

Comunicado de Títulos accionarios (estados financieros diciembre 2016)

# 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	Metodología
Solvencia / Bonos	BBB-	Primera Clasificación	En Observación	General de empresas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en Primera Clase Nivel 3, los títulos accionarios** de COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. (en adelante CSAV, la compañía o la sociedad).

La clasificación asignada a las acciones nemotécnico VAPORES, se relaciona con la solvencia de la compañía (categoría BBB-), la presencia bursátil<sup>1</sup> (96%) y *floating* (38%).

La clasificación asignada a la solvencia, por su parte, 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, aun cuando la compañía mantiene buena posición de mercado (dentro de los cinco primeros participantes en el negocio de portacontenedores – a través de Hapag-Lloyd – y 21% de participación en el negocio de transporte de vehículos aproximadamente, medido en su nicho específico), presenta un moderado tamaño relativo, dada la industria actual y la importancia de la escala en este negocio.
- **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.
- **Diversificación:** En términos de negocios, la compañía mantiene dos negocios principales: portacontenedores (a través de Hapag-Lloyd) y transporte de vehículos (a través de CSAV). Lo anterior, luego de la discontinuación de otros negocios, como el de *reefer*, graneles sólidos y líquidos. En términos geográficos y por cartera de clientes, la compañía se encuentra bien diversificada (principalmente en el negocio de portacontenedores).
- **Situación financiera:** La fortaleza financiera de CSAV es considerada “Baja”, reflejando un desempeño operacional débil y volátil en los negocios que consolida, y la inexistencia – por el momento – de distribuciones de dividendos por parte de Hapag-Lloyd. La debilidad financiera derivó en la necesidad de recibir aportes de capital entre los años 2010 y 2015. Asimismo, en marzo pasado se aprobó un aumento de capital por US\$ 260 millones, los cuales serían destinados por CSAV para adquirir nuevas acciones y mantener, a lo menos, el 25 % de la participación de la nueva empresa que se formaría de la fusión de Hapag-Lloyd con United Arab Shipping Company (en adelante UASC). Pese a lo anterior, el grupo controlador permite a la compañía mantener una sólida posición de liquidez que permitiría cubrir las necesidades de caja para los próximos dos años.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA

#### 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 SOLVENCIA

Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
Dic-16	BBB-	En Observación	Primera Clasificación

#### HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS

Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
May-17	BBB-	N/A	Primera Clasificación

*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.*

<sup>1</sup> Promedio de los doce últimos meses.