



## ACCIÓN DE RATING

28 de mayo, 2019

### Reseña Anual de Clasificación

#### RATINGS

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

Solvencia	BBB
Bonos	BBB
Tendencia	Estable
Títulos accionarios	Nivel 3
Estados financieros	4Q-2018

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

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[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  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**José Delgadillo** +56 2 2896 8211  
Analista de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

## Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

### Informe de Clasificación de Riesgo Anual

ICR ratifica en categoría BBB/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Compañía Sud Americana de Vapores S.A.](#), y en Primera Clase Nivel 3 la clasificación de sus títulos accionarios, sustentados principalmente en la posición de mercado relevante que alcanza la compañía en sus líneas de negocio, la buena diversificación por cliente y ubicación geográfica, además de la gran experiencia y reputación de marca. El acotado control sobre la estructura de costos de su operación directa representa un factor importante en el rating, así como también la fortaleza financiera.

Consideramos que la consolidación de Vapores en el negocio de portacontenedores (indirectamente a través de la operación de Hapag-Lloyd), representa un elemento positivo para la clasificación de la compañía, así como también la diversificación que logra en sus líneas de servicios (portacontenedores y *car carrier*), a través de la atomización de su cartera de clientes y la distribución de sus operaciones en varias zonas geográficas.

Sin embargo, en su negocio *car carrier* la compañía mantiene un control acotado sobre sus costos, lo que se traduce en un riesgo para la estabilidad en márgenes. Pese a esto, Vapores ha establecido mitigadores parciales, enfocando su estrategia en diferenciar su oferta con servicios de mayor calidad, manteniendo una estructura operacional flexible y contratos de arriendo de naves calzados con sus necesidades de transporte, e indexando tarifas al precio del petróleo.

Si bien la fortaleza financiera de la compañía mantiene cierto grado de debilidad, como resultado de la baja generación propia de flujos respecto a su nivel de deuda, nuestras perspectivas consideran que las mejoras operacionales de Hapag-Lloyd contribuirían positivamente a establecer una recurrencia en los flujos de dividendos que Vapores recibe. A raíz de esto, ICR mejoró la clasificación de solvencia y bonos de la compañía en [mayo de 2019](#).

La ratificación del rating de Vapores considera nuestras expectativas sobre la estabilidad en flujos (desde su operación directa y/o desde los dividendos recibidos desde Hapag-Lloyd), además de niveles de endeudamiento adecuadamente ajustados a la evolución de los flujos que la compañía genere y reciba. Por lo tanto, en caso de observarse un deterioro importante en la situación financiera de la compañía producto de una alta volatilidad en flujos, que implique una dificultad para cubrir sus obligaciones financieras, la clasificación podría variar a la baja.

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), respaldan 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

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.*