



## ACCIÓN DE RATING

8 de mayo, 2019

Cambio de clasificación

### RATINGS

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

Solvencia	<b>BBB</b>
Bonos	<b>BBB</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Títulos accionarios	<b>Nivel 3</b>
Estados financieros	<b>4Q-2018</b>

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de industria de servicios](#)

### 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  
[jdeldgadillo@icrchile.cl](mailto:jdeldgadillo@icrchile.cl)

## Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

### Comunicado de Cambio de Clasificación

ICR mejora la clasificación de solvencia y bonos de [Compañía Sud Americana de Vapores S.A.](#) desde **BBB-/Estable** hasta **BBB/Estable**, principalmente por la mayor estabilidad de los flujos percibidos desde su coligada Hapag-Lloyd (HLAG, clasificada en categoría B1 por Moody's), como resultado de su mejor desempeño operacional durante los últimos años. En nuestra opinión, dicha situación impacta positivamente en la fortaleza financiera de Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV, Vapores).

La materialización de la fusión con United Arab Shipping Company (UASC) en mayo de 2017 generó importantes sinergias operacionales para HLAG, lo que se tradujo en un ahorro permanente en costos de US\$ 435 millones anuales, capturados completamente a fines de 2018, antes de lo programado inicialmente. Esto, sumado al incremento en los volúmenes transportados durante el periodo, le permitió a la naviera alemana generar un EBITDA de US\$ 1.345 millones a diciembre de 2018, lo que significó un crecimiento de un 12,2% respecto al año anterior. En línea con la mayor generación de flujos, HLAG disminuyó sus niveles de endeudamiento, reduciendo su indicador de deuda financiera neta / EBITDA desde 5,7 veces al cierre de 2017 a 4,6 veces al cierre de 2018.

Durante 2018, CSAV recibió dividendos desde HLAG por US\$ 30,2 millones (primera distribución desde su apertura en la bolsa alemana en 2015), los que fueron utilizados para aumentar su participación en la compañía alemana desde un 25,46% hasta un 25,86% durante el periodo. Para el 2019, la administración de HLAG propuso un pago de dividendos de 0,15 euros por acción, implicando un flujo cercano a US\$ 8 millones para Vapores. Se espera que el pago de dividendos mantenga su recurrencia en los próximos años, gracias al proceso de consolidación e integración realizado por HLAG en la industria de portacontenedores y gracias a los nuevos planes estratégicos y de ahorro en costos para los próximos años, ya iniciados en 2018.

Respecto a la operación directa de Vapores, el foco del negocio *car carrier* en 2018 se mantuvo en la reducción de su exposición sobre ciertas variables exógenas globales que han impactado negativamente la rentabilidad de la operación, como lo han sido el alza en las tarifas de arriendo de naves y del precio del combustible, lo que implicó una disminución en su capacidad de operación y, por lo tanto, un descenso en los volúmenes transportados y en la ganancia bruta durante el último año. Sin embargo, la empresa aplicó en paralelo una mejor gestión de su cartera de clientes, lo que ayudó positivamente en términos de márgenes.

Las perspectivas de la industria portacontenedores para los próximos años muestran cierta estabilidad, pero fuertemente condicionadas a la incertidumbre del escenario comercial global. De acuerdo a estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial debiese crecer un 3,5% durante 2019 (3,7% en 2018). Ligado a lo anterior, las proyecciones para el crecimiento en volumen de contenedores transportados varían entre 4,1% y 4,7%<sup>1</sup>.

Consideramos que, ante el escenario económico previamente descrito, las mejoras en el desempeño de HLAG se debiesen mantener, favoreciendo también la generación de flujos de CSAV a través de su operación directa. Sin embargo, una intensificación en las disputas comerciales o una variación significativa en los costos de operación podría afectar la situación financiera de la compañía y, por consiguiente, conllevar a revisiones del rating asignado.

Hacemos hincapié en que la mejora en rating de Vapores está sujeta a estabilidad en flujos, ya sea desde su operación directa y/o desde los dividendos que recibe desde Hapag-Lloyd. Adicionalmente, esperamos que los niveles de endeudamiento se mantengan ajustados adecuadamente respecto a la evolución de los flujos que la compañía genera y recibe. De esta manera, 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), mantienen 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	<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>

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.

<sup>1</sup> En base a la información publicada por Hapag-Lloyd.

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.