



## ACCIÓN DE RATING

6 de junio, 2025

### Comunicado de clasificación

#### RATINGS

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

Solvencia	A+
Bonos	A+
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	1T-2025

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)

**Anaid Durán** +56 2 2896 8200  
Analista  
[aduran@icrchile.cl](mailto:aduran@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 fue mejorada en [enero de 2025](#) desde categoría A hasta A+, en consideración al fortalecimiento del perfil financiero de su principal activo, Hapag-Lloyd AG (HLAG), cuya clasificación internacional fue mejorada por Moody's desde Ba2/Positive a Ba1/Stable el 19 de diciembre de 2024. Esta acción respondió a la prudente gestión financiera de la naviera, altos niveles de liquidez (US\$ 7.300 millones en activos líquidos a septiembre de 2024), y resiliencia operativa en un entorno marcado por desviaciones logísticas asociadas al conflicto en el Mar Rojo.

El rating continúa reflejando el vínculo directo entre el riesgo crediticio de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV) con el de su coligada HLAG, principal activo del holding, en la cual mantiene una participación del 30%, a través de la subsidiaria CSAV Germany Container Holding GmbH, recibiendo recurrentemente flujos de dividendos por parte de la naviera y ejerciendo control conjunto en HLAG a través de un pacto de accionistas. Dicho pacto involucra a CSAV Germany, Kühne Maritime y la Ciudad de Hamburgo, quienes en conjunto controlan aproximadamente el 73,6% de la propiedad de HLAG. En 2024, CSAV renovó el acuerdo con Kühne Maritime, el cual se encuentra vigente hasta 2030.

Durante 2024, CSAV mantuvo una estructura de balance libre de deuda financiera, tras el rescate anticipado de los bonos serie C por US\$ 100 millones en diciembre de 2023, lo que le permitió sostener una posición financiera sólida. Al cierre del ejercicio, la compañía reportó utilidades por US\$ 388 millones, un incremento de 50,5% respecto al año anterior, explicado por mayores ingresos financieros y una menor carga tributaria, explicada principalmente por los dividendos pagados desde HLAG, distribuidos desde Alemania a Chile. Este resultado se alcanzó pese a un menor resultado en la participación en las utilidades de su coligada Hapag-Lloyd, debido a la normalización del mercado naviero y mayores costos operacionales. El patrimonio disminuyó un 10,1% producto del reparto de dividendos, lo que se vio parcialmente compensado por las utilidades generadas en el período.

En línea con lo anterior, al primer trimestre de 2025 CSAV mantiene esta estructura sin deuda financiera, con una caja por MMUS\$ 79 y un patrimonio de MMUS\$ 7.389, reflejando un alza de 1,6% respecto a diciembre de 2024. La utilidad del período fue de MMUS\$ 149,4, impulsada directamente por el mejor resultado de HLAG, que registró una utilidad de MMUS\$ 469 y un EBITDA de MMUS\$ 1.103, ambos con alzas respecto del primer trimestre de 2024. Adicionalmente, el resultado de CSAV se vio favorecido por una menor carga tributaria, al no registrarse distribución de flujos desde Alemania hacia Chile durante el período.

Esta mejora operativa de HLAG se explica por un mayor volumen transportado (+9%) y un incremento en la tarifa promedio (+9%), pese a la caída de las tarifas spot. Adicionalmente, la naviera mantiene bajos niveles de endeudamiento y ha continuado con la expansión de su flota y consolidando su presencia en servicios logísticos y portuarios. Si bien no se registraron dividendos en el trimestre, en mayo de 2025 CSAV Germany recibió dividendos brutos por EUR 432 millones desde HLAG. Esta distribución no se refleja en los estados financieros a marzo, pero se anticipa que ambos efectos —la menor carga tributaria y la distribución posterior— generen un impacto negativo en los resultados del segundo trimestre del año, asociado a la recuperación de retenciones, efecto que ya se había observado en el mismo período del año anterior.

## 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
30-may-25	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 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, licenciadores 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.