

La tendencia se conservó en “Estable”

Humphreys mantuvo la clasificación de Vapores en “Categoría BB”

Santiago, 19 de agosto de 2013. **Humphreys** mantuvo en “Categoría BB” la clasificación de los bonos emitidos por **Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV)**. La tendencia, en tanto, quedó en “Estable”.

La clasificación se fundamenta en la baja capacidad mostrada por el emisor 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.

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.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificadora reconoce que el emisor ha ido mostrando mejoras en su rendimiento producto de un mejor escenario en términos de precios y una política de mayor eficiencia en los gastos; con todo dichos cambios aún se consideran moderados y que no permiten reflejar una tendencia de largo plazo.

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 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 califica en 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 ralentizar la 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 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 junio de 2013, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 1.652 millones, una pérdida de US\$ 61 millones y un EBITDA de US\$ -40 millones. La deuda financiera a la misma fecha, ascendía a US\$ 872 millones y el patrimonio llegaba a US\$ 803 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Margarita Andrade P.

Teléfono: 562 - 2433 5213

E-mail: margarita.andrade@humphreys.cl



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".