



ACCIÓN DE RATING

7 de junio, 2019

Nueva línea de bonos

RATINGS

Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

| | |
|----------------------|----------------|
| Nueva línea de bonos | BBB |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros | 1Q-2019 |

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

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

Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Comunicado de nueva línea de bonos

ICR clasifica en categoría **BBB/Estable** la nueva línea de bonos de [Compañía Sud Americana de Vapores S.A.](#), sustentado en que, de acuerdo a nuestras estimaciones, los fondos de la eventual nueva deuda no deteriorarían su situación financiera actual, bajo el supuesto que su principal inversión (Hapag-Lloyd) continuaría entregando flujo de dividendo hacia sus accionistas los siguientes años.

El monto de la línea en proceso de inscripción es por US\$ 150 millones, a un plazo de 10 años, cuya estructura estipulada en el contrato de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no incluye condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

La evaluación realizada por ICR para medir el impacto de la nueva emisión sobre los principales indicadores financieros de la compañía, consideró escenarios en que los fondos se utilizaban para inversión y/o refinanciamiento de pasivos del segmento portacontenedores. Al respecto, estimamos que los niveles de endeudamiento debiesen permanecer dentro de un rango bajo, mientras que, para el caso de los indicadores de cobertura, la mayor generación de flujos proyectada debiese mitigar el mayor stock de deuda financiera de CSAV. De este modo, nuestra opinión es que el rating asignado a solvencia y bonos no debiese sufrir variaciones negativas al corto plazo.

La expectativa de mejora en los flujos de Vapores se sustenta principalmente en que la compañía debería continuar percibiendo dividendos de forma recurrente desde Hapag-Lloyd (HLAG, clasificada en categoría B1 por Moody's), considerando las mejoras operacionales que ha mostrado la naviera alemana durante los últimos periodos. De hecho, esto último condujo a un cambio de clasificación para Vapores en [mayo de 2019](#). Adicionalmente, CSAV ha incrementado su participación en la propiedad de HLAG durante el primer trimestre de 2019, alcanzando un 26,05%, lo que igualmente incrementa las proyecciones sobre los flujos esperados.

Pese a lo anterior, hacemos hincapié en que, si la situación financiera de HLAG no se fortalece según las proyecciones de ICR, de modo tal que logre mitigar el mayor stock de deuda que adquiriría la compañía, eventualmente la clasificación asignada podría disminuir.

Para el caso de CSAV, la evaluación del riesgo del negocio, esto es posición de mercado y alcance de los servicios, franquicia/fortaleza de la marca, relación con el cliente, estructura de costos y diversificación, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría BBB. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero en conjunto con factores adicionales (como el respaldo financiero del controlador), ratifican la clasificación asignada.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia, bonos y títulos accionarios

| Fecha | Clasificación solvencia | Clasificación bonos | Clasificación títulos accionarios | Tendencia | Motivo |
|-----------|-------------------------|---------------------|-----------------------------------|----------------|---|
| 06-ene-17 | BBB- | BBB- | - | En Observación | Primera clasificación solvencia y bonos |
| 11-may-17 | - | - | Primera Clase Nivel 3 | En Observación | Primera clasificación títulos accionarios |
| 11-sep-17 | BBB- | BBB- | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Cambio de tendencia |
| 31-ene-18 | BBB- | BBB- | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Reseña anual |
| 31-ene-19 | BBB- | BBB- | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Reseña anual |
| 30-abr-19 | BBB | BBB | - | Estable | Cambio de clasificación |
| 28-may-19 | BBB | BBB | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Reseña anual |
| 31-may-19 | BBB | BBB | Primera Clase Nivel 3 | Estable | Nuevo instrumento |

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría BBB

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

Primera Clase Nivel 3

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

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.