

## Tendencia "En Observación" a la espera de los efectos del acuerdo vinculante firmado con Hapag-Lloyd AG

### Humphreys mantuvo la clasificación de Vapores en "Categoría BB"

Santiago, 20 de agosto de 2014. **Humphreys** ratificó en "Categoría BB" la clasificación de los bonos emitidos por **Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV)**. La tendencia, en tanto, se mantiene en "En Observación".

La clasificación de los títulos de deuda emitidos por **CSAV** se fundamenta en la baja capacidad mostrada por el emisor en los últimos años para generar flujos de caja positivos. Ello se ha traducido en pérdidas por US\$ 2.188 millones en el período 2009-2013, las que si bien se han ido atenuando, implicaron un resultado negativo de US\$ 137,3 millones en los últimos 12 meses y de US\$ 65,6 millones en el primer trimestre de 2014.

Si bien dentro de los factores de riesgo el proceso de clasificación siempre incorporó la volatilidad del sector naviero, no puede obviarse que la inestabilidad de la industria se profundizó en los últimos años, mostrando síntomas de cambios estructurales en su interior, siendo difícil en la actualidad pronosticar con algún grado de certeza razonable en qué plazo se podría producir un mayor equilibrio entre la oferta y la demanda y, en particular, en qué momento **CSAV** estará capacitada para generar flujos de caja positivos en forma persistente y consistente con su nivel de pasivos financieros.

También, dentro de los factores que afectan negativamente la clasificación de la empresa, se considera la exposición a variables exógenas como el costo del combustible (ligado a los vaivenes que muestra el precio del petróleo). Asimismo, la industria se ve impactada por los efectos negativos que la situación política o económica provoca sobre el tráfico de mercados en particular, el fortalecimiento de monedas frente al dólar de los Estados Unidos, la falta de seguridad de ciertas rutas marítimas y las consecuencias financieras ocasionadas por problemas ecológicos.

En contraposición, la clasificación de riesgo incluye como elemento positivo la capitalización de la compañía, con un patrimonio a marzo de US\$ 961 millones, lo cual le ha permitido contrarrestar los efectos de las pérdidas obtenidas y apoyar el plan de desarrollo de la compañía. La situación del balance del emisor refleja el fortalecimiento de su posición ante eventuales bajas sustanciales en el valor de las tarifas o, en su defecto, ante una prolongación del plazo en que la industria restablezca sus precios de equilibrio. Asimismo, el proceso de evaluación recoge la habilidad exhibida por el emisor para soportar escenarios adversos, incluso en períodos de pérdidas, y la disposición de los actuales controladores para fortalecer la situación financiera del emisor mediante la suscripción de sucesivos aumentos de capital.

Por su parte, en la clasificación de acciones se considera que, pese a la alta liquidez de los títulos emitidos por la sociedad –evidenciada por sus altos niveles de presencia bursátil mensual-, la solvencia de la compañía y la rentabilidad de sus activos no ha sido satisfactoria.

La tendencia de clasificación de los bonos en "En Observación" obedece a la suscripción de un contrato denominado Business Combination Agreement (Contrato de Combinación de Negocios, BCA) entre el emisor y Hapag-Lloyd AG (HL), empresa alemana de transporte naviero. Este acuerdo vinculante, establece la combinación de los negocios de portacontenedores incorporándose **CSAV** como accionista de HL con un 30% de la propiedad, constituyéndose con ello como el principal accionista de la sociedad. Adicionalmente se acordaría un pacto de accionistas con HGV Hamburger Gesellschaft Für Vermögens- und Beteiligungsmanagement,

sociedad controlada por la ciudad de Hamburgo, y Kühne Maritime GmbH. En opinión de **Humphreys**, aún es prematuro pronunciarse sobre los efectos finales del acuerdo, asumiendo que se concreta; no obstante, no queda duda que implicaría una transformación sustancial a la forma que hasta la fecha se ha desarrollado el negocio de **CSAV**.

**CSAV**, fundada en 1872, es una empresa orientada al transporte marítimo global, con importante presencia en las rutas entre Sudamérica y el resto del mundo, y en otros mercados relevantes. En la actualidad, participa preferentemente en el transporte marítimo de carga en contenedores; además del transporte de automóviles, cargas refrigeradas y graneles sólidos y líquidos.

Durante 2013 la empresa presentó ingresos por US\$ 3.206 millones, una pérdida de US\$ 168 millones y un EBITDA negativo de US\$ 162 millones. Según la información al 31 de marzo de 2014, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 745 millones, una pérdida de US\$ 66 millones y un EBITDA de US\$ -50 millones. La deuda financiera a la misma fecha, ascendía a US\$ 738 millones y el patrimonio llegaba a US\$ 961 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

Contacto en **Humphreys**:  
Margarita Andrade P.  
Teléfono: 56 - 22433 5213  
E-mail: [margarita.andrade@humphreys.cl](mailto:margarita.andrade@humphreys.cl)

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*  
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile  
Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201  
E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".