



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

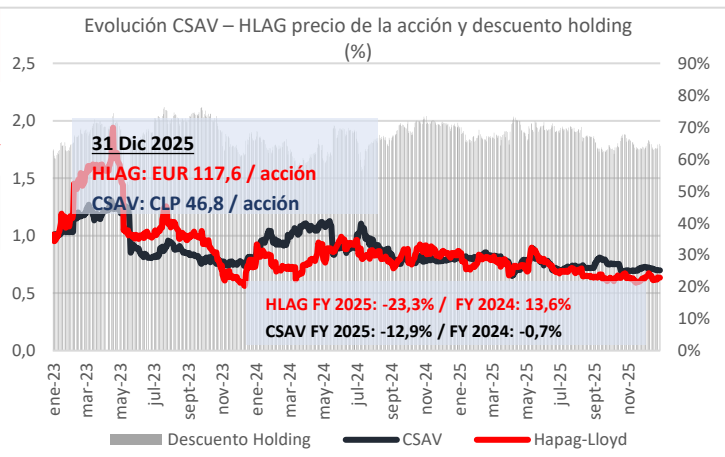
## **ANÁLISIS RAZONADO**

En base a los Estados Financieros Consolidados  
al 31 de diciembre de 2025

# 2025 EN UNA MIRADA

|                    |        | al 31 de diciembre de |       | Variación |         |
|--------------------|--------|-----------------------|-------|-----------|---------|
|                    |        | 2025                  | 2024  | %         | #       |
| Participación HLAG | MMUS\$ | 309,1                 | 765,5 | (60%)     | (456)   |
| Ganancia           | MMUS\$ | 213,1                 | 388,3 | (45%)     | (175,3) |

|                        |          | al 31 de diciembre de |        | Variación |         |
|------------------------|----------|-----------------------|--------|-----------|---------|
|                        |          | 2025                  | 2024   | %         | #       |
| Ingresos               | MMUS\$   | 21.051                | 20.673 | 2%        | 378     |
| EBITDA                 | MMUS\$   | 3.602                 | 5.029  | (28%)     | (1.427) |
| EBIT                   | MMUS\$   | 1.073                 | 2.788  | (62%)     | (1.715) |
| Ganancia               | MMUS\$   | 1.044                 | 2.588  | (60%)     | (1.543) |
| Tarifas Promedio       | US\$/TEU | 1.376                 | 1.492  | (7,8%)    | (116)   |
| Volumen Transportado   | MTEU     | 13.486                | 12.467 | 8,2%      | 1.019   |
| Precio del Combustible | US\$/ton | 528                   | 588    | (10%)     | (60)    |



- CSAV registró una utilidad de MMUS\$ 213,1 en 2025, inferior a los MMUS\$ 388,3 obtenidos en 2024. La disminución se explica principalmente por menores resultados provenientes de Hapag-Lloyd, en un contexto de tarifas de flete promedio más bajas y mayores costos operativos en la industria naviera. Este efecto fue en parte compensado por una positiva diferencia de cambio y menores gastos por impuestos.
- La participación de CSAV en el resultado de Hapag-Lloyd alcanzó MMUS\$ 309,1, lo que representa una caída de 60% respecto del año anterior, reflejando principalmente la normalización de tarifas de transporte (-8%) y mayores costos logísticos y operativos (+12%), incluyendo costos de una sola vez por la implementación de Gemini Cooperation.
- Durante 2025, CSAV recibió diversas devoluciones de retenciones de impuestos desde Alemania además del dividendo de Hapag-Lloyd, con lo cual en el año se repartieron en total MMUS\$ 590 y al cierre de 2025 la Compañía cuenta con una caja de MMUS\$ 324.
- En términos operacionales, Hapag-Lloyd registró un crecimiento en los volúmenes transportados (+8%), impulsado principalmente por las rutas Transpacífico y Asia-Europa. No obstante, el resultado operativo se vio presionado por menores tarifas promedio y mayores costos logísticos, en un contexto donde continúan los desvíos de rutas derivados del conflicto en el Mar Rojo y mayores costos operacionales en puertos y transporte terrestre.
- Durante el período también se registraron avances estratégicos relevantes para Hapag-Lloyd, incluyendo la consolidación de la cooperación Gemini junto a Maersk, así como nuevas inversiones en infraestructura portuaria y logística, en línea con la estrategia de fortalecer su red global y mejorar la eficiencia operativa.

- ◀ Hapag-Lloyd anunció un acuerdo para la adquisición de la naviera ZIM, operación que permitiría fortalecer el posicionamiento en rutas estratégicas y ampliaría su presencia global. La transacción considera el pago de US\$ 35 por acción, valorizando la compañía en aproximadamente US\$ 4.200 millones, y se encuentra sujeta a diversas aprobaciones regulatorias y de accionistas.
- ◀ El Comité Ejecutivo junto al Consejo Directivo de Hapag-Lloyd propuso un dividendo por los resultados del año 2025 que asciende a EUR 3,0 por acción, lo que totaliza un reparto de EUR 527 millones. Dicho monto se encuentra sujeto a la aprobación en su próxima Asamblea General de Accionistas que se realizará el 20 de mayo de 2026.
- ◀ La industria naviera continúa enfrentando riesgos geopolíticos relevantes, particularmente por las tensiones en el Medio Oriente. Esto ha generado ajustes en las operaciones, recargos en diversas rutas a causa de los problemas logísticos y presiones sobre los costos operativos, en especial el combustible. Producto de lo anterior, el escenario es de elevada incertidumbre y Hapag-Lloyd se encuentra monitoreando la situación y en especial resguardando la seguridad de sus tripulaciones. En ese contexto Hapag-Lloyd proyectó sus expectativas de resultados del año.

Hapag-Lloyd informó el rango de perspectivas de resultados para este año 2026:  
EBITDA entre MUS\$ 1.100 y 3.100; EBIT entre MMUS\$ -1.500 y 500.  
(2025: EBITDA MUS\$ 3.602; EBIT MUS\$ 1.073)

# Índice de Contenidos

|                                                                                      |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Análisis de la Situación Financiera .....</b>                                  | <b>4</b>  |
| 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        |
| <b>2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 31 de diciembre de 2025 .....</b> | <b>12</b> |
| i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd .....                            | 12        |
| ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd .....                           | 13        |
| iii. Expectativas 2026 y Eventos recientes .....                                     | 14        |
| <b>3. Situación de Mercado .....</b>                                                 | <b>17</b> |
| i. El Crecimiento de la Industria alineado al PIB Mundial .....                      | 17        |
| ii. La Industria se ha consolidado en búsqueda de eficiencias .....                  | 18        |
| iii. Indicadores de la oferta de naves .....                                         | 19        |
| iv. Efectiva gestión de flota mantuvo en equilibrio oferta y demanda .....           | 21        |
| v. El combustible es el insumo principal en la industria .....                       | 21        |
| vi. Fluctuaciones de demanda .....                                                   | 24        |
| <b>4. Análisis de los Riesgos de Mercado .....</b>                                   | <b>26</b> |
| a) Riesgo del Negocio .....                                                          | 26        |
| b) Riesgo de Crédito .....                                                           | 28        |
| c) Riesgo de Liquidez .....                                                          | 28        |
| d) Riesgo de Mercado .....                                                           | 28        |

## 1. Análisis de la Situación Financiera

### a) Estado de Situación Financiera

Los principales rubros de activos y pasivos al cierre de cada período son los siguientes:

| ACTIVOS                             | al 31 de diciembre<br>de 2025 | al 31 de diciembre<br>de 2024 | Variación    |                |
|-------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------|----------------|
|                                     | MM US\$                       | MM US\$                       | %            | MM US\$        |
| <b>Activos corrientes</b>           | <b>514,7</b>                  | <b>694,9</b>                  | <b>(26%)</b> | <b>(180,1)</b> |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 324,1                         | 84,3                          | 285%         | 239,8          |
| Activos por impuestos corrientes    | 189,9                         | 610,2                         | (69%)        | (420,2)        |
| Otros                               | 0,7                           | 0,4                           | 59%          | 0,3            |
| <b>Activos no corrientes</b>        | <b>6.569,7</b>                | <b>6.810,6</b>                | <b>(4%)</b>  | <b>(240,9)</b> |
| Inv. de CSAV en HLAG                | 6.556,2                       | 6.668,5                       | (2%)         | (112,3)        |
| Activos por impuestos no corrientes | 1,2                           | 129,3                         | (99%)        | (128,1)        |
| Propiedades y Otros                 | 12,3                          | 12,8                          | (4%)         | (0,5)          |
| <b>Total activos</b>                | <b>7.084,4</b>                | <b>7.505,5</b>                | <b>(6%)</b>  | <b>(421,1)</b> |

| PASIVOS                                         | al 31 de diciembre<br>de 2025 | al 31 de diciembre<br>de 2024 | Variación    |                |
|-------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------|----------------|
|                                                 | MM US\$                       | MM US\$                       | %            | MM US\$        |
| <b>Total de pasivos corrientes</b>              | <b>73,4</b>                   | <b>132,2</b>                  | <b>(44%)</b> | <b>(58,8)</b>  |
| Ctas. comerciales y otras cuentas por pagar     | 7,3                           | 11,8                          | (38%)        | (4,5)          |
| Otros pasivos no financieros corrientes y otros | 66,1                          | 120,4                         | (45%)        | (54,3)         |
| <b>Total de pasivos no corrientes</b>           | <b>1,3</b>                    | <b>101,6</b>                  | <b>(99%)</b> | <b>(100,2)</b> |
| Pasivos por impuestos diferidos                 | 0,5                           | 100,7                         | (99%)        | (100,1)        |
| Otros                                           | 0,8                           | 0,9                           | (13%)        | (0,1)          |
| <b>Total de pasivos</b>                         | <b>74,7</b>                   | <b>233,8</b>                  | <b>(68%)</b> | <b>(159,0)</b> |
| <b>Patrimonio controladora</b>                  | <b>7.009,7</b>                | <b>7.271,7</b>                | <b>(4%)</b>  | <b>(262,0)</b> |
| <b>Total pasivos y patrimonio</b>               | <b>7.084,4</b>                | <b>7.505,5</b>                | <b>(6%)</b>  | <b>(421,1)</b> |

↓ Los **activos totales** disminuyeron en MMUS\$ 421,1 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2024, principalmente por menores **activos no corrientes** por MMUS\$ 240,9 y por menores **activos corrientes** por MMUS\$ 180,1. A continuación, se analizan estas variaciones.

↓ La **disminución de MMUS\$ 180,1 en los activos corrientes** se explica principalmente por la reducción de los **activos por impuestos corrientes (-MMUS\$ 420,2)**. La disminución de éstos se da por la recuperación de retenciones desde Alemania (-MMUS\$ 250,8) y por el uso de créditos neto por impuestos pagados en el extranjero (-MMUS\$ 170,1), los cuales fueron utilizados al momento de reconocer dividendos provenientes del exterior en Chile. Cabe recordar 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 ascendió a EUR 406,3 millones. De esta suma, una parte se encontraba contabilizada en los activos corrientes y otra en los no-corrientes.

| Activos por impuestos corrientes                | al 31 de diciembre de 2025 | al 31 de diciembre de 2024 | Variación    |                |
|-------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|--------------|----------------|
| Remanente IVA crédito fiscal                    | 2,7                        | 2,0                        | 35%          | 0,7            |
| Impuesto renta por recuperar                    | 131,9                      | 382,7                      | (66%)        | (250,8)        |
| Créditos por impuestos pagados en el extranjero | 55,4                       | 225,5                      | (75%)        | (170,1)        |
| <b>Total activos por impuestos corrientes</b>   | <b>189,9</b>               | <b>610,2</b>               | <b>(69%)</b> | <b>(420,2)</b> |

| Activos por impuestos no corrientes              | al 31 de diciembre de 2025 | al 31 de diciembre de 2024 | Variación    |                |
|--------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|--------------|----------------|
| Impuesto renta por recuperar                     | 1,2                        | 129,3                      | (99%)        | (128,1)        |
| <b>Total activos por impuestos no corrientes</b> | <b>1,2</b>                 | <b>129,3</b>               | <b>(99%)</b> | <b>(128,1)</b> |

La disminución de activos corrientes fue **parcialmente compensada por un aumento del efectivo y equivalentes al efectivo (+MMUS\$ 239,8)**, principalmente asociado a la recuperación de retenciones de impuestos y a los dividendos recibidos desde Hapag-Lloyd durante el período.

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 su vez, tras la recuperación de los EUR 406,3 millones en retenciones en septiembre, la Junta Extraordinaria de Accionistas de octubre aprobó un nuevo dividendo de MMUS\$ 200.

A la fecha, las **retenciones por recuperar totalizan MMEUR 115,1**, comparado con **MMEUR 487 a diciembre de 2024**. Una parte menor corresponde a activos por impuestos en el largo plazo.

| Entidad que entrega el dividendo | Fecha de Pago Dividendo | Dividendo [MMEUR] | Tasa de Retención [%] | Retención [MMEUR] | Entidad que recibe la retención | Clase de Activo     |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------|-----------------------|-------------------|---------------------------------|---------------------|
| Hapag-Lloyd                      | 6 de mayo, 2025         | 432               | 26,38%                | 114               | CSAV Alemania                   | Activo Corriente    |
| CSAV Germany                     | 10 de nov, 2025         | 10                | 10,55%                | 1,1               | CSAV Chile                      | Activo No Corriente |

Por su parte, los **activos no corrientes se redujeron en MMUS\$ 240,9**, explicado principalmente por:

- la disminución de los activos por impuestos no corrientes (-MMUS\$ 128,1) producto de la recuperación de retenciones anteriormente registradas en el largo plazo, y
- el menor valor de la inversión de CSAV en Hapag-Lloyd (-MMUS\$ 112,3) dado el dividendo recibido en el año contrarrestado en parte por el resultado del ejercicio.



| 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                    |  | 309,1   |
| Participación en otros resultados integrales           |  | 23,5    |
| Dividendos recibidos                                   |  | (488,8) |
| Otros cambios patrimoniales                            |  | (0,0)   |
| Ajuste resultado acumulado                             |  | 43,9    |
| Movimiento del periodo                                 |  | (112,3) |
| Saldo al 31 de diciembre de 2025                       |  | 6.556,2 |



Al 31 de diciembre de 2025, los **pasivos totales disminuyeron en MMUS\$ 159,0**, alcanzando MMUS\$ 74,8, lo que se explica por menores pasivos no corrientes (-MMUS\$ 100,2) y menores pasivos corrientes (-MMUS\$ 58,8).



La **disminución de los pasivos corrientes (-MMUS\$ 58,8)** se explica principalmente por la menor provisión del dividendo mínimo obligatorio de 30%, asociada al menor resultado del período en comparación con el año anterior.



Por otra parte, los **pasivos no corrientes disminuyeron en MMUS\$ 100,2**, explicado principalmente por el menor pasivo por impuestos diferidos, producto de la recuperación de retenciones anteriormente mencionadas.

Cabe señalar que la Compañía no mantiene deuda financiera.



Al **31 de diciembre de 2025**, el **patrimonio disminuyó en MMUS\$ 262,1** respecto del existente al 31 de diciembre de 2024. Esta variación se explica principalmente por el pago de dividendos durante el período (MMUS\$ 590), lo cual fue parcialmente compensado por el resultado generado en el ejercicio (MMUS\$ 213,1) y por el efecto de otros resultados integrales.

## b) Estado de Resultados

| Estado de Resultados                            | al 31 de diciembre de |               | Variación    |                |
|-------------------------------------------------|-----------------------|---------------|--------------|----------------|
|                                                 | 2025                  | 2024          | %            |                |
|                                                 | MM US\$               | MM US\$       |              | MM US\$        |
| Gasto de administración                         | (14,5)                | (14,7)        | (2%)         | 0,3            |
| Otros ingresos operacionales                    | 0,2                   | 0,0           | 293%         | 0,1            |
| <b>Resultado de actividades operacionales</b>   | <b>(14,3)</b>         | <b>(14,7)</b> | <b>(3%)</b>  | <b>0,4</b>     |
| Ingresos financieros netos                      | 8,2                   | 14,2          | (42%)        | (6,0)          |
| Participación en asociadas y negocios conjuntos | 309,1                 | 765,5         | (60%)        | (456,5)        |
| Diferencia de cambio                            | 72,0                  | (45,6)        | (258%)       | 117,6          |
| Gasto/Utilidad por impuesto a las ganancias     | (161,9)               | (331,1)       | (51%)        | 169,3          |
| <b>Ganancia del periodo</b>                     | <b>213,1</b>          | <b>388,3</b>  | <b>(45%)</b> | <b>(175,3)</b> |



El **resultado atribuible a la controladora acumulado al 31 de diciembre de 2025** ascendió a una utilidad de **MMUS\$ 213,1**, lo que se compara negativamente con los MMUS\$ 388,3 registrados en el mismo período del año anterior



Los **gastos de administración** ascendieron a **MMUS\$ 14,5** durante el período, lo que representa una disminución de MMUS\$ 0,3 respecto de 2024.



Los **ingresos financieros netos** fueron positivos en el período por **MMUS\$ 8,2**, cifra inferior al ingreso neto de MMUS\$ 14,2 registrado en el mismo período de 2024. Esta variación se explica principalmente por un menor nivel de caja promedio disponible (MMUS\$ 176,5 en 2025 versus MMUS\$ 269,7 en 2024).

Respecto del resultado por **participación en asociadas y negocios conjuntos**, CSAV reconoció una participación en el resultado de Hapag-Lloyd de MMUS\$ 309,1, lo que representa una disminución de 59,6% respecto del mismo período del año anterior. Más detalles se presentan en la sección 2. Análisis de los Resultados de Hapag-Lloyd al 31 de diciembre de 2025 de este reporte.



La **diferencia de cambio** registrada en el período fue **positiva por MMUS\$ 72,0**, explicada principalmente por la variación del tipo de cambio EUR/USD asociada a las retenciones por recuperar desde Alemania denominadas en euros. Cabe mencionar que parte de dicha diferencia de cambio se realizó al momento de convertir a dólares las retenciones recuperadas durante el período. Actualmente, el monto en euros de la única retención vigente asciende a MMEUR 114, lo que podría generar diferencias cambiarias futuras. La Compañía no mantiene cobertura cambiaria sobre dichas cuentas, debido a que no existe una fecha cierta de devolución de las retenciones y porque una fluctuación relevante del EUR/USD podría generar descalces de caja.



El **gasto por impuestos a las ganancias** fue de **MMUS\$ 161,9**, lo que representa un menor gasto en comparación con los MMUS\$ 331,1 registrados en el mismo período del año anterior. Este gasto 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, cifra inferior a los MMEUR 1.180 distribuidos durante el primer semestre de 2024. Por su parte, las nuevas retenciones recuperadas desde el extranjero no generaron un impacto adicional en el gasto por impuestos, ya que dichos montos se encontraban previamente provisionados y reconocidos 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 31 de diciembre de |                  | Variación     |                |
|----------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|---------------|----------------|
|                                                          | 2025                  | 2024             |               |                |
| <b>Efectivo al inicio del periodo</b>                    | <b>84,3</b>           | <b>278,3</b>     | <b>(70%)</b>  | <b>(194,0)</b> |
| <b>Flujo procedente de Operaciones</b>                   | <b>318,7</b>          | <b>(393,6)</b>   | <b>(181%)</b> | <b>712,3</b>   |
| Pagos procedentes de actividades de operación            | (16,7)                | (15,6)           | 7%            | (1,0)          |
| Impuestos y Otros                                        | 335,4                 | (378,0)          | (189%)        | 713,4          |
| <b>Flujo procedente de Actividades de Inversión</b>      | <b>508,9</b>          | <b>1.352,6</b>   | <b>(62%)</b>  | <b>(843,7)</b> |
| Dividendos recibidos                                     | 488,8                 | 525,1            | (7%)          | (36,3)         |
| Intereses recibidos                                      | 8,3                   | 14,3             | (42%)         | (6,0)          |
| Otras entradas (salidas) de efectivo                     | 11,9                  | 813,2            | (99%)         | (801,3)        |
| <b>Flujo procedente de Actividades de Financiamiento</b> | <b>(594,8)</b>        | <b>(1.154,4)</b> | <b>(48%)</b>  | <b>559,6</b>   |
| Dividendos pagados                                       | (594,5)               | (1.154,2)        | (48%)         | 559,7          |
| Pago de pasivos por arrendamiento financiero             | (0,3)                 | (0,3)            | 3%            | (0,0)          |
| <b>Efecto de variación por Tipo de Cambio</b>            | <b>6,9</b>            | <b>1,4</b>       | <b>400%</b>   | <b>5,5</b>     |
| <b>Var. Flujo de Efectivo y equivalentes al Efectivo</b> | <b>239,8</b>          | <b>(194,0)</b>   | <b>(224%)</b> | <b>433,9</b>   |
| <b>Efectivo final del periodo</b>                        | <b>324,1</b>          | <b>84,3</b>      | <b>285%</b>   | <b>239,8</b>   |

↑ La variación neta de la cuenta Efectivo y equivalentes al efectivo, entre el 1 de enero de 2025 y el 31 de diciembre de 2025, fue positiva por MMUS\$ 239,8.

El flujo procedente de actividades de operación fue positivo en MMUS\$ 318,7 en el período, lo que representa una mejora de MMUS\$ 712,3 respecto del año anterior. Esta variación se explica principalmente porque, si bien los pagos procedentes de actividades de operación se mantuvieron relativamente estables entre ambos períodos, la línea de impuestos y otros aumentó en MMUS\$ 713,4, explicado principalmente por las retenciones recibidas desde el extranjero. Esto se compara con desembolsos por impuestos retenidos en el extranjero registrados en el período del año anterior.

El flujo procedente de actividades de inversión fue positivo en MMUS\$ 508,9 en el período, lo que representa un menor flujo recibido de MMUS\$ 843,7 respecto del año anterior. Los flujos de ambos períodos se explican principalmente por los dividendos recibidos desde Hapag-Lloyd, que alcanzaron MMUS\$ 488,8 en 2025 frente a MMUS\$ 525,1 en 2024, por los intereses recibidos, que disminuyeron desde MMUS\$ 14,3 a MMUS\$ 8,3 producto de un menor nivel de caja promedio disponible (MMUS\$ 176,5 en 2025 versus MMUS\$ 269,7 en 2024), y por otras entradas y salidas de efectivo, cuya variación de MMUS\$ 801,3 se explica principalmente por la menor recuperación de retenciones desde el extranjero en comparación con el año anterior. Cabe destacar que estas retenciones son las asociadas al primer ciclo de retenciones.

El flujo procedente de actividades de financiamiento fue negativo por MMUS\$ 594,8 en el período, lo que representa un menor desembolso de MMUS\$ 559,6 respecto del año anterior. Esta disminución

se explica principalmente por un menor pago de dividendos a los accionistas de CSAV, los que alcanzaron MMUS\$ 594,5 en 2025, en comparación con MMUS\$ 1.154,2 en 2024.

d) Índices Financieros

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

i. Índice de Liquidez

| Índice de Liquidez |                                                                 | Al 31 de diciembre de 2025 | Al 31 de diciembre de 2024 |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Liquidez Corriente | = $\frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$ | 7,011                      | 5,256                      |



 **Liquidez Corriente:** Este índice aumenta, alcanzando 7,011 veces al 31 de diciembre de 2025, en comparación con 5,256 veces al 31 de diciembre de 2024. Esto se explica porque, si bien los activos corrientes disminuyen en MMUS\$ 180,1, los pasivos corrientes se reducen en una mayor proporción, en MMUS\$ 58,8, elevando así la liquidez corriente.

## ii. Índice de Apalancamiento

| Índices de Apalancamiento     |   |                                                               | Al 31 de diciembre de 2025 | al 31 de diciembre de 2024 |
|-------------------------------|---|---------------------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Apalancamiento                | = | $\frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$            | 1,1%                       | 3,2%                       |
| Apalancamiento de Corto Plazo | = | $\frac{\text{Pasivos Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$    | 98,2%                      | 56,6%                      |
| Apalancamiento de Largo Plazo | = | $\frac{\text{Pasivos No Corrientes}}{\text{Pasivos Totales}}$ | 1,8%                       | 43,4%                      |



✉ **Apalancamiento:** Este índice se mantiene en niveles mínimos y disminuye respecto de diciembre de 2024, pasando de 3,2% a 1,1%. Esto se explica principalmente por la disminución de los pasivos totales (-MMUS\$ 159,0), en comparación con una menor variación del patrimonio. Cabe recordar que la Compañía no mantiene pasivos financieros.



✉ **Apalancamiento de Corto Plazo:** Este índice aumenta significativamente respecto de diciembre de 2024, pasando de 56,6% a 98,2%. Esto se explica porque los pasivos corrientes disminuyen (-MMUS\$ 58,8), pero los pasivos no corrientes disminuyen en una proporción aún mayor (-MMUS\$ 100,2), lo que genera que los pasivos corrientes representen una mayor proporción dentro del total de pasivos.



✉ **Apalancamiento de Largo Plazo:** En línea con lo anterior, este índice disminuye significativamente respecto de diciembre de 2024, pasando de 43,4% a 1,8%. Esto se explica por la fuerte reducción de los pasivos no corrientes, principalmente asociada a la disminución de impuestos diferidos vinculados a la recuperación de retenciones desde el extranjero, efectos descritos en la sección 1 a) del presente informe.

## iii. Índice de Rentabilidad

| Índices de Rentabilidad                         |   |                                                                                                   | Al 31 de diciembre de 2025 | al 31 de diciembre de 2024 |
|-------------------------------------------------|---|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Rentabilidad del Patrimonio                     | = | $\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Patrimonio Promedio}}$                            | 3,0%                       | 5,1%                       |
| Rentabilidad del Activo                         | = | $\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Activos Promedio}}$                               | 2,9%                       | 4,9%                       |
| Retorno de Dividendos                           | = | $\frac{\text{Dividendos Pagados en los últimos 12 meses}}{\text{Precio de Mercado de la Acción}}$ | 22,3%                      | 41,5%                      |
| Resultado por Acción                            | = | $\frac{\text{Resultado Controladora 12M}}{\text{Número de Acciones}}$                             | 0,004                      | 0,008                      |
| Valor Bursátil de la Acción (en pesos chilenos) |   |                                                                                                   | 46,8                       | 53,7                       |

\*Usando el Tipo de Cambio observado de la fecha de cierre dic25: US\$ 907,13 y dic24: US\$ 996,46  
Promedio: (Valor al cierre del período + Valor 12 meses previo al cierre del período) / 2



✉ **Rentabilidad del Patrimonio:** alcanzó 3,0% al 31 de diciembre de 2025, comparado con 5,1% al cierre de 2024. Esta disminución se explica principalmente por el menor resultado atribuible a la controladora durante el período, lo que reduce la rentabilidad generada sobre el patrimonio promedio.



✉ **Rentabilidad del Activo:** se ubicó en 2,9%, inferior al 4,9% registrado al cierre de 2024, reflejando también el menor nivel de resultados en relación con el tamaño promedio de los activos de la compañía.



✉ **Retorno de Dividendos:** alcanzó 22,3%, disminuyendo respecto del 41,5% registrado en 2024. Esta variación se explica principalmente por un menor monto de dividendos (MMUS\$ 590 en 2025 versus MMUS\$ 1.148 en 2024) distribuidos durante el período y por la evolución del precio de mercado de la acción.



✉ **Resultado por Acción:** disminuye en línea con la disminución del resultado atribuible a la controladora.



✉ **Valor bursátil de la Acción:** El valor de la acción al 31 de diciembre de 2025 disminuyó en 13% en relación con el 31 de diciembre de 2024.

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

### i. Análisis de la Principales Cifras de Hapag-Lloyd

| Cifras relevantes al                                              |          | al 31 de diciembre |        | Variación |         |
|-------------------------------------------------------------------|----------|--------------------|--------|-----------|---------|
|                                                                   |          | 2025               | 2024   | %         | #       |
| Flota Total                                                       |          | 301                | 292    | 3%        | 9       |
| Capacidad Total de Naves                                          | TTEU     | 2.450              | 2.346  | 4%        | 104     |
| Capacidad Total de Contenedores                                   | TTEU     | 3.708              | 3.554  | 4%        | 154     |
| Tarifas (promedio del período)                                    | US\$/TEU | 1.376              | 1.492  | (7,8%)    | (116)   |
| Volumen Transportado                                              | TTEU     | 13.486             | 12.467 | 8,2%      | 1.019   |
| Ingresos                                                          | MM US\$  | 21.051             | 20.673 | 2%        | 378     |
| Gastos de Transporte y Terminales                                 | MM US\$  | 15.552             | 13.916 | 12%       | 1.636   |
| Precio de Combustible (combinado MFO / MDO, promedio del período) | US\$/ton | 528                | 588    | (10%)     | (60)    |
| EBITDA                                                            | MM US\$  | 3.602              | 5.029  | (28%)     | (1.427) |
| EBIT                                                              | MM US\$  | 1.073              | 2.788  | (62%)     | (1.715) |
| Utilidad (Pérdida)                                                | MM US\$  | 1.044              | 2.588  | (60%)     | (1.543) |
| <b>Indicadores de Resultados</b>                                  |          |                    |        |           |         |
| Margen EBITDA (EBITDA / Ingresos)                                 |          | 17,1%              | 24,3%  | (7%)      |         |
| Margen EBIT (EBIT / Ingresos)                                     |          | 5,1%               | 13,5%  | (8%)      |         |
| ROIC (NOPAT/IC)                                                   |          | 4,6%               | 14,0%  | (9%)      |         |

Hapag-Lloyd continuó expandiendo su capacidad operativa durante el año. Al comparar el cierre de 2025 con el año anterior, la capacidad total de la flota y de contenedores crecen en un 4%. El aumento de capacidad ha permitido un mayor volumen transportado, el cual crece 8% durante el año, impulsado por un crecimiento transversal en las distintas rutas. La ruta Transpacífica presenta el mayor crecimiento (+16%), seguida de Asia-Europa (+10%). El Atlántico es la ruta con menor expansión (+1%), mientras que las rutas África e intrarregionales crecen cerca de 4%, sustentadas por una demanda sólida en dichos mercados.

Las tarifas de flete muestran comportamientos dispares según la ruta, aunque en promedio registran una disminución cercana a 8%, alcanzando US\$ 1.376 por TEU. Las tarifas en Asia-Europa presentan la mayor caída (-18%), seguidas por la ruta Transpacífica (-12%). En contraste, las tarifas en el Atlántico y en África e intrarregional registran aumentos de 2% y 3%, respectivamente.

Por su parte, los costos de transporte naviero registran un aumento de 12% a nivel total, explicado principalmente por mayores volúmenes, disrupciones operacionales, mayores desbalances comerciales y costos asociados al lanzamiento de la red Gemini.

Al analizar los costos unitarios, los gastos por combustible y emisiones muestran una disminución (-10%), principalmente debido a menores precios del bunker, lo que más que compensa el mayor consumo asociado al aumento de volumen y a los créditos de emisiones. Los gastos por manipulación y acarreo (handling & haulage) aumentan (+4%), impulsados por congestión portuaria y disrupciones en la cadena logística. Los gastos por equipos y reposicionamiento (+10%) de contenedores también aumentan, reflejando mayores necesidades operacionales y ajustes derivados de la nueva red Gemini y de los mayores desbalances globales comerciales.

Asimismo, los gastos de naves y viajes aumentan (+15%), debido a mayores costos de fletamento, mayores costos asociados a servicios y efectos derivados del nuevo diseño de red y interrupciones operativas.

El segmento de Terminales e Infraestructura registró un aumento en ingresos alcanzando US\$ 514 millones (+18%), mientras que el EBITDA se mantuvo plano registrando US\$ 152 millones y el EBIT a la baja reconoció US\$ 66 millones. El aumento en los ingresos se explica principalmente por la incorporación del terminal de Le Havre, lo que permitió un mayor volumen de contenedores manejados. Sin embargo, el EBIT disminuye producto de mayores costos operacionales, particularmente en gastos de operación de terminales y costos de personal. Adicionalmente, mayores depreciaciones y amortizaciones asociadas a las nuevas inversiones también presionaron los resultados operativos, afectando la rentabilidad del segmento.

En términos consolidados, el EBIT de Hapag-Lloyd disminuyó hasta US\$ 1.073 millones, comparado con US\$ 2.788 millones en el año anterior, con lo que el margen EBIT se reduce a 5,1%, frente al 13,5% registrado previamente.

## ii. Indicadores de Balance y Liquidez de Hapag-Lloyd

| Indicadores de Balance                                            |         | al 31 de diciembre de 2025 | al 31 de diciembre de 2024 | Variación |         |
|-------------------------------------------------------------------|---------|----------------------------|----------------------------|-----------|---------|
|                                                                   |         |                            |                            | %         | #       |
| Activos Totales                                                   | MM US\$ | 33.985                     | 34.940                     | (3%)      | (955)   |
| Pasivos Totales                                                   | MM US\$ | 12.838                     | 13.255                     | (3%)      | (417)   |
| Patrimonio                                                        | MM US\$ | 21.147                     | 21.685                     | (2%)      | (538)   |
| Patrimonio / Activos Totales                                      | %       | 62,2%                      | 62,1%                      | 0%        |         |
| <b>Indicadores de Deuda</b>                                       |         |                            |                            |           |         |
| Deuda Financiera                                                  | MM US\$ | 7.509                      | 6.868                      | 9%        | 641     |
| Caja y Equivalentes a Caja (incluye inversiones financieras)      | MM US\$ | 6.300                      | 7.814                      | (19%)     | (1.514) |
| Deuda Neta (efectivo y equivalente a efectivo - deuda financiera) | MM US\$ | 1.209                      | (946)                      | (228%)    | 2.155   |

Al analizar los indicadores de balance, los activos disminuyen en MMUS\$ 955. 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\$ 1.209 millones (a diciembre 2024 había una liquidez neta de US\$ 946 millones), para este cálculo se consideran los 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\$ 641 millones.

### iii. Expectativas 2026 y Eventos recientes

Hapag-Lloyd actualizó sus expectativas para el año 2025, proyectando un EBITDA en un rango entre US\$ 1.100 y 3.100 millones; y un EBIT entre US\$ -1.500 y 500 millones, reflejando la mayor incertidumbre del entorno operativo.

|                                              | 2025   | 2024   | 2025<br>versus<br>2024 |
|----------------------------------------------|--------|--------|------------------------|
| <b>Grupo</b>                                 |        |        |                        |
| Ingresos (US\$ millones)                     | 21.051 | 20.673 | 378                    |
| EBITDA (US\$ millones)                       | 3.602  | 5.029  | -1.427                 |
| EBIT (US\$ millones)                         | 1.073  | 2.788  | -1.715                 |
| EBITDA margen                                | 17%    | 24%    | -7 pp                  |
| EBIT margen                                  | 5%     | 13%    | -8 pp                  |
| Utilidad grupo (US\$ millones)               | 1.044  | 2.588  | -1.543                 |
| <b>Segmento Transporte Marítimo</b>          |        |        |                        |
| Volumen transportado (TTEU)                  | 13.486 | 12.467 | 1.020                  |
| Tarifa (US\$/TEU)                            | 1.376  | 1.492  | -116                   |
| Ingresos (US\$ millones)                     | 20.635 | 20.287 | 349                    |
| EBITDA (US\$ millones)                       | 3.450  | 4.878  | -1.428                 |
| EBIT (US\$ millones)                         | 1.007  | 2.717  | -1.710                 |
| <b>Segmento Terminales e Infraestructura</b> |        |        |                        |
| Ingresos (US\$ millones)                     | 514    | 434    | 80                     |
| EBITDA (US\$ millones)                       | 152    | 151    | 1                      |
| EBIT (US\$ millones)                         | 66     | 72     | -6                     |

#### Dividendos

El Comité Ejecutivo junto al Consejo Directivo de Hapag-Lloyd anunció la propuesta de dividendo por los resultados del año 2025 que asciende a EUR 3,0 por acción, lo que totaliza un reparto de EUR 527 millones. Dicho monto se encuentra sujeto a la aprobación en su próxima Asamblea General de Accionistas que se realizará el 20 de mayo de 2026.

## Zim

En febrero de 2026, Hapag-Lloyd anunció la firma de un acuerdo para adquirir el 100% de las acciones de ZIM Integrated Shipping Services Ltd., una de las principales navieras globales y actualmente listada en la Bolsa de Nueva York (NYSE). La transacción contempla un pago de US\$ 35 por acción, lo que implica una valorización total aproximada de US\$ 4.200 millones.

La adquisición forma parte de una estrategia de consolidación dentro de la industria naviera y permitirá a Hapag-Lloyd fortalecer su posición competitiva a nivel global, ampliando su red de servicios en rutas clave como Transpacífico, Intra-Asia, Atlántico, Latinoamérica, entre otros. Además, la integración de ZIM contribuiría a expandir la capacidad de flota y el alcance comercial, consolidando su posición entre los mayores operadores globales de transporte marítimo de contenedores.

Desde el punto de vista operacional, la combinación de ambas compañías permitiría alcanzar una flota superior a 400 naves y una capacidad de 3 millones de TEU, lo que fortalecería la escala operativa y la eficiencia de la red global de transporte marítimo.

La estructura de la transacción contempla que parte de las operaciones de ZIM vinculadas a servicios estratégicos hacia Israel sean transferidas a una nueva compañía ("New ZIM"). Esta entidad sería controlada por el fondo de inversión FIMI Opportunity Funds y operaría una flota inicial de aproximadamente 16 buques, manteniendo conexiones marítimas clave hacia Israel. Hapag-Lloyd prestaría apoyo comercial a esta nueva compañía en el marco del acuerdo anunciado.

En términos de plazos, el cierre de la transacción se encuentra sujeto a diversas condiciones habituales para este tipo de operaciones, incluyendo: aprobación de los accionistas de ZIM, obtención de autorizaciones regulatorias y antimonopolio en distintas jurisdicciones, y aprobación de las autoridades correspondientes en Israel. Se espera que, una vez cumplidas estas condiciones, la transacción pueda completarse hacia fines de 2026.

## Otros eventos

Durante 2025 y a inicios de 2026 también se registraron eventos estratégicos relevantes para la compañía. En particular, la cooperación Gemini, desarrollada junto a Maersk, cumplió su primer año de operación. Esta alianza ha mostrado un inicio exitoso, contribuyendo a mejorar la confiabilidad de los itinerarios y la eficiencia operativa de la red, mediante una optimización de rutas y hubs logísticos, así como una mejor utilización de la flota.

Por otra parte, la compañía continúa avanzando en su estrategia de integración logística y expansión en infraestructura portuaria, destacando recientes anuncios de desarrollo e inversión en terminales portuarios. Entre ellos, el desarrollo de un nuevo terminal privado en Aracruz (Brasil), el aumento de la participación en el Florida International Terminal (FIT) ubicado en Port Everglades (Estados Unidos), donde a comienzos de 2026 Hapag-Lloyd, a través de Hanseatic Global Terminals, adquirió el 100% de la propiedad, y el inicio de operaciones del nuevo terminal en Damietta (Egipto), cuya construcción finalizó recientemente. Esta última inició operaciones en febrero de 2026 y cuenta con una capacidad aproximada

de 3,3 millones de TEU. Con estas iniciativas, Hanseatic Global Terminals (HGT) ya cuenta con 22 terminales, lo que permitirá fortalecer la infraestructura portuaria de la compañía y mejorar su control sobre distintos eslabones de la cadena logística.

No obstante, el sector continúa enfrentando riesgos geopolíticos relevantes. Más recientemente se han intensificado los conflictos en Medio Oriente, lo que genera impactos en la operación naviera global. En particular, las tensiones en la región del Golfo Pérsico y del Mar Rojo han aumentado la incertidumbre en torno a la seguridad de las rutas marítimas, derivando en desvíos de rutas, mayores tiempos de tránsito, aumentos en los costos de combustible y seguros, así como presiones adicionales sobre los costos operativos, afectando la eficiencia de las cadenas logísticas internacionales.

En este contexto, Hapag-Lloyd mantiene actualmente seis naves dentro del Golfo Pérsico y se encuentra monitoreando permanentemente la situación de seguridad en la zona, adoptando medidas para resguardar la integridad de sus tripulaciones y de las cargas transportadas. Por el momento, los volúmenes de carga hacia y desde dicha región se encuentran limitados o suspendidos, mientras la compañía evalúa continuamente posibles ajustes operacionales en función de la evolución del escenario geopolítico.

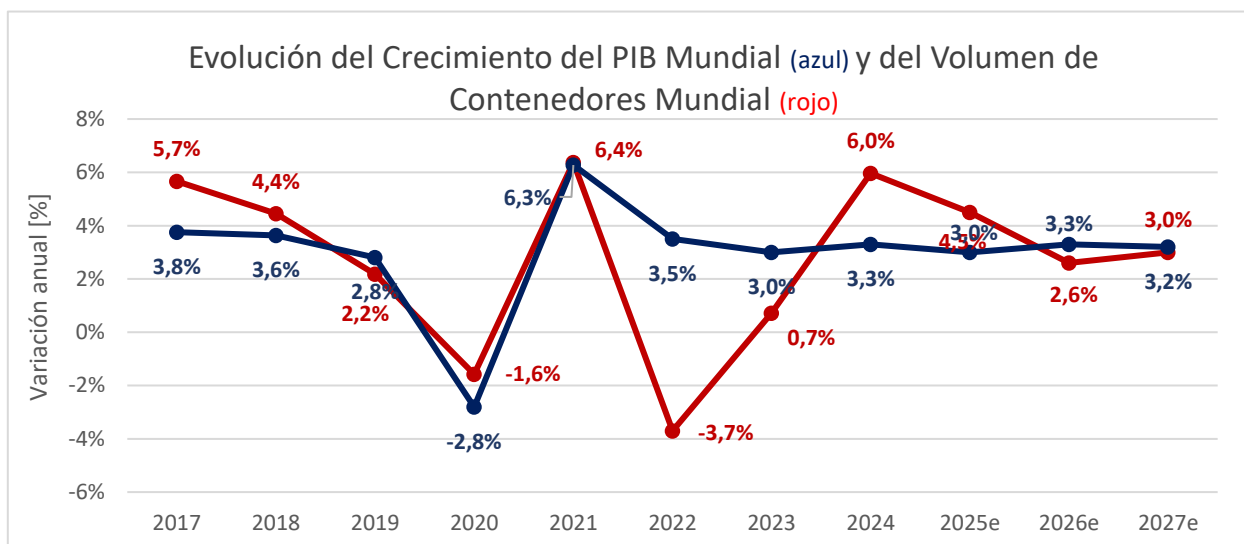
### 3. Situación de Mercado

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 diciembre.

#### 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 2025, en tanto, mostró un crecimiento de volúmenes de 4,5%, lo que es mayor al crecimiento mundial (3,0%). Las proyecciones de crecimiento en tanto del PIB global como de la industria para el 2026 y 2027 son bastante más similares entre sí, en línea a la tendencia histórica.



Fuente: Clarksons Research volumen contenedores 2016-2027e (Mar-26); PIB Mundial - FMI (Ene-26)

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 la última década 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.

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.

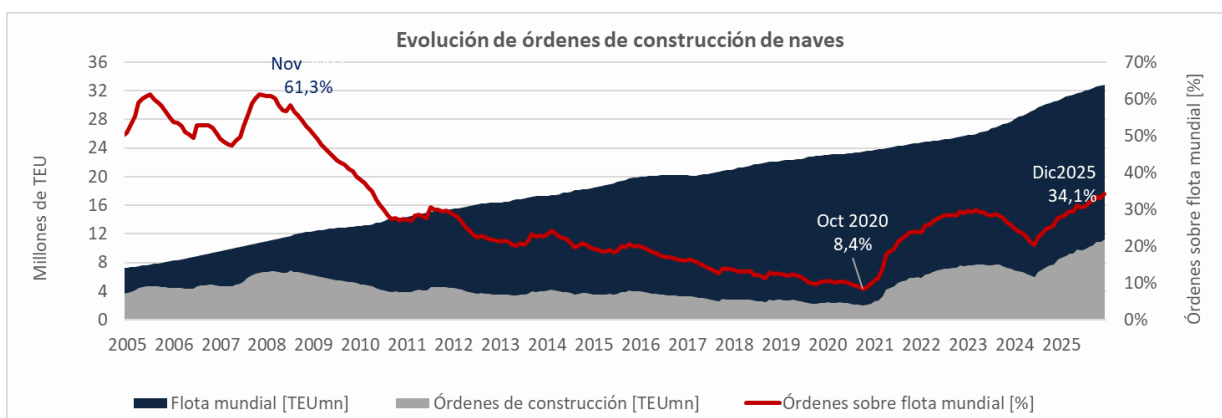
La materialización de estas transacciones y la quiebra de Hanjin ha llevado a que actualmente los diez principales operadores del mundo concentren un 86% de la capacidad instalada, mientras que los primeros cinco mantienen un 65%.

En febrero de 2026, Hapag-Lloyd anunció Hapag-Lloyd anunció la firma de un acuerdo para adquirir el 100% de la naviera israelí ZIM Integrated Shipping Services por aproximadamente US\$ 4.200 millones, equivalente a US\$ 35 por acción. La transacción, que se encuentra sujeta a aprobaciones regulatorias y de los accionistas de ZIM, permitiría fortalecer la red global de la empresa combinada y consolidar la quinta posición a nivel mundial.

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, opera junto 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 (Ene-26)

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. Además, 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. Actualmente su flota alcanza 2,4 millones de TEU, más de un 40% que hace 5 años.

Las órdenes de naves propias vigentes de la compañía alcanzan 348.000 TEU. Dos son 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 estas 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 CO<sub>2</sub>e 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. Por último, hay 8 nuevas órdenes con el astillero chino CIMC Raffles por naves de 4.500 TEU duales a metanol y entrega en 2028-2029.

De esta manera, las nuevas órdenes alcanzan un 15% de orderbook propio, menor al promedio de la industria (34%). A esto se suma otras naves que están en construcción y que serán arrendadas luego de su entrega.

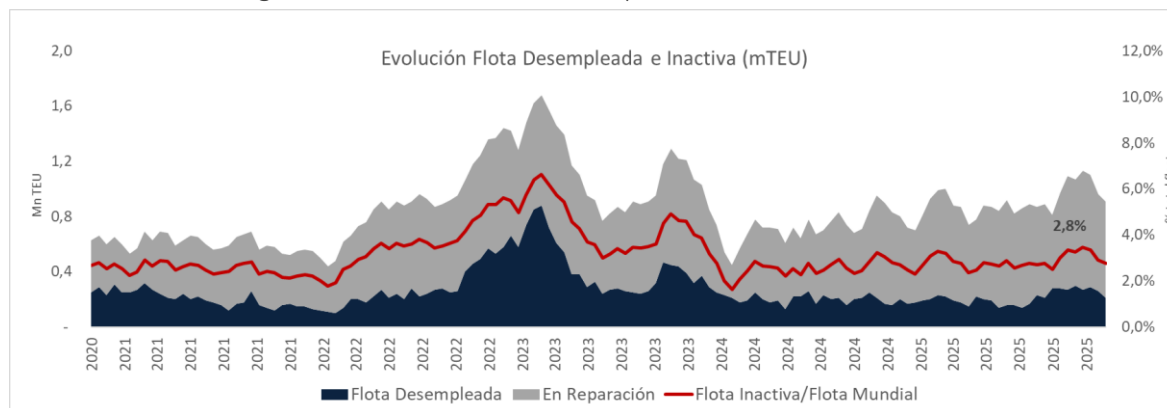
Por otra parte, Hapag-Lloyd ha continuado ampliando su participación en el sector de terminales portuarios, a través de compras de terminales como: SAAM Terminals en América, Spinelli Group en Italia y JM Baxi en India. Además, Hapag-Lloyd tiene participaciones en JadeWeserPort en Wilhelmshaven, el terminal de contenedores Altenwerder en Hamburgo, el terminal TC3 en Tangier y el Terminal 2 en Damietta, que en febrero de 2026 ha iniciado operaciones.

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, moviliza cerca de 3 millones de TEU anuales y ofrece una excelente conexión con París. Este anuncio se suma a otros avances recientes de Hapag-Lloyd en el desarrollo de su negocio de terminales, incluyendo el inicio de operaciones del terminal Damietta Alliance Container Terminal en Egipto y el anuncio del

desarrollo de un terminal en Aracruz, Brasil, reforzando así su estrategia de fortalecer su presencia en infraestructura portuaria en ubicaciones estratégicas para el comercio global.

#### 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:

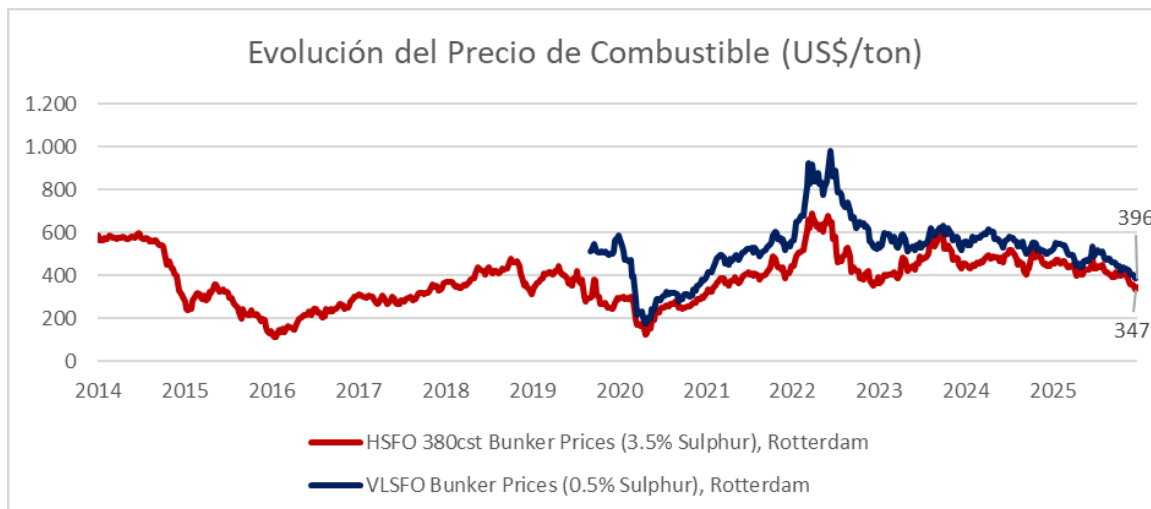
<sup>1</sup> Hasta mediados de noviembre de 2021 la flota "desempleada" incluía naves detenidas por reparaciones extraordinarias o conversiones, excluyendo siempre aquellas naves detenidas por reparaciones rutinarias. A partir de entonces, la flota "desempleada" incluye solo la considerada "comercialmente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

Fuente: *Alphaliner Monthly Monitor (Mar-26)*

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 los últimos años 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.



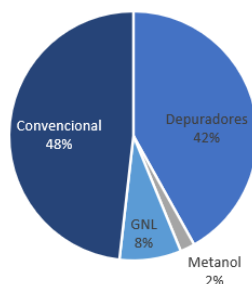
Fuente: Clarksons Research (Mar-25)

Desde 2016 se ha observado un moderado pero continuo incremento en el precio del combustible, manteniendo una presión constante sobre los costos de operación. Esto se explica, en parte, por la mayor frecuencia y duración de diversos conflictos geopolíticos que se desarrollan en países como Rusia, Ucrania, Israel y Palestina. Sin embargo, durante 2025 se observó una tendencia a la baja, la cual ha sido revertida recientemente en marzo de 2026, en el contexto de los conflictos vigentes en el Medio Oriente que han limitado los volúmenes en el Golfo Pérsico.

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.

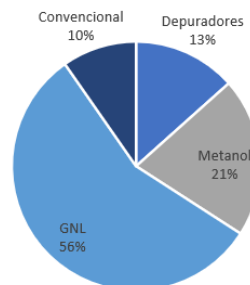
La norma “IMO2020” generó cambios en la infraestructura, ya que existe la posibilidad de operar las naves con combustible más refinado y menos económico; o adaptar las naves con filtros de aires que permiten utilizar el combustible alto en azufre o buscar nuevas alternativas de combustibles, como el 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)



Fuente: Alphaliner Monthly Monitor Ene-26

Órdenes de Naves por Tipo de Combustible (% TEU)



Al mirar la composición de las nuevas órdenes, solo un 10% son naves convencionales, un 13% corresponde a naves con depuradores, un 56% podrán operar con GNL (o duales) y un 21% 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 CO<sub>2</sub> 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 en 2025 un 70%. La meta para 2026 es de compensación (o pago) de un 100% de dichas emisiones.

También en materias regulatorias, 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. Como consecuencia, la votación se reprogramó para octubre de 2026 y de ser aprobada podría entrar en vigor a partir del 2028.

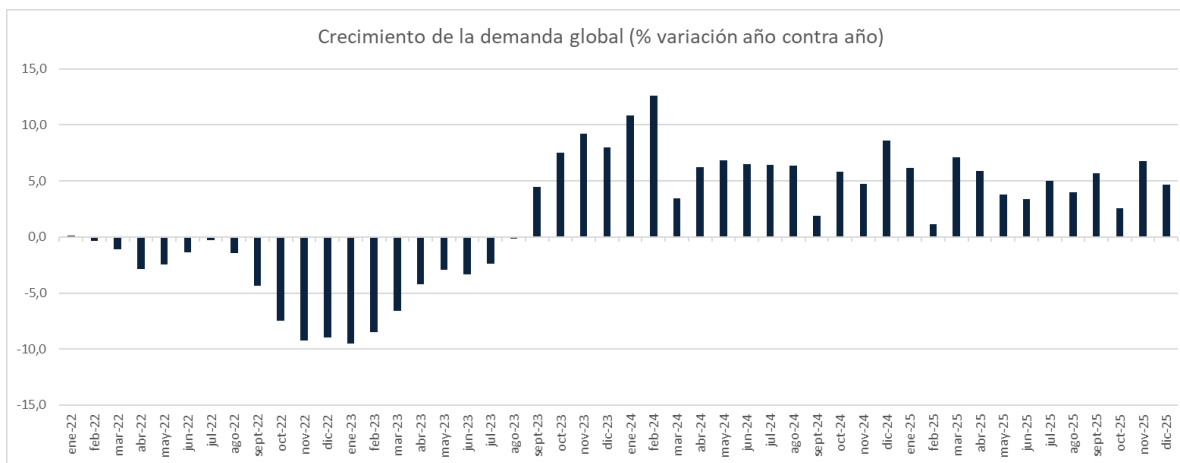
En vista de estos cambios medioambientales, Hapag-Lloyd ha tomado diversas medidas para reducir sus emisiones: las nuevas adquisiciones tienen motores a GNL o son GNL ready, lo cual permite reducir las emisiones en alrededor de un 25%. La orden de naves (24) de noviembre de 2024 considera propulsión dual (GNL y amoniaco ready). Las naves ordenadas en 2025 estarán equipadas con motores dual-fuel de metanol de última generación. Serán hasta un 30% más eficientes que las generaciones anteriores de naves de tamaño similar y podrán reducir hasta 350.000 toneladas métricas de CO<sub>2</sub>e al año al utilizar propulsión basada en metanol. A su vez, se está llevando a cabo un plan piloto de reconversión a metanol junto a Seaspan.

Por otra parte, Hapag-Lloyd 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.

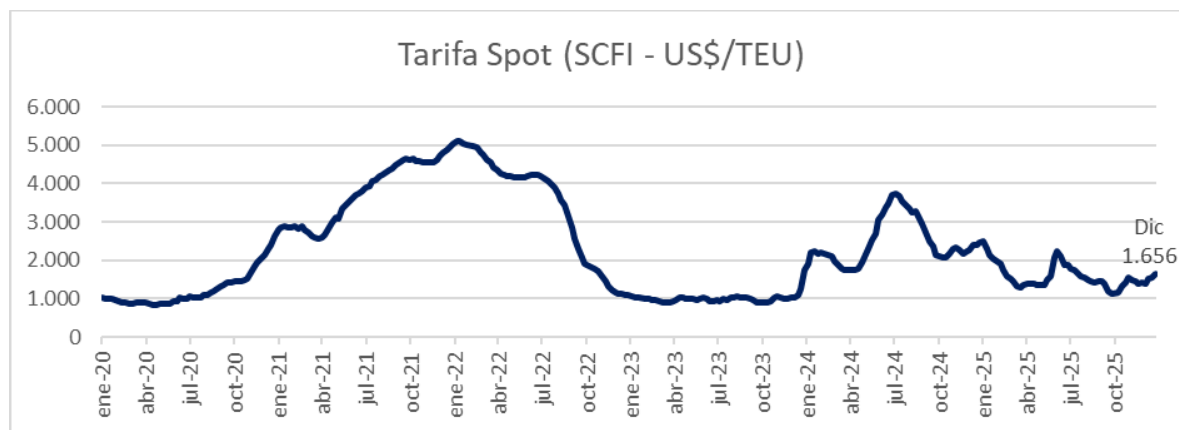
#### vi. Fluctuaciones de demanda



Fuente: Clarksons Research (mar-26)

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 creció en 4,5%, por sobre lo que se espera para el año. Un positivo crecimiento en un contexto marcado por alta incertidumbre de los cambios arancelarios anunciados de parte de las principales potencias mundiales.



Fuente: Clarksons Research (Mar-26) Shanghai Containerized Freight Index.

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.

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, las tarifas spot mostraron una tendencia a la baja, cayendo un 33% durante el año. Este deterioro se explica por un aumento de la oferta de 7,1%, frente a una demanda que creció en menor medida (+4,5%) y con niveles de desguace prácticamente nulos. En consecuencia, el spot promedió US\$ 1.581/TEU en 2025, en comparación con los US\$ 2.506/TEU promedio de 2024. Cabe destacar también que el año presentó una alta volatilidad, reflejo de la incertidumbre generada por las medidas arancelarias que se iban anunciando.

#### 4. Análisis de los Riesgos de Mercado

Como se describe en la Nota 5 de los Estados Financieros Consolidados Intermedios al 31 de diciembre de 2025, la inversión que mantiene CSAV en Hapag-Lloyd es equivalente al 94,52% 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. A esto se suman los conflictos de Estados Unidos e Israel contra Irán iniciados en febrero 2026, que ha afectado el tráfico de barcos por el Estrecho de Ormuz lo que puede repercutir en el alza de precio del combustible.

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. En el caso de HLAG, implementó el Marine Fuel Recovery (MFR) como sistema de recargo del precio de combustible a los clientes.

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

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