de Combustible (% TEU)



Fuente: Alphaliner Monthly Monitor Oct-25

Al mirar la composición de las nuevas órdenes, solo un 8% son naves convencionales, un 14% corresponde a naves con depuradores, un 55% podrán operar con GNL (o duales) y un 23% utilizarán metanol. Estos cambios en las órdenes de flota responden a una industria que está en un proceso de descarbonización y en búsqueda de combustibles alternativos más limpios.

También en 2023 entró en vigencia una nueva medida medioambiental “IMO2023”, que busca reducir gradualmente las emisiones de CO₂ de barcos comerciales. Bajo esta normativa, cada nave debe medir su Índice de Eficiencia Energética de Naves Existentes (EEXI) y el Indicador de Intensidad de Carbono (CII). En base a estos indicadores, las naves son categorizadas por eficiencia y deben tomar medidas correctivas como condición para seguir operando.

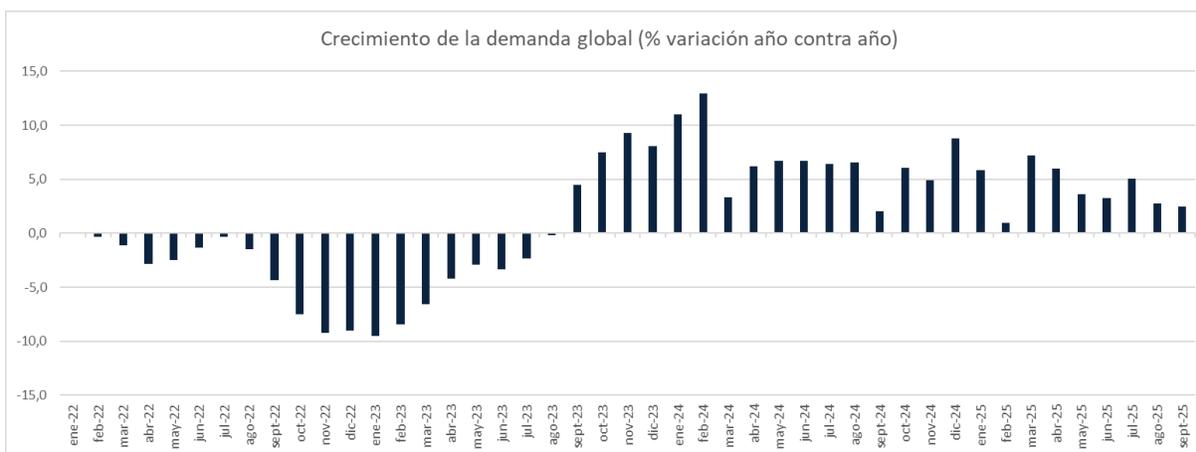
Adicionalmente, en la Unión Europea (UE) la industria naviera ha sido incluida dentro del mercado de bonos de carbono. Esto significa que las naves deben medir y compensar sus emisiones, las cuales serán contabilizadas en un 100% si la ruta se realiza entre puertos de la misma UE o 50% si es entre un puerto de la UE y uno externo. En 2024 se compensaron un 40% de las emisiones y la meta para 2025 es de 70% y de un 100% en 2026.

En vista de estos cambios medioambientales, Hapag-Lloyd ha tomado diversas medidas para reducir sus emisiones: las nuevas adquisiciones tienen motores a GNL o son GNL ready, lo cual permite reducir las emisiones en alrededor de un 25%. La orden de naves de noviembre de 2024 considera propulsión dual (GNL y amoníaco ready). A su vez, se inició un plan piloto de reconversión a metanol junto a Seaspan. Por otra parte, ha continuado y se ha expandido el uso de biocombustibles. En 2020 inició pruebas piloto con este combustible y ya al cierre de 2022 lo usó (como mezcla con el bunker normal) en 24 naves, con la posibilidad de expandir este consumo hacia más naves en el futuro. El biocombustible, que se genera principalmente de la reutilización de los aceites de cocina (domiciliarios), produce un 80% menos de emisiones que el bunker normal.

Adicionalmente, Hapag-Lloyd se encuentra avanzando en un Programa de re-optimización de flota. Este es un plan a cinco 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.

En octubre de 2025, en sesión del Comité Medioambiental de Protección Marina (MEPC) perteneciente a la Organización Marítima Internacional (IMO) se decidió posponer por un año la adopción del IMO Net-Zero Framework, llamado también “impuesto verde” o mecanismo global de valoración de emisiones de gases de efecto invernadero del transporte marítimo. La votación arrojó 57 países a favor de la postergación, 49 en contra y 21 abstenciones. Como consecuencia, la votación se reprogramó para octubre de 2026 y de ser aprobada podría entrar en vigor a partir del 2028.

vi. Fluctuaciones de demanda

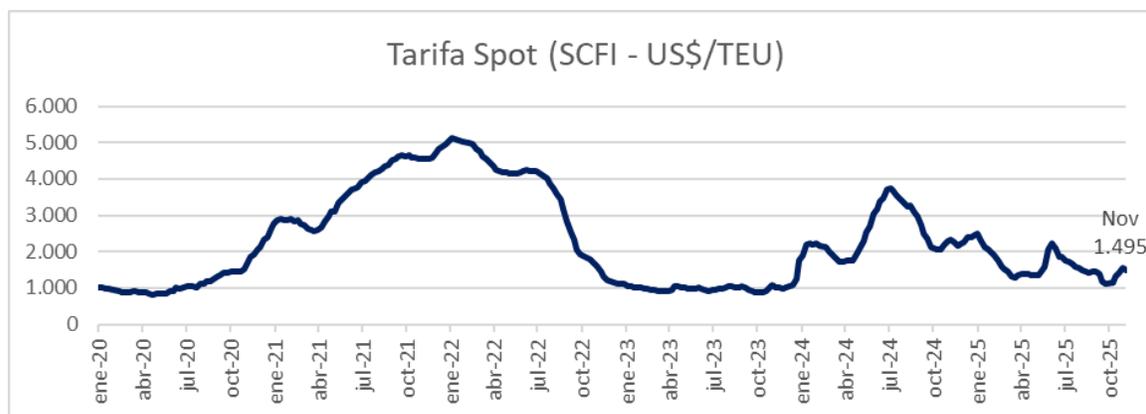


Fuente: Clarksons Research (nov-25)

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 seguida de una abrupta recuperación. Luego en los años 2022-2023 hubo un reajuste de inventarios y un mercado más lento.

En 2024 la demanda volvió a dinamizarse con un 6% de crecimiento en términos de TEU y de 17% en términos de TEU/milla. Este último por las mayores distancias recorridas por los desvíos por el Cabo de Buena Esperanza. En 2025 la demanda ha crecido en promedio un 4,1%, por sobre lo que se espera para el año (2,7%). El año ha estado marcado por alta incertidumbre de los cambios arancelarios que se han anunciado de parte de las principales potencias mundiales.

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 tendencia a la baja desde mediados de 2022. Esta caída se explica principalmente por la liberación de flota que se encontraba restringida por los problemas de congestión logística que se fue resolviendo posterior al período de pandemia. También se explica producto de una menor demanda (-6%) y por la entrada de nuevas naves durante 2022 (+4%) con un desguace casi nulo.



Fuente: Clarksons Research (Nov-25) Shanghai Containerized Freight Index.

En 2023, se levantan las restricciones operativas que se tuvieron durante el período de covid, disponibilizando flota. A su vez se entrega un 8% de nueva flota, con un crecimiento bajo de 0,9%. Esto afectó a la tarifa spot poniéndola bajo el nivel de equilibrio, cercana a los 1.000 US\$/TEU.

Sin embargo, hacia fines del año 2023 comenzaron los conflictos en el Mar Rojo, observándose en el gráfico un repunte de las tarifas spot. En resumen, a partir de los conflictos entre Israel y Palestina, un grupo yemení pro-Palestina, los Hutíes, comenzó a atacar a las naves que transitaban por la zona del estrecho de Bab al-Mandab. Producto de lo anterior, las principales navieras decidieron evitar o reducir su tránsito por dicha área y comenzaron a realizar una ruta más larga vía el Cabo de la Buena Esperanza. Esto provocó un alza de las tarifas spot durante el año 2024.

En 2025, la tarifas spot han mostrado una tendencia a la baja, cayendo en un 40% en lo que va del año. Este deterioro se debe a que aumenta la oferta en 6,5% con una demanda, que si bien se ha mostrado sólida a la fecha (+4%), se espera crezca un 3% en el año como un todo y con casi nulo desguace. En consecuencia, el spot se ha mostrado a la baja, a la fecha promedia US\$ 1.598/TEU en 2025 versus los US\$ 2.506/TEU promedio del 2024.

4. Análisis de los Riesgos de Mercado

Como se describe en la Nota 5 los Estados Financieros Consolidados Intermedios al 30 de septiembre de 2025, la inversión que mantiene CSAV en Hapag-Lloyd es equivalente al 89,92% 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 naves, 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 naves, 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 barcos, de manera de poder reaccionar ante disminuciones bruscas en la demanda por transporte y ante iniciativas de racionalización y reducción de costos.

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

ii) Mercados Geográficos: En el transporte de contenedores, el negocio conjunto HLAG participa en todos los tráficos globales relevantes, distribuyendo sus operaciones en diversos mercados geográficos, atendiendo con sus servicios de línea en más de 137 países. Por esta diversificación geográfica, la Compañía no está expuesta de forma especial a un grupo restringido de mercados, permitiendo compensar las posibles contingencias de mercado particulares a ciertos tráficos, pero estando expuesta a las variaciones globales. Aun teniendo una red global de servicios, HLAG posee una mayor exposición relativa, respecto del 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 un tráfico específico, como por ejemplo algunos conflictos armados actualmente en desarrollo. El conflicto bélico entre Israel y Palestina, reactivado desde octubre de 2023, derivó en que a fines del mismo año un grupo yemení denominado Hutíes comenzara a atacar barcos 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

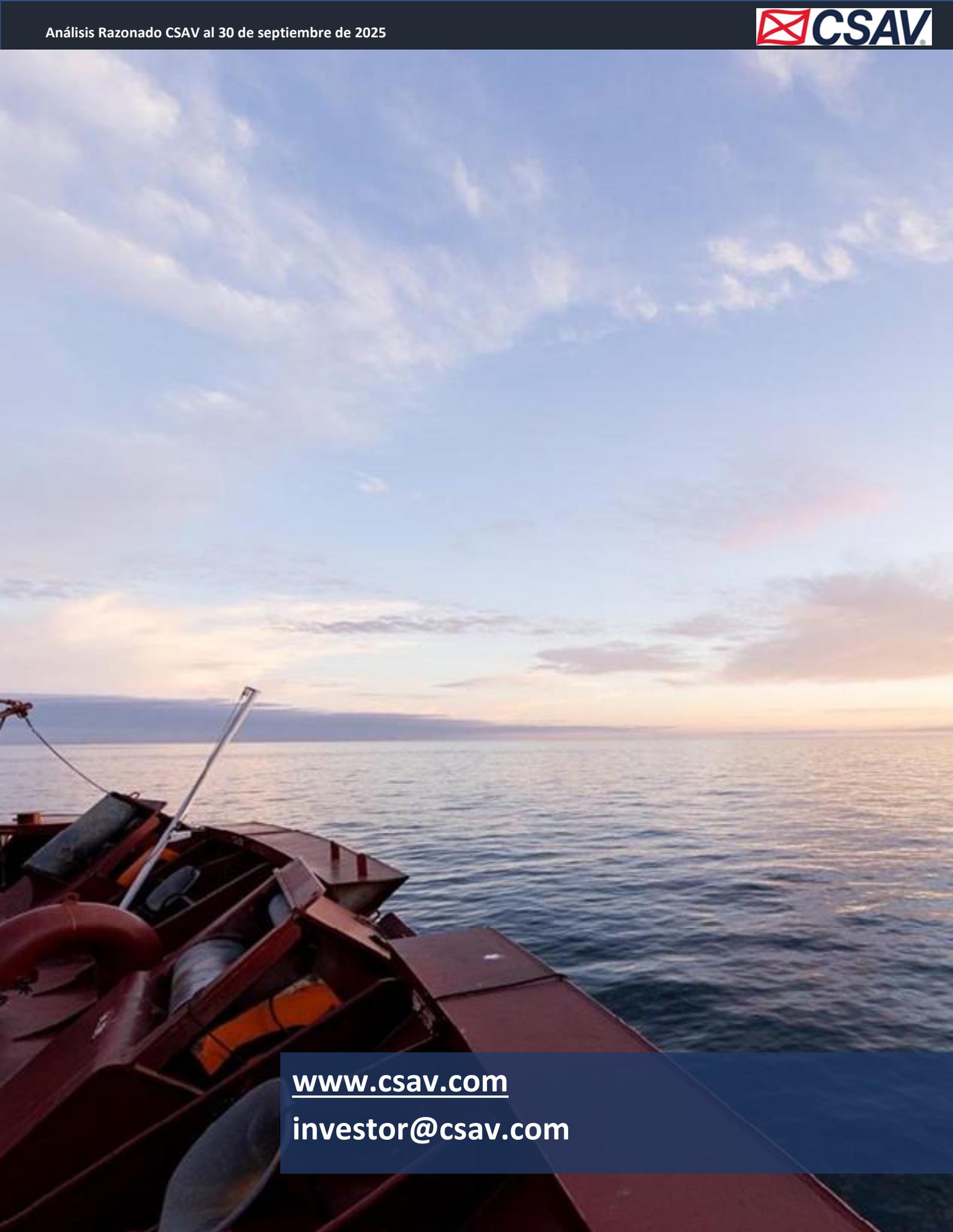
El riesgo de mercado corresponde a la eventualidad que el valor de un activo o pasivo de la Compañía fluctúe de manera sostenida y permanente en el tiempo, como resultado de cambios en variables económicas claves para el negocio, tales como: (i) tasas de interés y (ii) tipos de cambio.

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