



Además, mantuvo sus bonos en “Categoría A-”

Humphreys estima que CSAV acreditó su viabilidad de largo plazo y mejoró la tendencia de la clasificación desde “En observación” a “Estable”

Santiago, 02 de septiembre de 2010. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de riesgo de los bonos de **Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV)** en “Categoría A-”. Además, modificó la tendencia de la clasificación desde “En Observación” a “Estable”, cambio que obedece al hecho de que la empresa ha logrado enfrentar adecuadamente una de las peores crisis que ha afectado a la industria naviera. Desde la perspectiva de **Humphreys**, **CSAV** acreditó su viabilidad de largo plazo en un mercado que está volviendo a retomar niveles de mayor normalidad dentro de la volatilidad propia del sector.

La clasificación de las acciones, en tanto, fue ratificada en “Primera Clase Nivel 1”, atendida su alta presencia diaria (de 100% en los últimos 12 meses) y la adecuada clasificación de solvencia asignada al emisor.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de los bonos de la empresa figura su estructura financiera, caracterizada por una política de endeudamiento conservadora, enfocada principalmente en sus planes de adquisición de naves. Adicionalmente, se valora el perfil de pagos de la deuda financiera, cuyos pagos anuales hasta el año de maduración de los bonos (2022) son acordes a la generación de caja esperada, mientras que la porción corriente de sus pasivos financieros llega a US\$ 64 millones al primer semestre de 2010. La categoría de riesgo también incorpora el compromiso y confianza mostrada por el grupo controlador en el devenir de la compañía y la capacidad de gestión de su administración para adecuar el modelo de negocio a las excepcionales exigencias del entorno económico.

Adicionalmente, se valora la presencia de la empresa en las distintas etapas del transporte y los servicios navieros, lo que además del arriendo y transporte de contenedores y otro tipo de carga, incluye los servicios que presta su filial portuaria SAAM en Chile y otros puertos de América Latina y Estados Unidos.

Por otra parte, **CSAV** posee una dotación de cerca de 150 naves, de las cuales más de un 90% están bajo la modalidad de arriendo, lo que le otorga la flexibilidad para administrar un tamaño de flota adecuado a las circunstancias del mercado y minimizar así los costos asociados a la inactividad de las naves propias en tiempos de baja actividad.

Entre de los elementos que contraen la clasificación otorgada a los bonos está la volatilidad del mercado naviero, cuyo crecimiento supera las tasas de expansión de la economía mundial en años de bonanza y, por el contrario, experimenta fuertes descensos en los años recesivos. Esta característica es inherente a todos los operadores navieros, generando 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. Por ello, lo más probable es que en el futuro se sucedan en el sector nuevos ciclos desfavorables con una frecuencia y profundidad superior a los de la economía en su conjunto. Dado ello, sin desconocer lo particularmente severo de la crisis vivida, 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.

En 2008 y 2009, bajo el contexto de la crisis económica que afectó al mundo, el mercado de carga naviera sufrió una gran contracción, lo que sumado a que en años anteriores la oferta de naves se había incrementado fuertemente, llevó a las tarifas a niveles muy bajos. A raíz de ello, el emisor tuvo pérdidas operacionales por US\$ 600 millones en 2009 y un resultado del ejercicio negativo por US\$ 669 millones.

Para enfrentar el difícil contexto de los últimos años, la empresa estableció un plan de fortalecimiento financiero cuya principal medida incluyó aportes de capital por parte de los controladores y de los armadores a quienes la empresa adeudaba arriendos de naves que, entre 2009 y 2010, recaudó US\$ 773 millones, permitiendo así superar en buena parte los efectos de la crisis. Otras medidas tomadas incluyen la renegociación de tarifas de arriendo de barcos, la reducción de costos, y la reasignación de capacidad de transporte entre distintas rutas.

Durante 2009 la empresa anotó ingresos por US\$ 3.028 millones, una caída de 38% respecto de 2008. El resultado operacional correspondió a una pérdida de US\$ 600 millones con un EBITDA de -US\$ 558 millones.

Al primer semestre de 2010 la empresa obtuvo ingresos por US\$ 2.478 millones, lo que implica un aumento de 64% con respecto a igual lapso de 2009. La utilidad del ejercicio, en tanto, alcanzó los US\$ 36,8 millones, lo que se compara favorablemente con los US\$ 402,4 millones de pérdida del primer semestre de 2009. El EBITDA de la empresa llegó a US\$ 73 millones durante la primera mitad de 2010, revirtiendo el valor negativo de US\$ 406 de un año atrás. Estos resultados son consecuencia de un incremento de 55% en la carga transportada y de un 8% en los fletes, en relación al período enero-junio de 2009.

El saldo remanente de los bonos series A1 Y A2 asciende a US\$ 66,7 millones, lo que representa un 8,7% de la deuda financiera total de la compañía, que ascendía a US\$ 765 millones a junio de 2010. Es importante destacar que cerca de una proporción importante de la deuda financiera vence con posterioridad a la extinción de los bonos. Al primer semestre de 2010, el efectivo y equivalente a efectivo alcanzan a US\$ 174 millones, siendo una constante de la administración financiera de la empresa el mantener una cantidad importante de recursos en este tipo de activos.

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 5219
E-mail: carlos.ebensperger@humphreys.cl

Clasificadora de Riesgo Humphreys
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".