



COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. Y SUBSIDIARIA

ANÁLISIS RAZONADO

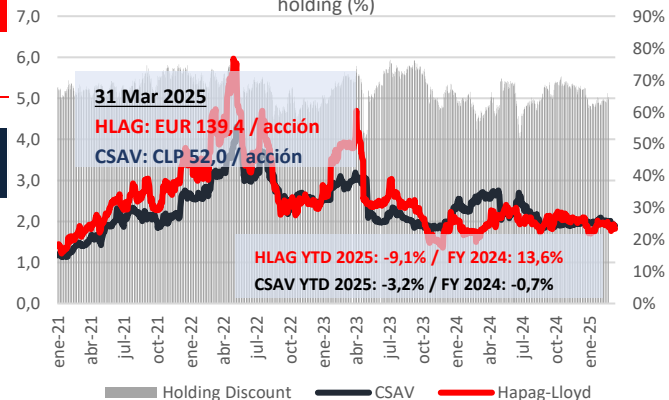
En base a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
al 31 de marzo de 2025

1T 2025 EN UNA MIRADA

		al 31 de marzo de		Variación	
		2025	2024	%	#
Participación HLAG	MMUS\$	137,3	93,8	46%	43
Ganancia	MMUS\$	149,4	(159,1)	(194%)	308

		al 31 de marzo de		Variación	
		2025	2024	%	#
Ingresos	MMUS\$	5.318	4.623	15%	695
EBITDA	MMUS\$	1.103	942	17%	161
EBIT	MMUS\$	487	394	24%	93
Ganancia	MMUS\$	469	323	45%	146
Tarifas Promedio	US\$/TEU	1.480	1.359	9%	121
Volumen Transportado	MTEU	3.305	3.037	9%	268
Precio del Combustible	US\$/ton	553	597	(7%)	(44)

Evolución CSAV – HLAG precio de la acción y descuento holding (%)



✉ El inicio de 2025 muestra un positivo resultado de MMUS\$ 149,4, que se compara con la pérdida de MMUS\$ 159,1 del primer trimestre del 2024, esta última explicada por el mayor registro de gastos de impuestos por los dividendos recibidos desde Alemania. Al comparar la utilidad antes de impuestos el 1Q25 registra MMUS\$ 156,9 versus MMUS\$ 71,4 del 1Q24.

✉ El resultado de CSAV se explica principalmente por el buen resultado de Hapag-Lloyd (HLAG), donde CSAV reconoció una mayor participación de MMUS\$ 137,3 (MMUS\$ 93,8 en 1Q24).

✉ Durante este 1Q25 no hubo dividendos distribuidos desde Alemania a CSAV, a diferencia de los MMEUR 604 netos recibidos en el 1Q24. Este último flujo es el que impactó el gasto por impuestos del 1Q24.

⚡ En 1Q25, el mercado de transporte de contenedores mostró sólidas cifras de demanda (+4,2%) y Hapag-Lloyd por su parte creció +9% en volumen, siendo el transpacífico una de las rutas más fuertes.

⚡ Por su parte, la tarifa de flete promedio de HLAG aumenta 9% pese a que los flete marítimos spot mostraron una tendencia a la baja durante todo el

trimestre (-45%). Existen desafíos en la estructura de costos de la compañía que aumenta su costo por contenedor en 5%. Con todo, el EBITDA de HLAG aumenta en un +17% y la utilidad en +45% alcanzando MMUS\$ 469 para el 1Q25.

⚡ El conflicto en el Mar Rojo (desvíos, mayor necesidad de flota de barcos y contenedores y problemas logísticos) continúa. Por su parte, este periodo ha estado marcado por 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 feb25 se inició la nueva operación de Gemini Cooperation entre Hapag-Lloyd y Maersk. A la fecha, un 95% de las naves ya están operando y con un alto nivel de confianza del orden de 90% que se compara con un 50-75% de los competidores.

⚡ En mar25, Hanseatic Global Terminals, filial de terminales de Hapag-Lloyd anunció la compra del 60% del terminal Atlantique de contenedores ubicado en Le Havre, Francia, uno de los 10 puertos más relevantes de Europa, ofreciendo una excelente conexión con París.

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

EBITDA entre MMUS\$ 2.500-4.000; EBIT entre MMUS\$ 0-1.500.

(2024: EBITDA MUS\$ 5.029; EBIT MMUS\$ 2.788)

Índice de Contenidos

1. Análisis de la Situación Financiera	3
a) Estado de Situación Financiera	3
b) Estado de Resultados	6
c) Análisis del Flujo de Efectivo	7
d) 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 31 de marzo de 2025.....	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.....	13
i. El Crecimiento de la Industria alineado al PIB Mundial	13
ii. La Industria se ha consolidado en búsqueda de eficiencias	14
iii. Indicadores de la oferta de naves.....	15
iv. Efectiva gestión de flota mantuvo en equilibrio oferta y demanda.....	17
v. El combustible es el insumo principal en la industria	17
vi. Fluctuaciones de demanda.....	20
4. Análisis de los Riesgos de Mercado	22
a) Riesgo del Negocio	22
b) Riesgo de Crédito	24
c) Riesgo de Liquidez	24
d) Riesgo de Mercado.....	24

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 31 de marzo de	al 31 de diciembre	Variación	
	2025	de 2024	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Activos corrientes	707,1	694,9	2%	12,2
Efectivo y equivalentes al efectivo	79,4	84,3	(6%)	(4,8)
Activos por impuestos corrientes	627,2	610,2	3%	17,0
Otros	0,5	0,4	5%	0,0
Activos no corrientes	6.965,9	6.810,6	2%	155,3
Inv. de CSAV en HLAG	6.818,2	6.668,5	2%	149,6
Activos por impuestos no corrientes	134,6	129,3	4%	5,3
Propiedades y Otros	13,1	12,8	3%	0,3
Total activos	7.673,0	7.505,5	2%	167,5

PASIVOS	al 31 de marzo de	al 31 de diciembre	Variación	
	2025	de 2024	%	MM US\$
	MM US\$	MM US\$		
Total de pasivos corrientes	178,7	132,2	35%	46,5
Ctas. comerciales y otras cuentas por pagar	11,9	11,8	1%	0,2
Otros pasivos no financieros corrientes y otros	166,7	120,4	38%	46,3
Total de pasivos no corrientes	105,7	101,6	4%	4,1
Pasivos por impuestos diferidos	104,7	100,7	4%	4,1
Otros	0,9	0,9	2%	0,0
Total de pasivos	284,3	233,8	22%	50,6
Patrimonio controladora	7.388,7	7.271,7	2%	116,9
Total pasivos y patrimonio	7.673,0	7.505,5	2%	167,5

↑ Los **activos totales** aumentaron en MMUS\$ 167,5 con respecto de los existentes al 31 de diciembre de 2024, principalmente por un aumento en los **activos no corrientes** de MMUS\$ 155,3 y por un menor aumento de los activos corrientes de US\$ 12,2 millones. A continuación, se analizan estas variaciones.

↑ El aumento de MMUS\$ 12,2 en los **activos corrientes** se explica principalmente por un mayor saldo de los impuestos corrientes en MMUS\$ 17,0 contrarrestado por la disminución de la caja en MMUS\$ 4,8. Los activos por impuestos renta por recuperar corrientes aumentan en MMUS\$ 18,8 por efecto de la conversión de tipo de cambio EUR/US\$, en parte compensados por menores créditos por impuestos pagados en el extranjero (MMUS\$ 1,9). Por su parte, la caja disminuye por los pagos propios de la operación.

Activos por impuestos corrientes	al 31 de marzo de 2025	al 31 de diciembre de 2024	Variación	
Remanente IVA crédito fiscal	2,2	2,0	10%	0,2
Impuesto renta por recuperar	401,4	382,7	5%	18,8
Créditos por impuestos pagados en el extranjero	223,6	225,5	(1%)	(1,9)
Total activos por impuestos corrientes	627,2	610,2	3%	17,0

Activos por impuestos no corrientes	al 31 de marzo de 2025	al 31 de diciembre de 2024	Variación	
Impuesto renta por recuperar	134,6	129,3	-	5,3
Total activos por impuestos no corrientes	134,6	129,3	-	5,3

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

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
Hapag-Lloyd	6 de mayo, 2024	488	26,375%	129	CSAV Alemania
Activos por impuestos corrientes				363	
CSAV Alemania	21 de marzo, 2024	820	10,55%	87	CSAV Chile
CSAV Alemania	7 de mayo, 2024	360	10,55%	38	CSAV Chile
Activos por impuestos no corrientes				125	
Total				487*	

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

↑ Los **activos no corrientes** aumentan en MMUS\$ 155,3. Este aumento se explica por el registro de la participación Hapag-Lloyd en el resultado del período (+MMUS\$ 149,6) y en menor medida por el aumento de los activos por impuestos no corrientes que corresponden a retenciones en el extranjero detalladas en la tabla más arriba (+MMUS\$ 5,3) las cuales aumentan por la conversión de tipo de cambio EUR/US\$.

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		137,3
Participación en otros resultados integrales		12,4
Dividendos recibidos		0,0
Otros cambios patrimoniales		(0,0)
Movimiento del periodo		149,6
Saldo al 31 de marzo de 2025		6.818,2

-  Al 31 de marzo de 2025, los **pasivos totales** aumentan en MMUS\$ 50,6 alcanzando MMUS\$ 284,3. Esta variación se explica principalmente por el aumento de **pasivos corrientes** en MMUS\$ 46,5 y por el un aumento de los **pasivos no corrientes** en MMUS\$ 4,1.
-  Los **pasivos corrientes** aumentaron en MMUS\$ 46,5 explicado en gran medida por la provisión del dividendo mínimo obligatorio de 30% correspondiente al resultado de este primer trimestre, el cual se agrega al monto aún no pagado mantenido al cierre de 2024.
-  Por otra parte, los **pasivos no corrientes** aumentaron en MMUS\$ 4,1 respecto de igual periodo del año anterior, debido principalmente a un mayor pasivo por impuesto diferido por MMUS\$ 4,1. Esto se generó por un ingreso diferido producto de las retenciones por recuperar desde el extranjero, que no se prevé lleguen dentro del año. Cabe señalar que la Compañía ya no cuenta con deuda financiera.
-  Al 31 de marzo de 2025, el **patrimonio** aumentó en MMUS\$ 116,9 con respecto del existente al 31 de diciembre de 2024. Esta variación se explica principalmente por las utilidades del ejercicio que alcanzan MMUS\$ 149,4 y a un aumento en Otros resultados integrales (MMUS\$ 12,4) en parte compensadas por una disminución de la provisión del dividendo mínimo obligatorio de 30% de MMUS\$ 44,8.

b) Estado de Resultados

Estado de Resultados	al 31 de marzo de		Variación	
	2025	2024	%	
	MM US\$	MM US\$		MM US\$
Gasto de administración	(3,3)	(2,9)	12%	(0,4)
Otros ingresos operacionales	0,1	(0,0)	(410%)	0,1
Resultado de actividades operacionales	(3,2)	(3,0)	9%	(0,3)
Ingresos financieros netos	0,7	4,7	(85%)	(4,0)
Participación en asociadas y negocios conjuntos	137,3	93,8	46%	43,5
Diferencia de cambio	22,2	(24,1)	(192%)	46,3
Gasto/Utilidad por impuesto a las ganancias	(7,5)	(230,5)	(97%)	223,0
Ganancia del periodo	149,4	(159,1)	(194%)	308,5

 El **Resultado atribuible a la controladora acumulado** al 31 de marzo de 2025 ascendió a una utilidad de MMUS\$ 149,4, lo que se compara positivamente con el resultado negativo de MMUS\$ 159,1 del año anterior.

 Los **Gastos de Administración** ascendieron a MMUS\$ 3,3 durante el año (mayor gasto en MMUS\$ 0,4).

 Los **Otros ingresos operacionales** presentan una variación menor (MMUS\$ 0,1).

 Los **Ingresos financieros netos** fueron positivos en el período por MMUS\$ 0,7, lo que se compara con un mayor ingreso neto de MMUS\$ 4,7 en el mismo período de 2024. Esto se explica principalmente por un menor nivel de caja invertida.

 Respecto del resultado en la **Participación en asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció una participación en el resultado de HLAG de MMUS\$ 137,3, lo que es mayor a los MMUS\$ 93,8 del mismo período del año anterior. Esto se explica principalmente por mayores ventas en HLAG dado tanto por una mejor tarifa de flete promedio (+9%) y un mayor volumen (+9%), lo que se reflejó en un mejor resultado. Más detalles en la sección 2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 31 de marzo de 2025 de este reporte.

 La **diferencia de cambio** registrada en el período fue positiva en MMUS\$ 22,2, 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** fue de MMUS\$ 7,5 lo que representa un menor gasto comparado a los MMUS\$ 230,5 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 trimestre de 2025 no se recibieron flujos de Alemania y los dividendos recibidos el primer trimestre de 2024 alcanzaron MMEUR 604 netos en Chile.

c) Análisis del Flujo de Efectivo

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

Flujo de Efectivo MMUS\$	al 31 de marzo de		Variación	
	2025	2024		
Efectivo al inicio del periodo	84,3	278,3	(70%)	(194,0)
Flujo procedente de Operaciones	(6,6)	(270,8)	(98%)	264,2
Pagos procedentes de actividades de operación	(3,5)	(4,6)	(23%)	1,0
Impuestos y otros	(3,0)	(266,2)	(99%)	263,2
Flujo procedente de Actividades de Inversión	0,7	956,4	(100%)	(955,7)
Intereses recibidos	0,7	4,7	(84%)	(3,9)
Otros	0,0	951,7	(100%)	(951,7)
Flujo procedente de Actividades de Financiamiento	(0,1)	(0,1)	3%	(0,0)
Pago de pasivos por arrendamiento financiero	(0,1)	(0,1)	3%	(0,0)
Efecto de variación por Tipo de Cambio	1,1	(0,7)	(261%)	1,8
Var. Flujo de Efectivo y equivalentes al Efectivo	(4,8)	684,8	(101%)	(689,7)
Efectivo final del periodo	79,4	963,1	(92%)	(883,7)

 La variación neta de la cuenta **Efectivo y equivalentes al efectivo**, entre el 1 de enero de 2025 y el 31 de marzo de 2025 fue negativa por MMUS\$ 4,8.

 El **Flujo procedente de actividades de operación** fue negativo en MMUS\$ 6,6 en el periodo, lo que representa un mayor flujo de pago de MMUS\$ 264,2 respecto del año anterior, el cual se explica principalmente por los pagos propios de la operación tanto a proveedores como a empleados, junto con pagos de impuestos mensuales en Alemania. Por su parte el flujo del año anterior es explicado por los impuestos pagados en el extranjero asociados a la recuperación de retenciones.

 El **Flujo procedente de actividades de inversión** fue positivo en MMUS\$ 0,7, lo que representa un menor flujo recibido de MMUS\$ 955,7 respecto del año anterior. El flujo de este período se explica básicamente por los intereses recibidos. Por su parte, el flujo del período 2024 hace relación a la recuperación de retención del extranjero.

 El **Flujo procedente de actividades de financiamiento** al cierre fue levemente negativo por MMUS\$ 0,1 al igual que el período en comparación. Este desembolso está asociado al arriendo de las oficinas corporativas.

d) Índices Financieros

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

i. Índice de Liquidez

Índice de Liquidez		Al 31 de marzo de 2025	Al 31 de diciembre de 2024
Liquidez Corriente	= $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$	3,958	5,256



Liquidez Corriente: Este índice disminuye alcanzando 3,9 veces. Esto se explica por un activo corriente (MMUS\$ 12,2 / 2% var) que aumenta en menor medida que el pasivo corriente (MMUS\$ 46,5 / 35% var.)

ii. Índice de Apalancamiento

Índices de Apalancamiento			Al 31 de marzo de 2025	al 31 de diciembre de 2024
Apalancamiento	=	$\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$	3,8%	3,2%
Apalancamiento de Corto Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	62,8%	56,6%
Apalancamiento de Largo Plazo	=	$\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$	37,2%	43,4%

  **Apalancamiento:** Este índice que se encuentra en valores mínimos, aunque muestra un leve aumento en relación a diciembre de 2024. Los pasivos aumentan (MMUS\$ 50,6 / 22% var.) y el patrimonio aumenta en menor proporción (MMUS\$ 50,6 / 2% var.).

  **Apalancamiento de Corto Plazo:** Este índice aumenta respecto de diciembre de 2024, debido a que los pasivos corrientes aumentan (MMUS\$ 46,5 / 35% var.) en un mayor porcentaje que el aumento de los pasivos totales (MMUS\$ 50,6 / 22% var.), explicado en la sección 1 a) del presente informe.

  **Apalancamiento de Largo Plazo:** En contraposición al indicador anterior, este índice disminuye respecto de diciembre de 2024 debido a que los pasivos no corrientes aumentan (MMUS\$ 4,1 / 4% var.) en menor medida que el aumento de los pasivos totales (MMUS\$ 50,6 / 22% var.), ambos efectos explicados en la sección 1 a) del presente informe.

iii. Índice de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad			Al 31 de marzo de 2025	al 31 de diciembre de 2024
Rentabilidad del Patrimonio	=	<u>Resultado Controladora 12M</u> Patrimonio Promedio	9,1%	5,1%
Rentabilidad del Activo	=	<u>Resultado Controladora 12M</u> Activos Promedio	8,8%	4,9%
Retorno de Dividendos	=	Dividendos Pagados en los últimos 12 meses Precio de Mercado de la Acción	41,0%	41,5%
Resultado por Acción	=	<u>Resultado Controladora 12M</u> Número de Acciones	0,014	0,008
Valor Bursátil de la Acción (en pesos chilenos)			52,0	53,7

*Usando el Tipo de Cambio observado de la fecha de cierre mar25: US\$ 953,07 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 aumenta en comparación a diciembre de 2024, debido a un mayor resultado 12M atribuible a los controladores de MMUS\$ 696,8 comparado con las utilidades de MMUS\$ 388,3 al cierre de 2024 (MMUS\$ 308,5 / 79% var.). Por su parte, el patrimonio promedio disminuye (-MMUS\$ 321,4 / -4%).



 **Rentabilidad del Activo:** Este índice mejora respecto de diciembre de 2024, por un aumento del resultado atribuible a los controladores (MMUS\$ 308,5 / 79% var.) y un activo promedio que casi no tuvo variación (MMUS\$ 7,0 / 0% var.).



 **Retorno de Dividendos:** Este indicador se mantiene en el mismo valor -41%- ya que durante el periodo no se repartieron nuevos dividendos y el valor de mercado de la acción no ha variado de forma tan significativa (MMUS\$ 34,4 / 1,2% var.).



 **Resultado por Acción:** La utilidad por acción mejora respecto de diciembre de 2024 producto de un mayor resultado 12M (MMUS\$ 308,5 / 79% 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 marzo de 2025 disminuyó en 3% en relación con el 31 de diciembre de 2024.

2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 31 de marzo de 2025

i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd

Cifras relevantes al		al 31 de marzo		Variación	
		2025	2024	%	#
Flota Total		308	280	10%	28
Capacidad Total de Naves	TTEU	2.421	2.066	17%	355
Capacidad Total de Contenedores	TTEU	3.719	3.065	21%	654
Tarifas (promedio del período)	US\$/TEU	1.480	1.359	9%	121
Volumen Transportado	TTEU	3.305	3.037	9%	268
Ingresos	MM US\$	5.318	4.623	15%	695
Gastos de Transporte Naviero	MM US\$	3.756	3.286	14,3%	470
Gastos de Terminales	MM US\$	32	25	28,0%	7
Precio de Combustible (combinado MFO / MDO, promedio del período)	US\$/ton	553	597	(7,4%)	(44)
EBITDA	MM US\$	1.103	942	17,1%	161
EBIT	MM US\$	487	394	24%	93
Utilidad (Pérdida)	MM US\$	469	323	45%	146
Indicadores de Resultados					
Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos)		20,7%	20,4%	0%	
Margen EBIT (EBIT / Ingresos)		9,2%	8,5%	1%	
ROIC (NOPAT/IC)		9,0%	8,2%	1%	

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 10% y la capacidad de nave en 17%. Por su parte la flota de contenedores aumenta en 21%. El aumento de capacidad ha permitido crecer en cuánto a volumen transportado que sube 9% impulsado por todas las rutas. Las rutas del transpacífico es la que más aumenta (+13,2%) junto a Asia-Europa (+12,6%). El atlántico es la ruta que crece en menor medida (+1,2%).

Las tarifas de fletes también aumentan para todas las rutas y en promedio suben 8,9%, alcanzando un precio promedio de US\$ 1.480/TEU. Por su parte los costos se muestran al alza. El costo por TEU sube 5% llegando a los US\$ 1.317/TEU, en comparación con el mismo período del año anterior. Los gastos por combustible y emisiones disminuyeron un 5% debido a un menor precio promedio de consumo de combustible (*bunker*). Sin embargo, los costos por certificados de emisiones de CO₂ tuvieron un efecto parcialmente compensatorio.

Los gastos por manipulación y acarreo (*handling & haulage*) aumentaron un 9%, debido a mayores costos de almacenamiento de contenedores y mayores gastos de transporte terrestre. Los gastos por equipos y reubicación se mantuvieron en el mismo nivel que el año anterior. Los gastos de naves y viajes aumentaron un 4%, principalmente debido a una mayor proporción de naves fletados a mediano plazo y los gastos operativos asociados (componentes no relacionados con arrendamientos), los costos de espacios en barcos de terceros y mayores costos de canales en comparación con el período anterior.

Producto de esta alza en costos es que Hapag-Lloyd anunció un plan de ahorro donde se pone como meta remover del orden US\$ 1 billón en costos en los próximos 18 meses, además de avanzar en alcanzar un costo del orden de US\$ 1.100/TEU al año 2030.

El segmento de Terminales e Infraestructura registró cifras similares al comparar el 1Q24 con el 1Q25. El EBITDA alcanzó US\$ 35 millones (1Q24: US\$ 36 millones) y el EBIT US\$ 16 millones (1Q24: US\$ 15 millones).

En resumen, pese a una mayor estructura de costos, los ingresos aumentan en mayor medida, con lo que el EBIT de HLAG alcanzó MMUS\$ 487 (1Q24: US\$ 394 millones), el margen EBIT llega a 9,2%, cifra positiva y un poco sobre los 8,5% del 1Q24.

En el trimestre HLAG registra un menor gasto en impuestos por US\$ 92 millones, alcanzando MMUS\$ 7 en el 1Q25 (1Q24 MMUS\$ 100). La menor carga tributaria se debe principalmente a la evolución de los impuestos diferidos dentro del Grupo Hapag-Lloyd. Mientras que los impuestos corrientes aumentaron a MMUS\$ 47 en el 1Q25 (1Q24: MMUS\$ 14), se registró un aumento significativo en los ingresos por impuestos diferidos, alcanzando MMUS\$ 40 (gasto por impuestos diferidos 1Q24 MMUS\$ 86).

En el inicio de año, la industria continúa afectada por el conflicto en el Mar Rojo (desvíos, mayor necesidad de flota de barcos y contenedores y problemas logísticos). 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. Hapag-Lloyd mantuvo sin cambios las expectativas de resultados para el año 2025.

ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd

Indicadores de Balance		al 31 de marzo de 2025	al 31 de diciembre de 2024	Variación	
				%	#
Activos Totales	MM US\$	35.503	34.940	2%	563
Pasivos Totales	MM US\$	13.466	13.401	0%	65
Patrimonio	MM US\$	22.037	21.539	2%	498
Patrimonio / Activos Totales	%	62,1%	61,6%	1%	
Indicadores de Deuda					
Deuda Financiera	MM US\$	6.979	6.868	2%	111
Caja y Equivalentes a Caja (incluye inversiones financieras)	MM US\$	5.886	5.696	3%	190
Liquidez Neta (efectivo y equivalente a efectivo - deuda financiera)	MM US\$	1.015	946	7%	69

Al analizar los indicadores de balance, los activos aumentan en MMUS\$ 563, lo que se debe principalmente al aumento (neto de depreciación) de Propiedades, Plantas y Equipos (inversión en naves, equipos y contenedores, activos en construcción y nuevas naves bajo arriendo) y por el aumento del efectivo (+MMUS\$ 190). Los pasivos aumentan levemente (+MMUS\$ 65) y el patrimonio aumenta en MMUS\$ 498 principalmente por el resultado del ejercicio (MMUS\$ 469).

Por su parte, hay una liquidez neta positiva, es decir hay un mayor saldo de efectivo que de deuda vigente, con lo cual los indicadores son favorables. Para este cálculo se consideran US\$ 2.108 millones que se encuentran en Otros Activos Financieros Corrientes invertidos a más de un año plazo.

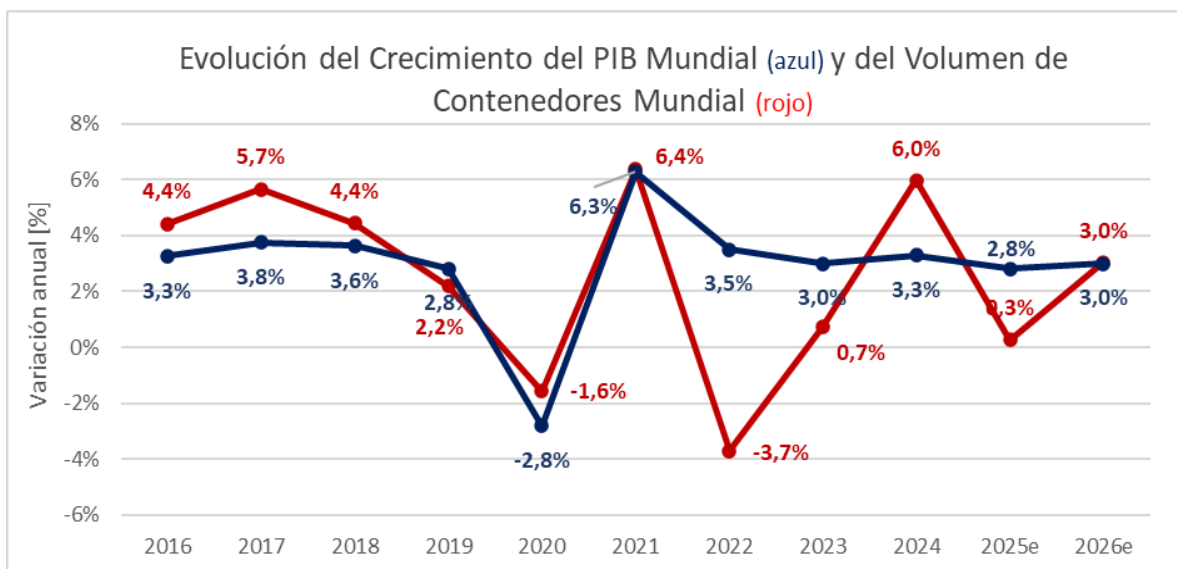
3. Situación de Mercado

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 31 de marzo.

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 6,0%. Para los próximos años se han ajustado las proyecciones de crecimiento tanto del PIB global como de la industria; en 2025 se prevé que la industria crezca 0,3% y el PIB un 3,0%; y en 2026 ambos se incrementarían en 3,0%.



Fuente: Clarksons Research volumen contenedores 2016-2026e (Abr-25); PIB Mundial - FMI (Abr-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, entonces a HLAG está dentro de las cinco principales navieras 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. 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.

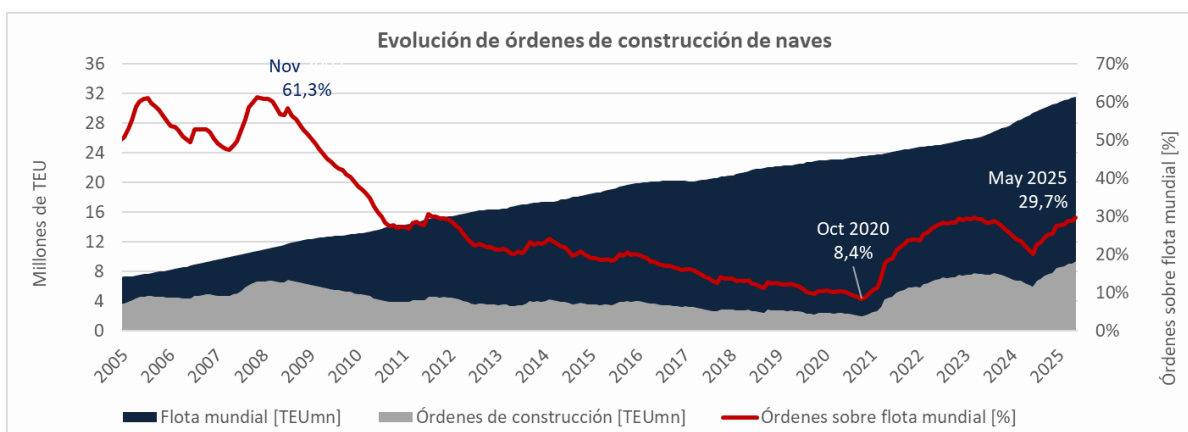
En este proceso de consolidación también ha sido relevante la quiebra y cese de servicios de Hanjin Shipping, ocurrida en 2016. La compañía de origen coreano era en ese entonces la séptima compañía de transporte de contenedores (según capacidad de arrastre). Esta quiebra es la más grande que ha enfrentado 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 (May-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 bajos durante los últimos años, con un promedio de 0,5% de desguace anual en los últimos cinco años.

Hapag-Lloyd (al igual que la industria) ha aumentado su capacidad de arrastre en los últimos años tanto con 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 (2,4 millones de TEU hoy). En 2025 se espera incorporar cuatro naves de 23.660 TEU (de la serie de 12), de las cuales dos ya han sido entregadas.

La orden más reciente de la compañía fue anunciada en noviembre de 2024, cuando firmó dos contratos con dos astilleros chinos para un total de 24 nuevos portacontenedores. De este total, doce nuevas naves, cada una 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 CO₂e 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.

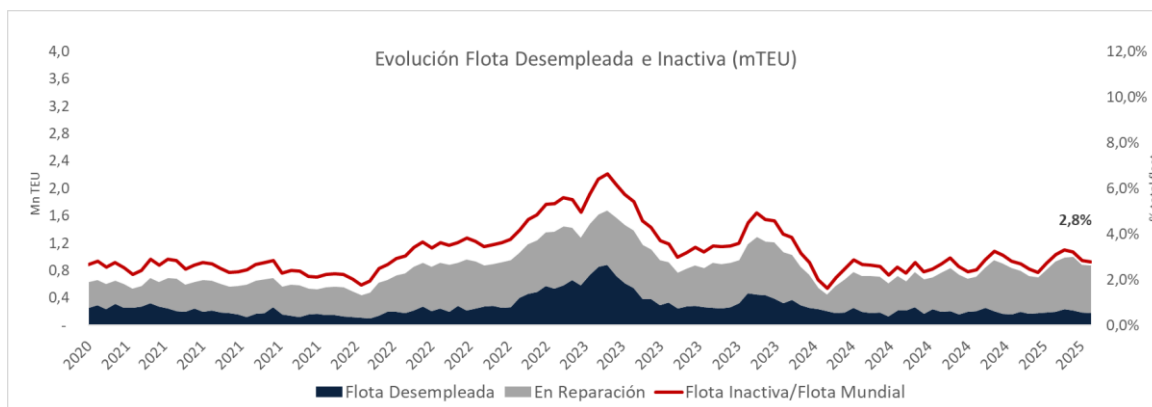
De esta manera, las nuevas órdenes suman del orden 407.000 TEU, alcanzando un 17% de orderbook propio, menor al promedio de la industria (30%). A esto se suma otras siete naves de 8.253 TEU que están en construcción y que serán arrendadas luego de su entrega en 2026/2027. Considerando estos arriendos, el orderbook se eleva a 19%.

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 de forma individual y en conjunto por las compañías navieras, a través de las alianzas operacionales, 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).

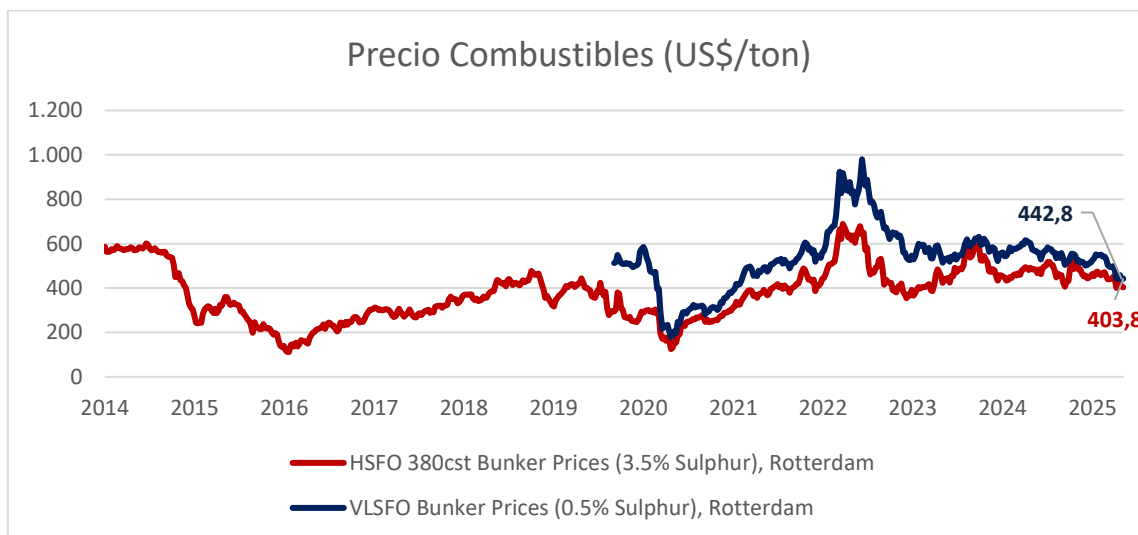
Fuente: Alphaliner Monthly Monitor (Abr-25)

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 0,6%. Adicionalmente, si se considera la flota en reparación dicho indicador alcanza el 2,8%.

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.

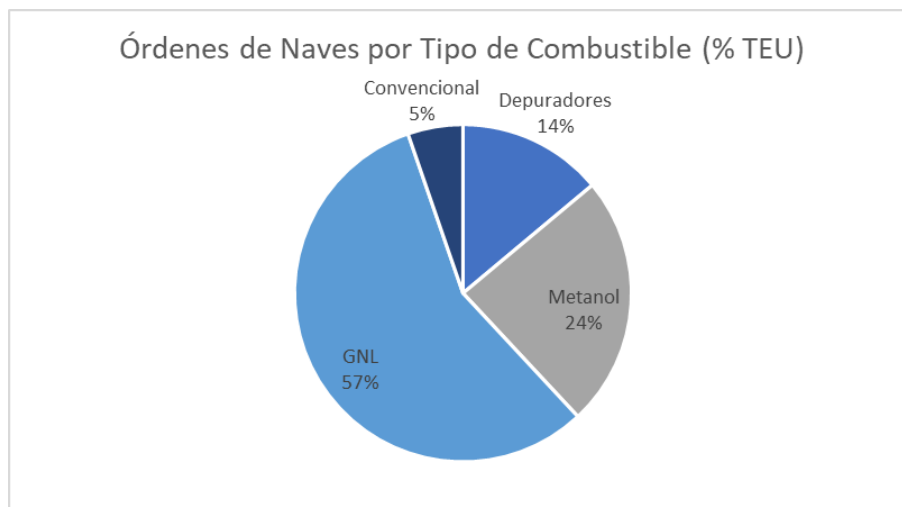


Fuente: Clarksons Research (May-25)

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 leve 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 6% de la flota actual.



Fuente: Alphaliner Monthly Monitor Abr-25

Al mirar la composición de las nuevas órdenes, solo un 5% son naves convencionales, un 14% corresponde a naves con depuradores, un 57% podrán operar con GNL (o duales) y un 24% 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” la cual 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.

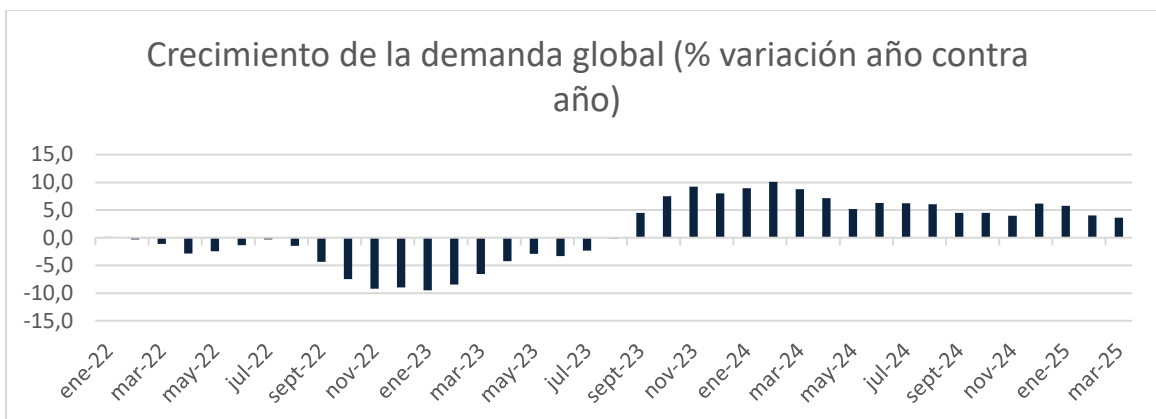
Adicionalmente, en la Unión Europa (UE) la industria naviera ha sido incluida dentro del mercado de bonos de carbono. Esto significa que las naves deben medir y compensar sus emisiones, las cuales serán contabilizadas en un 100% si la ruta se realiza entre puertos de la misma UE o 50% si es entre un 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 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.

vi. Fluctuaciones de demanda

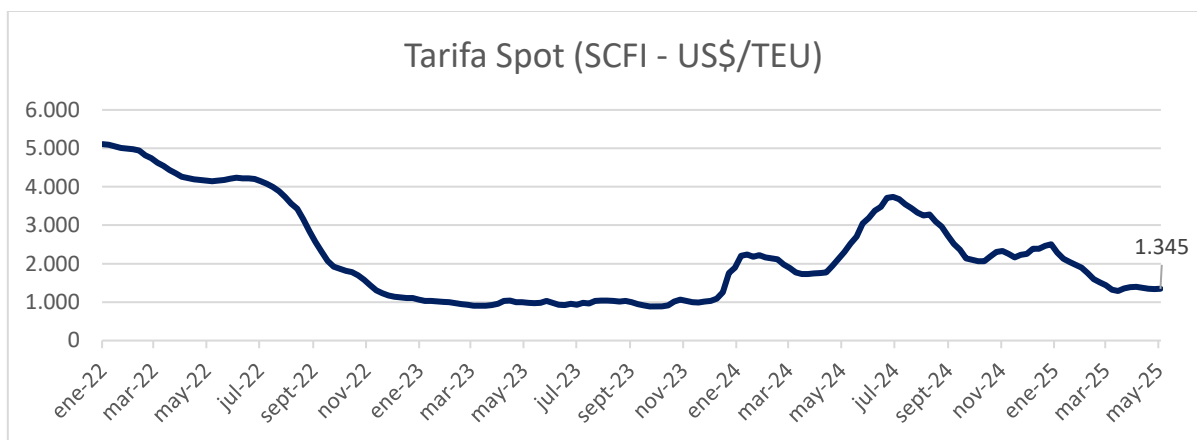


Fuente: Clarksons Research (abr-25)

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 dado los desvíos por el Cabo de Buena Esperanza. En 2025 la demanda ha crecido en promedio un 4,4%, bastante por sobre lo que se espera para el año (0,3%). Esto es reflejo de la alta incertidumbre que provocan 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 menor congestión logística producto de una menor la demanda, normalización de inventarios y por la entrada de nuevas naves durante 2022.



Fuente: Clarksons Research (Mar-25) 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 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 que han permanecido más altas que lo visualizado en 2023. En 2024 el spot promedió US\$ 2.506/TEU, y en lo que va de 2025 se ha reducido en un 46% promediando en el año US\$ 1.630 / TEU.

4. Análisis de los Riesgos de Mercado

Como se describe en la Nota 5 los Estados Financieros Consolidados Intermedios al 31 de marzo de 2025, la inversión que mantiene CSAV en Hapag-Lloyd es equivalente al 88,86% 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