



## ACCIÓN DE RATING

7 de junio, 2022

Comunicado anual de  
clasificación

### RATINGS

**Compañía Sud Americana de  
Vapores S.A.**

Solvencia	A-
Bonos	A-
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	1T-2022

Para mayor información, ir a sección  
[Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de  
empresas](#)

[Metodología de clasificación holdings y  
sus filiales](#)

[Títulos accionarios de sociedades  
anónimas](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola**  
+56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa**  
+56 2 2896 8207  
Director Senior  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

## Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Comunicado de clasificación de riesgo anual

**ICR ratifica en categoría A-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Compañía Sud Americana de Vapores S.A., y en Primera Clase Nivel 2 sus títulos accionarios.**

La clasificación se fundamenta en los siguientes puntos:

- ❖ Continuo fortalecimiento y recurrencia de los flujos de dividendos provenientes desde Hapag-Lloyd (HLAG), que se respaldan en la positiva evolución operacional que ha presentado la naviera alemana, que ha exhibido al menos cinco años de ingresos y EBITDA crecientes.
- ❖ Fortalecimiento progresivo en la calidad crediticia de Hapag-Lloyd, cuyo rating internacional ha experimentado tres mejoras por parte de Moody's desde febrero de 2019. Actualmente, la coligada se encuentra clasificada en categoría Ba2 por nuestra relacionada, rating ajustado al alza en marzo de 2021 y recientemente confirmado en abril de 2022.
- ❖ Bajos niveles de apalancamiento financiero de CSAV, aun cuando a partir del cuarto trimestre de 2021, muestra aumentos en sus indicadores de endeudamiento, asociados a suscripciones de créditos destinadas a financiar distribuciones de dividendos a sus accionistas. Estas obligaciones son de corto plazo, y se encuentran calzadas con dividendos comprometidos por HLAG, por lo que no representan cambios en la estructura de capital del holding.
- ❖ Existencia de subordinación estructural de CSAV a las obligaciones de su coligada, ya que el pago de la deuda del holding depende de los flujos percibidos desde HLAG luego de amortizada su propia deuda. Adicionalmente, los acreedores de HLAG poseen prioridad sobre sus activos y flujos, en caso de *default*.

El año 2021, CSAV reportó utilidades históricamente altas, por US\$ 3.210 millones (+1.345% año a año), reconociendo las altas utilidades obtenidas por HLAG, que concluyó el ejercicio con una ganancia neta de US\$ 10.750 millones. Estos resultados obedecen a un crecimiento significativo en las tarifas de transportes, ocasionadas por congestiones portuarias acontecidas en el contexto de crisis, y en un entorno en que la demanda por transporte marítimo se mantuvo estable.

Durante el primer trimestre de 2022, continúan los aumentos significativos en tarifas y se mantienen los volúmenes, propiciando un aumento de 223% en los resultados de Hapag-Lloyd, y de 312% en la utilidad de CSAV.

Los eventos antes mencionados potenciaron significativamente las distribuciones de dividendos por parte de HLAG, que durante mayo de 2022 distribuye dividendos por EUR 1.359 millones a la compañía, y un saldo adicional de EUR 472 millones pagadero en el primer semestre de 2023, correspondientes a pagos retenidos (*withholding tax*). Con lo anterior, CSAV efectuó un pago de dividendos mínimos obligatorios por US\$ 513 millones con fecha 27 de mayo de 2022, y repartiría un adicional por EUR 862 millones durante junio.

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Clasificación títulos accionarios	Tendencia	Motivo
06-ene-17	BBB-	BBB-	-	En Observación	<a href="#">Primera clasificación solvencia y bonos</a>
11-may-17	-	-	Primera Clase Nivel 3	En Observación	<a href="#">Primera clasificación títulos accionarios</a>
11-sep-17	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Cambio de tendencia</a>
31-ene-18	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
31-ene-19	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-abr-19	BBB	BBB	-	Estable	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
28-may-19	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
31-may-19	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Nuevos instrumentos</a>
29-may-20	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
16-dic-20	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
27-abr-21	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
31-may-21	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
31-may-22	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría A

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

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

### Primera Clase Nivel 2

Títulos accionarios con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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 TIMAR EN CONSIDERACION 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 DICHO 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, licenciantes 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.