	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-07-24	A-	Estables
31-07-23	BBB+	Estables
Acciones - Unica		
31-07-24	1ª Clase Nivel 2	
31-07-23	1ª Clase Nivel 2	
Línea Bonos 839, 955 - Linea		
31-07-24	A-	Estables
31-07-23	BBB+	Estables
Línea Bonos 955 - C		
22-07-24	retiro	
31-07-23	BBB+	Estables

FELLER RATE SUBE A "A-" LA CLASIFICACIóN DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE COMPAñíA SUD AMERICANA DE VAPORES. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

1 AGOSTO 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió desde "BBB+" a "A-" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV). A su vez, ratificó la clasificación de sus acciones en "1ª Clase Nivel 2". Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

El alza de clasificación de CSAV refleja la positiva evolución que ha evidenciado su inversión Hapag-Lloyd AG (HLAG) respecto a su perfil de riesgo, el alto reparto de dividendos que ha mostrado esta inversión en los últimos 3 años y el prepago completo de la deuda financiera de CSAV.

Por su parte, la clasificación de las acciones en "Primera Clase Nivel 2" 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.

CSAV, fundada en 1872, es una de las compañías más antiguas del mundo. Luego de un fuerte plan de reestructuración, CSAV centra su actividad en la administración de Hapag-Lloyd AG (HLAG), quinta naviera más grande a nivel global, donde, al primer trimestre de 2024, mantenía un 30% de la propiedad, a través de su filial alemana CSAV Germany Container Holding Gmbh (CSAV Alemania).

Para la administración de HLAG, CSAV Alemania tiene suscrito un pacto controlador junto a la Ciudad de Hamburgo, quien posee un 13,9% de la propiedad, y Kühne Maritime GmbH, quien junto con Kühne Holding AG son dueños de un 30% del capital accionario. Cabe destacar que dicho pacto de accionista les permite a sus miembros controlar HLAG.

La industria portacontenedores se ha caracterizado por ser altamente volátil, estando fuertemente correlacionada a la actividad económica global. Sin embargo, tras relevantes presiones de años anteriores, ha tendido a exhibir una relativa mayor estabilidad, producto, principalmente, de una mayor racionalidad en la industria. Ello 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*. De esta forma, a marzo de 2024, la generación de Ebitda alcanzó los US$-2,95 millones (US$-4,84 millones a marzo de 2023), explicada por menores gastos en administración respecto de igual fecha del año anterior. 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. Sin embargo, el Ebitda ajustado (que incorpora los dividendos desde HLAG) alcanzó, al cierre de 2023, los US$3.645,28 millones.

Por su parte, durante los primeros tres meses de 2024 los resultados de última línea registraron una disminución respecto de marzo de 2023, explicada principalmente por el menor resultado de HLAG, donde CSAV reconoció una utilidad de US$93,81 millones (US$607,08 millones durante los primeros tres meses de 2023).

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

Respecto de lo anterior, cabe mencionar que, en el mes de diciembre de 2023, CSAV pagó anticipadamente el bono serie C, con lo cual, a final de año, ya no contaba con deuda financiera. A marzo de 2024, la compañía aún no presentaba deuda financiera.

Respecto de los indicadores de cobertura, al primer trimestre de 2024, la entidad mantenía una razón de deuda financiera sobre Ebitda ajustado de 0,0 veces, lo que se compara positivamente con lo evidenciado a igual periodo del año anterior (0,3 veces a marzo de 2023).

La liquidez de la compañía es considerada "Sólida", lo que se explica, principalmente, por los flujos de dividendos a recibir desde HLAG. Adicionalmente, al 31 de marzo de 2024, la compañía conservaba un nivel de caja y equivalentes por US$963,13 millones y no presentaba vencimientos de deuda financiera.

La calificación de liquidez también incorpora 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 la expectativa de ausencia en deuda financiera 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 considera poco probable ante la reciente alza de la clasificación.

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:

José Antonio Mendicoa – 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