ANALISIS RAZONADO CORRESPONDIENTE A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016.

TENDENCIAS

INDICADORES	UNIDAD	31-12-2016	31-12-2015
LIQUIDEZ Y SOLVENCIA			
Liquidez Corriente	Veces	1,03	1,00
Solvencia	Veces	1,67	1,68
Razón Ácida	Veces	0,99	0,97
Capital de Trabajo	M.USD	5.438	173
ENDEUDAMIENTO			
Relación Deuda/Patrimonio	Veces	2,23	2,24
Deuda financiera/Patrimonio	Veces	1,78	1,80
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	Veces	0,27	0,33
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	Veces	0,73	0,67
Cobertura Gastos Financieros	Veces	2,56	3,60
ACTIVIDAD			
Propiedades, planta y equipo	M.USD	666.613	592.961
Total Activos	M.USD	1.163.961	1.115.422
RESULTADOS			
Ingresos de actividades ordinarias	M.USD	456.132	520.961
Relación Costo de ventas/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,75	0,79
Resultado Operacional	M.USD	54.564	47.693
Costos Financieros	M.USD	(24.944)	(22.395)
Resultado No Operacional	M.USD	(15.680)	10.455
EBITDA período	M.USD	108.482	145.008
Ganancia (pérdida) procedentes de operaciones discontinuadas	M.USD	88	111.134
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	M.USD	21.599	111.075
RENTABILIDAD			
Rentabilidad Patrimonio	%	7,43	60,15
Rentabilidad Activos	%	1,86	9,96
Rendimiento de activos operacionales	%	6,38	5,95
Ganancia bruta/Ingresos de actividades ordinarias	Veces	0,25	0,21
EV - Valor Empresa	M.USD	656.570	614.705
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	M.USD	38.884	58.148
Utilidad (pérdida) por Acción	USD	0,0031	0,0161
Valor Libro Acciones	USD	0,0452	0,0428
Valor Libro Acciones	CLP	30,25	30,39
Valor Bolsa Acciones	CLP	16,77	14,40
Retorno de dividendos	%	4,09	19,35
Cantidad de Acciones	Unid.	6.909.829.902	6.909.829.902

*metodología de cálculo se encuentra al final del informe.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se analizan los principales indicadores financieros:

Liquidez y solvencia
El índice de liquidez aumentó un 3% en relación a diciembre de 2015, debido al aumento del capital de trabajo por MUS$5.265 en relación a diciembre de 2015 y a una menor disminución del activo corriente en relación al pasivo corriente. La razón ácida tuvo una aumento de 2,06% en relación a diciembre de 2015.

El índice de solvencia disminuyó un 0,60% en relación a diciembre de 2015, producto de una variación mayor del pasivo total en comparación a la del activo total.

Endeudamiento
Las variaciones en las razones de endeudamiento se explican principalmente por dos motivos: a) a las variaciones originadas en el pasivo corriente y no corriente, destacando en el primero un aumento en las Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar por MUS$11.076 y un aumento en los Pasivos por impuestos corrientes por MUS$4.296, además destaca una disminución en los Otros pasivos financieros por MUS$36.981, en relación a diciembre de 2015; en el largo plazo se destaca un aumento en la cuenta Otros pasivos financieros no corrientes por MUS$60.151 originado principalmente por el financiamiento obtenido por la subsidiaria Atacama Navigation Ltd. para la adquisición de la nave CCNI Atacama; b) al aumento en el patrimonio producto de las utilidades a diciembre de 2016.

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, a través propio, y de Agunsa, en diversas concesiones de infraestructura de transportes, como son aeropuertos y puerto marítimos, situación que ayuda a la diversificación de ingresos de la compañía, a través de la recepción de dividendos. Del mismo modo, si bien se reconoce que GEN no es controladora de los puertos de Arica, Iquique y Antofagasta, si se considera positivamente su presencia en dichas inversiones, por cuanto constituyen una fuente adicional de flujos de caja, a través de la recepción de dividendos. Adicionalmente, GEN mantiene disponible financiamiento externo, provenientes de préstamos o líneas de créditos otorgados por Bancos.

Las subsidiarias de Gen, mediante su política de dividendos, y considerando sus capacidades de flujos, destinan aproximadamente un 50% de las utilidades de cada ejercicio para el pago de éstos, manteniendo el saldo restante en resultados acumulados, con el objetivo de disponer de fondos propios para proyectos de inversión futura de cada subsidiaria. 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 de financiamiento por segmento:

Importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo	01-01-2016 31-12-2016 MUS$	01-01-2015 31-12-2015 MUS$
Negocio armador	126.566	253.100
Agenciamiento	246	402
Logística	1.849	725
Concesiones	2.947	3.097
Operación Puertos	-	-
Otros	59.698	56.141
Total	**191.306**	**313.465**

Principales usos de fondos

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

Las subsidiarias de GEN, durante el presente ejercicio han efectuado diversas inversiones en Propiedades, Plantas y Equipos: nave 9000 CCNI Atacama en el segmento negocio armador, naves tanques para el negocio de bunkering en el segmento agenciamiento, nuevos centros de distribución y almacenaje en Chile (sector el Noviciado, Región Metropolitana) y en Ecuador (nuevo centro de distribución en Guayaquil) en el segmento logística. Adicionalmente en el segmento de concesiones, adquisición de grúas Gottwald para el puerto de Guayaquil, el nuevo terminal de pasajeros en Valparaíso, y la incorporación de nuevas lanchas para la flota de Agunsa Chile y nueva concesión de bodega en aeropuerto de Santiago y construcciones y mantenciones realizadas por Froward para su operación de puertos.

Adiciones Propiedades, Plantas y Equipos	01-01-2016 31-12-2016 MUS$	01-01-2015 31-12-2015 MUS$
Negocio armador	73.532	281.182
Agenciamiento	3.167	7.143
Logística	16.085	6.159
Concesiones	2.300	502
Operación Puertos	10.110	448
Otros	1.965	3.269
Total	**107.159**	**298.703**

Actividad y Resultados

01-01-2016 31-12-2016	Negocio Armador	Agenciamiento	Logística	Concesiones	Operación Puertos	Otros	Total Actividad Continuada
Ingresos de actividades ordinarias	106.170	83.017	185.739	40.858	40.346	2	456.132
Costo de Venta y Servicios	(60.920)	(64.555)	(155.507)	(36.927)	(23.196)	(215)	(341.320)
EBITDA período	51.328	23.276	23.565	17.223	18.957	(25.867)	108.482

01-01-2015 31-12-2015	Negocio Armador	Agenciamiento	Logística	Concesiones	Operación Puertos	Otros	Total Actividad Continuada
Ingresos de actividades ordinarias	93.933	111.752	199.379	89.356	25.616	925	520.961
Costo de Venta y Servicios	(56.008)	(90.552)	(165.935)	(81.290)	(15.078)	(408)	(409.271)
EBITDA período	39.483	29.592	29.089	60.559	11.927	(25.642)	145.008

Variación 2016/2015	Negocio Armador	Agenciamiento	Logística	Concesiones	Operación Puertos	Otros	Total Actividad Continuada
Ingresos de actividades ordinarias	13,03%	-25,71%	-6,84%	-54,28%	57,50%	-	-12,44%
Costo de Venta y Servicios	8,77%	-28,71%	-6,28%	-54,57%	53,84%	-	-16,60%
EBITDA período	30,00%	-21,34%	-18,99%	-71,56%	58,94%	-	-25,19%

Ingresos de actividades ordinarias:

Se aprecia una disminución de 12,44% en los ingresos de actividades ordinarias a diciembre de 2016 en comparación al mismo período en el 2015, destacando una disminución por segmento, de 25,71% en Agenciamiento, un 54,28% en Concesiones y un 6,84% en Logística y un aumento de un 57,50% y 13,03% en los segmentos Operación Puertos y Negocio Armador, respectivamente.

Las disminuciones tienen relación a la baja en la actividad de la industria, a la venta del negocio "liner container" ocurrida el primer trimestre del 2015, afectando no solamente a los ingresos de CMC sino que también a los ingresos por Agenciamiento de Agunsa a nivel individual y al término de la concesión del Terminal Aeroportuario de Santiago SCL en septiembre de 2015. Los aumentos tienen relación con los nuevos buques adquiridos que se han arrendado y a un incremento en el tonelaje transferido en los distintos puertos del grupo.

Costo de ventas:

Los costos por venta presentan una disminución de un 16,60% en comparación a diciembre de 2015, mostrando las mayores disminuciones los segmentos Concesiones, Agenciamiento y Logística de 54,57%, 28,71% y 6,28% respectivamente, producto de la baja en la actividad ya señalada, y se aprecia un aumento en el segmento Negocio armador y Operación Puertos por 8,77% y 53,84%.

EBITDA

En relación a la disminución del EBITDA desde MUS$145.008 a diciembre 2015, a MUS$108.482 a diciembre 2016, se origina principalmente debido a la baja de los ingresos obtenidos en los segmentos Concesiones y Agenciamiento, a la venta del negocio "liner container" ocurrida el primer trimestre del 2015 y a la inexistencia de las amortizaciones de intangibles que en período anterior aportaba SCL.

Rentabilidad

La utilidad del período 2016 generó una rentabilidad patrimonial positiva de 7,43%, inferior a la rentabilidad de 60,15% a diciembre de 2015 como consecuencia de la venta de la línea de negocios de portacontenedores de la subsidiaria CMC durante el 2015. El retorno de dividendos, considerando los dividendos pagados durante los últimos 12 meses y el precio bursátil de cierre de diciembre de 2016 y 2015, se situó en un 4,09% y 19,35% respectivamente.

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

Clasificación de flujos	31-12-2016 MUS$	31-12-2015 MUS$
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Ingresos de operación	805.831	1.159.035
Egresos de operación	(742.786)	(1.171.078)
Flujo de efectivo neto de actividades de operación	**63.045**	**(12.043)**
Flujos de efectivo de actividades de inversión:		
Ingresos de inversión	57.210	151.740
Egresos de inversión	(101.922)	(306.533)
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	**(44.712)**	**(154.793)**
Flujo de efectivo de actividades de financiación:		
Ingresos de financiación	199.194	316.840
Egresos de financiación	(203.780)	(143.439)
Flujo de efectivo neto de actividades de financiación	**(4.586)**	**173.401**
Flujos totales		
Total ingresos	1.062.235	1.627.615
Total egresos	(1.048.488)	(1.621.050)
Flujos netos totales del período	**13.747**	**6.565**
Efecto de la variación en la tasa de cambio	538	(3.180)
Efectivo y equivalente al efectivo al principio del período	57.284	53.899
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	**71.569**	**57.284**

Flujos de actividades de operación:

Los ingresos de efectivo obtenidos durante el período, corresponden en su mayoría a cobranzas derivadas de los servicios prestados por transporte marítimo de cargas, fletamentos, servicios a las cargas y portuarios (MUS$797.826 y MUS$1.129.516 a diciembre de 2016 y 2015). Los egresos de efectivo están relacionados directamente con los costos de explotación (MUS$672.672 y MUS$1.043.357 a diciembre de 2016 y 2015); los conceptos principales corresponden a servicios portuarios, combustibles, arriendos de naves, contenedores y personal.

Flujos de actividades de inversión:

Los ingresos derivados de operaciones de inversión corresponden principalmente a flujos relacionados con dividendos recibidos por las inversiones (MUS$16.801 y MUS$10.852 a diciembre de 2016 y 2015), además, para el período 2016 se considera como ingresos MUS$5.763 correspondientes a la liberación de la primera parte del Escrow Account de Hamburg Sud a la subsidiaria CMC y para el período 2015 se considera un

ingreso por US$124.425 que en parte corresponde a la venta realizada por la subsidiaria CMC del negocio de líneas a Hamburg Sud. Además se presenta ingresos por MUS$23.962 debido a flujos netos provenientes de la inversión en SCL. En egresos se incluyen pagos por la adquisición de propiedades, planta y equipo (MUS$93.496 y MUS$277.914 a diciembre de 2016 y 2015) destacando la adquisición de las naves portacontenedores por las subsidiarias Atacama Navigation Ltd. (mayo 2016), Arauco Navigation Ltd., Angol Navigation Ltd. y Andes Navigation Ltd. durante el período 2015; e intangibles (MUS$7.662 y MUS$28.610 a diciembre de 2016 y 2015) correspondiendo principalmente a los desembolsos por las obras relacionadas a las concesiones aeroportuarias.

Flujos de actividades de financiación:
Los ingresos corresponden principalmente a préstamos bancarios para la adquisición de las naves CCNI Atacama (mayo 2016) y las naves CCNI Arauco, CCNI Angol Y CCNI Andes (período 2015) obtenidos por las subsidiarias (MUS$191.306 y MUS$313.465 a diciembre de 2016 y 2015). Los egresos corresponden a pagos de intereses (MUS$23.022 y MUS$15.657 a diciembre de 2016 y 2015); pagos de dividendos (MUS$10.503 y MUS$46.722 a diciembre de 2016 y 2015); y pago de créditos (MUS$160.056 y MUS$78.542 a diciembre de 2016 y 2015).

Análisis de riesgo:

Riesgo por segmento de negocio:

-Negocio Armador

El negocio armador, en lo que respecta a los cuatro buques portacontenedores de 9.000 teu de capacidad y las dos 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, tantos 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 las cuales han visto disminución de los niveles de actividad y del valor del flete marítimo, así como un aumento en los costos de combustible, afectado a los agentes.

En el período actual, la subsidiaria Agunsa se ha visto afectada por la pérdida de los clientes Hanjin Shipping Line y American President Line.

-Logística

En el ámbito nacional, el riesgo es que se vea afectada la actividad por la baja en la demanda interna, debido a la situación económica en que se encuentra el país y en general toda la región, lo que afecta las operaciones de logística en general.

-Concesiones

En las concesiones de aeropuertos el riesgo está asociado a la variación en la cantidad de pasajeros embarcados. En algunas concesiones al disminuir el flujo se aumenta el plazo de la concesión. En Chile, la concesión del Aeropuerto Carlos Ibáñez del Campo de Punta Arenas, se verá afectado positivamente por la apertura de vuelos a Puerto Natales, disminuyendo la cantidad de pasajeros embarcados en Punta Arenas y con ello extendiendo el plazo de concesión.

-Operación 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	51%	49%
CMC	-	100%
FROWARD	11%	89%

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

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

-AGUNSA:

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 MUSD 228.

-CMC:

Análisis de sensibilidad Tasa de Interés	31-12-2016	31-12-2015
Aumento / disminución sobre tasa USD (puntos bases)	25	25
Efecto en resultado antes de Impuesto (MUSD)	136,25	151,50

-FROWARD:

Un alza de cada punto porcentual en la tasa, podría impactar negativamente en los resultados en MUS$ 122 para un ejercicio de 12 meses.

Adicionalmente, y tal como se establece dentro de las condiciones del contrato de crédito recientemente suscritos por las subsidiarias Arauco Navigation Ltd. y Atacama Navigation con el banco Credit Agricole y las subsidiarias Angol Navigation Ltd. y Andes Navigation Ltd. con el banco NordLB, se cerraron los siguientes swap de tasas con las mismas contrapartes de manera de cumplir con la obligación de fijar el 50% y 100% del monto de los respectivos contratos de créditos por un período de 12 y 8 años respectivamente. La valorización mark-to-market de dichas posiciones fue la siguiente:

Pagador interés fijo	Institución financiera	Producto	Valorización al	
			31 de diciembre de 2016 MUS$	31 de diciembre de 2015 MUS$
Arauco Navigation Ltd.	Norddeutsche Landesbank Girozentrale (NordLB)	Interest rate swap	-	(1.150)
Arauco Navigation Ltd.	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	250	-
Angol Navigation Ltd.	Norddeutsche Landesbank Girozentrale (NordLB)	Interest rate swap	(2.757)	(1.441)
Andes Navigation Ltd.	Norddeutsche Landesbank Girozentrale (NordLB)	Interest rate swap	(2.588)	(2.323)
Atacama Navigation Ltd.	Norddeutsche Landesbank Girozentrale (NordLB)	Interest rate swap	-	(2.483)
Atacama Navigation Ltd.	Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Paris (CA)	Interest rate swap	393	-

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.

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 83,67% y un 16,33%, respectivamente, del total y los costos en dólares y en pesos chilenos es un 84,89% y un 12,85%, respectivamente, del total, no existe un riesgo cambiario relevante por descalce. Dado lo anterior no existen actualmente posiciones tomadas en el mercado financiero para cubrir el riesgo de tipo de cambio, lo que no implica que a futuro se puedan tomar posiciones producto de exposiciones puntuales que se puedan identificar.

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

	31-12-2016		31-12-2015	
	MUS$	%	MUS$	%
Activos en USD	372.969	99,98%	317.475	99,97%
Activos en UF	59	0,02%	84	0,03%
Total Activos	**373.028**	**100,00%**	**317.559**	**100,00%**

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

Análisis de sensibilidad Tipo de cambio	**31-12-2016**	**31-12-2015**
Cambio en el Tipo de Cambio CLP/UF (%)	10%	10%
Efecto en resultado antes de Impuesto (MUSD)	6	8

-Subsidiaria Froward

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

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

A nivel de Balance, la composición de activos (cuentas por cobrar) están constituidas 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 MUS$3.583, si el tipo de cambio (dólar) se aprecia en un 5% el efecto implicaría reconocer un efecto positivo en resultados de MUS$ 171, al contrario, si el tipo de cambio se deprecia en un 5% el efecto implicaría reconocer un efecto negativo en resultados de MUS$ 189. 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 MUS$ 398, si el dólar disminuye en un 5%, implicaría reconocer un efecto positivo de MUS$ 440. Cabe señalar que por la estructura de activos y pasivos en moneda nacional, los efectos en resultados se ven compensados, no generando efectos significativos en resultados.

Durante el período terminado al 31 de diciembre de 2016, 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 se denomina bunker y es un componente residual del proceso de refinación de petróleo. El precio del bunker varía en función del precio del petróleo, sin embargo su correlación no es perfecta.

El impacto en el costo por la variación en el precio del combustible se atenúa en parte a través del recargo denominado Bunker Adjustment Factor (BAF) que tiene por objeto introducir ajustes en el precio del flete marítimo en proporción a la variaciones de dicho costo. En el caso de transporte de autos los contratos con las automotoras contienen dicha cláusula por lo que las variaciones en este costo se logran traspasar a los clientes aunque con cierto desfase.

Análisis de riesgo de crédito

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

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

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

Los importes y plazos de morosidad que presentan los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2016 y 2015 son los siguientes:

Tramos de Morosidad	CARTERA NO SECURITIZADA				Monto Total cartera bruta 31-12-2016	Monto Total cartera bruta 31-12-2015
	N° Clientes cartera no repactada	Monto Cartera no repactada bruta	N° clientes cartera repactada	Monto Cartera repactada bruta		
Al día	5.262	68.701	-	-	68.701	65.532
1-30 días	4.476	10.758	31	-	10.758	10.081
31-60 días	1.424	1.377	5	-	1.377	3.678
61-90 días	818	1.319	18	-	1.319	3.342
91-120 días	449	735	8	-	735	383
121-150 días	530	525	6	-	525	357
151-180 días	203	296	3	-	296	307
181-210 días	97	229	5	-	229	309
211- 250 días	87	7	5	-	7	171
> 250 días	302	590	3	-	590	470
Total	13.648	84.537	84	-	84.537	84.630

	CARTERA NO SECURITIZADA 31-12-2016		CARTERA NO SECURITIZADA 31-12-2015	
	Número de clientes	Monto cartera MUS$	Número de clientes	Monto cartera MUS$
Documentos por cobrar protestados	1	38	12	53
Documentos por cobrar en cobranza judicial	10	110	14	200

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 por la naturaleza del proceso de cobranza de fletes. Este proceso contempla que la entrega de la carga, o del Conocimiento de Embarque que da título sobre la carga, sólo se realiza contra el pago del mismo flete para la mayoría de los clientes. El resto de los clientes, que cuentan con condiciones de crédito aprobadas, generalmente son los más grandes y cuentan con un perfil crediticio adecuado, identificado en la evaluación financiera que se les realiza a cada

uno en forma individual. Dicha evaluación financiera se realiza cada 1-2 años para cada cliente con crédito y contempla (i) la revisión de formato de solicitud de crédito formal llenada por parte del cliente, (ii) la revisión de sus Estados Financieros actualizados del cliente y (iii) la revisión del Boletín Comercial del cliente y apoderados obtenido a través de Dicom. Todo lo anterior se ve reflejado en el bajo nivel de castigos por incobrables históricos. Vale destacar que el monto de cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2016 totalizó US$ 4,8 millones, que equivalen a 19 días de ventas de fletes (días cuentas por cobrar), cifra que se encuentra muy por debajo del promedio histórico de la compañía y que tiene explicación en la venta del negocio Container Liner a Hamburg Sud. La subsidiaria no mantiene garantías relacionadas al riesgo crediticio.

a) 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 al anticipo, el gerente del negocio deberá autorizar el desatraque de la nave. Este tipo de clientes representan el 5% del saldo de Deudores comerciales al 31 de diciembre de 2016.

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.
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.

b) Riesgo crediticio subsidiaria FROWARD

El riesgo crediticio relacionado a los saldos de clientes es administrado de acuerdo a las políticas, procedimientos y controles establecidos por la Sociedad, relacionados a la administración del riesgo crediticio de clientes. La calidad crediticia de cada cliente se evalúa en forma permanente. Los cobros pendientes de los clientes son supervisados. Para la Sociedad el riesgo asociado a los créditos a clientes es poco significativo, ya que los períodos de pago están definidos contractualmente. Es por ello que al 31 de diciembre de 2016 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.

c) Activos de carácter financiero

La sociedad mantiene los siguientes activos de carácter financiero al 31 de diciembre de 2016 y 2015:

Otros Activos Financieros, Corrientes	Moneda	31-12-2016 MUS$	31-12-2015 MUS$
Activos financieros disponibles para la venta, Otros corrientes (Bonos)	USD	10.279	14.483
Activos Financieros Mantenidos hasta su vencimiento (Pactos)	CLP	-	549
Activos Financieros Mantenidos hasta su vencimiento (Depósitos a Plazo)	CLP	12	32.888
Total		**10.291**	**47.920**

Las inversiones de excedentes de caja se efectúan en entidades financieras nacionales y extranjeras de primera línea (con clasificación de riesgo de grado de inversión) con los que la subsidiaria CMC mantiene

relación a nivel de balance. Los dos principales instrumentos de inversión utilizados son depósitos a plazo y alternativas de money market, ambos de contrapartes con grado de inversión.

Los instrumentos disponibles para la venta 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.

e) Préstamos a los ejecutivos: el préstamo relacionado con el señor Felipe Irarrázaval Ovalle, Gerente General de Gen, y que se originó en la subsidiaria CMC consta de un plazo de cinco años. Con el objetivo societario de lograr la fidelidad de sus principales ejecutivos y considerando que la experiencia demuestra que la participación de los ejecutivos en la propiedad de las empresas, como ha ocurrido en CMC y sus relacionadas, genera un mayor compromiso e incentivo frente a la gestión de los negocios sociales y sus proyecciones a futuro, el Directorio de CMC aprobó otorgar un crédito, el cual los ejecutivos deberán destinar los fondos exclusivamente a adquirir acciones de "Sociedad Inversiones Paine S.A.", sociedad accionista de GEN, la que a su vez es controladora de CMC.

Dicho préstamo deberá quedar en todo caso sujeto a las condiciones señaladas en Nota 9.h de los Estados Financieros Consolidados.

Análisis de riesgo de liquidez

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

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

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

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

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

A continuación se presenta un resumen de los vencimientos de Obligaciones con Bancos, Obligaciones con el Público (Bonos) y Obligaciones de Arrendamientos Financieros al 31 de diciembre de 2016 y 2015:

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	31-12-2016 MUS$
Obligaciones con Bancos	15.496	63.152	137.234	110.729	137.432	464.043
Obligaciones con el Público (Bonos)	694	-	10.048	13.439	23.585	47.766
Obligaciones de Arrendamiento Financiero	1.157	3.408	7.162	5.865	17.575	35.167
Total pasivos que devengan interés	**17.347**	**66.560**	**154.444**	**130.033**	**178.592**	**546.976**

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	31-12-2015 MUS$
Obligaciones con Bancos	26.813	88.403	112.796	103.644	116.784	448.440
Obligaciones con el Público (Bonos)	737	-	3.093	12.374	27.840	44.044
Obligaciones de Arrendamiento Financiero	1.072	3.369	6.026	4.836	14.723	30.026
Total pasivos que devengan interés	**28.622**	**91.772**	**121.915**	**120.854**	**159.347**	**522.510**

Al 31 de diciembre de 2016, la sociedad contaba con una liquidez de MUS$71.569 en Efectivo y equivalente al efectivo y MUS$10.291 en Otros activos financieros.

Análisis de riesgo financiero

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

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

Conclusión general

GEN, debido a la venta oportuna de su operación de contenedores (materializada en el 2015), tiene mayor estabilidad en sus flujos. Además se espera que la inclusión de nuevos negocios así como la entrada en operación de los proyectos ayude a continuar y mejorar el nivel de sus resultados. Para Froward se espera consolidar el crecimiento del tonelaje transferido durante el período actual (carbón, astilla y clinker), observado en los resultados a diciembre de 2016. 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.

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

Indicadores	Forma de Cálculo
Liquidez y solvencia	
Liquidez Corriente	(Activos corrientes totales – Gastos anticipados[1]) / (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos[2])
Solvencia	(Activos corrientes totales + Activos no corrientes totales – Gastos anticipados) / (Pasivos corrientes totales + Pasivos no corrientes totales – Ingresos diferidos)
Razón Acida	(Activos corrientes totales – Inventarios – Gastos anticipados) / (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos)
Capital de Trabajo	(Activos corrientes totales – Gastos anticipados) – (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos)
Endeudamiento	
Relación Deuda/Patrimonio	(Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos + 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 – Ingresos diferidos) / (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos + Total de pasivos no corrientes)
Deuda Largo Plazo/Deuda Total	Total de pasivos no corrientes / (Pasivos corrientes totales – Ingresos diferidos + Total de pasivos no corrientes)
Cobertura Gastos Financieros	(Ganancia (Pérdida) antes de impuesto - Costos financieros) / -Costos financieros
Resultados	
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[3] + Gasto de amortización[3]
Rentabilidad	
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[4]
Margen Operacional/Ventas totales	Margen Bruto / Ingresos Ordinarios
EV – Valor Empresa	Valor Bursátil de la sociedad[6] + Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y equivalente de efectivo.
Retorno Dividendos	Total dividendos pagados los últimos 12 meses[5] / Precio cierre bursátil

[1] Información se obtiene a través de los Estados financieros de la sociedad, en su Nota N° 7 "Otros activos no financieros", considerando los ítems: Seguros + Posicionamiento Naves + Armadores + Gastos administrativos + Costo refinanciamiento + Otros Gastos anticipados).

[2] Información se obtiene a través de los Estados financieros de la sociedad, en su Nota N° 24 "Otros pasivos no financieros" en el ítem "Ingresos anticipados".

[3] 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".

[4] Activos operacionales = (Activos corrientes totales – Inventarios – Gastos anticipados + Propiedades, plantas y equipos).

[5] Información se encuentra en la nota N° 28 "Patrimonio".

[6] Cantidad de acciones por Valor Bolsa Acciones