

HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Grupo Empresas Navieras S.A.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:
Benjamín Espinosa R.
Carlos García B.
benjamin.espinosa@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

FECHA
Diciembre 2021

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|-----------|
| Tipo de instrumento | Categoría |

| | |
|-------------------------|---------------------------------------|
| Líneas de bonos y bonos | A- |
| Tendencia | Favorable¹ |
| Acciones (NAVIERA) | Primera Clase Nivel 3 |
| Tendencia | Estable |
| EEFF base | 30 de septiembre de 2021 ² |

| Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda | |
|---|--------------------|
| Líneas de bonos | Nº 659 de 12.04.11 |
| Bono serie A (BNAVI-A) | Primera emisión |
| Líneas de bonos | Nº 983 de 26.11.19 |
| Bono serie B (BNAVI-B) | Primera emisión |
| Bono serie E (BNAVI-E) | Segunda emisión |

Estados de Resultados Consolidados IFRS

| Miles de US\$ | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | sept 21 |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ingresos de activ. ordinarias | 456.132 | 603.664 | 637.250 | 657.938 | 585.239 | 541.071 |
| Costo de ventas | -341.320 | -465.542 | -494.779 | -514.240 | -462.849 | -430.859 |
| Ganancia bruta | 114.812 | 138.122 | 142.471 | 143.698 | 122.390 | 110.212 |
| Gastos de administración | -58.049 | -59.604 | -58.020 | -59.179 | -52.909 | -43.892 |
| Resultado operacional | 54.681 | 79.351 | 76.151 | 91.212 | 68.849 | 66.341 |
| Gastos financieros | -24.944 | -26.717 | -31.917 | -29.826 | -28.187 | -18.617 |
| Utilidad del ejercicio | 33.588 | 45.934 | 49.955 | 53.293 | 17.958 | 56.085 |
| EBITDA³ | 108.598 | 140.390 | 147.244 | 149.687 | 128.356 | 115.953 |

¹ Tendencia anterior: Estable.

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2021, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

³ Ganancia (pérdida) antes de impuesto + Costos financieros + Gasto de depreciación + Gasto de amortización + Diferencia de cambio + Unidad de reajuste.

| Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Miles de US\$ | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | sept 21 |
| Activos corrientes | 197.595 | 222.407 | 229.603 | 220.215 | 240.666 | 266.597 |
| Activos no corrientes | 966.759 | 991.245 | 974.446 | 976.259 | 997.020 | 968.302 |
| Total activos | 1.164.354 | 1.213.652 | 1.204.049 | 1.196.474 | 1.237.686 | 1.234.899 |
| Pasivos corrientes | 193.352 | 218.658 | 223.945 | 332.749 | 253.870 | 309.644 |
| Pasivos no corrientes | 506.431 | 533.833 | 495.577 | 430.604 | 548.845 | 468.505 |
| Pasivos totales | 699.783 | 752.491 | 719.522 | 763.353 | 802.715 | 778.149 |
| Patrimonio total | 464.571 | 461.161 | 484.527 | 433.121 | 434.971 | 456.750 |
| Total patrimonio y pasivos | 1.164.354 | 1.213.652 | 1.204.049 | 1.196.474 | 1.237.686 | 1.234.899 |
| Deuda financiera ⁴ | 555.442 | 603.076 | 562.543 | 585.465 | 633.354 | 568.773 |

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Grupo Empresas Navieras S.A. (GEN) es la sociedad matriz de las sociedades Compañía Marítima Chilena S.A. (CMC, continuadora de CCNI, dedicada al negocio armatorial y cabotaje), Agencias Universales S.A. (Aguna, orientada al agenciamiento naviero, actividades de logística de distribución y participación en concesión de aeropuertos y puertos), Portuaria Cabo Froward S.A. (Froward, administración de puertos) y Talcahuano Terminal Portuario S.A. (TTP, puerto). Además, participa directamente en las sociedades Antofagasta Terminal Internacional S.A.

Indirectamente, a través de Agunsa, tiene presencia en las concesiones de los aeropuertos de Calama, Puerto Montt y en Arica. Adicionalmente, la compañía cuenta con las filiales armadoras Angol y Arauco, cada una de ellas propietaria de una nave porta contenedores de 9.000 TEU.

En junio de 2021, **GEN** presentó ingresos consolidados por US\$ 347 millones y un EBITDA de US\$ 75 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba los US\$ 601 millones, con un patrimonio total de US\$ 442 millones. De acuerdo con estas cifras, la relación deuda financiera sobre EBITDA anualizado alcanza 4,4 veces. Asimismo, la relación deuda financiera sobre FCLP⁵ llega a 5,9 veces a junio de 2021. A septiembre 2021 el indicador finaliza en 5,3 veces, con una deuda financiera consolidada de US\$ 568 millones.

El cambio de tendencia de los bonos, desde “*Estable*” a “*Favorable*”, se debe principalmente a las expectativas de crecimiento en los ingresos de su filial CMC respaldadas por los nuevos contratos de arrendamiento a largo plazo de sus naves generando flujos adicionales por un aumento importante. Además, en forma complementaria, se valoran los esfuerzos de la filial Agunsa en mejorar la diversificación de sus negocios, enfocándose especialmente en los negocios logísticos, lo que contribuye a una mayor estabilidad de sus flujos. Por otro lado, la compañía ha exhibido una disminución del nivel de endeudamiento consolidado en los últimos períodos alcanzando a septiembre de 2021 un valor de 5,3 veces (septiembre 2020 era de 6,6 veces). Dado esto, **Humphreys** está

⁴ Considera las cuentas “Otros pasivos financieros, corrientes” + “Otros pasivos financieros, no corrientes” y para los períodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de “pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente”.

⁵ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

revisando la clasificación para una posible alza, a la espera de la consolidación de sus resultados y la tendencia a la baja de sus niveles de endeudamiento consolidado.

La clasificación de riesgo asignada a los títulos de deuda de la compañía en “Categoría A-”, se sustenta en la experiencia del grupo, en el giro propio de sus filiales y su focalización en negocios asociados con el transporte y la logística. También se reconoce el que **GEN** sea la controladora de sus principales inversiones, Agunsa, Froward y CMC, lo que le permite determinar su política 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.

Adicionalmente, se considera como un factor positivo el valor de las inversiones productivas de **GEN** en relación con el nivel de su deuda financiera individual. Sólo las acciones de la filial Agunsa propiedad de **GEN** presentan una valorización aproximada de US\$ 216,4 millones, según el precio en bolsa promedio de los últimos doce meses con el tipo de cambio a diciembre 2020. La relación entre el valor en exceso de las principales filiales sobre la deuda financiera individual, en el último periodo ha disminuido, principalmente, debido a un aumento de la deuda financiera individual desde US\$ 99,1 millones en 2019 a US\$ 176,2 millones en junio 2021, situando en una relación a 1,02 veces la deuda financiera individual del emisor a junio de 2021 (en 2019 situada 1,8 veces).

A su vez, se considera la experiencia y consolidación de su modelo de negocio, lo cual se refleja en sus ingresos y resultados de los últimos años. En ese sentido, destaca la mayor estabilidad de los flujos consolidados, como consecuencia a que parte de ellos se originan en el arrendamiento de naves a entidades con adecuada capacidad de pago. Asimismo, se valora la evolución que han tenido sus principales filiales, lo que impacta positivamente en la diversificación de los dividendos percibidos por la matriz y los nuevos arriendos a largo plazo de buques de parte de su filial CMC.

Otro atributo que refuerza la clasificación de la línea de bonos corresponde al posicionamiento y solvencia de Agunsa, empresa cuyos ingresos y generación de utilidades han mostrado estabilidad, situación que le ha permitido a **GEN** contar a lo largo del tiempo con un flujo de dividendos con bajo riesgo relativo y de un monto suficiente, en relación con el pago anual de los bonos. Cabe mencionar, que producto de la crisis provocada por el Covid-19, Agunsa presentó efectos en sus flujos, disminuyendo sus ingresos en un 13%, aunque para junio 2021 ya se presenta un repunte de 19% respecto al mismo periodo del año anterior.

En forma complementaria, se incorpora positivamente la participación del grupo, a través del mismo y de Agunsa, en diversas concesiones. Esto ayuda a la diversificación de ingresos de la compañía, por medio de la recepción de dividendos.

Se considera, además, que el modelo de negocios desarrollado por CMC, así como de las filiales Arauco y Angol, consistente en arriendo de naves a terceros, reduce la exposición a variaciones en tarifas, costo de combustible, etc. destacando los arrendamientos logrados en el último año para un periodo de tres y cuatro años en su negocio armatorial.

Otro elemento que beneficia la clasificación asignada es el potencial de mayor desarrollo del comercio internacional y el efecto positivo que esto tendría en la generación de ingresos del emisor.

Por el contrario, la clasificación de riesgo se encuentra restringida por la dependencia del flujo de caja de **GEN** al reparto de dividendos de sus filiales, lo cual puede verse afectado en ciertos períodos por resultados financiero de sus filiales, aun cuando este riesgo se reduce por cuanto **GEN** controla a sus filiales operativas lo que le permite acceder en forma más expedita a estos flujos. También se considera la dependencia de las inversiones del emisor, en mayor o menor grado, al comportamiento del comercio exterior y principalmente al dinamismo de la economía global, así como los riesgos específicos asociados a Agunsa, Cabo Froward y CMC.

En el caso de Agunsa, sus riesgos están relacionados principalmente con la competencia que enfrenta por parte de otros operadores de servicios portuarios y una mayor consolidación de las empresas navieras, tendencia que se ha acrecentado en los últimos años con la fusión de importantes firmas. Además, se considera como factor de riesgo la caducidad de sus concesiones. Los riesgos enfrentados por Froward se refieren, principalmente, a la concentración de ingresos por clientes y por rubros.

Respecto de CMC, sus riesgos provienen del negocio de arriendo, donde, si bien las tarifas están fijadas por contrato, es necesario seguir con atención la solvencia de los arrendatarios, en este caso Enap y Maersk, los cuales atenúan este riesgo al contar con un bajo riesgo crediticio; además, en el caso de las naves arrendadas a Enap y desde una perspectiva de largo plazo, persiste el riesgo de renovación de los contratos, dada la estructura de amortización de la deuda, en que existe un pago tipo *balloon* al término del mismo, pago actualmente cubierto por el valor residual de los activos.

En relación con la crisis provocada por el Covid-19, en 2020 la compañía ha presentado una reducción en sus flujos, pero acotado considerando la severidad de la crisis y lo observado en otras empresas e industrias. En efecto a diciembre 2020 la compañía presentó ingresos por \$ 585 millones, lo que representa una caída de un 11% con respecto a 2019, sin embargo, en junio 2021 se aprecia un crecimiento de 17,8% respecto al mismo periodo del año 2020. Con todo, dada las sensibilizaciones efectuadas en el proceso de evaluación, a juicio de **Humphreys**, la compañía cuenta con la liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, de hecho, en la práctica, a septiembre de 2021, la relación entre efectivo disponible y deuda financiera de corto plazo es de cerca de 60%.

La clasificación asignada a los títulos accionarios de **GEN** en "Primera Clase Nivel 3", se debe a que siendo instrumentos con una presencia bursátil ajustada inferior a 20%, cuentan con un *market maker*.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Elevado valor económico de filiales, en relación con la deuda financiera de **GEN**.
- Capacidad de enajenación de acciones de filiales sin perder el control (estrés severo).

Fortalezas complementarias

- Sinergia en el negocio de las filiales.
- Adecuada y estable generación de flujos (vía dividendos de todas sus filiales).

Fortalezas de apoyo

- Experiencia en el rubro.
- Crecimiento esperado del comercio internacional.

Riesgos considerados

- Volatilidad del transporte marítimo (riesgo acotado por el actual modelo de negocios).
- Dependencia a pago de dividendos de filiales (bajo probabilidad de manifestarse y susceptible de ser administrado).
- Exposición al debilitamiento comercial y financiero de Agunsa (baja probabilidad de ocurrencia, pero con elevado impacto).
- Exposición al debilitamiento comercial y financiero de Cabo Froward (baja probabilidad de ocurrencia, con bajo impacto).
- Exposición al tipo de cambio y tasa de interés (riesgo administrable).
- Caída en flujos provenientes de contratos de arrendamiento, por incumplimiento o renovación de contratos (riesgo de baja probabilidad, dada la alta clasificación de riesgo de las contrapartes y la calidad de los contratos involucrados).

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2020

Al 31 de diciembre de 2020, **GEN** generó ingresos consolidados por US\$ 585,2 millones y un EBITDA por US\$ 128,3 millones. Los ingresos disminuyeron un 11,05% respecto del mismo período de 2019, explicado principalmente por efectos negativos en el segmento Agenciamiento, dado el contexto de la pandemia, produciendo menores niveles de actividad, especialmente en las operaciones de *bunkering*.

En este periodo, los ingresos de la filial Agunsa disminuyeron un 13,3% alcanzando los US\$ 445,2 millones, mientras que el EBITDA finalizó en US\$ 61,5 millones, lo que significa una reducción de 7,7% respecto del año anterior. La deuda financiera de Agunsa finalizó el periodo en US\$ 204,5 millones, un 1,7% menor a lo exhibido a fines de 2019.

Por su parte, en 2020 los ingresos de la filial CMC aumentaron un 4,7% respecto de 2019. La empresa experimentó un aumento en los costos de 14,69%, sin embargo, aún se mantiene la mejora en los costos, los cuales, como proporción de los ingresos, han caído desde un 77,9% en 2014 a un 62,5% en 2020. El EBITDA de esta filial aumentó un 2,8%, finalizando en US\$ 33,8 millones. Además, CMC tuvo utilidades por US\$ 7,9 millones. La deuda financiera de CMC se redujo desde US\$ 170,4 millones que exhibía en 2019 a US\$ 160,8 millones en 2020, un 5,6% inferior a 2019.

Los ingresos de la filial Foward cayeron en 16,1% respecto del año anterior, los costos por su parte disminuyeron en un 4,6%, lo que produce que la relación entre costo de venta e ingresos aumentara desde 52,7% en 2019 a 59,9% en 2020; mientras el EBITDA de la empresa decreció un 25,0% en el mismo período. Finalmente, la utilidad de Foward disminuyó levemente desde US\$ 12,0 millones en 2019 a US\$ 8,6 millones en 2020. Por su parte, la deuda financiera decreció un 26,6% llegando a US\$ 12,0 millones.

Considerando los resultados antes descritos, en 2020 GEN obtuvo un resultado de explotación de US\$ 68,8 millones, lo que significa una disminución de 24,5% respecto del año anterior. El EBITDA, por su parte, alcanzó los US\$ 128,4 millones, lo que representa una disminución de 14,3% en comparación con el año anterior.

Resultados a junio 2021

Al junio de 2021, **GEN** generó ingresos por US\$ 347,2 millones y un EBITDA por US\$ 75,0 millones. Ambas variables presentan alzas con respecto al mismo período de 2020, explicadas por una recuperación en la actividad, que se encontraba afectada por el Covid-19; en el caso de los ingresos presentan un aumento de un 17,9% y en cuanto al EBITDA de un 11,7%.

Agunsa presentó un aumento en sus ingresos de un 18,5%, alcanzando una ganancia bruta de US\$ 39,6 millones, en tanto que el EBITDA también presentó un alza, desde US\$ 30,2 millones en el primer semestre de 2020 a US\$ 34,0 millones en el mismo período de 2021, equivalente a un aumento de 12,6%. Por su parte, la deuda financiera pasó de US\$ 222,3 millones en junio 2020 a US\$ 190,4 millones en junio 2021, disminuyendo un 14,3%.

Los ingresos de CMC aumentaron en 20,8%, llegando a US\$ 38,6 millones, de igual manera los costos de ventas aumentaron en un 34,2%, con lo cual produjo un crecimiento en la relación entre esta última variable y la primera, pasando de 56,4% a 62,7% entre junio de 2020 y de 2021. A su vez, el margen bruto de la compañía registró un aumento de 3,4% llegando a US\$ 14,4 millones. El EBITDA de la empresa llegó a US\$ 21,8 millones, lo que

representa un alza de un 18,1% respecto de lo registrado en junio de 2020. La deuda financiera de CMC pasó de US\$ 175,2 millones en 2020 a US\$ 144,1 millones a junio de 2021.

Por su parte, los ingresos de explotación de Froward aumentaron un 6,9%, llegando a US\$ 23,3 millones en el primer semestre de 2021. La relación costo de venta sobre ingresos exhibió un aumento, pasando desde un 56,8% (en junio de 2020) a 62,3% (en junio de 2021). De esta manera, la ganancia bruta disminuyó un 6,7% con respecto al mismo periodo de 2020. El EBITDA de Froward finaliza en US\$ 9,3 millones, lo que representa una disminución de 26,4% respecto al registrado en junio de 2020. La deuda financiera de Froward aumentó un 19,5% en junio de 2021 respecto a junio 2020, finalizando en US\$ 15,5 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia: La trayectoria del grupo en el mercado local y la experiencia y conocimiento del mercado naviero por parte de sus propietarios y ejecutivos constituyen una de las fortalezas de **GEN** y de sus filiales. Éstas han servido como activo para hacer frente a los períodos de contracción del negocio que en el pasado tuvo que enfrentar con su filial CCNI (actual CMC). Si bien GEN data del año 1983, sus principales filiales, CMC (ex CCNI) y

Agunsa, tienen 90 años y 60 años de historia respectivamente, habiendo operado en distintos ciclos económicos y políticos.

Mix de inversiones: El conjunto de inversiones de la compañía contribuye a la diversificación de los ingresos del emisor. En los últimos dos años y lo que va del año 2021, según los datos del emisor, los dividendos provenientes de Agunsa han representado en promedio cerca de un 32,1% del total recibido por GEN, mientras que los de CMC y Froward han sido un 7,4% y un 25,3% respectivamente, aunque se presenta una mayor dependencia de Agunsa, a diferencia de años anteriores, presenta líneas de negocios y cobertura geográfica que le entregan diversificación de flujos. En el caso de CMC opera bajo la modalidad de contratos de largo plazo, lo que permite disminuir la variabilidad de sus ingresos, aumentando, de este modo, su predictibilidad y estabilidad, destacando en este último punto, la firma de contratos a largo plazo en el último periodo de sus buques.

Control de la política de dividendos: GEN es controlador de CMC, Agunsa y Portuaria Cabo Froward, lo que le permite decidir cuál será el porcentaje de utilidades a repartir como dividendos por sobre el 30% del mínimo legal, pudiendo adaptar este porcentaje a sus necesidades de caja y a los requerimientos de flujos de las mismas filiales. Actualmente, la empresa controla el 99,34% de CMC, el 99,5% de Agunsa y el 91,9% de Froward. En los últimos cinco años, los ingresos por dividendos han fluctuado entre US\$ 6,7 millones y US\$ 38,8 millones, siendo los más altos en 2019. En el periodo de 2020 dividendos alcanzan US\$ 21,2 millones y para junio 2021 alcanzan los US\$ 17.141.

Fortaleza filiales: Destacando a Agunsa, donde esta empresa se ha caracterizado por un adecuado rendimiento operacional y un fuerte posicionamiento dentro de su mercado, lo que le da una mayor estabilidad a **GEN**, al igual que la modalidad de contratos de CMC. Además, la compañía presenta una adecuada diversificación de sus inversiones que le permite una diversificación en la generación de flujos. En general, Agunsa presenta una adecuada diversificación de ingresos, tanto por líneas de servicios como por clientes.

Participaciones accionarias: Las tres principales filiales de **GEN** (Aguensa, Froward y CMC) son todas sociedades anónimas. En caso de insuficiencia de flujos para el pago de las cuotas de los bonos, el emisor puede entregar en garantía sus inversiones para la obtención de créditos o, en el peor de los casos, recurrir a la venta de las acciones que posea en exceso; es decir, sobre el porcentaje que le permite conservar el control de la respectiva filial. De acuerdo con los precios de las últimas transacciones bursátiles (últimos seis meses), Froward tendría un valor aproximado de US\$ 67,8 millones, y sus excesos le permitirían cubrir alrededor del 16,9% de la deuda individual de la matriz a junio de 2021, las tres sumadas permitirían cubrir la deuda en 97,1%.

Comercio internacional: La globalización, proceso en el cual se encuentra la mayoría de los países, afecta directa y positivamente el desarrollo del comercio internacional y, con ello, indirectamente expuesto el negocio de transporte marítimo (CMC, ex CCNI), el agenciamiento naviero y logística (Aguensa) y la actividad portuaria (Portuaria Cabo Froward, ATI, FIT, TPM y TTP). En la misma línea, se pueden considerar como elementos positivos los tratados de libre comercio firmados por Chile, que se traducen en una mayor actividad comercial desde y hacia los puertos chilenos.

Factores de riesgo

Dependencia del transporte marítimo: La sociedad depende de forma indirecta de la transferencia de productos y servicios relacionados con el transporte marítimo, dado su contrato de arrendamiento de naves con la compañía Maersk. Cabe mencionar que debido a los tipos de contratos a largo plazo la compañía no está

expuesta a los niveles de volúmenes, sino más bien a la economía mundial y a su dinamismo, lo cual podría afectar a las renovaciones de contrato, y la demanda y oferta.

Flujos dependientes de la política de dividendos: En sí misma, **GEN** no es una empresa que genere flujos, sino que la generación de caja de la compañía depende de la distribución de dividendos por las utilidades generadas por las empresas filiales. Si bien la política de reparto de utilidades es controlada por el emisor, estas están expuestas a los resultados económicos de sus filiales y a los riesgos de cada una de ellas.

Riesgos asociados a CMC (ex CCNI): A junio de 2021, el 93,7% de los ingresos de esta filial provienen del negocio de arrendamiento, el cual presenta una considerable estabilidad de los ingresos, puesto que corresponde a contratos de arriendo a plazo con cánones preestablecidos. Sin embargo, aun cuando los arrendatarios son empresas solventes, no se puede descartar incumplimiento de alguno de ellos.

La compañía ha debido enfrentar un aumento del endeudamiento financiero relativo al EBITDA, ratio que pasa de 1,8 veces, que exhibía la compañía a diciembre de 2014, a 4,9 veces a diciembre 2020. De esta manera, CMC está sujeta a la capacidad futura de pago de Maersk como de Enap, y que no se gatillen cláusulas de término anticipados de contrato. Cabe mencionar que este riesgo esta atenuado por el bajo riesgo crediticio de Enap y Maersk, además de los resguardos provenientes de los respectivos contratos.

Riesgos asociados a Agunsa: La privatización parcial de los puertos chilenos, adjudicados por empresas que constituyen competencia directa para Agunsa, podría desfavorecer a la compañía en el mediano o largo plazo. También se debe considerar la elevada concentración por cliente de los ingresos y la tendencia de fusiones y adquisiciones de las empresas navieras, que generaría una mayor concentración en la industria. Además, la compañía está muy expuestas al dinamismo de la economía mundial, lo cual generó una baja en los resultados de 2020 producto de la crisis covid-19, destacando la recuperación obtenida en lo que va del año 2021.

Riesgos asociados a Cabo Froward: Los principales riesgos tienen relación con la alta concentración que presentan las operaciones de la empresa, tanto en número de clientes como en tipo de carga movilizada. Al igual que AGUNSA los resultados de la compañía están expuestos al dinamismo económico de la economía mundial.

Exposición al tipo de cambio y tasas de interés: Por sus inversiones y actividades en el exterior, propios de su rubro, las fluctuaciones en la paridad del tipo cambio afectan tanto el balance de la compañía como sus resultados. En el caso de Agunsa, a junio 2021 cerca del 43,4% de las ventas de esta compañía provienen de áreas geográficas fuera de Chile, y un 60% de las ventas son denominadas en monedas extranjeras, mientras que cerca de un 90% de los costos están en moneda funcional de cada país. Por su parte Froward, tiene un 95% de sus ingresos en dólares, mientras que un 64% de los costos están en pesos chilenos. Para el caso de CMC, el 83,7% de sus ingresos está en dólares y el 72,5% de los costos está expresado en esta moneda.

En otro aspecto, existe deuda de largo plazo bancaria de la compañía que devenga intereses y se encuentra pactada a una tasa de interés variable (a modo de ilustración, el 75% de la deuda de la filial de GEN, CMC, es a tasa variable).

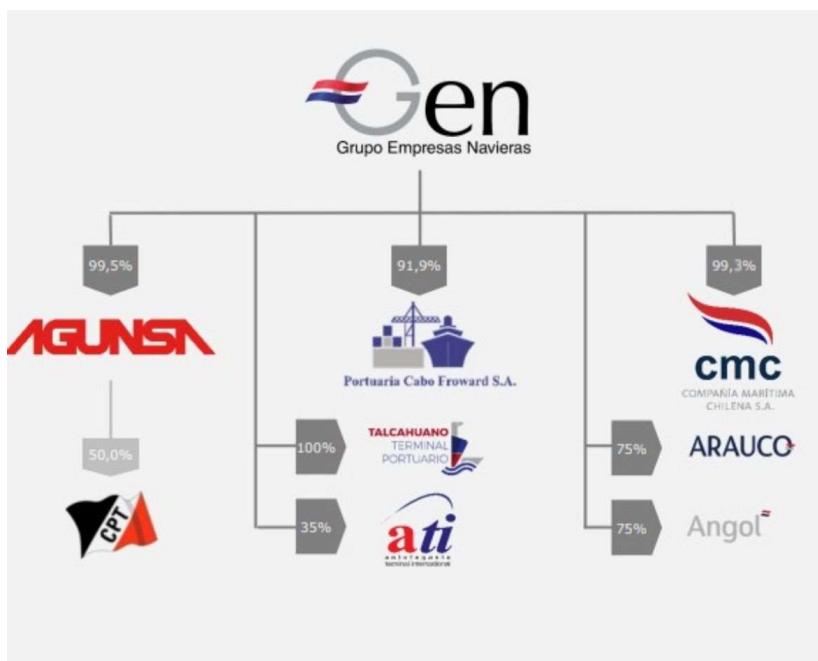
Antecedentes generales

La compañía

GEN se creó en 1983, en la ciudad de Valparaíso, con el nombre de Euroandina de Inversiones S.A. Su objeto principal es la inversión en acciones y valores mobiliarios, manteniendo actualmente participación accionaria directa o derechos en las siguientes empresas: Compañía Marítima Chilena S.A., Agencias Universales S.A., Portuaria Cabo Froward S.A., Talcahuano Terminal Portuario S.A., Antofagasta Terminal Internacional S.A., Portuaria Mar Austral S.A., MS "CMC Angol" GmbH & Co. KG y MS "CMC Arauco GmbH & Co". KG.

Por otra parte, la emisora, a través de sus filiales, participa en otras sociedades que en total suman más de 100 empresas, tanto nacionales como extranjeras.

Estructura societaria⁶



Composición de los flujos

GEN percibe flujos por medio de los dividendos que recibe de sus filiales por lo que está expuesta al rendimiento de estas. Como se aprecia en la ilustración anterior **GEN** mantiene control sobre sus principales filiales lo que le permite determinar el monto de dividendos a recibir y ajustarlos a sus necesidades y a la de sus filiales.

⁶ A octubre 2021, extraído de la presentación a inversionistas disponible en www.gen.cl.

El emisor opera en diferentes segmentos como son el negocio armador, agenciamiento, logística, concesiones, y operaciones de puerto, los cuales se describen a continuación:

- Negocio armador: compuesto por servicios de arrendamiento de naves para cabotaje y transporte marítimo internacional, además de la administración de las mismas junto con servicios a la industria marítima. Cabe mencionar que las filiales que participan en este segmento son CMC con cuatro buques portacontenedores de 9.000 teus (Arauco, Angol, Andes y Atacama), dos buques portacontenedores de 3.100 teus (Leto y Daphne) y cinco naves Tanqueras consolidan por medio de CMC. A lo anterior también se suma CPT, filial de Agunsa.
- Negocio de agenciamiento: se prestan servicios como el de agenciamiento general, agenciamiento de naves, servicios de documentación y administración de contenedores, *bukering* en puertos en que Agunsa está presente y servicios prestados por equipos marítimos.
- Concesiones y terminales de aeropuertos: donde se prestan servicios integrales en torno a las cargas, pasajeros, terminales y transportes de comercio internacional. En este segmento de negocio Agunsa opera por medio de sus concesiones en los aeropuertos de La Serena, Calama, Punta Arenas, Puerto Montt y Arica. Cabe mencionar que La Serena en octubre 2021 y Punta Arenas en marzo 2021 finalizaron sus períodos de concesión.
- Logística: comprende servicios de apoyo a la cadena de suministros de productos, como transporte, almacenaje, distribución, venta y arriendo de contenedores, servicios de carga realizados con los equipos terrestres. En este segmento opera Agunsa.
- Operación y concesiones de puertos: este segmento se encarga de la administración, operación, mantenimiento y gestión comercial de terminales portuarios nacionales y extranjeros. En este segmento operan las filiales Agunsa, a través de TPM (Terminal Portuario de Manta, Ecuador) y FIT (Florida International, USA), Froward, a través de sus terminales Coronel y Calbuco, ATI (Antofagasta Terminal International) y TTP (Talcahuano Terminal Portuario). La sociedad presta servicios portuarios en distintos países de América como EEUU, Ecuador, Argentina, Uruguay y Chile.

En la Ilustración 1 se puede ver la evolución de los dividendos que podría recibir **GEN** en el caso de que sus filiales repartieran el 100% de sus utilidades (ajustado por la participación que posee **GEN**). Como se puede observar en la Ilustración 1, desde 2016 a 2019 las utilidades de sus principales filiales presentan un comportamiento al alza, a excepción del año 2018, pasando desde US\$ 28,8 millones en 2016 a US\$ 41,1 millones en 2019, cayendo en 2020 a US\$ 33,8 millones, el año 2021 sin anualizar presenta utilidades totales (ajustadas por la participación) de US\$ 24,9 millones

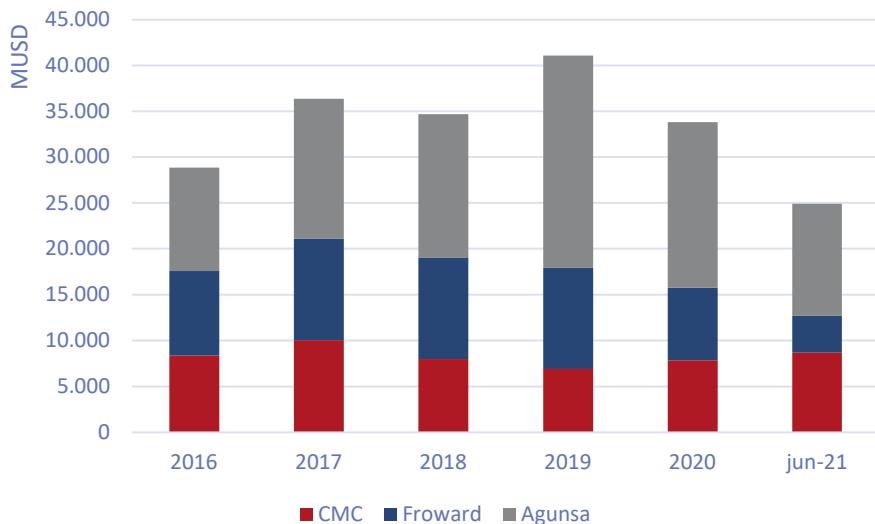


Ilustración 1: Evolución utilidades filiales ajustadas por participación de GEN (caso hipotético filiales reparten el 100% de sus utilidades a GEN) (Miles de dólares)

Filiales y coligadas

Compañía Marítima Chilena (CMC, continuadora de CCNI)

| Miles de US\$ | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos de activ. Ordinarias | 90.703 | 75.383 | 66.915 | 64.634 | 67.704 | 38.604 |
| Costo de ventas | -62.659 | -44.076 | -38.212 | -36.913 | -42.335 | -24.207 |
| Ganancia bruta | 28.044 | 31.307 | 28.703 | 27.721 | 25.369 | 14.397 |
| Gastos de administración | -6.119 | -5.083 | -5.375 | -4.591 | -3.861 | -2.231 |
| Resultado operacional | 21.455 | 27.553 | 23.589 | 22.434 | 16.443 | 11.948 |
| Gastos financieros | -10.866 | -11.864 | -12.635 | -11.580 | -9.628 | -4.164 |
| Utilidad del ejercicio | 8.428 | 13.438 | 9.594 | 7.061 | 7.925 | 8.741 |
| EBITDA ⁷ | 30.069 | 39.013 | 36.989 | 32.860 | 33.860 | 21.849 |

⁷ Resultado operacional + ingresos de actividades ordinarias (gastos) por intereses. + resultado de asociadas + depreciación y amortización.

CMC (Ex- CCNI): Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

| M\$ de cada año | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Activos corrientes | 47.432 | 31.177 | 18.199 | 32.627 | 34.607 | 35.125 |
| Efectivo y equivalentes | 37.819 | 21.259 | 11.915 | 17.046 | 13.802 | 14.414 |
| Activos no corrientes | 325.989 | 368.467 | 356.234 | 331.905 | 351.454 | 343.593 |
| Total activos | 373.421 | 399.644 | 374.433 | 364.532 | 386.061 | 378.718 |
| Pasivos corrientes | 28.909 | 32.939 | 33.549 | 63.501 | 55.618 | 50.354 |
| Pasivos no corrientes | 165.506 | 178.189 | 153.856 | 124.786 | 152.659 | 144.205 |
| Pasivos totales | 194.415 | 211.128 | 187.405 | 188.287 | 208.277 | 194.559 |
| Patrimonio Total | 179.006 | 188.516 | 187.028 | 176.245 | 177.784 | 184.159 |
| Total patrimonio y pasivos | 373.421 | 399.644 | 374.433 | 364.532 | 386.061 | 378.718 |
| Deuda financiera ⁸ | 183.257 | 199.607 | 177.159 | 170.459 | 160.871 | 144.176 |

Antecedentes generales

En el pasado, CCNI (ahora CMC) fue una empresa dedicada al transporte marítimo de carga, en especial en aquellas rutas relacionadas con el comercio exterior chileno.

Durante febrero de 2015, se materializó la operación de venta del negocio de “*liner container*” de CCNI a Hamburg Süd. Considerando que este traspaso incluyó la transferencia de la marca, logo y nombre de CCNI, el 28 de abril de 2015, se aprobó la modificación de la razón social de “Compañía Chilena de Navegación Interoceánica S.A.” (CCNI) a “Compañía Marítima Chilena S.A.” (CMC).

Actualmente, la Compañía tiene por objeto: i) la explotación del negocio armatorial, que incluye la compra, la venta, el fletamiento y la administración de naves y ii) el transporte marítimo.

A junio de 2021, casi la totalidad de los ingresos de CMC provinieron del negocio de fletamiento (93,7%), el que presenta una considerable estabilidad de los ingresos, puesto que corresponde a contratos de arriendo a plazo con cánones preestablecidos. Destacando el arrendamiento de buques a 3 y 4 años en el último periodo con valores de arriendo diarios cercanos a US\$ 33 mil y \$ 40 mil, por estos contratos a largo plazo las naves ya no se encuentran en el mercado *spot*.

Como parte del acuerdo de venta con Hamburg Süd (actualmente Maersk), CMC cuenta con contratos de subarriendo de cuatro naves de 9.000 TEU con la compañía alemana, a una tarifa fija por 12 años (dos de ellas adquiridas por Andes y Atacama filiales controladas por CMC con un 55,3%, y otras dos a través de las filiales Angol y Arauco, sociedades donde CMC tiene una participación del 14,6% en cada una, mientras que GEN mantiene el 75% de la propiedad de estas sociedades).

Adicionalmente, en abril de 2015, CMC adquirió dos naves tanqueras de 50.000 metros cúbicos que fueron arrendadas a ENAP por cinco años con la opción de renovar en dos oportunidades por 2,5 años cada vez, en tanto que durante 2017 se incorporaron dos naves tanqueras adicionales, arrendadas igualmente a ENAP bajo la misma modalidad.

Estas nuevas adquisiciones han provocado un aumento del endeudamiento financiero relativo al EBITDA de la compañía, ratio que pasaría de 1,8 veces, que exhibía la compañía a diciembre de 2014, a 4,9 veces a diciembre

⁸ Considera las cuentas “Otros pasivos financieros, corrientes” + “Otros pasivos financieros, no corrientes” y para los periodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de “pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente”.

2020. Sin embargo, cabe mencionar que la relación entre pasivo exigible y patrimonio disminuyó desde 1,6 veces, que exhibe CMC a diciembre de 2014, a 1,06 veces a junio de 2021.

Agencias Universales S.A (Agunsa)

| AGUNSA: Estados de Resultados Consolidados IFRS | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Miles de US\$ | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
| Ingresos de activ. Ordinarias | 311.682 | 457.203 | 489.498 | 513.736 | 445.278 | 267.882 |
| Costo de ventas | -260.534 | -386.482 | -417.675 | -438.120 | -381.576 | -228.229 |
| Ganancia bruta | 51.148 | 70.721 | 71.823 | 75.616 | 63.702 | 39.653 |
| Gastos de administración | -42.317 | -44.843 | -41.686 | -44.099 | -39.076 | -20.853 |
| Resultado operacional | 6.413 | 25.183 | 27.470 | 30.864 | 28.560 | 17.568 |
| Gastos financieros | -6.956 | -7.109 | -11.188 | -10.867 | -11.429 | -5.305 |
| Utilidad del ejercicio | 11.317 | 21.839 | 19.313 | 23.594 | 18.143 | 12.245 |
| EBITDA ⁹ | 43.886 | 61.101 | 66.857 | 66.683 | 61.525 | 34.017 |

| AGUNSA: Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| M\$ de cada año | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
| Activos corrientes | 133.923 | 158.089 | 175.337 | 173.437 | 186.546 | 181.806 |
| Efectivo y equivalentes | 25.687 | 35.530 | 28.044 | 24.661 | 50.271 | 33.545 |
| Activos no corrientes | 338.630 | 348.208 | 343.857 | 366.046 | 370.134 | 371.484 |
| Total activos | 472.553 | 506.297 | 519.194 | 539.483 | 556.680 | 553.290 |
| Pasivos corrientes | 130.854 | 136.844 | 141.283 | 179.591 | 172.463 | 183.023 |
| Pasivos no corrientes | 153.838 | 164.297 | 174.083 | 161.469 | 186.153 | 169.290 |
| Pasivos totales | 284.692 | 301.141 | 315.366 | 341.060 | 358.616 | 352.313 |
| Patrimonio Total | 187.861 | 205.156 | 203.828 | 198.423 | 198.064 | 200.977 |
| Total patrimonio y pasivos | 472.553 | 506.297 | 519.194 | 539.483 | 556.680 | 553.290 |
| Deuda financiera ¹⁰ | 176.848 | 184.337 | 196.501 | 208.112 | 204.572 | 190.440 |

Antecedentes generales

La compañía tiene sus orígenes en 1960, dada la necesidad de CCNI (actual CMC) de contar con una agencia naviera capaz de proporcionar servicios portuarios. En 1989 se produce la separación de CCNI (actual CMC) y Agunsa, pasando a ser esta última una empresa independiente de la naviera. En 1992, dada la consolidación de la compañía a nivel nacional, comienza el proceso de internacionalización que logra posicionarla como una de

⁹ Resultado operacional + ingresos de actividades ordinarias (gastos) por intereses. + resultado de asociadas + depreciación y amortización.

¹⁰ Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los períodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

las más importantes del rubro logístico de América Latina. En la actualidad, Agunsa cuenta con 79 sucursales alrededor del mundo y presencia en más de 19 países.

Agunsa se dedica principalmente a la prestación de servicios al transporte marítimo y actividades conexas, como agenciamiento de naves, servicios de estiba, arriendo de equipos, almacenaje, control de inventarios, logística, distribución de cargas y otros aspectos relacionados. Adicionalmente, ha desarrollado un área de negocios ligada a las concesiones y representaciones. En relación al último punto, Agunsa participa en la concesión de los aeropuertos de Calama, Puerto Montt y recientemente Arica.

Sumado a lo anterior a principios de 2017 la compañía se adjudicó la concesión por 40 años del Terminal Portuario de Manta en Ecuador, en esta sociedad participa en un 60% Agencia Universales S.A y en un 40% Agunsa Ecuador S.A. Esta sociedad se dedica al diseño, planificación y financiamiento de la construcción y mantenimiento de la Terminal Internacional de la Autoridad Portuaria de Manta.

Producto de la venta del negocio de “*liner container*” de CCNI (actual CMC), Agunsa perdió los contratos de agenciamiento que mantenía con esta última. Con ello, los ingresos de Agunsa cayeron un 23% en 2016 respecto de 2015; mientras que el EBITDA de la empresa bajó un 66% en el mismo lapso. No obstante, durante 2017, y producto del desarrollo de nuevos negocios, los ingresos y EBITDA de Agunsa se incrementaron en 46,7% y un 10,7% en 2018 con respecto a 2017. A junio de 2021 la compañía presenta ingresos por US\$ 267,9 millones, lo que implica un crecimiento de 18,5% con respecto a la misma fecha de 2020.

Portuaria Cabo Foward S.A.

| Miles de US\$ | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Ingresos de activ. Ordinarias | 41.105 | 44.284 | 50.777 | 48.644 | 40.819 | 23.296 |
| Costo de ventas | -23.979 | -24.747 | -26.834 | -25.648 | -24.463 | -14.519 |
| Ganancia bruta | 17.126 | 19.537 | 23.943 | 22.996 | 16.356 | 8.777 |
| Gastos de administración | -4.043 | -4.878 | -4.851 | -4.868 | -4.642 | -2.539 |
| Resultado operacional | 13.472 | 14.569 | 19.027 | 18.120 | 11.819 | 6.388 |
| Gastos financieros | -671 | -665 | -947 | -908 | -597 | -208 |
| Utilidad del ejercicio | 10.030 | 12.064 | 12.015 | 12.002 | 8.614 | 4.401 |
| EBITDA ¹¹ | 18.555 | 18.732 | 23.840 | 23.481 | 17.6055 | 9.331 |

| M\$ de cada año | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
|-------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Activos corrientes | 12.352 | 16.240 | 13.370 | 12.446 | 13.427 | 14.730 |
| Efectivo y equivalentes | 5.452 | 8.273 | 2.752 | 1.769 | 1.579 | 3.830 |
| Activos no corrientes | 87.431 | 91.354 | 114.913 | 105.987 | 103.019 | 100.932 |
| Total activos | 99.783 | 107.594 | 128.283 | 118.433 | 116.446 | 115.662 |
| Pasivos corrientes | 13.833 | 13.597 | 14.520 | 13.479 | 12.701 | 13.359 |

¹¹ Resultado operacional + ingresos de actividades ordinarias (gastos) por intereses. + resultado de asociadas + depreciación y amortización.

| | | | | | | |
|-----------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pasivos no corrientes | 22.874 | 25.485 | 27.091 | 26.854 | 23.216 | 21.277 |
| Pasivos totales | 36.707 | 39.082 | 41.611 | 40.333 | 35.917 | 34.636 |
| Patrimonio Total | 63.076 | 68.512 | 73.302 | 78.100 | 80.529 | 81.026 |
| Total patrimonio y pasivos | 99.783 | 107.594 | 114.913 | 118.433 | 116.446 | 115.662 |
| Deuda financiera ¹² | 13.713 | 16.656 | 17.252 | 16.407 | 12.044 | 15.528 |

Antecedentes generales

El objeto de la sociedad es la adquisición, administración y operación de obras portuarias de todo tipo, como también la prestación de servicios de apoyo al transporte marítimo. Además, la empresa puede actuar como agente de compañías dedicadas al transporte marítimo, pudiendo participar en el embarque, carga y descarga, estiba y desestiba de naves y/o cualquier otro medio relacionado con el transporte naval.

Para poder realizar sus operaciones, esta sociedad posee cuatro muelles mecánicos (Jureles, Puchoco, Chollín y San José) especializados en graneles y carga general, ubicados en la costa norte de la bahía de Coronel, VIII Región y el puerto industrial de Calbuco, en la X Región, que participa en las faenas de apoyo a las importaciones y exportaciones de productos a granel y carga general. Como apoyo a su infraestructura portuaria, la compañía es propietaria de canchas de acopio para productos mineros, forestales e industriales.

Su accionar comprende desde la VII a la XI regiones, zonas en que se concentra la mayor actividad forestal, pesquera y agroindustrial del país. La mayor parte de la carga movilizada por esta filial corresponde a productos forestales.

MS “CMC Angol” GmbH & Co. KG y MS “CMC Arauco” GmbH & Co. KG

Estas sociedades son compañías armadoras con domicilio en Alemania, en las que **GEN** mantiene una participación de un 75% en cada una de ellas y su filial CMC de un 14,6%.

Angol comenzó sus operaciones en marzo de 2015, fecha en que recibió la nave porta contenedores de 9.000 TEU de capacidad. A diciembre de 2020, obtuvo ingresos por US\$ 14,0 millones y utilidades por US\$ 5,6 millones, siendo un 9,3% y 22,8% superior al 2019 respectivamente.

Arauco comenzó sus operaciones en enero de 2015 cuando recibió la nave porta contenedores de 9.000 TEU. A diciembre de 2020, tuvo ingresos por US\$ 13,7 millones y utilidades por US\$ 6,0 millones, siendo un 14,1% y un 23,3% superior a lo registrado en 2019. Ambas naves, Arauco y Angol, fueron arrendadas a Hamburg Süd, actualmente MAERSK, por un plazo de 12 años.

¹² Considera las cuentas “Otros pasivos financieros, corrientes” + “Otros pasivos financieros, no corrientes” y para los períodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de “pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente”.

Análisis financiero de GEN¹³

Evolución de los ingresos y EBITDA

Desde 2014¹⁴ es posible apreciar los efectos de la venta de los servicios “liner container” de CCNI (venta perfeccionada en 2015), a la cual ya se hizo referencia. De esta forma, los ingresos consolidados de la compañía registraron una disminución, desde los US\$ 1.500 millones que facturaba previo a la venta aludida a ingresos del orden de US\$ 521 millones (al cierre de 2015). Esta enajenación no sólo provocó la caída de los ingresos de CMC (ex CCNI), sino que también los ingresos de agenciamiento de Agunsa. Con todo, el EBITDA y el flujo de la actividad de la operación, salvo en 2015, se ve favorecido.

Posteriormente, los ingresos continuaron cayendo en 2016, pero esta tendencia comienza lentamente a revertirse a partir del ejercicio de 2017, alcanzando en el año móvil finalizado en junio de 2021 los US\$ 637 millones, en tanto los flujos de efectivo de la operación llegaron a los US\$ 120 millones a la misma fecha; producto de la crisis provocada por el covid-19 se ve un decrecimiento tanto de los ingresos, flujos y EBITDA de la compañía en el año 2020 con un posterior recupero en el año 2021.

El margen EBITDA de la compañía se ha estabilizado los últimos años en niveles en torno al 20%, mostrando valores muy superiores a los que exhibía previo a la enajenación del negocio de transporte de contenedores. Para el año móvil finalizado en junio de 2021 este indicador alcanzó un valor de 20,3%, llegando a un EBITDA de US \$ 129,8 millones.

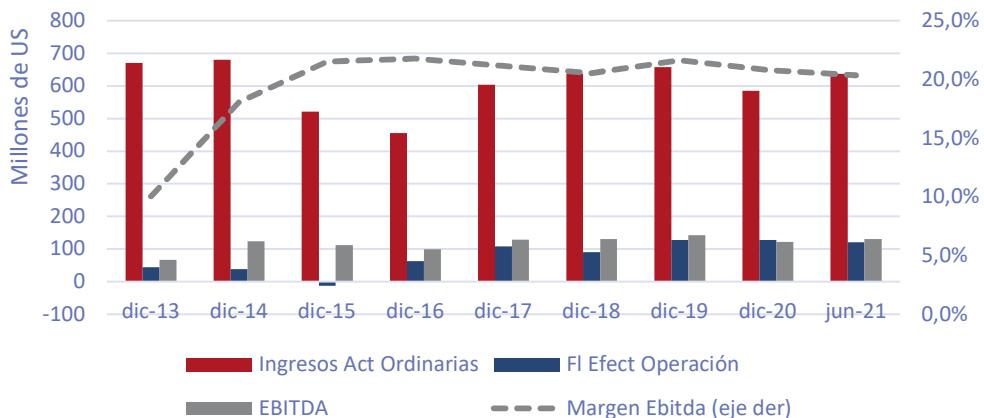


Ilustración 2: Evolución de ingresos, flujo de la operación, EBITDA y margen EBITDA (2013-jun21(anualizado))

¹³ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a junio de 2021.

¹⁴ La operación de venta del negocio de “liner container” se perfeccionó en marzo de 2015, lo que significó descontinuar la totalidad del segmento de negocio de transporte marítimo de contenedores. En sus estados financieros la compañía re-expresó, bajo este nuevo escenario, los estados de resultados de los años 2013 y 2014.

Evolución del endeudamiento y la liquidez

Al 30 de junio de 2021, los pasivos financieros consolidados de **GEN** alcanzaban a US\$ 601,2 millones, lo que se traduce en una disminución de 5,1% respecto de diciembre de 2020, tal como se muestra en ilustración 3. Un 10,3% de esta deuda proviene de los compromisos de CMC, un 23,4% de los pasivos de Agunsa, un 7,3% de Antofagasta Navigation, un 6,8% de Andes y un 29,6% de las obligaciones individuales de la matriz, destacando el crecimiento del endeudamiento de la matriz sobre el total de la deuda (2019 la matriz poseía un 16,9% de la deuda, 28,4% en 2020).

La deuda financiera consolidada corresponde en un 62,4% a obligaciones con bancos, 7,8% a arrendamientos financieros, 1,3% a instrumentos derivados y 28,5% a obligaciones con el público (bonos). La porción entre los pasivos corrientes y no corrientes se distribuye entre 23,6% y 76,4% respectivamente.

A pesar del incremento del endeudamiento financiero, la mayor generación de EBITDA registrada a partir del año 2017 permitió que la relación deuda financiera sobre EBITDA se mantenga en valores menores a las cinco veces, exceptuando el año 2020 donde la empresa presentó 5,2 veces; así, para diciembre 2017 la relación era de 4,7 veces y para junio 2021, con EBITDA anualizado, la relación finaliza en 4,6 veces. A su vez, el Flujo de Caja de Largo Plazo¹⁵ (FCLP), que, por construcción metodológica, presenta menores oscilaciones que el EBITDA, lleva a un indicador Deuda Financiera/FCLP de 5,9 veces a junio 2021 (6,4 en diciembre 2019 y 6,6 a diciembre de 2020). Con todo, estos valores son inferiores al 8,7 registrado en diciembre de 2015.

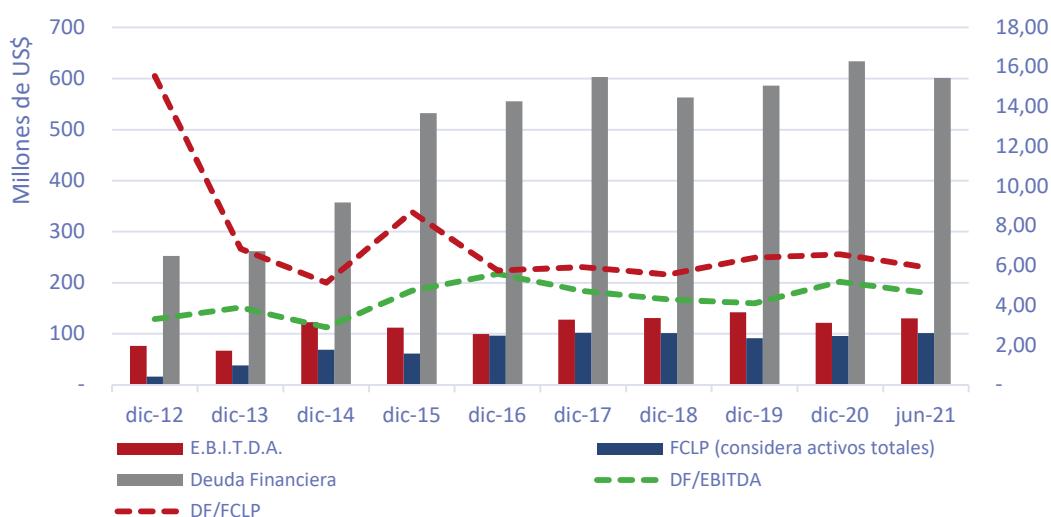


Ilustración 3: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP. (2012-jun2021(anualizado))

El gráfico de la Ilustración 4 muestra el perfil de vencimientos de los pasivos financieros de **GEN** comparado con los dividendos recibidos por sus filiales. Se aprecia que, considerando los dividendos recibidos en promedio en el período 2016-2021, la compañía puede hacer frente a sus obligaciones financieras, excepto para el vencimiento de sus bonos *bullets* en los años 2028 y 2030, siendo el mayor por US\$ 81,6 millones para 2030 (superando en 3,6 veces los dividendos promedio entre 2016 y 2020). Lo mismo ocurre al considerar los dividendos recibidos a junio de 2021, los cuales serían suficientes para cubrir todos los pagos (exceptuando año

¹⁵ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

2028 y 2030). A pesar de que la compañía no podría cubrir los vencimientos de 2028 y 2030 siempre existe la posibilidad de refinanciar esos vencimientos o la posibilidad de aumentar los dividendos recibidos por sus filiales.



Ilustración 4: Evolución del perfil de vencimiento de **GEN** y reparto de dividendos de las filiales.

La liquidez de **GEN**, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), mostró una estabilidad entre 2016 y 2018 con valores muy cercanos a la unidad. Sin embargo, en 2019 este indicador se situó en 0,66 veces, producto de un aumento en su deuda financiera corriente, manteniendo el ratio por debajo de la unidad, finalizando en junio de 2021 en 0,86 veces.

A nivel de filiales, la liquidez de Agunsa a junio de 2021 fue igual a 0,99 veces, mientras que para CMC finalizó en 0,7 veces y Cabo Foward 1,1 veces.

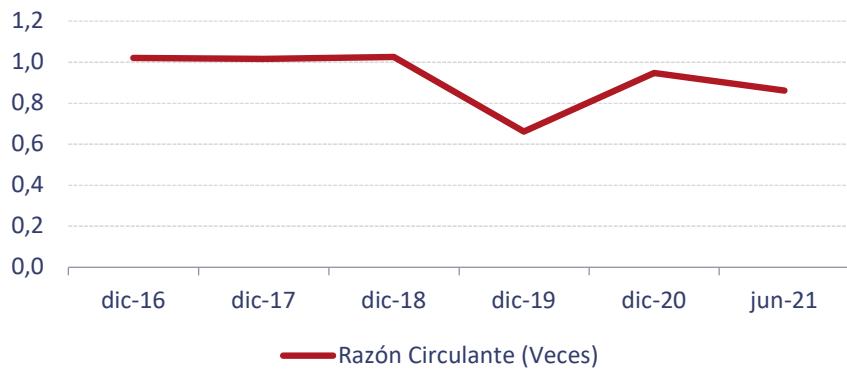


Ilustración 5: Evolución liquidez medida como razon circulante (2016-jun 2021(anualizado))

Evolución de la rentabilidad¹⁶

La rentabilidad de la empresa estuvo influida, principalmente, por los resultados obtenidos por la filial CMC (y, antes de la enajenación de la línea de negocios “liner container”, por los resultados obtenidos por CCNI), la que constituye la segunda mayor proporción del patrimonio consolidado de **GEN** (después de Agunsa). Como consecuencia, la rentabilidad de activos y del patrimonio fue muy volátil hasta la enajenación de CCNI. Con posterioridad a 2015, por lo tanto, las diferentes medidas de rentabilidad tienden a estabilizarse, como se puede apreciar en la Ilustración 6. A junio de 2021 la compañía presenta una rentabilidad sobre patrimonio de 4,5%, operacional de 8,2% y de activos de un 1,6%, disminuyendo en este último periodo por menores utilidades obtenidas durante la pandemia.

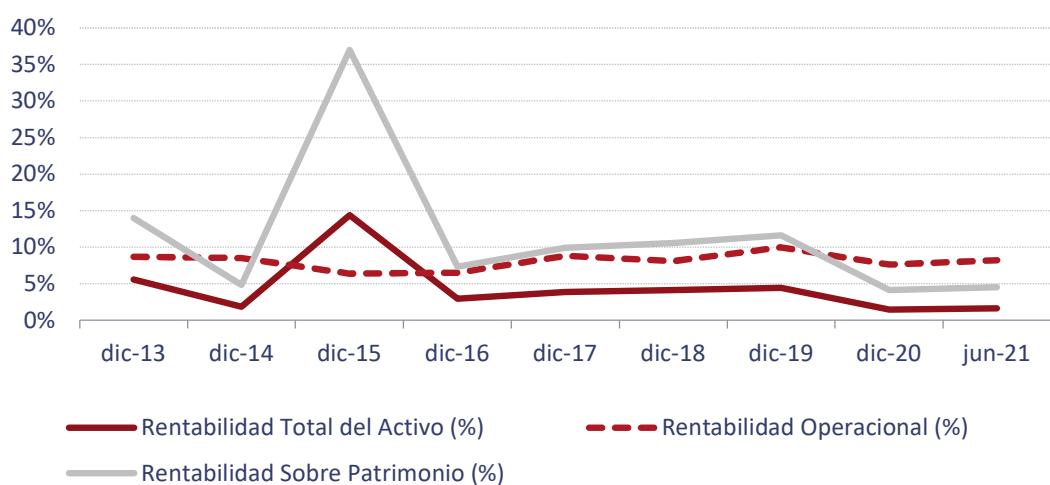


Ilustración 6: Evolución de las rentabilidades.

¹⁶ Rentabilidad operacional : Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
Rentabilidad del patrimonio : Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.
Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a octubre de 2021, en términos de presencia promedio (días en que los montos transados superaron las UF 200). La presencia promedio de la acción de **GEN** a octubre de 2021 llega a 2,8%, cabe mencionar que cuenta con *market maker*.



Covenants

Las siguientes son las características de las líneas de bonos de **GEN**:

| Covenants líneas de bonos N° 659 | | |
|--|---|----------------|
| Covenant | Definición | 30-jun-21 |
| Patrimonio mínimo | <i>Mantener en sus Estados Financieros un Patrimonio mínimo trescientos millones de dólares. DEF. Patrimonio: Significará la partida "Patrimonio Total" de los Estados Financieros.</i> | MUSD\$ 442.467 |
| Caja mínima consolidada | <i>Mantener una Caja Mínima Consolidada por un monto mínimo de veinte millones de dólares. Se entenderá por "Caja Mínima Consolidada" el resultado de la suma de las partidas "Efectivo y Equivalente al efectivo" de los estados financieros consolidados del emisor.</i> | MUSD\$ 63.583 |
| Nivel de Endeudamiento Financiero | <i>Mantener una Deuda Financiera Neta Individual en sus estados financieros trimestrales bajo IFRS menor o igual a 0,725 veces su patrimonio individual. /ii/ Asimismo, el Emisor se obliga a incluir el resultado de cálculo del Nivel de Endeudamiento Financiero en una nota de los EEFF señalando si cumple con el límite aquí establecido e indicando el detalle y monto de las cuentas que lo componen.</i> | 0,44 veces |
| Deuda Financiera Neta Consolidada a EBITDA Consolidado | <i>Mantener una Deuda Financiera Neta Consolidada a EBITDA Consolidado menor o igual a 5,5 veces al cierre de cada trimestre, a ser medido en forma trimestral.</i> | 4,07 veces |

Participación en filiales relevantes y Control

El Emisor deberá mantener la propiedad, ya sea en forma directa o a través de Filiales, de acciones emitidas por las sociedades que sean Filiales Relevantes que: /I/ representen más de la mitad del capital social de cada una de ellas; y /II/ permitan al Emisor calificar como controlador de dichas sociedades, en los términos del art. 97 de la Ley de Mercado de Valores. Se entenderá cumplida la obligación establecida en este número 10 si el Emisor enajenare su participación en una o más de las Filiales Relevantes y se cumplen las siguientes condiciones copulativas: /i/ Que dentro del plazo de 30 días corridos contado desde la enajenación de la participación en la o las Filiales Relevantes de que se trate, el Emisor informe al RTB, mediante comunicación entregada por medio de un notario, cuál o cuáles de sus Filiales reemplazarán dentro del listado de Filiales Relevantes a la Filial que hubiere dejado de ser Filial Relevante por haber el Emisor enajenado su participación; y /ii/ Que el EBITDA acumulado de los últimos doce meses de la o las nuevas Filiales Relevantes, que reemplazarán a la Filial Relevante que hubiere dejado de ser Filial Relevante por haber el Emisor enajenado su participación, ponderado por el % de participación de propiedad que el Emisor posea de dicha o dichas Filiales, sea mayor o igual al EBITDA acumulado de los últimos doce meses generado por la Filial Relevante en que el emisor que hubiere dejado de ser Filial Relevante por haber éste enajenado su participación, ponderado por el % de participación de propiedad que el Emisor posea de dicha Filial Relevante.

Covenants líneas de bonos N° 983

| Covenant | Definición | 30-jun-21 |
|-----------------------------------|--|------------------|
| Caja mínima Consolidada | Mantener una Caja Mínima Consolidada por un monto mínimo de veinte millones de dólares. Se entenderá por "Caja Mínima Consolidada" el resultado de la suma de las partidas "Efectivo y Equivalente al efectivo" de los estados financieros consolidados del emisor. | MUSD\$ 63.583 |
| Patrimonio mínimo | Mantener en sus Estados Financieros un Patrimonio mínimo trescientos millones de dólares. DEF. Patrimonio: Significará la partida "Patrimonio Total" de los Estados Financieros. | MUSD\$ 442.467 |
| Nivel de endeudamiento financiero | Mantener una Deuda Financiera Neta Individual en sus estados financieros trimestrales bajo IFRS menor o igual a 0,725 veces su patrimonio individual. /ii/ Asimismo, el Emisor se obliga a incluir el resultado de cálculo del Nivel de Endeudamiento Financiero en una nota de los EEFF señalando si cumple con el límite aquí establecido e indicando el detalle y monto de las cuentas que lo componen. | 0,44 veces |

Ratios financieros¹⁷

| Ratios Financieros | | | | | | |
|--|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Ratios de liquidez | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
| Liquidez (veces) | 1,52 | 1,43 | 1,43 | 1,41 | 1,41 | 1,39 |
| Razón Circulante (Veces) | 1,02 | 1,02 | 1,03 | 0,66 | 0,95 | 0,86 |
| Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces) | 1,00 | 0,97 | 0,97 | 0,64 | 0,93 | 0,86 |
| Razón Ácida (veces) | 0,99 | 0,99 | 0,99 | 0,64 | 0,92 | 0,83 |
| Rotación de Inventarios (veces) | 50,58 | 67,30 | 63,94 | 59,17 | 56,51 | 63,07 |
| Promedio Días de Inventarios (días) | 7,22 | 5,42 | 5,71 | 6,17 | 6,46 | 5,79 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces) | 5,42 | 6,24 | 5,54 | 5,38 | 5,28 | 4,95 |
| Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días) | 67,32 | 58,49 | 65,89 | 67,88 | 69,08 | 73,75 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (veces) | 3,55 | 4,46 | 4,35 | 4,54 | 4,33 | 4,43 |
| Promedio Días de Cuentas por Pagar (días) | 102,86 | 81,92 | 83,92 | 80,46 | 84,34 | 82,41 |
| Diferencia de Días (días) | 35,53 | 23,43 | 18,03 | 12,58 | 15,26 | 8,66 |
| Ciclo Económico (días) | 28,32 | 18,01 | 12,32 | 6,41 | 8,80 | 2,87 |

| Ratios de endeudamiento | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Endeudamiento (veces) | 0,60 | 0,62 | 0,60 | 0,64 | 0,65 | 0,64 |
| Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces) | 1,51 | 1,63 | 1,48 | 1,76 | 1,85 | 1,75 |
| Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces) | 0,38 | 0,41 | 0,45 | 0,77 | 0,46 | 0,55 |
| Período Pago de Deuda Financiera (veces) | 5,59 | 4,72 | 4,30 | 4,12 | 5,20 | 4,63 |
| EBITDA sobre Deuda Financiera (veces) | 0,18 | 0,21 | 0,23 | 0,24 | 0,19 | 0,22 |
| Porción Relativa Bancos y Bonos (%) | 79,37% | 80,14% | 78,18% | 76,70% | 78,90% | 77,45% |
| Deuda Relacionada sobre Pasivos (%) | 0,75% | 0,89% | 0,64% | 2,58% | 1,99% | 1,49% |
| Veces que se gana el Interés (veces) | 1,56 | 2,15 | 1,99 | 2,28 | 0,95 | 1,07 |

¹⁷ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

| Ratios de rentabilidad | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Margen Bruto (%) | 25,19% | 22,88% | 22,36% | 21,84% | 20,91% | 20,41% |
| Margen Neto (%) | 7,36% | 7,61% | 7,84% | 8,10% | 3,07% | 3,10% |
| Rotación del Activo (%) | 39,17% | 49,74% | 52,93% | 54,99% | 47,28% | 52,35% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) * | 2,97% | 3,90% | 4,20% | 4,52% | 1,49% | 1,65% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) | 2,95% | 3,86% | 4,13% | 4,44% | 1,48% | 1,64% |
| Inversión de Capital (%) | 143,49% | 154,91% | 148,20% | 152,38% | 158,62% | 152,07% |
| Ingresos por Capital de Trabajo (veces) | 107,50 | 161,02 | 112,63 | -5,85 | -44,32 | -16,72 |
| Rentabilidad Operacional (%) | 6,53% | 8,81% | 8,08% | 9,98% | 7,60% | 8,23% |
| Rentabilidad Sobre Patrimonio (%) | 7,34% | 9,92% | 10,56% | 11,62% | 4,14% | 4,49% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%) | 65,87% | 69,76% | 69,72% | 71,16% | 71,04% | 71,74% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%) | 74,81% | 77,12% | 77,64% | 78,16% | 79,09% | 79,59% |
| Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%) | 12,73% | 9,87% | 9,10% | 8,99% | 9,04% | 8,69% |
| ROCE (Return Over Capital Employed) (%) | 11,95% | 17,14% | 16,10% | 19,88% | 15,86% | 16,72% |
| E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%) | 21,78% | 21,16% | 20,53% | 21,62% | 20,81% | 20,35% |

| Otros indicadores | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | jun-21 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%) | 1,04% | 2,36% | 2,41% | 1,47% | 1,14% | 1,45% |
| Terrenos sobre Pasivos Totales (%) | 12,36% | 11,44% | 12,20% | 8,96% | 8,79% | 8,96% |
| Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%) | 11,52% | 8,61% | 8,37% | 7,81% | 7,18% | 7,16% |
| Capital sobre Patrimonio (%) | 31,92% | 32,16% | 30,61% | 34,24% | 34,09% | 33,51% |

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."