	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
29-07-22	BBB+	Estables
30-07-21	BBB	Estables
ACCIONES - Unica		
29-07-22	1ª Clase Nivel 3	
30-07-21	1ª Clase Nivel 3	
LíNEA BONOS 839, 955 - C, Linea		
29-07-22	BBB+	Estables
30-07-21	BBB	Estables

FELLER RATE SUBE A "BBB+" LAS CLASIFICACIONES DE COMPAñíA SUD AMERICANA DE VAPORES. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

1 AGOSTO 2022 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió a "BBB+" las clasificaciones asignadas a la solvencia y las líneas de bonos de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

El alza de clasificación desde "BBB" a "BBB+" de CSAV refleja la positiva evolución que ha evidenciado su principal inversión, Hapag-Lloyd AG (HLAG) respecto a su perfil de riesgo. Ello considera una mayor generación de fondos que lo estimado en el escenario base, lo que le permitió a la naviera alemana una relevante disminución de su endeudamiento y, a su vez, derivó en un mayor reparto de dividendos esperados para el año 2022, respecto de periodos anteriores.

Por su parte, la clasificación de las acciones en "Primera Clase Nivel 3" responde, principalmente, a su posición de solvencia y a factores como la liquidez de los títulos y aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de la información del emisor.

La clasificación continúa considerando un perfil de negocio "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

CSAV, fundada en 1872, es una de las compañías navieras más antiguas del mundo. Luego de un fuerte plan de reestructuración, centró su operación en la administración de Hapag-Lloyd AG (HLAG), la quinta naviera más grande del mundo; a la fecha de los estados financieros, CSAV mantenía un 30,0% de su propiedad. Para la administración de HLAG, CSAV tiene suscrito un pacto controlador junto a la Ciudad de Hamburgo, quien posee un 13,9% de la propiedad, y Kühne Maritime GmbH (KM), quien es dueño de un 30,0% del capital accionario. Cabe destacar que, según la ley alemana, la participación accionaria de CSAV le permite convertirse en controlador legal, aunque no exista pacto de accionistas.

La industria de portacontenedores se ha caracterizado por ser altamente volátil, estando altamente correlacionada a la actividad económica global. Sin embargo, tras las fuertes presiones de años anteriores, ha tendido a exhibir una relativa mayor estabilidad. Ello, producto, principalmente, de una mayor racionalidad en la industria, que ha permitido ajustar de forma efectiva y orgánica la oferta global ante contracciones en la demanda. Ello fue particularmente visible durante 2020, donde el avance del brote Covid-19 redundó en fuertes contracciones de la demanda global por portacontenedores.

No obstante, a partir de la segunda mitad de 2020, se observó una importante recuperación en la industria, a raíz de aumentos significativos en la demanda, que derivaron en una mayor congestión en los puertos, en conjunto con alzas significativas en las tarifas, que persisten hasta la fecha del informe.

De esta manera, tanto al cierre de 2021, como al primer trimestre de 2022, HLAG exhibió un importante crecimiento en su Ebitda, que derivó en una distribución de dividendos mayor a la exhibida en años anteriores.

En términos individuales, CSAV no registra ingresos operacionales, dado su carácter de *holding*; sin embargo, el Ebitda ajustado (que incorpora los dividendos recibidos desde HLAG) alcanzó, al cierre de 2021, los US$ 195,2 millones, asociado con los dividendos percibidos a esa fecha. A marzo de 2022, la generación de Ebitda alcanzó los US$ -5,6 millones (US$ -3,4 millones a marzo de 2021), explicada por mayores gastos en administración respecto de igual fecha de 2021; por otra parte, es importante destacar que HLAG reparte dividendos a partir del segundo trimestre de cada año, lo que lleva a

esta estacionalidad en términos de Ebitda al primer trimestre del año.

Por su parte, al primer trimestre de 2022, los resultados de última línea registraron un incremento respecto de igual periodo de 2021. Esto se explica, mayoritariamente, por el mejor resultado de HLAG, donde CSAV reconoció una utilidad de US$ 1.402,6 millones en el rubro (US$ 434,0 millones al primer trimestre de 2021).

La liquidez de la compañía es considerada "Satisfactoria", lo que se explica, principalmente, por los flujos de dividendos a recibir desde HLAG. Al 31 de marzo de 2022, la compañía conservaba un nivel de caja y equivalentes por US$ 17,5 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por cerca de US$ 465,6 millones, asociados principalmente con la deuda tomada para el reparto de dividendos del periodo.

Destaca, asimismo, el soporte que le han entregado sus controladores ante las complejas condiciones del mercado y las operaciones deficitarias de la compañía en el pasado, el cual se ha materializado mediante aumentos de capital y la constitución de líneas de crédito.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la dependencia de los flujos de dividendos a recibir desde HLAG y el nivel de endeudamiento de CSAV. A su vez incorpora que, si bien la industria portacontenedores ha exhibido una positiva evolución en el último tiempo, aún persiste cierta incertidumbre en la economía global y la evolución que tendrá el precio del combustible.

ESCENARIO AL ALZA: Se podría generar ante un cambio favorable estructural en la industria portacontenedores y/o un mejoramiento en el perfil de negocio y/o financiero de su inversión adyacente HLAG.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría gatillar ante la baja en la clasificación de riesgo internacional de HLAG y/o ante políticas financieras más agresivas desde CSAV.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Arturo Zuleta – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: José Manuel Escalona - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad