

Comunicado de Cambio de Tendencia (estados financieros junio 2017)

Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Ratings

Diego Arana
Analista
darana@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de rating	Tendencia	Acción de tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	BBB-	Confirmación	Estable	Modificación	Metodología general de clasificación de empresas; Metodología de clasificación de industria de servicios

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo modifica desde “En Observación” hasta “Estable”, la tendencia asignada a la solvencia y bonos de COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. (en adelante CSAV, la compañía o la sociedad). La clasificación, en tanto, se mantiene en categoría BBB-.

El cambio de la tendencia se sustenta en la fusión entre Hapag-Lloyd (HLAG) y United Arab Shipping Company (UASC) y en lo que ello significa al corto plazo: comprometer inyección de capital a la entidad fusionada, de manera de fortalecerla financieramente y reducir parcialmente los niveles de deuda de HLAG. Al respecto:

- **Proceso de fusión HLAG-UASC:** La operación, finalizada en mayo de 2017, implicaría que el principal activo de CSAV logre consolidarse en la industria de transporte marítimo, ubicándose dentro del Top 5 (en términos de capacidad TEU). Asimismo, la operación permitiría a HLAG generar potenciales sinergias por US\$ 435 millones anuales en 2019, asociadas principalmente a mayores eficiencias y economías de escala en su flota y red de servicios, junto a la diversificación de sus rutas y al aumento de volúmenes transportados.

Otro de los aspectos relevantes de esta fusión hace referencia al bajo nivel de inversión que la entidad estima en el futuro, considerando la flota nueva y de mayor tamaño comparado a los principales actores de la industria, además de poseer una alta proporción de buques propios.

- **Situación financiera de HLAG:** El principal desafío de HLAG luego de la fusión, será disminuir sus niveles de deuda. A principios de año, la entidad refinanció parcialmente su deuda, de modo tal de extender el *duration* de sus obligaciones. Asimismo, el compromiso de los principales accionistas de HLAG, entre ellos CSAV, de aportar US\$ 400 millones de capital a la compañía fortalecería financieramente a la entidad, destinando sus recursos a liquidar parcialmente su deuda y a financiar capital de trabajo en los próximos periodos, compromiso que está impactando positivamente en el cambio de tendencia asignado a la clasificación de CSAV.

- **Evolución y tendencias de la industria del transporte marítimo:** Según las adquisiciones/fusiones anunciadas y/o concretadas por los principales actores de la industria, se observa una concentración de la industria, donde los cinco actores principales, que concentraban el 44% de participación en el 2013, en términos de capacidad TEU, acumularían el 65% del mercado. Esta concentración busca lograr economías de escala que mitiguen la variabilidad de las tarifas de flete, las que han mantenido una lenta recuperación desde el segundo trimestre de 2016. Junto a lo anterior, los niveles de desguace permanecen altos, manteniendo un bajo crecimiento de contenedores para este año. Finalmente, se proyecta un crecimiento económico mundial del 3,5% y de 4,6% del volumen transportado de contenedores para el 2017, según el Fondo Monetario Internacional (FMI) y las proyecciones mostradas por HLAG en presentación de sus resultados a junio de 2017¹.

- **Otros factores adicionales:** CSAV, a través de su negocio *car carrier*, generó ganancias en los últimos cinco trimestres producto del mayor volumen transportado, una estructura más eficiente de la flota y el plan de reducción de sus costos operacionales. Adicionalmente, según la compañía, se estima que en los próximos periodos la demanda de vehículos se mantenga a tasas crecientes, a la vez que se estima que la tarifa de flete se mantenga en niveles similares, por lo que finalmente se esperaría flujos positivos para la compañía en este segmento de negocio.

Por otro lado, en el negocio portacontenedor a junio de 2017 la compañía obtuvo pérdidas (a través de la participación en asociadas) derivada principalmente del resultado contable negativo por dilución de participación de CSAV en la entidad fusionada (el cual no refleja el valor económico de la fusión) y de la pérdida operacional acumulada de HLAG durante el primer semestre.

Si bien esta clasificadora considera que la fusión tendrá consecuencias favorables para CSAV, el efecto real deberá ser evaluado período a período, en la medida que las sinergias proyectadas por la compañía se vayan materializando.

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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
06-ene-17	BBB-	En Observación	Primera clasificación
11-sep-17	BBB-	Estable	Cambio de tendencia

¹ Presentación de Hapag-Lloyd a inversionistas de los estados financieros a junio de 2017.

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.