

A "Categoría A-"

Humphreys Reduce Clasificación de Bonos de Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Santiago, 1 de abril de 2009. *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.*, ha acordado modificar la clasificación de riesgo de los bonos de **Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)** desde "Categoría A+" a "Categoría A-". La tendencia se modifica de "Estable" a "En Observación".

El cambio de clasificación de los títulos de deuda – bonos series A1 y A2 – se fundamenta en el deterioro que ha experimentado la rentabilidad de los activos de la compañía; situación que ha sido motivada - dependiendo del tráfico de línea operado - por tarifas de fletes y/o volúmenes de carga transportados insuficientes. Durante el año 2008 el emisor tuvo una pérdida operacional de US\$134 millones y un *ebitda* operacional negativo de US\$96 millones.

La industria se ha visto fuertemente afectada por la contracción de la demanda por transporte naviero, derivada de la coyuntura económica; situación que se ha producido en un contexto de expansión de la oferta de naves. En este sentido, en mayor o menor grado, la situación de **CSAV** es transversal al sector naviero, el cual experimentó una drástica caída en sus resultados durante el último trimestre de 2008.

La persistencia del desequilibrio entre la oferta y la demanda de la industria dependerá de la capacidad de la economía mundial para retomar su ritmo de crecimiento y de la velocidad de ajuste de la oferta de naves, proceso que podría prolongarse de no normalizarse el sistema financiero internacional. En opinión de **Humphreys**, dentro de este escenario es posible esperar que las empresas del rubro tengan que readecuar sus tráficos, renegociar precios con sus proveedores y racionalizar sus gastos. La diferencia entre los distintos agentes respecto a la velocidad de implementación de estas medidas y del grado de éxito de las mismas, sumado a la liquidez financiera de que dispongan, podría producir un reordenamiento del sector naviero y afectar la posición relativa de las compañías dentro del sector.

En el caso particular de **CSAV**, no obstante que es probable que arroje pérdidas para el presente ejercicio, la empresa ha estado tomando medidas conducentes a mejorar su flujo de caja con el objetivo de amortiguar los efectos del entorno desfavorable para la industria en términos de ingreso y de márgenes. Entre estas medidas se encuentra la suspensión del servicio entre Asia y el Norte de Europa. En paralelo, al margen de la coyuntura, el emisor mantiene una visión de largo plazo para mantener la competitividad de su modelo de negocio.

Por otra parte, si bien se espera que durante el año 2009 la situación de caja de la empresa sea estrecha, el emisor, a juicio de la clasificadora, estaría capacitado para administrar su liquidez considerando que los vencimientos financieros de corto plazo son reducidos (alrededor de US\$19 millones, para un patrimonio de US\$824 millones), lo cual facilita el refinanciamiento de los mismos. Según los estados financieros terminados a diciembre de 2008, el pasivo circulante de la sociedad asciende a US\$590 millones y su activo circulante a US\$806 millones.

La liquidez de la compañía podría mejorar si durante el presente ejercicio se concreta parcial o totalmente el aumento de capital aprobado por US\$200 millones. La compañía ha señalado que se espera que esto ocurra dentro del primer semestre de 2009.

Es importante destacar que en el negocio naviero son recurrentes los desequilibrios entre la demanda y la oferta y, por ende, también lo es la volatilidad de sus resultados; por ello, lo más probable es que en el futuro se sucedan en el sector nuevos ciclos desfavorables con una frecuencia y profundidad superior al de la economía en su conjunto. Dado ello, aun reconociendo lo particularmente severo de la crisis, la clasificación de riesgo de **Humphreys** reconoce este hecho como inherente a la industria; en consecuencia, la categoría de riesgo refleja la capacidad del emisor para soportar escenarios adversos, incluso con períodos de pérdidas.

En el pasado, **CSAV** ha mostrado su habilidad para adaptarse a los cambios experimentados por la industria. Por otra parte, el perfil de su deuda le permite una flexibilidad financiera adecuada para enfrentar ciclos adversos (hasta el 2022, año en se extinguen los títulos de deuda evaluados, el monto máximo por pago anual de la deuda financiera asciende a US\$19 millones).

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.

La tendencia *"En Observación"* deriva de esperar los resultados que tendrán las medidas adoptadas por la compañía, entre ellas, el aumento de capital aprobado, la contratación de la asesoría con HSH Corporate Finance GMBH, la suspensión temporal de algunos servicios de Este/Oeste, así como la redistribución de capacidad (buques) a otros tráficos. Paralelamente se requiere evaluar la continuidad de la crisis económica y su repercusión en el negocio de la empresa.

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.

Durante el año 2008 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por US\$4.887 millones, lo que implicó un crecimiento de 17,73% respecto al año anterior; en tanto, el resultado de operación de este período fue negativo y ascendió a US\$-134 millones, lo que se compara desfavorablemente con el resultado operacional del año 2007 (US\$54 millones). Asimismo, el *ebitda* operacional fue negativo por US\$-96 millones. Las pérdidas se producen esencialmente en los últimos tres meses, en donde el resultado operacional trimestral es de US\$66 millones (acumulado a septiembre era US\$67 millones).

Si bien las tarifas promedio de fletes del año 2008 reflejan un incremento respecto a las observadas el 2007, éstas no fueron suficientes para compensar adecuadamente el aumento de costos experimentados hasta septiembre de 2008; en tanto, desde el cuarto trimestre de 2008 como consecuencia de la crisis de la economía mundial, las tarifas de fletes han mostrado una fuerte caída, las que han sido compensadas solo en parte por las disminuciones de costos de combustibles. En todo caso, los recursos disponibles con los que cuenta **CSAV** le permiten superar adecuadamente las obligaciones de corto plazo.

A diciembre de 2008, la compañía cuenta con un nivel de deuda financiera consolidado de US\$422 millones, recursos disponibles (caja, depósitos a plazo y valores negociables) de US\$183 millones y obligaciones financieras de corto plazo por sólo US\$19 millones.

Al 31 de diciembre de 2008, el capital insoluto de los bonos ascendía a US\$66 millones, representando el 16% de la deuda financiera total. Es importante destacar que del total de la deuda financiera, el 63% vence con posterioridad a la extinción de los bonos.

Contactos Humphreys Ltda.:
Aldo Reyes D. / Margarita Andrade P.
Teléfono: 562 – 433 5200
E-mail: ratings@humphreys.cl

Contacto Prensa:
Erick Rojas Montiel
Teléfonos: (56-2) 6331988
E-mail: erojas@essentia.cl

Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (562) 433 5200
E-mail: ratings@humphreys.cl
<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".