	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-07-23	BBB+	Estables
29-07-22	BBB+	Estables
Acciones - Unica		
31-07-23	1ª Clase Nivel 2	
29-07-22	1ª Clase Nivel 3	
Línea Bonos 839, 955 - C, Linea		
31-07-23	BBB+	Estables
29-07-22	BBB+	Estables

FELLER RATE SUBE A "PRIMERA CLASE NIVEL 2" LA CLASIFICACIóN DE LAS ACCIONES DE COMPAñíA SUD AMERICANA DE VAPORES. PERSPECTIVAS “ESTABLES”.

31 JULIO 2023 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió a “Primera Clase Nivel 2” la clasificación asignada a las acciones de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV). A su vez, ratificó las clasificaciones asignadas a su solvencia y sus líneas de bonos. Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

La clasificación “BBB+” asignada a la solvencia y las líneas de bonos de CSAV refleja un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Intermedia”. Adicionalmente, incorpora el apoyo de su controlador, Quiñenco S.A.

Por su parte, el cambio de clasificación de las acciones de “Primera Clase Nivel 3” a “Primera Clase Nivel 2” responde principalmente a factores de liquidez de los títulos. A su vez, la calificación continúa considerando la posición de solvencia de CSAV, así como aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de la información.

CSAV, fundada en 1872, es una de las compañías navieras más antiguas del mundo. Luego de un fuerte plan de reestructuración, centra su operación en la administración de Hapag-Lloyd AG (HLAG), quinta naviera más grande a nivel global, de la cual mantiene, a la fecha de los estados financieros, un 30,0% de la 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 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 exhibido relativamente más 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.

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 2022, los US$ 1.424,5 millones, asociado con los dividendos percibidos a esa fecha. A marzo de 2023, la generación de Ebitda alcanzó los US$ -4,7 millones (US$ -5,6 millones a marzo de 2022), explicada por menores gastos en administración respecto de igual fecha del año anterior.

Respecto de ello, 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 de cada periodo.

Por su parte, durante los primeros tres meses de 2023 los resultados de última línea registraron una disminución respecto de marzo de 2022, explicada principalmente por el menor resultado de HLAG, donde CSAV reconoció una utilidad de US$ 607,1 millones (US$ 1.402,3 millones durante los primeros tres meses de 2022).

En los últimos años, la evolución del *stock* de deuda financiera de CSAV se encuentra relacionada, mayoritariamente, a los aumentos en la participación de Hapag-Lloyd AG que ha suscrito la compañía y al financiamiento para el pago de dividendos a los accionistas, destacando que esta última se ha tomado contra la retención de parte del dividendo a recibir por parte de HLAG.

De esta forma, a marzo de 2023, el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzaba los US$ 670,7 millones y se encontraba estructurada, principalmente, en el corto plazo (84,95).

Respecto de los indicadores de cobertura, al primer trimestre de 2023, la entidad mantenía una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de 0,4 veces y una cobertura de gastos financieros de 64,2 veces, lo que se compara positivamente con lo evidenciado a igual periodo del año anterior.

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 2023, la compañía conservaba un nivel de caja y equivalentes por US$ 84 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por cerca de US$ 569,7 millones, asociados principalmente con la deuda tomada para el reparto de dividendos del periodo.

Por otra parte, destaca 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, considera que, en los últimos años, la industria de portacontenedores ha logrado una mayor eficiencia en la utilización de recursos y un plan de crecimiento y posicionamiento de las naves en construcción más racional y coherente con las necesidades conjuntas de los integrantes de las alianzas globales.

ESCENARIO AL ALZA: Se podría gatillar ante la mantención en el tiempo de un reparto de dividendos desde HLAG, que le permita a la compañía satisfacer con holgura sus requerimientos operacionales y financieros. Adicionalmente, 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 dar ante la baja en la clasificación de riesgo internacional de HLAG y/o ante políticas financieras más agresivas desde CSAV.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez – Analista principal
- Carolina Ruedlinger – 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