

# Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

## Ratings

Diego Arana  
Analista  
[darana@icrchile.cl](mailto:darana@icrchile.cl)

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

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

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de rating	Tendencia	Acción de tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	BBB-	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas; Metodología de clasificación de industria de servicios.
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 3	Confirmación	N/A	N/A	Títulos accionarios de sociedades anónimas.

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría BBB- con tendencia Estable, la solvencia y bonos** de COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. (en adelante CSAV, VAPORES o la compañía). Respecto a la clasificación asignada a los **títulos accionarios**, se **ratifica su clasificación en Primera Clase Nivel 3**.

La clasificación asignada a la solvencia y bonos se sustenta en la posición de mercado y alcance de los servicios, fortaleza de la marca, relación con el cliente, estructura de costos, diversificación, situación financiera y en otros factores adicionales, como el respaldo financiero del grupo controlador. Al respecto:

- **Posición de mercado y alcance de los servicios:** En opinión de ICR, la compañía mantiene buena posición de mercado en su principal negocio de servicios de transporte en naves portacontenedores, a través de su participación en Hapag-Lloyd (HLAG), siendo la quinta naviera a nivel mundial en capacidad de transporte, presentando un tamaño relativo significativo, dada la industria actual y la importancia de la escala en este negocio. Vapores, además, mantiene en su negocio de servicios de transporte de vehículos una participación de alrededor del 20% (medido en su nicho específico de operación).
- **Franquicia / fortaleza de la marca:** En opinión de esta clasificadora, la compañía tiene alta *expertise in-house*, así como capacidad de ejecución en ciertas líneas de servicios, lo que significa que es un buen desarrollador del negocio, participando en alianzas que le permiten incrementar la eficiencia.
- **Relación con el cliente:** La compañía mantiene una moderada proporción de contratos a mediano plazo, donde en el negocio de transporte de vehículos los contratos corresponden a licitaciones de uno a tres años (con flota 100% arrendada), mientras que en el negocio de portacontenedores los contratos, en general, son a un menor plazo (con flota tanto propia como arrendada).
- **Estructura de costos:** CSAV mantiene una estructura de costos promedio, con lo cual, a menudo los márgenes son débiles e inestables. En opinión de ICR, CSAV mantiene sólo cierto control sobre algunos ítems de costos relevantes y una limitada habilidad para traspasar a los clientes los incrementos en costos, aun cuando ciertos contratos están indexados a la variación del precio del combustible. Asimismo,

HLAG, al ser miembro de una de las tres grandes alianzas navieras, logra tener una mayor eficiencia en su estructura de costo, estabilizando, además, las políticas de inversión de la compañía.

- **Diversificación:** En términos de negocios, la compañía mantiene dos segmentos principales: portacontenedores (a través de Hapag-Lloyd) y transporte de vehículos (operado por CSAV). Lo anterior, luego de la discontinuación de otros negocios, como el de *reefer*, graneles sólidos y líquidos, y recientemente el negocio de *freight forwarding*. En términos geográficos y por cartera de clientes, la compañía se encuentra bien diversificada, principalmente en el negocio de portacontenedores, producto de la fusión de HLAG y UASC, teniendo mayor acceso a rutas de tráfico relevantes y a naves de mayor tamaño y de menor edad.
- **Situación financiera:** La fortaleza financiera de CSAV es considerada “Baja”, reflejando un resultado neto débil y/o volátil en los negocios que consolida, y debido a la inexistencia – por el momento – de distribuciones de dividendos por parte de Hapag-Lloyd, al menos hasta el año 2019, cuando la operación genere las sinergias esperadas y mejore su estructura financiera, según lo estimado por la compañía. A la fecha, la compañía logra cubrir el servicio de la deuda, dada la caja que, a septiembre de 2017, era de US\$ 43,3 millones.

Para VAPORES, 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 (es decir, la evaluación de los niveles de deuda) disminuye esta clasificación en dos *notches*, al tratarse de una situación financiera, por el momento, “Baja”. Factores adicionales, como el respaldo financiero del controlador, contrarresta en un *notch* la situación financiera de la compañía, quedando finalmente clasificado CSAV en categoría BBB-.

CSAV mantiene vigente un bono por US\$ 50 millones. La estructura de los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

La clasificación asignada a los títulos accionarios, nemotécnico VAPORES, se relaciona con la solvencia de la compañía (categoría BBB-), la

presencia bursátil de la acción (99,4% promedio en los últimos 12 meses) y *floating* (37,9% aproximadamente).

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### 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.

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

### TÍTULOS ACCIONARIOS

#### PRIMERA CLASE NIVEL 3

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS Y SOLVENCIA			
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
06-ene-17	BBB-	En Observación	Primera Clasificación
11-sep-17	BBB-	Estable	Cambio de Tendencia
31-ene-18	BBB-	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS			
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
11-may-17	Primera Clase Nivel 3	N/A	Primera Clasificación
31-ene-18	Primera Clase Nivel 3	N/A	Reseña anual

*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.*