



ANÁLISIS DE INDUSTRIA

26 de junio, 2020

Reporte sectorial

ÚLTIMOS ESTUDIOS

Junio
2020

La industria naviera se encontraría en una mejor posición respecto a crisis anteriores gracias a mayor fortaleza de la oferta

FUENTES DE INFORMACIÓN

- Fondo Monetario Internacional (FMI)
- Organización Mundial de Comercio (OMC)
- Hapag-Lloyd (HLAG)
- ICR
- Datosmacro.com

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Analista de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Efectos de la pandemia de Covid-19 en la industria de transporte marítimo

La industria naviera se encontraría en una mejor posición respecto a crisis anteriores gracias a mayor fortaleza de la oferta

Resumen

La pandemia de Covid-19 ha impactado de manera relevante en la actividad económica a nivel global. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), se espera que el PIB mundial sufra una contracción anual de 4,9% durante 2020. Lo anterior tiene un efecto directo en el comercio internacional de bienes, el cual se desarrolla principalmente mediante transporte marítimo. De acuerdo con proyecciones de la Organización Mundial de Comercio (OMC), como resultado de la propagación del coronavirus en el mundo se produciría una reducción del comercio internacional de entre un 13% y un 32% en 2020. El amplio rango de las estimaciones surge de la poca certeza que existe acerca de la extensión temporal de la pandemia, identificándose que, en el caso más favorable, la recuperación comenzaría a evidenciarse incipientemente a partir del tercer trimestre de 2020.

En este escenario, la pandemia por Covid-19 podría conducir a mayores costos para las compañías navieras, teniendo en cuenta las dificultades logísticas que representan las medidas adoptadas por cada país para evitar la propagación del virus. Lo anterior ocurre, además, en un contexto donde las empresas del rubro ya evidenciaban un incremento en sus costos operacionales tras el uso de combustible bajo en sulfuros luego de la aplicación de IMO 2020, sobre la reducción de emisiones a la atmósfera de óxido de azufre.

Con la implementación de IMO 2020 y la crisis sanitaria actual, se observó un crecimiento en la flota desempleada del sector. Dentro de aquellas naves detenidas que no cumplen con las indicaciones establecidas por la citada nueva norma, podría ocurrir que un porcentaje pase a desguace, lo que, junto a una baja en las órdenes de nueva flota, sería positivo para el ajuste de la oferta ante las perspectivas negativas que se proyectan para la actividad comercial en 2020.

A pesar de los efectos adversos de la pandemia en la industria naviera, **consideramos que la oferta se encontraría mejor preparada para enfrentar la contracción que está experimentando la demanda respecto a crisis anteriores, con un perfil de inversiones más conservador y órdenes de construcción de flota en niveles históricamente bajos.** Esto permite a las empresas contar con un mayor margen de acción en términos de costos y liquidez.

Dentro de esta industria, ICR evalúa a **Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV, BBB/Estable)**. En **mayo de 2020**, ratificamos el rating asignado a la empresa, teniendo en cuenta que si bien Hapag-Lloyd (HLAG, B1/Negativa por Moody's) redujo sus resultados durante el primer trimestre de 2020 debido a efectos no recurrentes, el fortalecimiento operacional que venía evidenciando la naviera alemana aún se mantiene. Asimismo, el aumento de capital aprobado permitiría a CSAV retornar a sus niveles de endeudamiento históricamente bajos, pero con una inversión en HLAG más robusta. De este modo, no proyectamos cambios de clasificación y/o tendencia para CSAV por el momento, aunque esto será evaluado periódicamente conforme la contingencia sanitaria aún se encuentre en desarrollo.

Exposición de la industria de transporte marítimo de contenedores a los impactos de la pandemia mundial por Covid-19

En ICR identificamos factores de riesgo que configuran un escenario adverso para las empresas del sector ante una pandemia que afecte a la población. Esta crisis sanitaria tiene repercusiones que afectan a las personas, su calidad de vida y patrones de consumo, todo lo cual genera, a su vez, distorsiones en los agregados macroeconómicos, culminando en una disminución de la actividad sectorial.

Así, hemos identificado los shocks a los que se expondría el sector de transporte marítimo de contenedores producto de la expansión del Covid-19 a nivel mundial, los que hemos segmentado a partir de sus efectos en la demanda y en la oferta.

Disminución en volúmenes transportados como resultado de una menor actividad mundial

Principales efectos identificados de la contingencia sanitaria actual por COVID-19 en la industria naviera



Fuente: Elaboración propia.

Demanda: Se pronostica una fuerte contracción del PIB mundial como resultado de la pandemia, afectando directamente a los volúmenes de intercambio

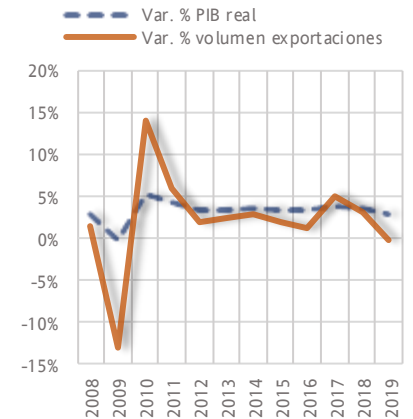
Menor actividad económica global: Como resultado de la propagación del Covid-19, el FMI estima una contracción de 4,9% en la actividad económica mundial durante 2020. Si bien existe una fuerte correlación entre el PIB y el intercambio de bienes, se proyecta que el comercio internacional presente un mayor ajuste a la baja, el que, de acuerdo con lo informado por la OMC, se ubicaría entre un rango de 13% y 32% durante este año.

Adicionalmente, el barómetro sobre el comercio de mercancías de la OMC muestra cómo se comparan los datos más recientes con las tendencias de corto plazo en el intercambio de bienes. En su última actualización en mayo de 2020, el indicador se situó en 87,6 (bajo la tendencia), nivel inferior al valor de referencia de 100 (en la tendencia), indicativo que los últimos datos dan cuenta de una contracción que se extendería hacia el segundo semestre de este año.

Incertidumbre sobre la duración de la desaceleración: El amplio rango en el que oscila la estimación de la OMC obedece a la dificultad de estimar la extensión temporal de la pandemia. En el resultado más optimista, se espera que el mayor impacto negativo se cuantifique en el segundo trimestre, mientras que en el tercer trimestre comenzaría una incipiente recuperación. Por otro lado, el escenario más pesimista supone una recuperación más lenta y parcial que se prolongaría hasta 2021, y que el impacto en los

Volumen de comercio mundial sufrirá un mayor ajuste a la baja que el PIB en 2020

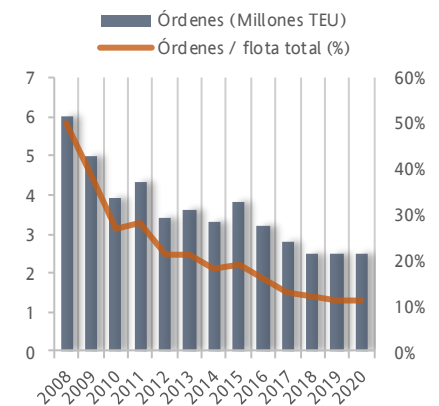
Crecimiento del volumen del comercio mundial de mercancías y crecimiento de PIB real mundial, 2008-2019 (variación % anual)



Fuente: OMC y Perspectivas de la economía mundial del FMI.

Órdenes de flota en la industria se mantienen en mínimos históricos durante 2020

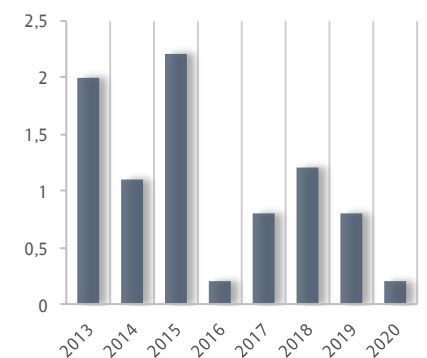
Órdenes de construcción de flota



Fuente: Hapag-Lloyd.

Saldo limitado de nuevas órdenes de construcción de flota en la industria durante 2020

Nuevos pedidos realizados [TEU m], 2011 - abril 2020



Fuente: Hapag-Lloyd.

volúmenes del comercio mundial podría superar la caída observada durante el momento más crítico de la crisis *subprime* (en torno a un 12% en 2009). Consistente con esta proyección, según la consultora Sea Intelligence Maritime Consulting, se cancelaron más de 82 rutas navieras en el Pacífico y otras 54 entre Asia y Europa durante marzo de 2020.

Oferta: Navieras han registrado efectos negativos en sus resultados producto de la expansión de la pandemia Covid-19

Creciente cantidad de flota detenida: Dada la interrupción en la economía mundial, el menor consumo y la ralentización de las cadenas de suministro, identificamos variados efectos adversos sobre la oferta, entre ellos, la creciente cantidad de flota detenida, entendiéndose como aquellas naves que se hayan retirado de explotación y estén en un lugar fijo durante un plazo considerable sin desarrollar actividad comercial alguna. A lo anterior, se suma la flota que se encuentra detenida tras la aplicación de IMO 2020, de la cual un porcentaje podría pasar directamente a desguace en el contexto actual de menor demanda producto de la pandemia.

Aumento en los costos de operación: La pandemia de Covid-19 ocurre en un momento donde la industria estaba aumentando sus costos debido a la implementación de IMO 2020, dado el uso de combustible con menor contenido de azufre. Además, con las medidas impuestas por la autoridad sanitaria de cada país, las empresas del rubro han enfrentado nuevos costos para ajustar sus operaciones a dichas políticas, entre ellas, retrasos en los cambios de tripulación, interrupciones en las entregas de cargamento de importación y exportación, posibles cierres de puertos y la desaceleración o interrupción de los servicios y operaciones portuarias y logísticas.

Caída en el precio del petróleo con implicancias en el valor de las existencias de algunas compañías navieras: El desplome de los precios del petróleo durante la primera parte de 2020, dada la sobreoferta de crudo, tendría implicancias sobre el stock de combustible que ya registraban algunas navieras en sus balances, al tener que revalorizarlo a precio de mercado. Dicho proceso impactaría en los resultados de dichas empresas, mas no en su generación de flujos.

Conclusión

La oferta se encontraría en mejor posición para enfrentar la menor demanda respecto a crisis anteriores, con órdenes de nueva flota en mínimos históricos y planes de inversión más reducidos

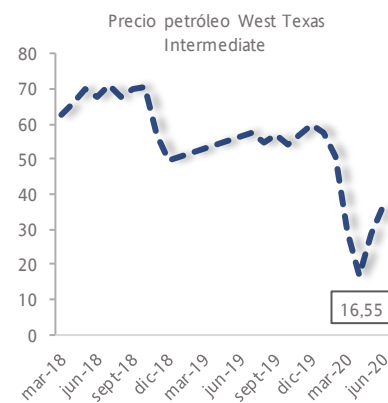
Pese a que las proyecciones para la demanda son bastante pesimistas, consideramos que la oferta de la industria naviera en esta ocasión presenta más resistencia que en crisis anteriores. Esto se encuentra en línea con el mayor ordenamiento que evidenció el sector en el último tiempo como resultado del cambio en las estrategias de crecimiento, que concretamente se materializó en la formación de alianzas operativas y fusiones, reestructuración de servicios de transporte, desguace de naves desempleadas y mayor racionalidad en la construcción de nueva flota.

Estos antecedentes han llevado a que las órdenes de nueva flota se encuentren en un mínimo histórico y a que la mayoría de las compañías del sector tengan balances más sólidos y planes de inversión más reducidos que hace unos años, situación que permite un mejor manejo de costos y liquidez.

Las estimaciones de la OMC hablan de una contracción en el comercio internacional mayor a la observada en la crisis *subprime*. No obstante, las cifras de la industria muestran que las órdenes de flota en 2020 alcanzan un 50% del valor observado en 2009,

Alta volatilidad en costos de búnker en lo que va de 2020

Evolución precio barril de petróleo de referencia, promedio mensual hasta junio 2020



Fuente: Datosmacro.com

EMPRESA DE LA INDUSTRIA NAVIERA CLASIFICADA POR ICR

Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV)

Rating: BBB/Estable.

Última actualización: Mayo de 2020.

Comentario:

La última ratificación de rating de la compañía se sostuvo en que pese a los menores resultados producto de los efectos no recurrentes que impactaron negativamente a Hapag-Lloyd en el primer semestre de 2020, estos no logran anular las mejoras operacionales alcanzadas por la naviera alemana durante el último tiempo.

De este modo, dado que los fundamentos operacionales de HLAG no se han deteriorado, si estos muestran ser sostenibles en el tiempo, se podrían evaluar cambios positivos en el rating de CSAV una vez la recuperación económica mundial ocurra.

No obstante, hacemos hincapié en que, al corto plazo, no se proyectan cambios de clasificación y/o tendencia, aunque la evaluación es periódica teniendo en consideración que la contingencia actual de salud aún se encuentra en curso.

y representan un 11% de la flota total, respecto al 38% reportado en plena crisis financiera, dando cuenta del proceso de racionalización que ha vivido la oferta durante los últimos años.

Asimismo, el fuerte impacto que tuvo en la industria la crisis de 2009 llevó a que las empresas navieras formaran alianzas y fusiones, para capturar sinergias provenientes de las eficiencias logísticas y de las economías de escala. Este modelo de operación implicó un cambio en la estrategia de crecimiento del sector, en la cual el foco dejó de ser el posicionamiento mediante órdenes de construcción, lo que robusteció a la oferta para enfrentar nuevos escenarios de contracción económica como el actual. La flexibilidad operacional resultante de este proceso, en tanto, ha impactado positivamente en la estructura de costos de las navieras.

Hacemos hincapié en que, si bien la oferta está en mejor situación para enfrentar la contracción en la demanda, esto no quiere decir que no sufra ajustes producto de la pandemia. En particular, la flota detenida se ha incrementado producto de los menores volúmenes transportados, mientras que la propagación del Covid-19 ha introducido volatilidad a la trayectoria al precio de búnker, que, junto a la implementación de IMO 2020, ha impactado en los de costos de las navieras.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TÍMIDAMENTE EN CONSIDERACIÓN LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona “TAL COMO ESTÁ” sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.