



## ACCIÓN DE RATING

31 de mayo, 2024

Comunicado de clasificación

### RATINGS

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

Solvencia	A
Bonos	A
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	1T-2024

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación holdings y sus filiales](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

### CONTACTOS

Francisco Loyola  
+56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Fernando Villa  
+56 2 2896 8207  
Director Senior  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Makarena Gálvez  
+56 2 2896 8210  
Directora Senior  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

## Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

### Comunicado de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría A/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Compañía Sud Americana de Vapores S.A.](#), y en Primera Clase Nivel 2 sus títulos accionarios.

La clasificación asignada refleja la eliminación del factor de subordinación estructural de CSAV a las obligaciones de su coligada, donde el rating asignado al holding es equivalente al riesgo de la naviera Hapag-Lloyd (HLAG), su principal inversión. Dicho ajuste en el criterio de evaluación del holding fue realizado en consideración al rescate anticipado de los bonos serie C (instrumentos que contemplaban vencimientos por US\$ 100 millones estructurados hasta 2027), operación que fue materializada el 26 de diciembre de 2023 y que permite a CSAV exhibir una estructura de balance libre de obligaciones financieras [\(ver comunicado de cambio de clasificación\)](#).

Respecto al riesgo de la naviera, ICR destaca los siguientes aspectos:

- ❖ Robusto perfil crediticio de Hapag-Lloyd, cuyo rating internacional ha experimentado tres mejoras por parte de Moody's desde febrero de 2019. Actualmente, la coligada se encuentra clasificada en categoría Ba2 / *Outlook Positive* por Moody's, opinión de crédito que fue publicada por la agencia durante diciembre de 2023 y ratificada durante enero de 2024, tras el anuncio del acuerdo de colaboración operacional entre Maersk y Hapag Lloyd, alianza denominada *Gemini Cooperation*, que comenzará en febrero de 2025, y que considera la salida de HLAG de The Alliance en enero de 2025.
- ❖ Recurrencia de los flujos de dividendos provenientes desde HLAG, que reflejan el fortalecimiento operacional de la naviera.

Durante 2023 el holding generó utilidades por US\$ 258 millones, reflejando una contracción de US\$ 5.305 millones respecto al año 2022, ejercicio en el que CSAV reportó resultados de última línea históricos de US\$ 5.563 millones, explicados por el importante aumento en las tarifas de fletes y en la eficiencia operacional de Hapag-Lloyd, permitiéndole a la naviera alcanzar en 2022 ganancias netas excepcionales por US\$ 17.959 millones.

Dicho esto, los efectos en el ajuste de la oferta y demanda en la industria de transporte marítimo continúan impactando en los resultados de Hapag Lloyd, tal que, al cierre de marzo de 2024, la naviera registró utilidades por US\$ 325 millones, evidenciando una disminución de 84% en comparación al mismo trimestre de 2023, llevando al holding a reconocer una participación en dicho resultado de US\$ 93,8 millones (US\$ 607,1 millones en marzo de 2023), lo que en conjunto con la mayor carga impositiva del periodo llevaron a CSAV a reconocer pérdidas por US\$ 159,1 millones.

Como parte del proceso de normalización de la industria antes mencionado, durante el primer trimestre de 2024 la tarifa promedio de transporte llegó a US\$ 1.359 /TEU exhibiendo una caída de 32% respecto a la tarifa reportada a marzo 2023. No obstante, los conflictos geopolíticos en el Mar Rojo han generado nuevos problemas logísticos y desvíos que han implicado transitar por rutas más largas y una consecuente alza de tarifas respecto a la visualizada a cierre del año 2023.

Por su parte, los volúmenes transportados por Hapag-Lloyd mostraron una recuperación de 6,9% totalizando 3.037 TTEU en el periodo, generando ingresos por US\$ 4.623 millones y un EBITDA de US\$ 942 millones. No obstante, la expectativa para 2024 en términos de EBITDA se posicionaría en torno a US\$ 2.200 - 3.300 millones, reflejando el impacto de la normalización de la industria (EBITDA Hapag-Lloyd en 2023 de US\$ 4.825 millones y US\$ 20.474 millones en 2022).

Adicionalmente, cabe señalar que las operaciones portuarias y logísticas adquiridas por la naviera en años anteriores contribuyeron en un 3,7% al EBITDA registrado a marzo de 2024.

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Clasificación títulos accionarios	Tendencia	Motivo
06-ene-17	BBB-	BBB-	-	En Observación	Primera clasificación solvencia y bonos
11-may-17	-	-	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Primera clasificación títulos accionarios
11-sep-17	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Cambio de tendencia
31-ene-18	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
31-ene-19	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
30-abr-19	BBB	BBB	-	Estable	Cambio de clasificación
28-may-19	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
31-may-19	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	Nuevos instrumentos
29-may-20	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
16-dic-20	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Cambio de clasificación
27-abr-21	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Cambio de clasificación
31-may-21	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
31-may-22	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
19-may-23	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
05-dic- 23	A	A	Primera Clase Nivel 2	Estable	Cambio de clasificación
28-may-24	A	A	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Primera Clase Nivel 2

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

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.