

La tendencia se modificó a "Estable"

Por la baja capacidad del emisor para generar flujos de caja positivos, Humphreys mantuvo la clasificación de Vapores en "Categoría BB"

Santiago, 10 de agosto de 2012. **Humphreys** mantuvo en "Categoría BB" la clasificación de los bonos emitidos por **Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV)**. La tendencia, en tanto, se modificó a "Estable".

La clasificación se fundamenta en la baja capacidad mostrada por el emisor en los últimos años para generar flujos de caja positivos, lo que se ha traducido en pérdidas entre los años 2009 y 2011, como consecuencia del exceso de oferta de la industria de transporte naviero provocada por las incorporaciones de nuevas naves, generalmente de mayor volumen. También han influido las sucesivas crisis que han afectado y afectan a la economía mundial, repercutiendo negativamente en el comercio internacional y, por ende, en la demanda. Parte de los resultados negativos de **CSAV**, además, fueron la secuela de decisiones adoptadas por la administración que, posteriormente, mostraron no ser acertadas, en particular la agresiva política de crecimiento del año 2010.

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 tres años, mostrando síntomas de cambios estructurales en su interior. A raíz de ello, resulta 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 y su buena liquidez, 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 y, más recientemente, competencia en 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.

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 se han deteriorado.

La tendencia de clasificación se modificó a "Estable", atendiendo que, a juicio de la clasificadora, si bien los cambios internos experimentados por el emisor se consideran positivos, la

inestabilidad económica mundial podría revertir los síntomas de recuperación de la industria y, en consecuencia, afectar el desempeño de la empresa.

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 2011 la empresa presentó ventas por US\$ 5.152 millones, una pérdida de US\$ 1.239 millones, y un EBITDA negativo de US\$ 958 millones. Según la información al 31 de marzo de 2012, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 832 millones, una pérdida de US\$ 203 millones y un EBITDA de US\$ -167 millones, caídas derivadas del incremento en el precio de los combustibles y de la baja en las tarifas del servicio de transporte de contenedores. La deuda financiera a la misma fecha, ascendía a US\$ 895 millones y el patrimonio llegaba a US\$ 986 millones.

Contacto en **Humphreys**:

Verónica Vargas M.

Teléfono: 562 - 433 5200

E-mail: veronica.vargas@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 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".