

La perspectiva se mantiene "*En Observación*"

Por su capacidad para adaptarse a escenarios adversos, Humphreys mantuvo clasificación de bonos de CSAV en Categoría BBB+

Santiago, 31 de agosto de 2011. **Humphreys** ratificó la clasificación de riesgo de los bonos de **Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)** en "*Categoría BBB+*", manteniendo la tendencia "*En Observación*". La clasificación de las acciones, en tanto se mantuvo en "*Primera Clase Nivel 2*", con tendencia "*Estable*".

La clasificación se mantiene "*En Observación*" a fin de evaluar en la práctica el desarrollo de las medidas adoptadas por la empresa para retomar un resultado operacional positivo, en especial porque las pérdidas que ha experimentado en el último período -al contrario de lo sucedido en la crisis de fines de 2008- no representan una situación transversal del sector. La baja de tarifas de transporte marítimo de contenedores sumado al incremento en el costo de arriendo de naves han afectado en particular a **CSAV** por la elevada proporción de barcos que utiliza bajo la modalidad de arriendo, para lo cual la empresa ha diseñado un plan tendiente a elevar el número de barcos de su propiedad.

Por su parte, la clasificación de los títulos de deuda se fundamenta en la capacidad exhibida por el emisor para soportar escenarios adversos, especialmente de pérdidas operacionales. Se valora especialmente la competencia administrativa demostrada para enfrentar la contracción del sector naviero durante el período 2008-2009, a través de un plan de fortalecimiento patrimonial. Lo anterior se ve reforzado con un constante apoyo financiero por parte de los controladores de la sociedad (actualmente los grupos Claro y Quiñenco), soporte manifestado en la suscripción de sucesivos aumentos de capital, en particular desde 2009 (en el caso del grupo Claro y también Quiñenco en el de junio de 2011), lo que le ha permitido enfrentar con éxito las turbulencias experimentadas por el mercado en el período.

Asimismo, la clasificación de los bonos reconoce que, en términos generales, la compañía se ha caracterizado por mantener una política de endeudamiento conservadora y un manejo adecuado de la liquidez, con montos elevados de disponible y vencimientos anuales de la deuda financiera que se ubican como máximo en torno a US\$ 70 millones para los próximos cinco años.

También destaca la presencia de la empresa en las distintas etapas del transporte y los servicios navieros, la adecuada cobertura de su red de agencias en el mundo, y el potencial de crecimiento del mercado de transporte de contenedores.

Otra fortaleza de **CSAV** es el aporte en términos de flujos de su filial Sudamericana Agencias Aéreas y Marítimas (SAAM), empresa dedicada a la administración y operación de puertos en Chile y el extranjero, y a la prestación de servicios relacionados al transporte aéreo y marítimo, cuyos resultados y EBITDA han tenido una elevada estabilidad en al menos los últimos cinco años, con utilidades no menores a US\$ 40 millones por período.

Entre de los elementos que restringen la clasificación otorgada a los bonos se encuentra la volatilidad del mercado naviero, cuyos crecimientos y contracciones superan las tasas de expansión o caída de la economía mundial. Esta característica, que afecta a todos los operadores navieros, genera frecuentes desequilibrios entre la oferta y la demanda de transporte de carga marítima, lo que se traduce en fuertes oscilaciones en las tarifas de los fletes y en grandes fluctuaciones en los resultados operativos de las empresas. La clasificación reconoce este hecho

como parte de la naturaleza de la industria, de modo que la categoría asignada refleja la capacidad del emisor para soportar escenarios adversos, incluso con períodos de pérdidas.

La clasificación de las acciones, en tanto, fue ratificada en "*Primera Clase Nivel 2*", considerando su alta presencia diaria (de 100% promedio en todos los últimos doce meses) y la adecuada clasificación de solvencia asignada al emisor.

En el año móvil a marzo de 2011, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 5.863 millones y un EBITDA de US\$ 122 millones. Sin embargo, la baja de tarifas y el incremento en el precio del petróleo han provocado que **CSAV** tenga pérdidas operativas en los dos últimos trimestres. Al 31 de marzo de 2011, su deuda financiera era de US\$ 901 millones, de los cuales US\$ 70,4 correspondían a obligaciones con el público, mientras que a la misma fecha alcanzaba un nivel de disponible de US\$ 368 millones. A efectos de enfrentar el escenario actual y disminuir su dependencia al precio del arriendo de naves, la empresa ha diseñado un plan de incremento de flota propia, financiado con deuda financiera y capital, habiendo aprobado un aumento de capital de US\$ 500 millones. Asimismo, ha cerrado rutas e iniciado un plan de operaciones conjuntas con otras navieras. En abril de 2011, además, se realizó el ingreso de la empresa chilena Quiñenco a la propiedad de **CSAV** como co-controlador.

CSAV, fundada en 1872, es una compañía orientada al transporte marítimo global, con importante presencia en las rutas entre Sudamérica y el resto del mundo, así como en otros mercados relevantes. En la actualidad, directamente o a través de sus filiales, participa en las distintas etapas del transporte marítimo, entre las que destacan las actividades de transporte, equipamiento portuario, operador portuario, agenciamiento, bodegaje, armadora y administradora de barcos, entre otros.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos Ebensperger H.

Teléfono: 562 -433 5200

E-mail: carlos.ebensperger@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16° – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 433 52 00 / Fax (562) 433 52 01

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".