



ACCIÓN DE RATING

6 de enero, 2025

Cambio de clasificación

RATINGS

Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Solvencia	A+
Línea de Bonos	A+
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Anaid Durán +56 2 2896 8200
Analista
aduran@icrchile.cl

Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Comunicado de cambio de clasificación

ICR aumenta la clasificación de solvencia y bonos de [Compañía Sud Americana de Vapores S.A. \(Vapores, CSAV\)](#) desde categoría A hasta categoría A+, manteniendo la **tendencia Estable**. La modificación se sustenta en el fortalecimiento exhibido por su principal inversión, Hapag-Lloyd (HLAG), el que se vio reflejado en la reciente acción de rating emitida con fecha [19 de diciembre de 2024 por Moody's](#), instancia en la que dicha agencia mejoró la clasificación en escala internacional asignada a la compañía, desde categoría Ba2/Positive hasta categoría Ba1/Stable, como consecuencia de la prudente gestión financiera que ha mantenido la compañía, evitando gastos excesivos de capital, luego de un periodo de alta demanda y tarifas récord en la industria de transporte marítimo.

Dado lo anterior, Hapag Lloyd cuenta con una alta liquidez, contando a septiembre de 2024 con US\$7,3 mil millones en activos de alta liquidez, los que representan un 21,5% de sus activos totales, además de US\$725 millones en líneas de crédito.

A esto se suman las actuales condiciones de mercado y expectativas favorables para HLAG. A pesar de expectativas previas de sobrecapacidad por la entrada de nuevos buques, la desviación de rutas por el Cabo de Buena Esperanza debido a conflictos en el Mar Rojo han mantenido las tarifas altas. El crecimiento en los niveles de capacidad de transporte marítimo de más del 10% en la industria, fueron insuficientes para compensar las distancias adicionales que han tenido que recorrer los buques a raíz de los desvíos por los conflictos geopolíticos. Indican, además, que a pesar del riesgo de que las tarifas de flete disminuyan rápidamente si los transportistas reanudan el uso del Mar Rojo en el corto plazo, Hapag-Lloyd ha construido un colchón de liquidez sustancial para mitigar cualquier impacto negativo. Del mismo modo Moody's espera que Hapag-Lloyd mantenga indicadores sólidos en un entorno desafiante: relación deuda bruta/EBITDA bajo 3,0 y flujo de caja retenido/deuda neta en el rango de 60%-70%¹.

Este sólido desempeño operacional y financiero de HLAG ha impulsado significativamente los resultados de CSAV en los últimos años, lo que se refleja en un continuo fortalecimiento patrimonial y de sus resultados acumulados. A diciembre de 2023, el patrimonio neto de CSAV llegó a US\$ 8.088,5 millones, incrementándose discretamente en 2,2% respecto al año 2022, debido a las utilidades generadas en el periodo. A septiembre de 2024, en cambio, el patrimonio disminuyó en US\$ 931 millones a raíz de menores ganancias acumuladas y reparto de dividendos.

Respecto de los dividendos recibidos por CSAV desde HLAG, la política de este último es distribuir un mínimo del 30% de las utilidades del periodo.

Durante 2023, los dividendos recibidos por Vapores de parte de HLAG alcanzaron niveles sin precedentes, debido a los resultados históricos que obtuvo Hapag-Lloyd en 2022, principalmente por las altas tarifas post pandemia. Ya en 2024 los dividendos retornaron a niveles moderados, mientras que los próximos dividendos seguirían este mismo comportamiento, debido a la normalización del mercado de transporte marítimo, pero continuando su recurrencia durante 2025.

Adicionalmente, el 26 diciembre de 2023, Vapores realizó el rescate anticipado de sus bonos serie C. De esta forma, el holding exhibe un balance libre de deuda financiera. Dicho lo anterior, es que el indicador de endeudamiento total de CSAV se ha mantenido en torno a 0,024 veces desde diciembre de 2023, mientras que el endeudamiento financiero permanece nulo desde la misma fecha. De esta forma, se elimina la subordinación estructural que mantenía CSAV respecto de su principal inversión, y su riesgo resulta ser equivalente al de Hapag-Lloyd.

Perspectivas futuras

ICR estima que la mejora en la clasificación crediticia de Hapag-Lloyd, respaldada por su fortaleza financiera, el aumento en tarifas y volúmenes transportados, así como una industria naviera que muestra señales de mayor resiliencia frente a ciclos económicos, sustentan la clasificación de riesgo asignada a Vapores en categoría A+/Estable. Estos factores, junto con el carácter recurrente de los flujos de dividendos aportados por Hapag-Lloyd, el bajo nivel de endeudamiento individual de Vapores y el respaldo de su controlador, fortalecen la posición del holding en el largo plazo.

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
30-dic-24	A+	A+	-	Estable	Cambio de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

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.

¹ Fuente: Acción de rating Moody's. Traducción realizada por ICR.