FELLER RATE RATIFICA LAS CLASIFICACIONES DE COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES. PERSPECTIVAS “ESTABLES”.

6 AUGUST 2021 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó las clasificaciones asignadas a 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. 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.

La clasificación de las acciones en “Primera Clase Nivel 3” responde, principalmente, a su posición de solvencia, 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 navieras más antiguas del mundo. En los últimos años, pasó por un fuerte plan de reestructuración, el que resultó, entre otros aspectos, en la fusión de sus operaciones de portacontenedores con Hapag-Lloyd AG en el año 2014 (posicionándose como el mayor accionista de dicha sociedad) y en el cese o venta del resto de sus negocios operacionales entre los años 2014 y 2020. De esta manera, actualmente los resultados de última línea de CSAV dan cuenta, mayoritariamente, de su participación directa sobre HLAG.

A la fecha de los estados financieros, CSAV mantenía un 30,0% de la propiedad de la naviera alemana. 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 fuertes presiones de años anteriores, ha tendido a exhibir una relativa mayor estabilidad 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 la primera mitad del año 2020, donde el avance del brote COVID-19 redundó en fuertes contracciones de la demanda global por portacontenedores.

Los efectos de la pandemia, inicialmente negativos, fueron compensados, en parte, por el plan de eficiencias que ha estado implementado la naviera alemana en los últimos periodos y la disminución en los precios promedio de combustible. Posteriormente, se observó una recuperación en la demanda global, debido al apremio de las importaciones para recuperar los niveles de *stock*, resultando, en los últimos trimestres, en una evolución muy favorable en resultados, la que se espera se mantenga a lo largo de todo 2021. Esto resultó en un fortalecimiento de su capacidad de generación de fondos y en una relevante disminución de deuda financiera, derivando en un alza de su clasificación en escala global desde “BB-/Positivas” a “BB/Estables”.

A marzo de 2021, la generación de Ebitda ajustado de la compañía (incluye flujo de dividendos desde HLAG) alcanzó los US\$ 3,4 millones (US\$ 1,4 millones a marzo de 2020), lo que considera mayores gastos en administración. No obstante, en los últimos 12 meses, la generación de Ebitda ajustado llegó a US\$ 53,3 millones (US\$ 1,4 millones a marzo de 2020), gracias a los mejores resultados de HLAG, lo que resultó en un mayor nivel de flujo de dividendos hacia CSAV durante el año 2020.

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Jul-21	BBB	Estables
Apr-21	BBB	Estables
ACCIONES - Unica		
Jul-21	1ª Clase Nivel 3	
Apr-21	1ª Clase Nivel 3	
LÍNEA BONOS 839, 955 - C, Línea		
Jul-21	BBB	Estables
Apr-21	BBB	Estables
LÍNEA BONOS 839 - B		
Jul-21	retiro	
Apr-21	BBB	Estables

Durante enero de 2020, CSAV concluyó el proceso de compra de acciones de HLAG, el que entre 2019 y 2020 significó una inversión por cerca de US\$ 450 millones. Dicho monto fue financiado con la colocación de los bonos Serie C por US\$ 100 millones y por créditos puentes por US\$ 20 millones con Banco Consorcio, ambos en 2019. El saldo restante fue financiado por créditos puentes con su matriz por US\$ 330 millones (US\$ 30 millones en 2019 y US\$ 300 millones en 2020).

Con el fin de saldar los financiamientos puente, la Junta Extraordinaria de Accionistas de mayo de 2020 aprobó aumentar el capital de la compañía en US\$ 350 millones, mediante la emisión de nuevas acciones, proceso que finalizó en octubre de dicho año. Con todo, a marzo de 2021, el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzó los US\$ 227,6 millones (US\$ 230,0 millones a diciembre de 2020).

A marzo de 2021, CSAV contaba con una posición de liquidez "Satisfactoria". Ello consideraba un nivel de caja por US\$ 73,8 millones, líneas de crédito disponibles y vencimientos de deuda en el corto plazo por US\$ 67,4 millones. Adicionalmente, la calificación considera, durante 2021, un mayor reparto de dividendos hacia sus accionistas respecto de años anteriores, el que totalizaría los US\$ 170 millones y sería financiado por el flujo de dividendos a recibir desde HLAG por cerca de US\$ 220 millones.

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 respecto de los efectos del virus sobre 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:

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

Contacto: José Antonio Mendicoa - Tel. 56 2 2757 0400