

Comunicado de Primera Clasificación (Estados Financieros Septiembre 2016)

Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
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 categoría BBB- con tendencia En Observación, la solvencia y bonos** de COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A. (en adelante CSAV, la compañía o la sociedad).

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, 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 20% a 21% de participación en el negocio de transporte de vehículos, 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 ha derivado en la necesidad de recibir aportes de capital que, desde el año 2010, han totalizado cerca de US\$ 3.194 millones, de los cuales US\$ 273 millones se han destinado a capitalizar Hapag-Lloyd en los últimos dos años. No obstante, los constantes aportes de capital a la empresa han permitido reducir las obligaciones financieras en forma consistente, alcanzando a septiembre de 2016, ratios de endeudamiento en niveles mínimos, manteniendo una sólida posición de liquidez que permitiría cubrir las necesidades de caja para los próximos dos años, dado que los eventuales requerimientos de capitalización de Hapag-Lloyd serían financiados mediante nuevos aportes de capital a CSAV.

La tendencia En Observación se relaciona con el proceso de fusión que está llevando a cabo Hapag-Lloyd con UASC, ya que ésta podría tener efectos significativos en el negocio, estructura de financiamiento y/o desempeño operacional de Hapag-Lloyd, y eventualmente, requerir nuevos aportes de capital por parte de CSAV. Lo anterior podría generar un cambio en el rating y/o tendencia, ya sea al alza o a la baja, dependiendo de cuál de los factores antes mencionados predomine.

CSAV mantiene vigente el bono serie B por US\$ 50 millones. La estructura de los contratos de emisión de bonos, 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.

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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS Y SOLVENCIA

Fecha	Solvencia y Bonos	Tendencia	Motivo
Dic-16	BBB-	En Observación	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.