

**ANALISIS RAZONADO CORRESPONDIENTE A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019.**

**TENDENCIAS**

INDICADORES	UNIDAD	31-12-2019	31-12-2018
<b>LIQUIDEZ Y SOLVENCIA</b>			
Liquidez Corriente	Veces	0,66	1,03
Solvencia	Veces	1,57	1,67
Razón Ácida	Veces	0,64	0,99
Capital de Trabajo	M.USD	(112.534)	5.658
<b>ENDEUDAMIENTO</b>			
Relación Deuda/Patrimonio	Veces	2,02	1,97
Deuda financiera/Patrimonio	Veces	1,55	1,54
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	Veces	0,44	0,31
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	Veces	0,56	0,69
Cobertura Gastos Financieros	Veces	3,28	2,99
<b>ACTIVIDAD</b>			
Propiedades, planta y equipo	M.USD	724.011	718.048
Total Activos	M.USD	1.196.474	1.204.049
<b>RESULTADOS</b>			
Ingresos de actividades ordinarias	M.USD	657.938	637.250
Relación Costo de ventas/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,78	0,78
Resultado Operacional	M.USD	91.212	76.151
Costos Financieros	M.USD	(29.826)	(31.917)
Resultado No Operacional	M.USD	(23.231)	(12.568)
EBITDA período	M.USD	149.687	147.244
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	M.USD	39.466	35.514
<b>RENTABILIDAD</b>			
Rentabilidad Patrimonio	%	11,67	10,79
Rentabilidad Activos	%	3,30	2,95
Rendimiento de activos operacionales	%	9,75	8,11
Ganancia bruta/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,22	0,22
EV - Valor Empresa	M.USD	701.768	722.059
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	M.USD	67.981	63.583
Utilidad (pérdida) por Acción	USD	0,0057	0,0051
Valor Libro Acciones	USD	0,0547	0,0528
Valor Libro Acciones	CLP	40,92	36,66
Valor Bolsa Acciones	CLP	18,62	21,50
Retorno de dividendos	%	6,68	4,10
Cantidad de Acciones	Unid.	6.909.829.902	6.909.829.902

\*metodología de cálculo se encuentra al final del informe.

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se analizan los principales indicadores financieros:

### Liquidez y solvencia

El índice de liquidez disminuyó un 35,92% en relación a diciembre de 2018, debido a una variación negativa del capital de trabajo por MUSD118.192 y a la disminución de un 4,09% del activo corriente en comparación al aumento de un 48,61% del pasivo corriente en el mismo período. La razón ácida disminuyó un 35,35%. Todo lo anterior se explica principalmente por el traspaso desde otros pasivos financieros no corrientes a otros pasivos financieros corrientes asociados al balloon del financiamiento de los dos buques tanqueros en la subsidiaria CMC y a los préstamos obtenidos con los bancos Santander y Bice para el financiamiento de la adquisición del 17,03% y 14,56% de las acciones de las subsidiarias Agunsa y CMC, respectivamente, tomados en septiembre de 2019.

El índice de solvencia disminuyó un 5,99% en relación a diciembre de 2018, producto del aumento del pasivo total.

### Endeudamiento

Las variaciones en las razones de endeudamiento se explican principalmente por dos motivos: a) a las variaciones originadas en el pasivo corriente y no corriente, destacando en el primero un aumento en los otros pasivos financieros y en las cuentas por pagar a entidades relacionadas por MUSD87.486 y MUSD15.064, respectivamente; y en el largo plazo se observa una disminución en la cuenta otros pasivos financieros no corrientes por MUSD64.564 que más que compensa el aumento neto anterior; b) al aumento en el patrimonio producto de las utilidades a diciembre de 2019.

### Principales fuentes de financiamiento

GEN como principal fuente de financiamiento, considera los flujos de dividendos provenientes de las sociedades que controla, lo que le permite determinar sus políticas de dividendos y con ello los flujos que recibe por este concepto, pudiendo por tanto adaptar dicha política a las necesidades del momento, en particular para el pago de sus propios compromisos financieros. En forma complementaria, también se incorpora positivamente la participación del grupo, en forma individual y a través de Agunsa, en diversas concesiones de infraestructura de transportes, como son aeropuertos y puertos marítimos, situación que ayuda a la diversificación de ingresos de la compañía, a través de la recepción de dividendos. Adicionalmente, GEN mantiene disponible financiamiento externo, provenientes de préstamos o líneas de créditos otorgados por Bancos.

Las subsidiarias de Gen, mediante su política de dividendos, y considerando sus capacidades de flujos, destinan aproximadamente un 50% de las utilidades de cada ejercicio para el pago de éstos, manteniendo el saldo restante en resultados acumulados, con el objetivo de disponer de fondos propios para proyectos de inversión futura de cada una de éstas. Adicionalmente, las subsidiarias obtienen financiamiento de corto y largo plazo desde los bancos y compañías de leasing establecidos en cada uno de los países en que opera, conforme a las inversiones que se requieran ejecutar.

Principales flujos operacionales y de financiamiento por segmento:

Importes procedentes de flujos operacionales y préstamos de corto y largo plazo	01-01-2019 31-12-2019 MUSD	01-01-2018 31-12-2018 MUSD
Armatorial	179.815	51.900
Agenciamiento	35.323	18.372
Logística	22.883	11.921
Aeropuertos	22.893	22.344
Puertos	56.645	47.591
<b>Total</b>	<b>317.559</b>	<b>152.128</b>

## Principales usos de fondos

GEN utiliza principalmente sus fondos para el pago de dividendos a los accionistas, pago de la deuda y gastos administrativos propios.

Las subsidiarias de GEN, durante ambos períodos, han efectuado diversas inversiones en Propiedades, Plantas y Equipos, destacando el segmento de logística. Para el segmento armatorial destacan las inversiones en los Scrubber para las naves 9.000; para agenciamiento se ha invertido en el nuevo negocio de Rampas para las operaciones a aeronaves de carga y pasajeros en el Aeropuerto Arturo Merino Benítez de Santiago, Chile y la incorporación de una nueva nave en Argentina para el negocio de combustible; para el segmento logística se han realizado inversiones en los nuevos centros de distribución y almacenaje en Chile, la habilitación de centro de distribución en San Antonio y ampliación y equipamiento del Centro de Distribución de Portrans en Ecuador; e inversiones realizadas por Froward que se encuentran en ejecución como la segunda torre en Calbuco (Región de los Lagos) y la cuarta tolva en el muelle Chollín (Región del Biobío) para su operación de puertos.

Adiciones Propiedades, Plantas y Equipos	01-01-2019 31-12-2019 MUSD	01-01-2018 31-12-2018 MUSD
Armatorial	10.268	2.727
Agenciamiento	8.134	1.778
Logística	15.247	20.035
Aeropuertos	92	181
Puertos	9.069	16.060
<b>Total</b>	<b>42.810</b>	<b>40.781</b>

## Actividad y Resultados

01-01-2019 31-12-2019	Armatorial	Agenciamiento	Logística	Aeropuertos	Puertos	Total MUSD
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	91.169	203.542	231.182	22.359	109.686	657.938
<b>Costo de Venta y Servicios</b>	(48.025)	(179.164)	(201.533)	(18.483)	(67.035)	(514.240)
<b>EBITDA período</b>	59.774	17.184	12.888	16.199	43.642	149.687

01-01-2018 31-12-2018	Armatorial	Agenciamiento	Logística	Aeropuertos	Puertos	Total MUSD
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	92.987	193.849	211.976	24.297	114.141	637.250
<b>Costo de Venta y Servicios</b>	(48.303)	(170.607)	(183.571)	(23.688)	(68.610)	(494.779)
<b>EBITDA período</b>	61.838	13.497	12.342	16.660	42.907	147.244

Variación 2019/2018	Armatorial	Agenciamiento	Logística	Aeropuertos	Puertos	Total
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	-0,29%	1,52%	3,01%	-0,30%	-0,70%	3,25%
<b>Costo de Venta y Servicios</b>	-0,06%	1,73%	3,63%	-1,05%	-0,32%	3,93%
<b>EBITDA período</b>	-1,40%	2,50%	0,37%	-0,31%	0,50%	1,66%

### Ingresos de actividades ordinarias:

Se aprecia un aumento de 3,25% en el total de los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2019 en comparación al mismo período en el 2018, explicada en parte por un aumento en el segmento de logística, como consecuencia de un aumento de las operaciones de almacenaje, distribución y transporte.

### Costo de ventas:

Los costos por venta presentan un aumento de un 3,93% en comparación a diciembre de 2018, mostrando el mayor aumento el segmento de logística de un 3,63%.

### EBITDA

En relación al aumento del EBITDA desde MUS\$147.244 a diciembre de 2018, a MUS\$149.687 a diciembre de 2019, se destaca el aumento en las ganancias brutas consolidadas, el gasto neto por concepto de depreciación y amortización y a las ganancias obtenidas por la venta de la participación que mantenía GEN en

la sociedad Terminal Puerto Arica S.A., los que en parte se compensan por la disminución en la Participación en la ganancias de asociadas.

## Rentabilidad

La utilidad a diciembre de 2019 generó una rentabilidad patrimonial positiva de 11,67%, superior a la rentabilidad de 10,79% a diciembre de 2018. El retorno de dividendos, considerando los dividendos pagados durante los últimos 12 meses y el precio bursátil de cierre a diciembre de 2019 y 2018, se situó en un 6,68% y 4,10%, respectivamente.

## Descripción de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento.

Clasificación de flujos	31-12-2019	31-12-2018
	MUSD	MUSD
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación:</b>		
Ingresos de operación	796.184	915.346
Egresos de operación	(669.386)	(825.690)
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de operación</b>	<b>126.798</b>	<b>89.656</b>
<b>Flujos de efectivo de actividades de inversión:</b>		
Ingresos de inversión	28.625	24.783
Egresos de inversión	(58.437)	(44.789)
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>(29.812)</b>	<b>(20.006)</b>
<b>Flujo de efectivo de actividades de financiación:</b>		
Ingresos de financiación	190.763	64.278
Egresos de financiación	(286.804)	(147.398)
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiación</b>	<b>(96.041)</b>	<b>(83.120)</b>
<b>Flujos totales</b>		
Total ingresos	1.015.572	1.004.407
Total egresos	(1.014.627)	(1.017.877)
<b>Flujos netos totales del período</b>	<b>945</b>	<b>(13.470)</b>
Efecto de la variación en la tasa de cambio	278	(1.178)
Efectivo y equivalente al efectivo al principio del período	54.314	68.962
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>55.537</b>	<b>54.314</b>

### Flujos de actividades de operación:

En relación a los períodos a diciembre de 2019 y 2018 los ingresos de efectivo obtenidos, corresponden en su mayoría a cobranzas derivadas por la operación de los servicios prestados por los distintos segmentos por MUS\$791.112 y MUS\$917.782. En igual período los egresos de efectivo están relacionados directamente con los costos de explotación por MUS\$661.780 y MUS\$815.231 los conceptos principales corresponden a servicios portuarios, combustibles, distribución y personal.

### Flujos de actividades de inversión:

Los ingresos para los períodos a diciembre de 2019 y 2018 derivados de operaciones de inversión corresponden principalmente a la venta de la asociada Terminal Puerto Arica S.A. por MUS\$21.286 y a flujos relacionados con dividendos recibidos por las inversiones por MUS\$3.343 y MUS\$14.951. En egresos, a igual período, se considera la adquisición de propiedades, planta y equipo por MUS\$39.736 y MUS\$25.597 destacando construcciones en curso por las subsidiarias Agunsa y Froward e inversiones en el segmento armatorial; e intangibles por MUS\$10.848 y MUS\$17.958, correspondiendo principalmente a los desembolsos por las obras relacionadas a las concesiones portuarias y aeroportuarias.

### Flujos de actividades de financiación:

Los ingresos a diciembre de 2019 y 2018, corresponden principalmente a préstamos bancarios MUS\$190.761 y MUS\$62.472. Los egresos corresponden a pagos de intereses por MUS\$25.663 y MUS\$28.690; pago de préstamos por MUS\$177.500 y MUS\$98.638 y pago de dividendos por MUS\$17.232 y MUS\$18.456.

## **Análisis de riesgo:**

### **Riesgo por segmento de negocio:**

#### **-Armatorial**

El negocio armador, en lo que respecta a los cuatro buques portacontenedores de 9.000 teu de capacidad y las cuatro naves tanqueras de app. 50.000 toneladas métricas de capacidad bajo propiedad de CMC, presenta una importante estabilidad en sus flujos por cuanto las naves antes mencionadas cuentan con contratos de arrendamiento de largo plazo, con cánones preestablecidos, que cubren toda la vida de los respectivos créditos levantados para el financiamiento de las mismas. Lo anterior no aplica en el caso de las tres naves portacontenedoras de 3.100 teu, en donde CMC cuenta con un 50% de propiedad, por cuanto dichas naves se encuentran arrendadas en el mercado spot y, por lo tanto, tanto sus precios como plazos de arriendo se encuentran expuestos a las condiciones imperantes en el mercado al momento de sus respectivas renovaciones.

Adicionalmente, para toda la flota de naves existe el riesgo del valor residual, o riesgo al mercado de venta de las naves, por cuanto si al momento de vencimiento de los respectivos contratos de arriendo se hace necesario liquidar alguna de las naves, las condiciones imperantes en el mercado en ese momento definirán el nivel de precio de venta. Dicho riesgo está atenuado en el caso de las cuatro naves de 9.000 teu, por cuanto los respectivos contratos de arriendo de largo plazo permiten cubrir la totalidad de la deuda asociada a dichas naves, no siendo el caso para el resto de la flota.

#### **-Agenciamiento**

El agenciamiento se ve afectado directamente por los cambios en el entorno internacional donde se han producido integraciones, fusiones y quiebras de algunas de las grandes compañías navieras y que han visto una disminución de los niveles de actividad y del valor del flete marítimo, afectando finalmente a los agentes.

#### **-Logística**

En el ámbito nacional, a pesar de que la demanda interna se vio afectada, debido a la situación económica del país y el mercado internacional, se han incrementado las operaciones con la entrada de nuevos clientes durante este trimestre, aumentando las operaciones de almacenaje, distribución y transporte mejorando positivamente en los resultados.

#### **-Aeropuertos**

En las concesiones de aeropuertos el riesgo está asociado a la variación en la cantidad de pasajeros embarcados.

#### **-Puertos**

En este segmento, los riesgos están constituidos principalmente por el incremento de la competencia, esto dado que existe un nivel acotado de clientes. Si existe sobreoferta de infraestructura se produce una presión a la baja en las tarifas. Adicionalmente nuevas demandas laborales pueden influir negativamente en el resultado de los puertos.

### **Análisis de Riesgo de Mercado**

#### a) Riesgo de tasa de interés

Las variaciones de los tipos de interés modifican los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable.

Este riesgo de variación de tipo de interés es especialmente significativo en lo relativo al financiamiento de la Compañía. Por lo tanto, el objetivo de la gestión del riesgo de tasa de interés es minimizar la volatilidad de dichos flujos aumentando la certidumbre de los pagos futuros.

A continuación se presenta la composición de las deudas financieras con respecto a sus tasas de interés para cada una de las subsidiarias:

Sociedad	Tasa fija	Tasa variable
GEN	81%	19%
AGUNSA	76%	24%
CMC	-	100%
FROWARD	11%	89%

Si bien el porcentaje de tasa variable es alto, el riesgo de corto plazo que conlleva esta situación es acotado y ha permitido aprovechar los bajos niveles que en este último tiempo ha mostrado la Libor.

La siguiente tabla muestra la sensibilidad a un cambio razonablemente posible en las tasas de interés, manteniendo todo el resto de las variables constantes, del resultado antes de impuestos, para cada una de las subsidiarias:

-AGUNSA:

AL 31 de diciembre de 2019, dentro de la proporción de créditos con tasa variable debemos destacar que para el 24% de ellos se han tomado coberturas en forma de Swap de Tasa de Interés, mientras que el resto permanece variable, por lo tanto, sólo un 24% de los créditos son variables.

Para efectos de análisis se sensibiliza el impacto en el Estado de Resultados de una variación en la tasa de interés. El análisis muestra que por cada aumento de un punto porcentual en la tasa de interés, el monto de gastos financieros aumenta en MUSD1.115.

-CMC:

Análisis de sensibilidad Tasa de Interés	31-12-2019	31-12-2018
Aumento / disminución sobre tasa USD (puntos bases)	25	25
Efecto en resultado antes de Impuesto (MUSD)	194,18	181,20

Si bien no hay impacto material para la compañía, la sensibilidad disminuyó respecto a igual período del año anterior producto al cumplimiento del calendario de amortizaciones de capital asociado a las diferentes deudas.

Adicionalmente, y tal como se establece dentro de las condiciones del contrato de crédito recientemente suscritos por las subsidiarias MS "CMC Angol" GmbH & Co. KG; MS "CMC Andes" GmbH & Co. KG; MS "CMC Arauco" GmbH & Co. KG y MS "CMC Atacama" GmbH & Co. KG con el banco Credit Agricole (originalmente Arauco Navigation Ltd. y Atacama Navigation Ltd. con el banco Credit Agricole y las subsidiarias Angol Navigation Ltd. y Andes Navigation Ltd con el banco NordLB), se cerraron los siguientes swap de tasas con las mismas contrapartes de manera de cumplir con la obligación de fijar el 50% del monto de los respectivos contratos de créditos por un período de duración de éstos. La valorización mark-to-market de dichas posiciones fue la siguiente:

Pagador interés fijo	Institución financiera	Producto	Valorización al	
			31 de diciembre de 2019 MUSD	31 de diciembre de 2018 MUSD
MS "CMC Arauco" GmbH & Co. KG	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	(119)	-
MS "CMC Angol" GmbH & Co. KG	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	66	-
MS "CMC Andes" GmbH & Co. KG	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	86	-
MS "CMC Atacama" GmbH & Co. KG	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	(165)	-
Arauco Navigation Ltd.	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	-	705
Angol Navigation Ltd.	Norddeutsche Landesbank Girozentrale (NordLB)	Interest rate swap	-	(736)

Andes Navigation Ltd.	Norddeutsche Landesbank Girozentrale (NordLB)	Interest rate swap	-	(637)
Atacama Navigation Ltd.	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	-	945

La subsidiaria CMC cuenta con contratos de arriendo de naves tanqueras con ENAP que dentro de su componente de ingresos se contempla una fórmula de indexación del precio de arriendo a las variaciones en la tasa Libor, con lo que este riesgo de tasa se encuentra íntegramente traspasado al cliente en estos casos.

-GEN

Para GEN a nivel individual una variación en la tasa interés no presenta un mayor impacto, considerando que su deuda (bonos en UF) se encuentra mayoritariamente a tasa fija y en UF, quedando expuesta a los riesgos de la variación del valor de esta última en comparación con el dólar.

La variación positiva en el valor de la UF durante el período 2019, en relación a diciembre de 2018, produjo un efecto negativo en el resultado a nivel individual de MUSD1.023.

-FROWARD:

Un alza de cada punto porcentual en la tasa, podría impactar negativamente en los resultados en MUSD163 para un ejercicio de 12 meses.

b) Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio es aquel que se origina del descalce de monedas en los flujos y aquel que se genera en la conversión de las partidas de los estados financieros.

La política del Grupo es cubrir sus flujos de los riesgos asociados al tipo de cambio, utilizando principalmente el calce natural de monedas, coberturas de flujos alternativas y, si se estimara necesario, cubrir del valor contable de sus partidas.

-Subsidiaria CMC

A nivel de resultado, los ingresos por venta en dólares y en pesos chilenos son un 89,27% y un 10,73%, respectivamente, del total y los costos en dólares y en pesos chilenos es un 90,79% y un 9,21%, respectivamente, del total, no existe un riesgo cambiario relevante por descalce. Dado lo anterior no existen actualmente posiciones tomadas en el mercado financiero para cubrir el riesgo de tipo de cambio, lo que no implica que a futuro se puedan tomar posiciones producto de exposiciones puntuales que se puedan identificar.

A nivel de Balance General existe un equilibrio entre activos y pasivos denominados en USD, tal como se muestra en la siguiente tabla:

	31-12-2019		31-12-2018	
	MUSD	%	MUSD	%
Activos en USD	364.524	100,00%	374.425	100,00%
Activos en UF	8	0,00%	8	0,00%
<b>Total Activos</b>	<b>364.532</b>	<b>100,00%</b>	<b>374.433</b>	<b>100,00%</b>
Pasivos y patrimonio en USD	364.532	100,00%	374.433	100,00%
Pasivos y patrimonio en UF	-	0,00%	-	0,00%
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>364.532</b>	<b>100,00%</b>	<b>374.433</b>	<b>100,00%</b>

La sensibilidad ante un cambio razonablemente posible en el tipo de cambio del peso chileno, y específicamente en la unidad de fomento, con todas las otras variables mantenidas constantes, del resultado antes de impuesto se muestra a continuación:

Análisis de sensibilidad Tipo de cambio	31-12-2019	31-12-2018
Cambio en el Tipo de Cambio CLP/UF (%)	10%	10%
Efecto en resultado antes de Impuesto (MUSD)	1	1

#### -Subsidiaria Froward

A nivel de resultado, ingresos por venta están indexados aproximadamente en un 96% a dólares y en un 4% en moneda nacional. Por otro lado los costos y gastos de explotación están indexados en un 88% en moneda nacional y en un 12% en dólares.

Como consecuencia de lo anterior, las variaciones de la moneda nacional frente al dólar tienen un mayor impacto en los costos y por ende en los resultados de la Sociedad.

A nivel de Balance, la composición de activos (cuentas por cobrar) está constituida principalmente por valores indexados a moneda dólar, al igual que los pasivos financieros. En el caso de las cuentas por pagar (proveedores y otros) se encuentran indexados a moneda nacional.

El monto aproximado de los pasivos en moneda nacional es de MUSD6.562, si el tipo de cambio (dólar) se aprecia en un 5% el efecto implicaría reconocer un efecto positivo en resultados de MUSD312, al contrario, si el tipo de cambio se deprecia en un 5% el efecto implicaría reconocer un efecto negativo en resultados de MUSD345. Por otro lado la mayoría de sus activos monetarios se encuentran en moneda distinta del dólar, cuyo efecto en resultados se comporta de manera inversa a los pasivos un alza del 5% en el valor del dólar implicaría reconocer un efecto negativo en resultados de MUSD5.862, si el dólar disminuye en un 5%, implicaría reconocer un efecto positivo de MUSD648. Cabe señalar que por la estructura de activos y pasivos en moneda nacional, los efectos en resultados se ven compensados, no generando efectos significativos en resultados.

Durante el período terminado al 31 de diciembre de 2019, la variación de la moneda local respecto del dólar, no ha afectado los resultados contables de la Sociedad.

#### -Subsidiaria Agunsa:

A nivel de resultado, aproximadamente el 60% de las ventas del Grupo son denominadas en moneda extranjera, mientras que el 90% de los costos lo están en la moneda funcional de cada país.

#### -Subsidiarias Angol y Arauco

A nivel de resultado el 100% de los ingresos y costos por ventas son en dólares, y a nivel de Balance, sus obligaciones financieras son en la misma moneda, por lo tanto no están expuestos a este tipo de riesgo.

#### c) Riesgo financiero por variaciones en el precio del petróleo subsidiaria CMC

El combustible utilizado para el abastecimiento de las naves operadas se denomina bunker y es un componente residual del proceso de refinación de petróleo. El precio del bunker varía en función del precio del petróleo, sin embargo su correlación no es perfecta.

El impacto en el costo operacional por la variación en el precio del combustible se limita a la exposición en la operación del negocio Car Carrier, cuyo principal servicio conjunto terminó su operación en abril del 2018, por lo que a partir de dicha fecha la exposición de CMC se torna prácticamente nula.

#### **Análisis de riesgo de crédito**

Consiste en que la contrapartida de un contrato incumpla sus obligaciones contractuales, ocasionando una pérdida económica para el grupo.

Este riesgo surge toda vez que un cliente pasa a ser moroso por no pagar una factura, o cualquier tipo de deudor que mantenga el grupo.

El objetivo es mantener baja la morosidad de los deudores; para esto existe la Gestión de Cobranza, con herramientas como informes estadísticos y de situación actual.

Los importes y plazos de morosidad que presentan los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2019 y 2018 son los siguientes:

Tramos de Morosidad	CARTERA NO SECURITIZADA AL 31-12-2019				Monto Total cartera bruta M USD
	N° Clientes cartera no repactada	Monto Cartera no repactada bruta M USD	N° clientes cartera repactada	Monto Cartera repactada bruta M USD	
Al día	1776	94.823	-	-	94.823
1-30 días	2.281	20.919	-	-	20.919
31-60 días	911	3.163	-	-	3.163
61-90 días	478	1829	-	-	1829
91-120 días	335	823	-	-	823
121-150 días	896	476	-	-	476
151-180 días	68	76	-	-	76
181-210 días	61	197	1	2	199
211-250 días	41	130	-	-	130
> 250 días	52	340	-	-	340
<b>Total</b>	<b>6.899</b>	<b>122.776</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>122.778</b>

Tramos de Morosidad	CARTERA NO SECURITIZADA AL 31-12-2018				Monto Total cartera bruta M USD
	N° Clientes cartera no repactada	Monto Cartera no repactada bruta M USD	N° clientes cartera repactada	Monto Cartera repactada bruta M USD	
Al día	1635	88.846	-	-	88.846
1-30 días	2.016	17.687	-	-	17.687
31-60 días	963	4.767	-	-	4.767
61-90 días	554	1765	-	-	1765
91-120 días	518	520	-	-	520
121-150 días	795	620	-	-	620
151-180 días	69	191	-	-	191
181-210 días	70	208	-	-	208
211-250 días	62	32	-	-	32
> 250 días	74	566	-	-	566
<b>Total</b>	<b>6.756</b>	<b>115.202</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>115.202</b>

31-12-2019	CARTERA NO SECURITIZADA	
	Número de clientes	Monto cartera M USD
Documentos por cobrar protestados	10	32
Documentos por cobrar en cobranza judicial	15	82

31-12-2018	CARTERA NO SECURITIZADA	
	Número de clientes	Monto cartera M USD
Documentos por cobrar protestados	-	-
Documentos por cobrar en cobranza judicial	29	134

No existen garantías relacionadas con los deudores comerciales u otras cuentas por cobrar, a excepción de lo que se menciona en la letra b), relacionado a la subsidiaria Agunsa.

Las políticas que se deben aplicar de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar son las siguientes:

a) Cuentas por Cobrar Fletes para subsidiaria CMC.

Con la terminación del principal servicio Car Carrier en Abril del 2018, este riesgo quedó acotado principalmente a la cobranza de arrendamiento de naves cuyo riesgo es aún menor dada tanto la naturaleza de los respectivos contratos de arrendamiento (time-charter) como, en el caso particular de CMC, la calidad crediticia de las contrapartes arrendatarias (Enap Refinerías S.A., Maersk Line A/S y otros). Lo anterior se ve

reflejado en el bajo nivel de castigos por incobrables históricos de CMC y el ratio de días cuentas por cobrar que al 31 de diciembre del 2019 registró 9,3 días de ventas.

b) Riesgo de crédito para la subsidiaria AGUNSA.

La subsidiaria Agunsa como política de crédito clasifica a sus clientes según la relación de propiedad que mantenga con ellos, es así como existen:

- Empresas relacionadas
- Terceros, deudores comerciales y Otras Cuentas por Cobrar

Las empresas relacionadas no representan riesgo de crédito para la empresa.

Las políticas que se deben aplicar según la subclasificación de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar son las siguientes:

### **1. Deudores comerciales**

Son aquellos clientes directos o propios de la empresa. No se otorga crédito a clientes nuevos a menos de que sean autorizados por el comité de crédito. En los casos que estime conveniente, el Comité podrá solicitar que el crédito sea respaldado por un documento comercial (cheque, letra, boleta en garantía), que mejore la calidad crediticia del cliente. Excepcionalmente se podrá ampliar el plazo y el monto con el visto bueno del gerente del área respectiva y del gerente de administración. Casos que superen los límites anteriores requiere además de la autorización del gerente general.

Los servicios definidos como de mesón no tienen crédito, salvo sean expresamente autorizados por el comité de crédito y el gerente de negocio que corresponda.

El crédito otorgado a los clientes que son líneas navieras de tráfico regular o habitual es variable según los términos del contrato. Este debe ser autorizado previamente por el gerente del área y finanzas.

Para el caso de los clientes que son líneas navieras de tráfico no habitual o esporádico se exige la preparación de una proforma de gastos (cotización) y se emite una solicitud de anticipo por el 80% del total, otorgándose por tanto un crédito por el 20% restante. Es responsabilidad de operaciones preparar la proforma, solicitar y verificar la recepción del anticipo antes de atender a un cliente. Si al arribo de la nave no existe este anticipo, operaciones debe pedir autorización a finanzas para iniciar la atención. Si al momento del zarpe aún no se recibe el anticipo, el gerente del negocio deberá autorizar el desatraque de la nave. Este tipo de clientes representan el 5% del saldo de Deudores comerciales al 31 de diciembre de 2019.

### **2. Otras Cuentas por Cobrar, comprende:**

2.1. Anticipo a proveedores: Solo se otorgan anticipos a los proveedores que presten servicios para que el grupo pueda realizar internaciones de equipos, construcciones o reparaciones y compra de activos fijos.

Dentro de los anticipos podemos encontrar el sub agenciamiento el cual se caracteriza porque existe un contrato con determinadas agencias que se encuentran ubicadas donde el grupo no cuenta con instalaciones, mediante el cual se anticipa entre un 70% a 100% del monto de la proforma a la sub agencia.

2.2. Préstamos al personal: No hay riesgo implícito dado que, el monto solicitado no puede ser mayor al finiquito estimado y deben ser autorizados por la gerencia de administración.

2.3. Gastos recuperables de las compañías de seguros por los siniestros que se han presentado en las operaciones en las distintas líneas de negocio y que se encuentran pendientes de liquidaciones por parte de las compañías.

Con el objetivo de reflejar con exactitud el verdadero valor de una cuenta por cobrar, ya sea proveniente de la operación o no operación, el Grupo aplica deterioro a dichos montos utilizando el siguiente criterio.

Política de Deterioro: Se entiende por deterioro el monto de dinero por cobrar que definitivamente no se va a recuperar por no pago o por insolvencia.

- Las empresas relacionadas no están sujetas a deterioro.
- Las cuentas corrientes representados que correspondan a clientes Liner o con contrato, no serán deteriorados, a no ser que se corten las relaciones comerciales.
- Para el caso de Deudores comerciales, entran en deterioro todas aquellas partidas que superen 180 días de mora y que no se encuentran en cobranza extrajudicial, cobranza judicial, publicación de documentos en boletines comerciales o con programas de pago especiales. Las partidas que se encuentren en esta condición, tendrán que ser deterioradas salvo que la gerencia de finanzas determine que no es recomendable por existir certeza de voluntad de pago del cliente.
- Otras cuentas por cobrar: Sólo están sujetos a deterioro los gastos recuperables de las Compañía de Seguros. Esto se analiza caso a caso.

c) Riesgo crediticio subsidiaria FROWARD

El riesgo crediticio relacionado a los saldos de clientes es administrado de acuerdo a las políticas, procedimientos y controles establecidos por la Sociedad, relacionados a la administración del riesgo crediticio de clientes. La calidad crediticia de cada cliente se evalúa en forma permanente. Los cobros pendientes de los clientes son supervisados. Para la Sociedad el riesgo asociado a los créditos a clientes es poco significativo, ya que los períodos de pago están definidos contractualmente. Es por ello que al 31 de diciembre de 2019 no se contabilizaron provisiones por incobrables.

Riesgo crediticio relacionado con los saldos con bancos, instrumentos financieros y valores negociables es administrado por la subgerencia de Administración y Finanzas en conformidad con las políticas de la Sociedad. Las inversiones de los excedentes de fondos se realizan solo con una contraparte aprobada y dentro de los límites de crédito asignado a cada entidad. Los límites de la contraparte son revisados sobre una base anual, y puede ser actualizado durante todo el año. Los límites se establecen para reducir al mínimo la concentración del riesgo de la contraparte.

La subsidiaria no mantiene garantías relacionadas al riesgo crediticio.

d) Activos de carácter financiero

La sociedad mantiene los siguientes activos de carácter financiero al 31 de diciembre de 2019 y 2018:

Otros Activos Financieros, Corrientes	Moneda	31-12-2019 MUSD	31-12-2018 MUSD
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados (Bonos)	USD: US Dollar	6.726	6.870
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados (Depósitos a Plazo)	USD: US Dollar	12	12
<b>Total</b>		<b>6.738</b>	<b>6.882</b>

Las inversiones de excedentes de caja se efectúan principalmente en entidades financieras nacionales de primera línea (con clasificación de riesgo de grado de inversión) con los que la subsidiaria CMC mantiene relación a nivel de balance. Los principales instrumentos de inversión utilizados son depósitos a plazo de contrapartes con grado de inversión.

Los activos financieros a fair value con cambios en Resultados que mantiene la subsidiaria Agunsa, consisten en una cartera de bonos compuesta en su mayoría por Bonos Corporativos y un mínimo de Bonos Soberanos.

La mayor parte de los bonos corporativos pertenecen al rubro Servicios Financieros, Acero, Petróleo y Energía. La diversificación geográfica también es un factor importante, siendo el mercado norteamericano y brasileño el de mayor ponderación. Una de las restricciones más importantes para minimizar el riesgo es considerar la calificación de riesgo en base a los estándares de Standard & Poor.

Basado en lo anterior, el monto de activos financieros que aparece en el rubro del balance "Otros activos financieros corrientes" no debiese variar una vez corregido por el riesgo crediticio de los instrumentos de inversión y, por lo mismo, no existen garantías solicitadas al respecto.

### Análisis de riesgo de liquidez

Se refiere a que la sociedad está expuesta a la incapacidad de incumplir con sus obligaciones financieras a consecuencia de falta de fondos.

Las políticas en este aspecto buscan resguardar y asegurar que la sociedad cuente con los fondos necesarios para el oportuno cumplimiento de los compromisos que ha asumido.

Como herramienta de planificación y con el fin de evitar la falta de liquidez, mensualmente se realiza un presupuesto de flujo de fondos que muestre las entradas y salidas esperadas en el plazo de un año, de tal manera determina las necesidades u holguras de fondos. Cuando un déficit de caja es detectado, se debe estimar la duración de éste, para luego tomar las acciones que permitan corregir el descalce: reprogramación de compromisos, uso de líneas de sobregiro, solicitar a subsidiarias pagos de dividendos o préstamos vía cuenta corriente o iniciar acciones para la obtención de créditos de capital de trabajo.

GEN al ser controladora de CMC, AGUNSA y FROWARD le permite decidir sobre la política de dividendos, permitiéndole adaptarlos a sus necesidades de cajas y requerimientos de flujos de sus propias subsidiarias.

Por el lado de las inversiones, se busca contar con un perfil de vencimientos e instrumentos que permitan mantener el nivel de disponible suficiente para hacer frente a los vencimientos financieros de corto plazo.

A continuación se presenta un resumen de los vencimientos de Obligaciones con Bancos, Obligaciones con el Público (Bonos) y Obligaciones de Arrendamientos Financieros al 31 de diciembre de 2019 y 2018:

Otros pasivos financieros corrientes:	Hasta 90 días	más de 90 días hasta 1 año	más de 1 año hasta 3 años	más de 3 años hasta 5 años	más de 5 años	31-12-2019 MUSD
Obligaciones con Bancos	93.044	83.801	176.813	68.106	70.784	492.548
Obligaciones con el Público (Bonos)	3.786	3.219	12.940	12.940	3.234	36.119
Obligaciones de Arrendamiento	1.716	5.391	12.947	9.833	20.483	50.370
<b>Total pasivos que devengan interés</b>	<b>98.546</b>	<b>92.411</b>	<b>202.700</b>	<b>90.879</b>	<b>94.501</b>	<b>579.037</b>

Otros pasivos financieros corrientes:	Hasta 90 días	más de 90 días hasta 1 año	más de 1 año hasta 3 años	más de 3 años hasta 5 años	más de 5 años	31-12-2018 MUSD
Obligaciones con Bancos	33.857	57.289	184.958	109.448	88.936	474.488
Obligaciones con el Público (Bonos)	4.076	3.376	13.553	13.574	10.197	44.776
Obligaciones de Arrendamiento	1.195	3.695	8.623	7.188	17.256	37.957
<b>Total pasivos que devengan interés</b>	<b>39.128</b>	<b>64.360</b>	<b>207.134</b>	<b>130.210</b>	<b>116.389</b>	<b>557.221</b>

Al 31 de diciembre de 2019, la sociedad contaba con una liquidez de MUSD55.537 en Efectivo y equivalente al efectivo y MUSD6.738 en Otros activos financieros.

### Análisis de riesgo financiero

Considerando que la moneda bajo la cual se devengan los principales ítems de ingresos y costos de las filiales es el dólar estadounidense, adicionalmente definida por ellas como moneda funcional, los principales financiamientos obtenidos por el grupo se han denominado en esta misma moneda con el objeto de cubrirse adecuadamente. Algunos de estos financiamientos se encuentran bajo tasa de interés flotante y otros bajo tasa de interés fija. Sin perjuicio de lo anterior, GEN a nivel individual está expuesta a los riesgos de la variación del valor de la UF en comparación con el dólar, por la colocación de bonos en UF efectuada durante el 2011. Se estima que esta exposición está en parte cubierta con los ingresos en UF que tiene la propia GEN y sus subsidiarias.

En sí misma, GEN no es una empresa que genera flujos, sino que la generación de caja de la compañía depende de la distribución de dividendos por las utilidades generadas por sus inversiones. Si bien la política de reparto de utilidades es controlada por la compañía, para el caso de sus subsidiarias, sus flujos podrían verse afectados, por algunas de sus subsidiarias que presenten pérdidas acumuladas que no permitan el pago de dividendos aun cuando presenten utilidades en el ejercicio.

## **Conclusión general**

GEN, debido a que su filial CMC vendió en forma oportuna su operación de contenedores (materializada en el 2015) y que ya no vende fletes ni compra combustible, a en los últimos años ha sostenido una mayor estabilidad en sus flujos. Además se espera que la inclusión de nuevos negocios así como la entrada en operación de los proyectos ayude a continuar y mejorar el nivel de sus resultados. Para Froward se espera consolidar el crecimiento del tonelaje transferido durante el período anterior (carbón, astilla y clinker), observado en los resultados del ejercicio 2018. Sin embargo, el Grupo está afecto a diversos riesgos que pueden afectar sus resultados, tales como variación de cambios, valores residuales de sus activos y actividad económica en la región.

Con fecha 7 de mayo de 2018, se informó al mercado que la sociedad suscribió una promesa de compraventa de la totalidad de su participación en la sociedad Terminal Puerto de Arica S.A.; sociedad concesionaria del puerto de Arica, equivalente a un 25% de su capital.

Con fecha 28 de enero de 2019, la Fiscalía Nacional Económica autorizó la operación relativa a la adquisición de las acciones de Terminal Puerto Arica S.A. de propiedad de esta sociedad, SAAM puertos y Ransa Comercial, por parte Neltume Ports S.A. e Inversiones y Construcciones Belfi S.A.

La materialización de la compraventa se llevó a cabo el 15 de febrero de 2019, lo que significó para Grupo Empresas Navieras la venta del 25% de participación en Terminal Puerto Arica S.A., sociedad concesionaria del puerto de Arica, traspasada en un 75% a Inversiones y Construcciones Belfi S.A. y un 25% a Neltume Ports S.A. El precio de venta ascendió a un total de USD21.286.300.

Durante el mes de septiembre de 2019, las participaciones en las subsidiarias Agunsa y CMC aumentaron a 98,09% y 97,79% respectivamente por la adquisición de 145.600.401 acciones en Agunsa y 133.175.000 acciones en CMC, lo que generó un aumento neto en la cuenta patrimonial "Otras Reservas Varias" de MUSD 4.803 producto de la diferencia entre el valor libro y el valor efectivamente pagado por dichas acciones. A su vez, y producto del mismo evento, el patrimonio total neto de Gen disminuyó en MUSD 33.215 principalmente producto de la disminución en la cuenta Participaciones no controladoras.

**-Forma de cálculo de los indicadores financieros expuestos en un comienzo:**

Indicadores	Forma de Cálculo
<b>Liquidez y solvencia</b>	
Liquidez Corriente	(Activos corrientes totales) / (Pasivos corrientes totales)
Solvencia	(Activos corrientes totales + Activos no corrientes totales) / (Pasivos corrientes totales + Pasivos no corrientes totales)
Razón Ácida	(Activos corrientes totales – Inventarios) / (Pasivos corrientes totales)
Capital de Trabajo	(Activos corrientes totales) – (Pasivos corrientes totales)
<b>Endeudamiento</b>	
Relación Deuda/Patrimonio	(Pasivos corrientes totales + Total de pasivos no corrientes) / Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora
Deuda financiera/Patrimonio	(Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	(Pasivos corrientes totales) / (Pasivos corrientes totales + Total de pasivos no corrientes)
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	Total de pasivos no corrientes / (Pasivos corrientes totales + Total de pasivos no corrientes)
Cobertura Gastos Financieros	(Ganancia (Pérdida) antes de impuesto - Costos financieros) / -Costos financieros
<b>Resultados</b>	
Resultado Operacional	Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales
Resultado No Operacional	(Ingresos financieros + Costos financieros + Participación en las Ganancias (Pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos que se Contabilicen Utilizando el Método de la Participación + Diferencias de cambio + Resultado por Unidades de Reajuste)
EBITDA período	Ganancia (pérdida) antes de impuesto + Costos financieros + Gasto de depreciación <sup>1</sup> + Gasto de amortización <sup>1</sup> + Diferencia de cambio + Unidad de reajuste
<b>Rentabilidad</b>	
Rentabilidad Patrimonio – ROE	Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora / (Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora – Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora)
Rentabilidad Activos	Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora / Total de Activos
Rendimiento Activos Operacionales	Resultado operacional / Activos operacionales <sup>2</sup>
Margen Operacional/Ventas totales	Margen Bruto / Ingresos Ordinarios
EV – Valor Empresa	Valor Bursátil de la sociedad <sup>4</sup> + Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y equivalente de efectivo.
Retorno Dividendos	Total dividendos pagados los últimos 12 meses <sup>3</sup> / Precio cierre bursátil

<sup>1</sup> Los Gastos de depreciación y amortización se obtienen a través de los Estados Financieros de la sociedad, en su Nota N° 30 "Información por segmento" en el ítem "Depreciaciones y amortizaciones".

<sup>2</sup> Activos operacionales = (Activos corrientes totales – Inventarios + Propiedades, plantas y equipos).

<sup>3</sup> Información se encuentra en la nota N° 27 "Patrimonio".

<sup>4</sup> Cantidad de acciones por valor bolsa de la acción