

Ante firma de *"Memorandum de Entendimiento"* con Hapag Lloyd AG

Humphreys pone "En Observación" la clasificación de los títulos de deuda de Vapores

Santiago, 23 de enero de 2014. **Humphreys** mantuvo en "Categoría BB" la clasificación de los bonos emitidos por **Compañía Sudamericana de Vapores S.A. (CSAV)**; en tanto, la tendencia se modificó desde "Estable" a "En Observación".

El cambio en la perspectiva de la clasificación de riesgo de los bonos obedece a que se ha tomado conocimiento que el emisor ha suscrito un *"Memorandum de Entendimiento"* con Hapag Lloyd AG (HL), empresa alemana de transporte naviero.

Según lo informado por **CSAV** en Hecho Esencial a la Superintendencia de Valores y Seguros, el acuerdo firmado, que no es vinculante, tendría como objeto establecer las bases para una posible 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.

La asociación permitiría, según el Hecho Esencial, conformar una sociedad que sería el cuarto operador mundial con una capacidad de transporte de 1 millón de TEUs e ingresos aproximados a los US\$ 12 mil millones al año. Asimismo, las partes llevarían a cabo un plan de negocios con el propósito de buscar sinergias, potenciar la eficiencia operacional y renovar sus naves. En esta línea, se realizarían dos aumentos de capital que en conjunto sumarían los 740 millones de euros, de los cuales en la primera fase **CSAV** suscribiría 259 millones de euros y alcanzaría cerca del 34% de la propiedad.

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**.

HL es una sociedad con 166 años de historia que en la actualidad mantiene una flota de 152 barcos, con una capacidad total de aproximadamente 730.000 TEUs. Actualmente, esta compañía está clasificada en B2 en escala global. A septiembre de 2013, HL tiene ingresos por US\$ 6.687 millones, obtuvo pérdidas por US\$ 74,7 millones y el EBITDA alcanzó a US\$ 406,7 millones (un 24,7% superior al obtenido en el mismo periodo de 2012). De esta forma, su margen Ebitda fue de 6,1%. La deuda financiera de la empresa alcanza los US\$ 3.957 millones. El pasivo total de la compañía es de US\$ 5.546 millones, a septiembre de 2013, y su patrimonio alcanza US\$ 3.988 millones. El *ratio* de liquidez (activos corrientes sobre pasivos corrientes) es de 1,0 vez.

La clasificación de los bonos de **CSAV** se fundamenta en la baja capacidad mostrada por en los últimos años para generar flujos de caja positivos. Ello se ha traducido en pérdidas por US\$ 2.021 millones en el período 2009-2012, como consecuencia del exceso de oferta de la industria de transporte naviero debido a las sucesivas incorporaciones de nuevas naves, generalmente de mayor volumen, y el efecto de las crisis que han afectado y están afectando a la economía mundial, repercutiendo negativamente en el comercio internacional. Además, parte de los resultados negativos de **CSAV** fueron la secuela de las decisiones adoptadas por la administración y que, posteriormente, mostraron no ser acertadas, en particular la agresiva

política de crecimiento del año 2010. En este sentido, se reconoce que el nuevo controlador ha cambiado esta estrategia de crecimiento y se ha reducido la deuda financiera de la compañía.

Por otra parte, si bien el proceso de clasificación siempre incorporó la volatilidad del sector naviero dentro de los factores de riesgo, 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.

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 medioambientales.

En contraposición, la clasificación de riesgo incluye como elemento positivo la capitalización de la compañía, lo que a juicio de la clasificadora, permite al emisor resistir nuevos estrés del mercado. Por otro lado, se valora la habilidad exhibida por el emisor para soportar escenarios adversos, incluso en períodos de pérdidas. En el pasado, **CSAV** ha mostrado tanto su habilidad operativa para adaptarse a los cambios experimentados por la industria, como por ejemplo su gestión administrativa para enfrentar la contracción del sector naviero del período 2008-2009 - de carácter altamente excepcional por su magnitud- a través de un plan de fortalecimiento financiero ejecutado en 2009. Lo anterior se ve reforzado con un constante apoyo financiero por parte de los controladores de la sociedad (de reconocida solvencia), lo que se ha manifestado en la suscripción de sucesivos aumentos de capital.

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, directamente o a través de sus filiales, participa en las distintas etapas del transporte marítimo, entre las que destacan las actividades de transporte, agenciamiento, armaduría y administración de barcos, entre otros.

Durante 2012 la empresa presentó ingresos por US\$ 3.432 millones, una pérdida de US\$ 309 millones y un EBITDA negativo de US\$ 132 millones. Según la información al 30 de septiembre de 2013, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 2.468 millones, una pérdida de US\$ 107 millones y un EBITDA negativo de US\$ 64 millones. La deuda financiera a la misma fecha, ascendía a US\$ 589 millones y el patrimonio llegaba a US\$ 1.086 millones.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 562 - 2433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 2433 5200– Fax (562) 2433 5201

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".