

## ANALISIS RAZONADO CORRESPONDIENTE A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 DE MARZO DE 2020.

### TENDENCIAS

INDICADORES	UNIDAD	31-03-2020	31-12-2019	31-03-2019
<b>LIQUIDEZ Y SOLVENCIA</b>				
Liquidez Corriente	Veces	0,85	0,66	1,04
Solvencia	Veces	1,58	1,57	1,69
Razón Ácida	Veces	0,82	0,64	1,00
Capital de Trabajo	M.USD	(42.508)	(112.534)	7.927
<b>ENDEUDAMIENTO</b>				
Relación Deuda/Patrimonio	Veces	1,99	2,02	1,93
Deuda financiera/Patrimonio	Veces	1,52	1,55	1,49
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	Veces	0,36	0,44	0,31
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	Veces	0,64	0,56	0,69
Cobertura Gastos Financieros	Veces	4,03	3,28	3,25
<b>ACTIVIDAD</b>				
Propiedades, planta y equipo	M.USD	720.968	724.011	716.801
Total Activos	M.USD	1.198.752	1.196.474	1.205.547
<b>RESULTADOS</b>				
Ingresos de actividades ordinarias	M.USD	159.070	657.938	165.103
Relación Costo de ventas/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,78	0,78	0,78
Resultado Operacional	M.USD	20.597	91.212	22.503
Costos Financieros	M.USD	(8.024)	(29.826)	(7.611)
Resultado No Operacional	M.USD	3.716	(23.231)	(5.386)
EBITDA período	M.USD	36.418	149.687	38.480
EBITDA Anualizado	M.USD	147.625	149.687	150.382
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	M.USD	18.333	39.466	10.550
<b>RENTABILIDAD</b>				
Rentabilidad Patrimonio	%	5,04	11,67	2,93
Rentabilidad Activos	%	1,53	3,30	0,88
Rendimiento de activos operacionales	%	2,18	9,75	2,41
Ganancia bruta/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,22	0,22	0,22
EV - Valor Empresa	M.USD	666.161	701.768	702.510
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	M.USD	24.313	67.981	17.117
Utilidad (pérdida) por Acción	USD	0,0027	0,0057	0,0015
Valor Libro Acciones	USD	0,0553	0,0547	0,0536
Valor Libro Acciones	CLP	47,14	40,92	36,37
Valor Bolsa Acciones	CLP	19,70	18,62	21,92
Retorno de dividendos	%	6,31	6,68	4,03
Cantidad de Acciones	Unid.	6.909.829.902	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 aumentó un 28,79% en relación a diciembre de 2019, debido a una variación positiva del capital de trabajo por MUSD70.026 y al aumento de un 6,21% del activo corriente en comparación a la disminución de un 16,94% del pasivo corriente en el mismo período. La razón ácida aumentó un 28,13%. Todo lo anterior se explica principalmente por el prepago de 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 aumentó un 0,64% en relación a diciembre de 2019, producto de la disminución 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 una disminución en los otros pasivos financieros y en las cuentas por pagar a entidades relacionadas por MUSD56.247 y MUSD2.362, respectivamente; y en el largo plazo se observa un aumento en la cuenta otros pasivos financieros no corrientes por MUSD56.356 que más que compensa la disminución neta anterior; b) al aumento en el patrimonio producto de las utilidades a marzo de 2020.

### 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 parte de sus 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	01-01-2020 31-03-2020 MUSD	01-01-2019 31-03-2019 MUSD
Armatorial	39.889	9.388
Agenciamiento	44.918	1.609
Logística	19.898	1.565
Aeropuertos	13.047	13.008
Puertos	26.490	8.627
<b>Total</b>	<b>144.242</b>	<b>34.197</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. Se destaca que la sociedad en febrero del presente año efectuó una emisión de bonos Serie B por un total de UF2.000.000, fondos utilizados principalmente para el prepago de 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.

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 equipamiento para el nuevo negocio de Rampas para las operaciones a aeronaves de carga y pasajeros en el Aeropuerto Arturo Merino Benítez de Santiago, Chile; para el segmento logística se han adquirido cargadores frontales Caterpillar en Chile y 2 grúas Hyster en Perú; e inversiones realizadas por Froward para su operación de puertos.

Adiciones Propiedades, Plantas y Equipos	01-01-2020 31-03-2020 MUSD	01-01-2019 31-12-2019 MUSD
Armatorial	1.590	10.268
Agenciamiento	986	8.134
Logística	3.227	15.247
Aeropuertos	5	92
Puertos	2.191	9.069
<b>Total</b>	<b>7.999</b>	<b>42.810</b>

## Actividad y Resultados

01-01-2020 31-03-2020	Armatorial	Agenciamiento	Logística	Aeropuertos	Puertos	Total MUSD
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	22.125	46.748	58.733	4.728	26.736	159.070
<b>Costo de Venta y Servicios</b>	(11.626)	(40.235)	(51.322)	(3.835)	(16.889)	(123.907)
<b>EBITDA período</b>	14.388	5.706	3.396	3.417	9.511	36.418

01-01-2019 31-03-2019	Armatorial	Agenciamiento	Logística	Aeropuertos	Puertos	Total MUSD
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	22.245	52.378	55.752	7.015	27.713	165.103
<b>Costo de Venta y Servicios</b>	(11.981)	(45.846)	(48.019)	(4.824)	(18.057)	(128.727)
<b>EBITDA período</b>	14.758	4.169	3.710	5.085	10.758	38.480

Variación 2020/2019	Armatorial	Agenciamiento	Logística	Aeropuertos	Puertos	Total
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	-0,07%	-3,41%	1,81%	-1,39%	-0,59%	-3,65%
<b>Costo de Venta y Servicios</b>	-0,28%	-4,36%	2,57%	-0,77%	-0,91%	-3,74%
<b>EBITDA período</b>	-0,96%	3,99%	-0,82%	-4,33%	-3,24%	-5,36%

### Ingresos de actividades ordinarias:

Se aprecia una disminución de 3,65% en el total de los ingresos de actividades ordinarias a marzo de 2020 en comparación al mismo período en el 2019, explicada en parte por la disminución en el segmento de agenciamiento, como consecuencia de una disminución de los niveles de actividad, afectando finalmente a los agentes.

### Costo de ventas:

Los costos por venta presentan una disminución de un 3,74% en comparación a marzo de 2019, mostrando la mayor disminución el segmento de agenciamiento de un 4,36%.

## EBITDA

En relación la disminución del EBITDA desde MUSD38.480 a marzo de 2019, a MUSD36.418 a marzo de 2020, se explica principalmente por la disminución en las ganancias brutas consolidadas y a las ganancias extraordinarias obtenidas el año 2019 por la venta de la participación que mantenía GEN en la sociedad Terminal Puerto Arica S.A.

## Rentabilidad

La utilidad a marzo de 2020 generó una rentabilidad patrimonial positiva de 5,04%, superior a la rentabilidad de 2,93% a marzo de 2019. El retorno de dividendos, considerando los dividendos pagados durante los últimos 12 meses y el precio bursátil de cierre a marzo de 2020, 2019 y diciembre de 2019, se situó en un 6,31%, 4,03% y 6,28%, respectivamente.

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

Clasificación de flujos	31-03-2020	31-03-2019
	MUSD	MUSD
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación:</b>		
Ingresos de operación	190.555	219.161
Egresos de operación	(160.337)	(189.964)
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de operación</b>	<b>30.218</b>	<b>29.197</b>
<b>Flujos de efectivo de actividades de inversión:</b>		
Ingresos de inversión	423	22.469
Egresos de inversión	(9.159)	(7.808)
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>(8.736)</b>	<b>14.661</b>
<b>Flujo de efectivo de actividades de financiación:</b>		
Ingresos de financiación	114.024	5.001
Egresos de financiación	(113.581)	(36.527)
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiación</b>	<b>443</b>	<b>(31.526)</b>
<b>Flujos totales</b>		
Total ingresos	305.002	246.631
Total egresos	(283.077)	(234.299)
<b>Flujos netos totales del período</b>	<b>21.925</b>	<b>12.332</b>
Efecto de la variación en la tasa de cambio	(2.932)	367
Efectivo y equivalente al efectivo al principio del período	55.537	54.314
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>74.530</b>	<b>67.013</b>

### Flujos de actividades de operación:

En relación a los períodos a marzo de 2020 y 2019 los ingresos de efectivo obtenidos, corresponden en su mayoría a cobranzas derivadas por la operación de los servicios prestados por los distintos segmentos por MUSD190.400 y MUSD213.986. En igual período los egresos de efectivo están relacionados directamente con los costos de explotación por MUSD158.122 y MUSD187.040 los conceptos principales corresponden a servicios portuarios, combustibles, distribución y personal.

### Flujos de actividades de inversión:

Los ingresos para los períodos a marzo de 2020 y 2019 derivados de operaciones de inversión corresponden principalmente a la venta de la asociada Terminal Puerto Arica S.A. por MUSD21.286 para el año 2019 y a flujos relacionados con dividendos recibidos por las inversiones por MUSD132 y MUSD240. En egresos, a igual período, se considera la adquisición de propiedades, planta y equipo por MUSD8.354 y MUSD6.485 destacando construcciones en curso por las subsidiarias Agunsa y Froward e inversiones en el segmento armatorial; e intangibles por MUSD680 y MUSD1.178, correspondiendo principalmente a los desembolsos por las obras relacionadas a las concesiones portuarias y aeroportuarias.

**Flujos de actividades de financiación:**

Los ingresos a marzo de 2020 y 2019, corresponden principalmente a obligaciones financieras por MUS\$114.024 y MUS\$5.000, destacando los fondos obtenidos por la emisión del Bono Serie B por un total de UF2.000.000 realizada por la sociedad. Los egresos corresponden a pagos de intereses por MUS\$6.925 y MUS\$6.141; pago de préstamos por MUS\$106.608 y MUS\$31.653 y pago de dividendos por MUS\$1.263 y MUS\$1.297.

**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	100%	-
AGUNSA	80%	20%
CMC	-	100%
FROWARD	9%	91%

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 marzo de 2020, dentro de la proporción de créditos con tasa variable debemos destacar que para el 25% 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 20% 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 MUS\$125.

#### -CMC:

Análisis de sensibilidad Tasa de Interés	31-03-2020	31-12-2019
Aumento / disminución sobre tasa USD (puntos bases)	25	25
Efecto en resultado antes de Impuesto (MUSD)	190,28	194,18

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, 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 marzo de 2020 MUSD	31 de diciembre de 2019 MUSD
MS "CMC Arauco" GmbH & Co. KG	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	(967)	(119)
MS "CMC Angol" GmbH & Co. KG	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	(825)	66
MS "CMC Andes" GmbH & Co. KG	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	(974)	86
MS "CMC Atacama" GmbH & Co. KG	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	(1.371)	(165)

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 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 2020, en relación a diciembre de 2019, produjo un efecto negativo en el resultado a nivel individual de MUSD912.

-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 85,75% y un 14,25%, respectivamente, del total y los costos en dólares y en pesos chilenos es un 78,13% y un 21,87%, 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:

	31-03-2020		31-12-2019	
	MUSD	%	MUSD	%
Activos en USD	363.003	100,00%	364.524	100,00%
Activos en UF	8	0,00%	8	0,00%
<b>Total Activos</b>	<b>363.011</b>	<b>100,00%</b>	<b>364.532</b>	<b>100,00%</b>
Pasivos y patrimonio en USD	363.011	100,00%	364.532	100,00%
Pasivos y patrimonio en UF	-	0,00%	-	0,00%
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>363.011</b>	<b>100,00%</b>	<b>364.532</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	31-03-2020	31-12-2019
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 87% a dólares y en un 13% en moneda nacional. Por otro lado los costos y gastos de explotación están indexados en un 89% en moneda nacional y en un 11% 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 MUSD5.052, si el tipo de cambio (dólar) se aprecia en un 5% el efecto implicaría reconocer un efecto positivo en resultados de MUSD241, al contrario, si el tipo de cambio se deprecia en un 5% el efecto implicaría reconocer un efecto negativo en resultados de MUSD265. 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 MUSD593, si el dólar disminuye en un 5%, implicaría reconocer un efecto positivo de MUSD655. 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 marzo de 2020, 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. Si bien el precio del bunker varía en función del precio del petróleo y por lo tanto está sujeta a la volatilidad en su precio, quien asume su costo y se encuentra expuesto a estas variaciones es el arrendatario u operador de los buques actualmente bajo propiedad de CMC y sus filiales.

El impacto en el costo operacional por la variación en el precio del petróleo se limita principalmente a la exposición en la compra de los lubricantes utilizados para el correcto funcionamiento de los motores tanto para las naves 9.000 teu de capacidad como las naves tanqueras, cuyas participación en el costo operacional de la compañía es menor al 2% por lo que su impacto es bastante menor.

**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 marzo de 2020 y 31 de diciembre de 2019 son los siguientes:

Tramos de Morosidad	CARTERA NO SECURITIZADA AL 31-03-2020				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	1672	88.363	-	-	88.363
1-30 días	2.063	18.220	-	-	18.220
31-60 días	739	2.880	-	-	2.880
61-90 días	509	1416	-	-	1416
91-120 días	304	560	-	-	560
121-150 días	438	186	-	-	186
151-180 días	92	128	-	-	128
181-210 días	54	228	-	-	228
211- 250 días	64	18	1	2	20
> 250 días	76	301	-	-	301
<b>Total</b>	<b>6.011</b>	<b>112.300</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>112.302</b>

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>

31-03-2020	CARTERA NO SECURITIZADA	
	Número de clientes	Monto cartera M USD
Documentos por cobrar protestados	8	146
Documentos por cobrar en cobranza judicial	14	61

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

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:

En lo referente al riesgo de crédito correspondiente a las cuentas por cobrar de fletes, es un riesgo que históricamente ha mostrado ser muy limitado y cuya explicación viene dada tanto por 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 marzo del 2020 registró 13,8 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 desatrasque de la nave. Este tipo de clientes representan el 5% del saldo de Deudores comerciales al 31 de marzo de 2020.

### **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 marzo de 2020 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 marzo de 2020 y 31 de diciembre de 2019:

Otros Activos Financieros, Corrientes	Moneda	31-03-2020 MUSD	31-12-2019 MUSD
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados (Bonos) <sup>1</sup>	USD: US Dollar	6.185	6.726
Activos financieros a valor razonable con cambios en resultados (Depósitos a Plazo)	USD: US Dollar	12	12
<b>Total</b>		<b>6.197</b>	<b>6.738</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 marzo de 2020 y 31 de diciembre de 2019:

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	31-03-2020 MUSD
Obligaciones con Bancos	58.948	62.209	161.184	76.519	68.359	427.219
Obligaciones con el Público (Bonos)	-	6.290	11.477	11.495	67.345	96.607
Obligaciones de Arrendamiento	1.680	5.051	12.421	9.468	17.761	46.381
<b>Total pasivos que devengan interés</b>	<b>60.628</b>	<b>73.550</b>	<b>185.082</b>	<b>97.482</b>	<b>153.465</b>	<b>570.207</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	31-12-2019 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>

Al 31 de marzo de 2020, la sociedad contaba con una liquidez de MUSD74.530 en Efectivo y equivalente al efectivo y MUSD6.197 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 los bonos en UF efectuada durante los años 2011 y 2020. 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 Forward se espera consolidar el crecimiento del tonelaje transferido durante el período anterior (carbón, astilla y clinker), observado en los resultados del ejercicio 2019. 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 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.

El 30 de enero de 2020, la Organización Mundial de la Salud designó el brote de la enfermedad por coronavirus 2019 ("COVID-19") como una emergencia de salud pública de importancia internacional. En Chile, con fecha 16 de marzo de 2020 el Ministerio de Salud declaró al COVID-19 en etapa 4 lo que implica una serie de medidas para contener su propagación y con fecha 18 de marzo de 2020 se ha decretado Estado de Excepción Constitucional de Catástrofe en todo el territorio nacional. Como parte de las medidas sanitarias que se han adoptado para enfrentar esta situación, tanto a nivel local como internacional, se incluyen, entre otras, la restricción de circulación de las personas y el cierre de fronteras, lo cual ha afectado directamente a la economía tanto nacional, como internacional.

Dentro de este contexto, la administración ha diseñado un plan efectivo para que sus colaboradores puedan llevar a cabo sus funciones de manera segura, respaldando principalmente la seguridad de ellos.

A la fecha de emisión de estos estados financieros las operaciones de la Compañía no han sufrido efectos significativos como consecuencia de esta situación. Sin embargo, por las características de sus actividades podrían existir efectos potenciales en las actividades portuarias y aeroportuarias. En particular respecto al negocio de concesiones aeroportuarias que se maneja bajo la filial Agunsa, al 31 de marzo de 2020 mostró una caída de M.USD 1.018 en su última línea respecto al mismo periodo del año anterior, siendo una de las áreas de negocio del grupo más afectadas por la presente pandemia.

Así mismo, se continuará supervisando y evaluando el acontecimiento en curso, para responder en conformidad a los impactos que tendrá el desarrollo de esta situación en la actualidad y a futuro.

Con fecha 6 de febrero de 2020, la sociedad efectuó una emisión en el mercado local de bonos Serie B, con cargo a la Línea de bonos inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 983, de fecha 26 de noviembre de 2019,

por un total de UF 2.000.000, con vencimiento el 16 de enero de 2030. La tasa de interés efectiva de colocación de los Bonos Serie B fue 3,3% anual y la misma contó con una sobredemanda de 2,75 veces el monto colocado. Los fondos provenientes de la colocación de los Bonos Serie B se destinaron al refinanciamiento de pasivos de la sociedad y de sus subsidiarias, así como a sufragar gastos asociados a la emisión.

**-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
EBITDA anualizado	(Ganancia (pérdida) antes de impuesto + Costos financieros + Gasto de depreciación <sup>2</sup> + Gasto de amortización <sup>3</sup> ) acumulado 12 meses.
<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>3</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>4</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> Los Gastos de depreciación y amortización se obtienen a través de los Estados Financieros de la sociedad, en su Nota N° 32 "Información por segmento" en el ítem "Depreciaciones y amortizaciones".

<sup>3</sup> Activos operacionales = (Activos corrientes totales – Inventarios + Propiedades, plantas y equipos).

<sup>4</sup> Información se encuentra en la nota N° 27 "Patrimonio".

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