COMPAÑÍA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.

INFORME DE CLASIFICACION - AGOSTO 2023

	Jul. 2022	Jul. 2023
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

INDICADORES RELEVANTES

	2021	2022	Mar.23*
Ebitda	-23.584	-40.496	-4.692
Ebitda Aj.	195.165	1.424.476	-4.692
Deuda Financiera	600.310	662.118	670.740
Endeudamiento Total	0,2	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero	0,1	0,1	0,1
Ebitda Aj. / Gastos Financieros Aj.	16,0	65,3	64,2
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	3,1	0,5	0,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	3,0	0,4	0,4
FCNO / Deuda Financiera	-3%	-4%	-5%

(*) Cifras anualizadas cuando corresponda.
(**) Estados Financieros re-expresado.
(***) Detalle en Anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva de su principal inversión				■	
Industria altamente cíclica, con mayor racionalidad respecto de años anteriores			■		
Industria competitiva		■			

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Dependencia de los dividendos de Hapag-Lloyd AG			■		
Liquidez				■	
Endeudamiento			■		

Analista: Esteban Sánchez C.
Esteban.sanchez@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La clasificación "BBB+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV), refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia". Adicionalmente, incorpora el apoyo de su controlador, Quiñenco S.A.

Por su parte, el cambio de clasificación de las acciones a "Primera Clase Nivel 2" desde "Primera Clase Nivel 3" responde principalmente factores de liquidez de los títulos. A su vez, la calificación continúa considerando la posición de solvencia de CSAV, así como aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de la información.

CSAV, fundada en 1872, es una de las compañías navieras más antiguas del mundo que luego de un fuerte plan de reestructuración, centra su operación en la administración de Hapag-Lloyd AG (HLAG), quinta naviera más grande a nivel global, donde, al primer trimestre de 2023, CSAV mantenía un 30,0% de la propiedad. Para la administración de HLAG, CSAV tiene suscrito un pacto controlador junto a la Ciudad de Hamburgo, quien posee un 13,9% de la propiedad, y Kühne Maritime GmbH (KM), quien es dueño de un 30,0% del capital accionario. Cabe destacar que, según la ley alemana, la participación accionaria de CSAV le permite convertirse en controlador legal, aunque no exista pacto de accionistas.

La industria portacontenedores se ha caracterizado por ser altamente volátil, estando altamente correlacionada a la actividad económica global. Sin embargo, tras fuertes presiones de años anteriores, ha tendido a exhibir una relativa mayor estabilidad producto, principalmente, de una mayor racionalidad en la industria, que ha permitido ajustar de forma efectiva y orgánica la oferta global ante contracciones en la demanda.

En términos individuales, CSAV no registra ingresos operacionales dado su carácter de *holding*, sin embargo, el Ebitda ajustado (que incorpora los dividendos recibidos desde HLAG) alcanzó, al cierre de 2022, los US$ 1.424,5 millones, asociado con los dividendos percibidos a esa fecha. A marzo de 2023, la generación de Ebitda alcanzó los US$ -4,7 millones (US$ -5,6 millones a marzo de 2022) explicada por menores gastos en administración respecto de igual fecha del año anterior.

Respecto de lo anterior, es importante destacar que HLAG reparte dividendos a partir del segundo trimestre de cada año, lo que lleva a esta estacionalidad en términos de Ebitda al primer trimestre de cada periodo.

Por su parte, durante los primeros tres meses de 2023 los resultados de última línea registraron una disminución respecto de marzo de 2022, explicada principalmente por el menor resultado de HLAG, donde CSAV reconoció una utilidad de US$ 607,1 millones (US$ 1.402,3 millones durante los primeros tres meses de 2022).

En los últimos años, la evolución del *stock* de deuda financiera de CSAV se encuentra relacionada, mayoritariamente, a los aumentos en la participación de Hapag-Lloyd AG que ha suscrito la compañía y al financiamiento para el pago de dividendos a los accionistas, destacando que esta última se ha tomado contra la retención de parte del dividendo a recibir por parte de HLAG.

De esta forma, a marzo de 2023, el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzaba los US$ 670,7 millones y se encontraba estructurada principalmente en el corto plazo (84,9%).

Respecto de los indicadores de cobertura, al primer trimestre de 2023, la entidad mantenía una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de 0,4 veces y una cobertura de gastos financieros de 64,2 veces, lo que se compara positivamente con lo evidenciado a igual periodo del año anterior.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

La liquidez de la compañía es considerada como "Satisfactoria", lo que se explica, principalmente, por los flujos de dividendos a recibir desde HLAG. Al 31 de marzo de 2023, la compañía conservaba un nivel de caja y equivalentes por US$ 84 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por cerca de US$ 569,7 millones, asociados principalmente con la deuda tomada para el reparto de dividendos del periodo.

Por otra parte, destaca el soporte que le han entregado sus controladores ante las complejas condiciones del mercado y las operaciones deficitarias de la compañía en el pasado, el cual se ha materializado mediante aumentos de capital y la constitución de líneas de crédito.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la dependencia de los flujos de dividendos a recibir desde HLAG y el nivel de endeudamiento de CSAV. A su vez, considera que en los últimos años la industria de portacontenedores ha logrado una mayor eficiencia en la utilización de recursos y un plan de crecimiento y posicionamiento de las naves en construcción más racional y coherente con las necesidades conjuntas de los integrantes de las alianzas globales.

ESCENARIO AL ALZA: Se podría gatillar ante la mantención en el tiempo de un reparto de dividendos desde HLAG que le permita a la compañía satisfacer con holgura sus requerimientos operacionales y financieros. Adicionalmente, se podría generar ante un cambio favorable estructural en la industria portacontenedores y/o un mejoramiento en el perfil de negocio y/o financiero de su inversión adyacente HLAG.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría gatillar ante la baja en la clasificación de riesgo internacional de HLAG y/o ante políticas financieras más agresivas desde CSAV.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN
PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO
▪ Satisfactoria posición competitiva de Hapag-Lloyd a nivel global.
▪ Industria altamente cíclica y competitiva. No obstante, con mayor racionalidad respecto de años anteriores.
POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA
▪ Dependencia a los eventuales dividendos de Hapag-Lloyd para hacer frente a sus vencimientos de deuda financiera.
▪ "Satisfactoria" posición de liquidez.
OTROS FACTORES:
▪ Respecto de sus controladores, cuyo soporte explícito se ha visto reflejado en un conjunto de medidas de fortalecimiento financiero y operacional.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El controlador de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. es el Grupo Luksic, alcanzando, en forma indirecta, el 66,45% de la propiedad, a través de las sociedades Quiñenco S.A. y sus filiales, Inversiones Río Bravo S.A. e Inmobiliaria Norte Verde S.A.

DATOS OPERACIONALES

Diciembre de 2022

	CSAV
Activos (MMUS$)	10.297
Patrimonio (MMUS$)	7.914
Ingresos de CSAV (MMUS$)	-
Volumen transportado *Car Carrier* (MTon) (1)	-
Participación en Hapag-Lloyd	30%
Inversión en HLAG (de los activos de CSAV)	89,1%
Ingresos HLAG (MMUS$)	36.401
Ebitda HLAG (MMUS$)	20.474
Volumen transportado HLAG (MTEU)	11.843

(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía y de HLAG.
(1) Negocio cerrado durante enero de 2020.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV, Vapores) fue fundada en 1872, siendo una de las empresas navieras más antiguas del mundo.

Desde la crisis económica global que tuvo lugar entre los años 2008 y 2009, CSAV llevó a cabo un profundo plan de reestructuración, el que resultó en la fusión de su negocio portacontenedores en 2014 y el posterior cierre de sus otros servicios operados directamente en 2020, con el objetivo de focalizar todos sus esfuerzos económicos y de administración en la gestión y desarrollo de su principal activo, Hapag-Lloyd AG (HLAG).

POSICIÓN CONTROLADORA DE CSAV EN HAPAG–LLOYD AG, SU PRINCIPAL ACTIVO

En el año 2014, CSAV firmó un Business Combination Agreement (BCA) con HLAG, que consideró la fusión de su negocio portacontenedores con dicha compañía. Con ello, HLAG se transformó en uno de los mayores operadores de carga de contenedores a nivel global y CSAV pasó a ser su principal accionista con un 30% de la propiedad.

A diciembre de igual periodo, CSAV incrementó su participación hasta un 34%, luego de suscribir € 259 millones del aumento de capital que realizó la naviera alemana por € 370 millones. Junto con el cierre de dicha transacción, entró en vigor un pacto de accionistas acordado con Kühne Maritime y la Ciudad de Hamburgo.

Posteriormente, considerando la IPO de HLAG que tuvo lugar en el año 2016, el acuerdo de combinación de negocios que la naviera alemana suscribió con United Arab Shipping Company (UASC), concretada en el año 2017, y la compra de acciones a través de las bolsas de comercio de Alemania, la participación de CSAV sobre la propiedad de Hapag-Lloyd alcanzó un 25,86% al cierre de 2018.

Entre marzo del año 2019 y enero de 2020, CSAV aumentó su participación en un 4,14%, alcanzando un 30% de la propiedad sobre la compañía alemana. La inversión total alcanzó los US$ 450 millones, los que fueron financiados a través de la emisión de bonos corporativos (US$ 100 millones) y créditos puente otorgados por Quiñenco y Banco Consorcio (US$ 330 millones y US$ 20 millones, respectivamente).

Considerando lo anterior, las compañías que participan del pacto de accionistas quedaron con aproximadamente un 73,63% de la propiedad de HLAG.

Con el fin de saldar los financiamientos puente, la Junta Extraordinaria de Accionistas de mayo de 2020 aprobó aumentar el capital de la compañía en US$ 350 millones, mediante la emisión de nuevas acciones. De esta manera, el Directorio de la compañía definió el emitir 14.523 millones de acciones, las cuales fueron ofrecidas de forma preferente a los accionistas de CSAV.

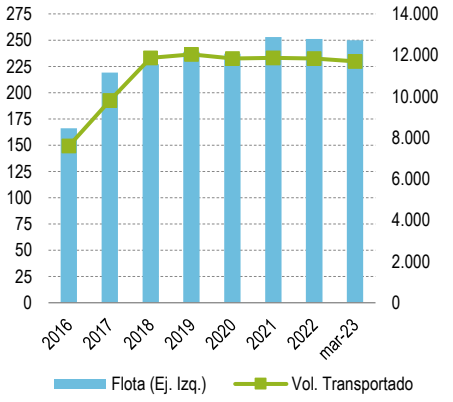
El periodo de opción preferente se inició en agosto de 2020 y finalizó en septiembre de igual año, logrando una suscripción del 98,23% del total de acciones ofrecidas, recaudando US$ 343,8 millones.

Posteriormente, el Directorio ofreció el remanente de acciones en una segunda instancia de suscripción preferente para sus accionistas, la cual finalizó en octubre de 2020, con una suscripción acumulada del 99,93%.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

HLAG: EVOLUCIÓN DE VOLUMEN TRANSPORTADO Y NAVES

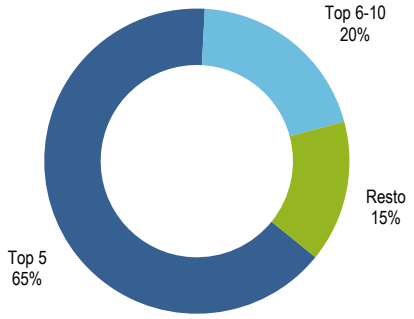
Cifras en miles de TEU



(*) A contar de 2014 se incorpora la operación de contenedores de CSAV. A partir de mayo de 2017, considera la fusión con United Arab Shipping Company.
(**) Cifras a marzo se encuentran anualizadas.

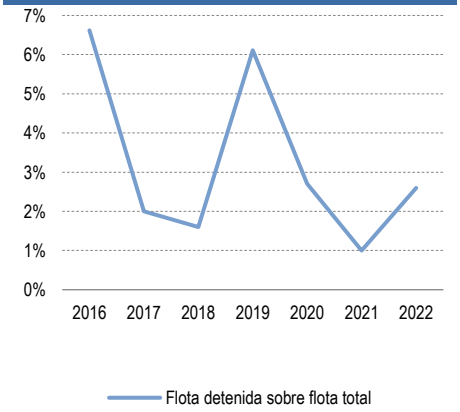
PARTICIPACIÓN EN LA CAPACIDAD GLOBAL

Estimaciones a diciembre de 2022



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

EVOLUCIÓN DE LA FLOTA DETENIDA GLOBAL



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de HLAG.

El porcentaje restante fue ofrecido al mercado a través de dos remates simultáneos abiertos en octubre de igual periodo, completando de forma satisfactoria los US$ 350 millones objetivo para el aumento de capital.

Actualmente los accionistas que forman parte del pacto antes mencionado mantienen un 73,9% de la propiedad de HLAG (30%, 30% y 13,9% asociados a CSAV, Kühne Maritime y la Ciudad de Hamburgo, respectivamente). Respecto de lo anterior, durante 2022 CSAV, Kühne Maritime y la Ciudad de Hamburgo acordaron extender el pacto de accionistas hasta el año 2026.

FUERTE POSICIÓN COMPETITIVA EN EL SEGMENTO DE TRANSPORTE DE CONTENEDORES

Hapag-Lloyd AG está posicionada como la quinta mayor naviera portacontenedores a nivel global, según capacidad de arrastre, impulsada por el cierre de la fusión con UASC en mayo de 2017, lo que le permitió incorporar activos estratégicos.

Cabe señalar que la fusión con UASC generó sinergias por cerca de US$ 435 millones, las que fueron capturadas completamente durante el año 2018. Además, el acuerdo redujo las necesidades de inversión futuras, asociado a la complementariedad de los activos combinados, con una de las flotas más modernas y eficientes de la industria. Respecto de esto último, el tamaño promedio de las naves de HLAG supera en un 11% al promedio de los principales 10 operadores globales.

HLAG opera una extensa red de servicios directos, abarcando las tres mayores rutas de los tráficos Este-Oeste (Lejano Oriente, Transpacífico y Atlántico). Adicionalmente, ofrece servicios hacia, desde y dentro de América Latina, además de rutas internas y emergentes (intra-Asia, intra-Europa, intra-América, África y Oceanía). Sus servicios incluyen tanto el transporte de carga especializada como sobredimensionada, transporte de químicos y carga refrigerada.

En los últimos años, el plan estratégico de la naviera alemana ha seguido estando centrado en el crecimiento y diversificación de su operación. De esta forma, durante el año 2022 adquirió Deutsche Afrika-Linien (DAL), naviera con operaciones principalmente en África.

Adicionalmente, inició las obras del Terminal 2 en Damietta (Egipto) y anunció compras en puertos e infraestructura, como el 49% en Spinelli Group y el 100% de los negocios de terminales y logísticos de SM-SAAM. Además, recientemente anunció la compra de un 35% de JM Baxi, empresa con terminales e infraestructura logística en India.

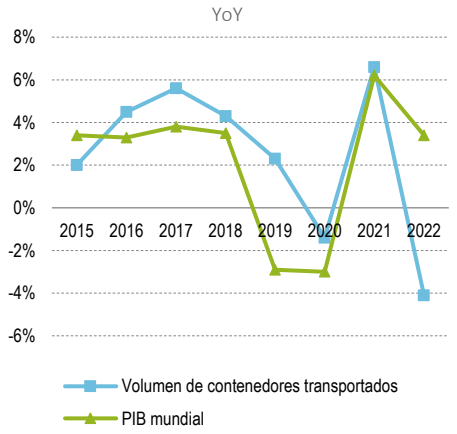
Al primer trimestre de 2023, la entidad contaba con una flota de 250 buques portacontenedores con una capacidad de transporte combinada de 1,8 millones de TEUs.

MAYOR RACIONALIDAD EN LA INDUSTRIA, TRAS FUERTES PRESIONES DE AÑOS ANTERIORES

La industria portacontenedores se ha caracterizado por ser altamente volátil, estando altamente correlacionada a la actividad económica global. Sin embargo, tras fuertes presiones de años anteriores (en particular en el periodo post crisis subprime), ha tendido a exhibir una relativa mayor estabilidad producto, principalmente, de una mayor racionalidad en la industria, que ha permitido ajustar de forma efectiva y orgánica la oferta global ante contracciones en la demanda. Ello, fue particularmente visible durante la primera mitad del año 2020, donde el avance del brote COVID-19 redundó en fuertes contracciones de la demanda global por portacontenedores.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

INDUSTRIA SENSIBLE A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL



(*) Fuente: Elaboración propia en base a información pública de HLAG.

A la mayor racionalidad, se suma la creciente evolución hacia la consolidación que ha evidenciado la industria en la última década. Respecto de lo anterior, a la combinación de la operación de portacontenedores de CSAV con Hapag-Lloyd en 2014, se sumaron la compra de CCNI por Hamburg Süd, la fusión de COSCO con China Shipping, la adquisición de APL por CMA CGM, el acuerdo de combinación de las 3 mayores navieras japonesas (K-Line, NYK y MOL) y la compra de Hamburg Süd por parte de Maersk anunciada a fines del año 2016 y concluida en noviembre de 2017. Esta última implicó que Maersk se desligara del negocio de cabotaje en Brasil, el que fue adquirido por CMA CGM.

A lo anterior, se une la fusión de negocios entre HLAG y UASC (2017), y la adquisición de OOCL por parte de COSCO en julio de 2018. Además, recientemente se suman la adquisición de Bolloré Africa Logistics por parte de MSC Group y la adquisición de DAL por parte de Hapag-Lloyd, ambas durante 2022.

Por otro lado, destaca el anuncio de quiebra de Hanjin Shipping (séptima compañía en términos de capacidad de ese entonces) durante el tercer trimestre de 2016.

Con todo, actualmente los diez principales operadores a nivel mundial representen cerca del 85% de la capacidad instalada, mientras que los primeros cinco concentran cerca de un 65%.

Del mismo modo, en los últimos años se ha evidenciado la formación de asociaciones operacionales conjuntas entre grandes *players*, con el objeto de mejorar los niveles de servicios a sus clientes, ampliando la cobertura geográfica de sus servicios y obteniendo significativas economías tanto de escala como de red. Al respecto, en 2017 se disolvieron las antiguas alianzas Ocean Three, G6 y CKYHE, para dar forma a dos nuevas alianzas: Ocean Alliance (liderada por CMA CGM y COSTO) y THE Alliance (integrada por HLAG). Estas dos, en conjunto con 2M (Maersk y MSC) concentran cerca 90% de la capacidad total de transporte en los principales tráficos de largo alcance este-oeste de la industria.

Respecto de lo anterior, durante el segundo trimestre de 2019 se confirmó la integración de HMM a THE Alliance, renovándose su acuerdo de operación conjunta en abril del año 2020 por un plazo de 10 años. En contrapartida, durante enero de 2023, Maersk y MSC anunciaron que su alianza no se renovará, por lo que terminará en el año 2025.

Considerando todo lo descrito anteriormente, en los últimos años la industria portacontenedores ha logrado una mayor eficiencia en la utilización de los recursos y un plan de crecimiento y posicionamiento de las naves en construcción más racional y coherente con las necesidades conjuntas de los integrantes de las alianzas globales. Ello, reflejado en adecuados niveles de utilización de la red, con una flota desempleada que a nivel de industria alcanzaba un 2,4% a abril del 2023 (según cifras de Alphaliner Monthly Monitor).

MENOR DEMANDA A NIVEL GLOBAL HA INFLUENCIADO LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA

Tras las presiones iniciales a raíz de los efectos del avance de la pandemia, se evidenció una fuerte recuperación desde el segundo semestre de 2020 en los volúmenes transportados, producto del aumento de la demanda por bienes durables a nivel mundial, el apremio de las empresas para recuperar sus niveles de inventarios y la flexibilización de las restricciones a la movilidad, entre otros aspectos. Lo anterior, según estimaciones de Clarksons Research, resultó en que el volumen de contenedores transportados durante 2021 evidenciara un aumento anual del 6,6%, cifra en línea con el crecimiento del PIB mundial (6,2% anual).

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

En 2022, no obstante, se observó una caída en la demanda a nivel global, resultando en una contracción anual del 4,1% en el volumen transportado de contenedores, pese al incremento del PIB global (3,4% anual).

Para 2023 y 2024, según proyecciones de Clarksons Research, se estima que el volumen de contenedores transportados tenderá a alinearse con la evolución del PIB a nivel global. De esta forma, para dichos años el volumen de contenedores transportado variaría en un 1,8% y 3,3%, respectivamente, mientras que la actividad global avanzaría en un 2,8% y 3,0%, en el orden dado.

Pese a lo anterior, según proyecciones publicadas por HLAG, la generación de Ebitda presentaría una relevante disminución, ubicándose entre los US$ 4.300 y los US$ 5.500 millones (US$ 20.474 millones en 2022) explicada principalmente por las menores tarifas promedio.

EXPOSICIÓN A LA VOLATILIDAD EN LAS TARIFAS DE TRANSPORTE Y EL PRECIO DEL COMBUSTIBLE

Dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía están las variaciones en las tarifas de transporte y el precio de su principal insumo, influenciados por la disponibilidad y capacidad productiva en la industria naviera, generando la posibilidad de desajustes entre la oferta y la demanda.

En cuanto al precio del combustible, la industria mitiga las presiones sobre el precio del combustible a través de la indexación que comúnmente está presente en los contratos. Al respecto, se destaca el crecimiento que ha tenido la compañía en cuanto a la cartera de clientes en los últimos periodos, que ha permitido mitigar en parte la importante volatilidad exhibida en el costo de combustible en los últimos periodos.

Durante 2022, las tarifas promedio de la industria evidenciaron una tendencia a la baja, explicada por la menor congestión producto de la menor demanda; la normalización de los inventarios y la entrada de naves durante el periodo. En línea con lo anterior, el índice de precios de Shanghai (Shanghai Containerized Freight Index – SCFI), que permite conocer la tendencia semanal de los cierres de tarifa de flete para embarques spot, presentó una disminución del 78%.

En igual periodo, el precio promedio del combustible exhibió un comportamiento al alza, influenciado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. De esta forma, durante 2022 el precio promedio fue de US$/Ton 729 (VLSFO Bunker Price, Rotterdam), un 44,1% mayor a lo evidenciado en 2021 según estimaciones de Clarksons Research.

Al primer trimestre de 2023 la tarifa promedio evidencia una mayor normalización, registrando una disminución del 18% en los últimos 12 meses. De igual forma, el precio promedio del combustible, tras evidenciar una tendencia a la baja durante el segundo semestre de 2022, ha tendido a una mayor estabilidad, alcanzando los US$/Ton 531 a marzo de 2023 (VLSFO, el que representa un 83% del consumo de la compañía).

EXPOSICIÓN A CAMBIOS REGULATORIOS

La industria naviera está sujeta a cambios normativos por parte de la Organización Marítima Internacional (OMI), organismo encargado de establecer normas para la seguridad, la protección y el comportamiento ambiental que ha de observarse en el trasporte marítimo internacional.

En enero de 2020, entró en vigor la nueva normativa sobre emisiones de sulfuro al aire de la industria naviera, denominada "IMO 2020", que obliga a utilizar, a nivel global, un

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

combustible conformado por un nivel máximo de presencia de azufre del 0,5%, nivel muy por debajo del 3,5% que contenía el utilizado en los grandes trayectos oceánicos.

En 2023 entró en vigencia una nueva medida ambiental, denominada "IMO 2023", la cual busca reducir gradualmente las emisiones de CO_2 de buques comerciales. Con esta normativa cada nave deberá medir su Índice de Eficiencia Energética de Buques Existentes (EEXI) y su Indicador de Intensidad de Carbono (CII), bajo los cuales las más ineficientes tendrán entre tres a cinco años para tomar medidas correctivas o no podrán seguir operando.

Además, en la Unión Europea (UE) la industria naviera ha sido incluida dentro del mercado de bonos de carbono, lo que significa que cada nave deberá medir sus emisiones. Al respecto, las emisiones de CO_2 serán contabilizadas en un 100% si la ruta se realiza entre puertos de la UE y en un 50% si es entre un puerto de la UE y uno externo, las cuales deberán ser compensadas en un 40% a partir de 2024, un 70% en 2025 y en un 100% a partir de 2026.

En vista de los últimos cambios normativos, HLAG ha tomado diversas medidas para reducir sus niveles de emisiones. En particular, las nuevas adquisiciones tienen motores GNL o son GNL *ready*, lo cual permite reducir las emisiones en un 30%; y ha continuado y expandido el uso de biocombustible (a diciembre de 2022 se encontraba usando este combustible como mezcla al bunker normal en 24 naves), el que produce un 80% menos de emisiones que el bunker normal.

Junto con lo anterior, la naviera alemana se encuentra avanzando en un Programa de re-optimización de flota, con el que se espera reducir el consumo de combustible entre un 6%-7%, además de poder aumentar la capacidad de carga de los barcos. Ello, significará una inversión cercana a los US$ 750 millones.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

Dado el carácter de *holding* de CSAV, se tiene que las políticas vinculadas a temas ambientales se enfocan hacia la operación de HLAG, de esta manera, el compromiso de la entidad con el cuidado del medio ambiente radica en promover los compromisos para reducir el impacto de las operaciones de los activos de sus asociadas en el medioambiente.

Por su parte HLAG, cuenta con una serie de iniciativas que buscan reducir su impacto ambiental de largo plazo, entre las que se destacan la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero de su flota total en un 30% hacia 2030 (respecto de 2019). Además de la meta de alcanzar cero emisiones netas de gases de efecto invernadero de toda la flota para 2045 al buscar combustibles alternativos.

Lo anterior, además de políticas para reducir las emisiones de otros contaminantes como sulfuros y óxidos de nitrógeno. Por otro lado, entre las políticas ambientales, se destaca la búsqueda del desarrollo de una cadena de suministro sustentable.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores, los clientes y las comunidades colindantes. Respecto de los primeros, tanto CSAV como HLAG mantienen el compromiso con la diversidad y el trato justo, además de promover actividades sociales con los empleados.

Respecto de la relación con las comunidades, al ser una sociedad *holding*, el trato con estas respecto al impacto de las actividades de los activos de la asociada dependen de

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

HLAG. No obstante, CSAV ha mantenido algunas iniciativas en Chile, como lo son acuerdos para el mejoramiento de escuelas, apoyo a las comunidades y la promoción de buenas prácticas.

GOBIERNOS CORPORATIVOS

El gobierno corporativo de la sociedad se rige por sus estatutos, la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas, el Reglamento de Sociedades Anónimas, la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, la normativa dictada por la Comisión para el Mercado Financiero, y las políticas, reglamentos, procedimientos, documentos de *compliance* y otros aprobados por su Directorio.

La administración de la entidad es ejercida por su Directorio, compuesto por siete miembros (uno de ellos independiente) elegidos por la junta ordinaria de accionistas. Los directores duran tres años en sus funciones, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. El propio directorio elige dentro de sus miembros al presidente de la compañía, quien también preside las juntas de accionistas. La remuneración del directorio es fijada anualmente por la junta ordinaria de accionistas.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

HAPAG-LLOYD: RESUMEN FINANCIERO

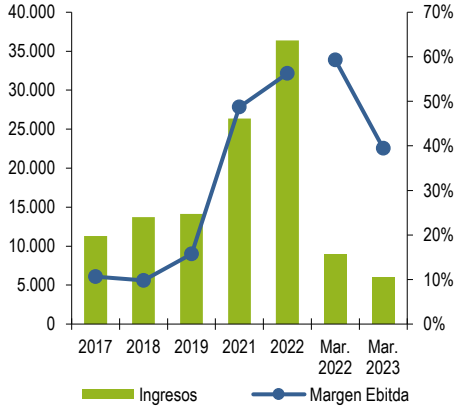
Cifras en millones de dólares

	2021	2022	Mar.23
Ingresos	26.356	36.401	6.028
EBITDA	12.842	20.474	2.379
Flujo de Caja Op.	12.309	20.591	2.754
Dividendos Pagados	769	6.604	-
Margen Ebitda	48,7%	56,2%	39,5%
Deuda Financiera Neta	-2.519	-10.461	-13.659
Efectivo y Equivalentes	8.741	16.265	19.231
Resultado del Ej.	10.750	17.959	2.031
Deuda Neta / Ebitda	-0,2	-0,5	-0,8
FCNO / Deuda Neta	-488,6%	-196,8%	-134,0%
Ebitda/ Gastos Finan.	40,7	84,6	71,4

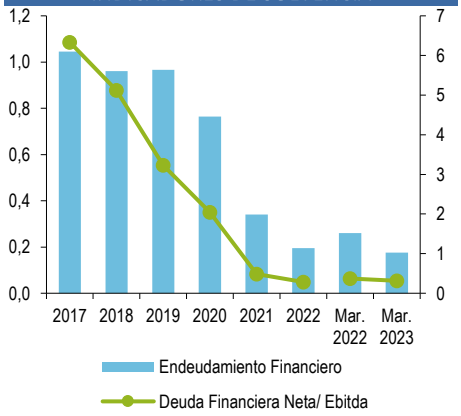
**Cifras a marzo anualizadas cuando corresponda.*

HLAG: EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Cifras en millones de dólares



HLAG: EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



**Cifras a marzo se presentan anualizadas*

POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Resultados de última línea reflejan, principalmente, su participación sobre HLAG

Hasta el año 2019 los resultados y márgenes operacionales de CSAV reflejaban el desempeño de su unidad de transportes de vehículos. No obstante, el 23 de enero de 2020 la entidad anunció el cierre del negocio anteriormente descrito, por lo que los activos y pasivos asociados al negocio de transporte marítimo han estado clasificados como activos y pasivos mantenidos para la venta desde los estados financieros de marzo de 2020. A su vez, los resultados se han presentado como operaciones descontinuadas.

Por lo anterior, los resultados de última línea continúan dando cuenta, mayoritariamente, de su participación en HLAG.

En línea con lo anterior, a diciembre de 2022, CSAV no registraba ingresos operacionales, mientras que la generación de Ebitda alcanzó los US$ -40,5 millones, asociada mayoritariamente a los gastos de administración. A igual periodo, el Ebitda ajustado (incorpora los dividendos netos recibidos desde HLAG) alcanzó los US$ 1.424,5 millones, lo que se compara positivamente con la generación de igual periodo del año anterior (US$ 195,2 millones).

A marzo de 2023, la generación de Ebitda alcanzó los US$ -4,7 millones (US$ -5,6 millones al primer trimestre de 2022) explicada por menores gastos en administración respecto de igual fecha del año anterior.

Cabe destacar que HLAG reparte dividendos a partir del segundo trimestre de cada año, lo que lleva a una estacionalidad en términos de Ebitda ajustado al primer trimestre de cada año.

A igual periodo, los resultados de última línea registraron una disminución respecto de marzo de 2022, explicada principalmente por el menor resultado de HLAG, donde CSAV reconoció una utilidad de US$ 607,1 millones (US$ 1.402,3 millones durante los primeros tres meses de 2022).

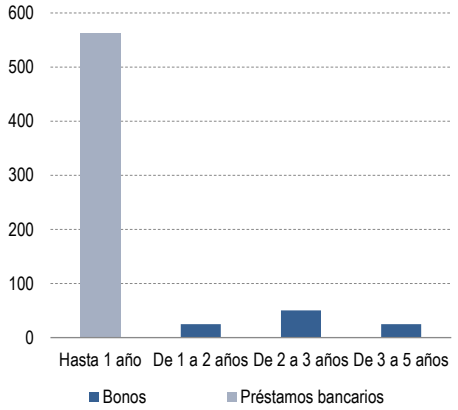
La evolución de los resultados de HLAG refleja principalmente los ajustes en la industria portacontenedores, con menores tarifas de flete y volúmenes transportados en comparación a igual periodo de 2022. A su vez, refleja las presiones sobre la estructura de costos, producto de la inflación del periodo y un mayor costo promedio de combustible.

Feller Rate espera que, en el corto plazo, los resultados de la naviera alemana continúen influenciados por el proceso de ajuste de la industria. No obstante, esto no tendría un efecto material sobre la calidad crediticia de la entidad.

Por otro lado, Feller Rate monitoreará los efectos, en el mediano plazo, de la normativa denominada "IMO 2023" y sus efectos sobre la estructura de costos de la entidad. Respecto de lo anterior, destaca la ventaja competitiva de HLAG a nivel de industria, derivada de una flota relativamente joven y de gran envergadura.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

CSAV: PERFIL DE VENCIMIENTO DE DEUDA FINANCIERA



**Cifras en millones de US$ a marzo de 2023.*

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2023, por US$ 4 millones.
- Flujo de dividendos desde su principal inversión, HLAG.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Dependencia de los dividendos a recibir desde HLAG para cubrir sus obligaciones financieras

En los últimos años, la evolución del *stock* de deuda financiera de CSAV se encuentra relacionada, mayoritariamente, al financiamiento para el pago de dividendos a los accionistas y a los aumentos en la participación de Hapag-Lloyd AG que ha suscrito la compañía.

Respecto de lo anterior, durante enero de 2020 la entidad concluyó el proceso de compra de acciones de HLAG, el que entre 2019 y 2020 significó una inversión por cerca de US$ 450 millones. Dicho monto, fue financiado con la colocación de los bonos Serie C por US$ 100 millones y por un crédito puente por US$ 20 millones con Banco Consorcio, ambos en 2019. El saldo restante fue financiado por créditos puentes con su matriz por US$ 330 millones (US$ 30 millones en 2019 y US$ 300 millones en 2020).

Con el fin de saldar los financiamientos puente, la Junta Extraordinaria de Accionistas de mayo de 2020 aprobó aumentar el capital de la compañía en US$ 350 millones, mediante la emisión de nuevas acciones, proceso que finalizó en octubre de igual año.

Por otro lado, desde el año 2021 la entidad ha tomado deuda bancaria para solventar el pago de dividendos a los accionistas contra la retención de parte de los dividendos a recibir desde HLAG. Respecto de lo anterior, a marzo de 2023, la retención provisional neta financiada por CSAV para la distribución a sus accionistas ascendía a US$ 520 millones, distribuido en 2022.

De esta forma, a marzo de 2023, el *stock* de deuda financiera ajustada (excluye pasivos asociados a la IFRS 16) alcanzaba los US$ 669 millones y se encontraba compuesta en un 83,9% por préstamos bancarios, en un 15,2% por bonos corporativos y en un 0,9% por pasivos de cobertura.

A igual periodo, la deuda financiera estaba estructurada en un 84,9% en el corto plazo y en 15,1% en el largo plazo. A su vez, se encontraba en un 99,1% a tasa fija (excluyendo pasivos por arrendamiento financiero).

Respecto de los indicadores de cobertura, al primer trimestre de 2023, la entidad mantenía una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado de 0,4 veces y una cobertura de gastos financieros de 64,2 veces, lo que se compara positivamente con lo evidenciado a igual periodo del año anterior.

Feller Rate estima que la compañía continuará centrada en la gestión de HLAG a través de su participación. Asimismo, considera que actualmente CSAV mantiene un nivel de deuda estructural adecuado respecto de su capacidad de generación y que éste se mantendrá en el mediano plazo, dependiendo del monto y del uso de los flujos de dividendos a recibir desde la naviera alemana.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La liquidez de la compañía es considerada como "Satisfactoria", lo que se explica, principalmente, por los flujos de dividendos a recibir desde HLAG.

Al 31 de marzo de 2023, la compañía conservaba un nivel de caja y equivalentes por US$ 84 millones y vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por cerca de US$ 569,7 millones, asociados principalmente con la deuda tomada para el reparto de dividendos antes mencionada.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

Por otra parte, destaca el soporte que le han entregado sus controladores ante las complejas condiciones del mercado y las operaciones deficitarias de la compañía, el cual se ha materializado mediante aumentos de capital y la constitución de líneas de crédito.

Es importante mencionar que existe un compromiso por parte de la compañía de traspasar el 100% del flujo de caja libre recibido por HLAG, descontando las inversiones, gastos y el pago de obligaciones financieras relacionadas al negocio portacontenedores a sus accionistas.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS:

La clasificación de las acciones de la compañía en "1ª Clase Nivel 2" refleja principalmente la solvencia de la compañía, clasificada en "BBB+" por Feller Rate.

La empresa es controlada por el grupo Luksic, mediante las sociedades Quiñenco S.A. y sus subsidiarias, Inversiones Río Bravo S.A. e Inmobiliaria Norte Verde S.A., alcanzando en forma indirecta el 66,45% de propiedad.

El nivel de *free float* se mantiene alto, con una rotación de un 30,8% y una presencia ajustada del 100% a junio de 2023.

El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros, entre ellos 1 independiente. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área de Relación con los inversionistas, bajo la Gerencia General, y publica en su página Web una gran cantidad de información para sus accionistas, destacando presentaciones, indicadores de gestión, memoria, estados financieros trimestrales, etc.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

	6 Junio 2019	31 Julio 2019	31 Julio 2020	22 Abril 2021	30 Julio 2021	30 Julio 2022	31 Julio 2023
Solvencia	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+
Acciones	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 2

FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares bajo IFRS

	2016*	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	Mar.22	Mar.23
Ingresos Ordinarios	109.299	109.877	91.436						
Ebitda (1)	-8.122	-3.186	-6.114	-10.045	-10.506	-23.584	-40.496	-5.588	-4.692
Ebitda Ajustado (1) (2)	-8.122	-3.186	24.130	-2.002	55.310	195.165	1.424.476	-5.588	-4.692
Resultado Operacional	-8.366	-3.398	-6.297	-10.188	-10.638	-23.711	-40.910	-5.667	-4.839
Ingresos Financieros	278	988	660	592	271	155	1.854	10	881
Gastos Financieros	-4.119	-5.420	-5.537	-10.159	-23.206	-12.160	-21.828	-4.660	-5.028
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas	1.339	-1.307	-453	-5.684	-620	7	-69	-12	
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-22.295	-188.137	18.248	124.616	222.145	3.210.077	5.563.209	1.401.347	597.977
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-16.629	-12.876	-26.039	27.360	-7.278	-19.024	-29.572	-3.812	-9.055
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) (3)	-16.629	-12.876	-26.039	27.360	-7.278	-19.024	-29.572	-3.812	-9.055
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-19.921	-16.553	-30.288	18.718	-28.710	-28.311	-45.117	-4.005	-8.328
Inversiones en Activos Fijos Netas	-9	3.885	10.768	2.160	1.658	69	1.756	2.805	-20
Inversiones en Acciones	1.111	-293.545	-27.943	-120.339	-329.076				
Flujo de Caja Libre Operacional	-18.819	-306.213	-47.463	-99.461	-356.128	-28.242	-43.361	-1.200	-8.348
Dividendos Pagados						-618.665	-1.371.306		
Flujo de Caja Disponible	-18.819	-306.213	-47.463	-99.461	-356.128	-646.907	-1.414.667	-1.200	-8.348
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones	2.386	106	30.244	8.043	65.816	218.749	1.464.972		
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-16.433	-306.107	-17.219	-91.418	-290.312	-428.158	50.305	-1.200	-8.348
Variación de capital Patrimonial		293.548			349.075				
Variación de Deudas Financieras	49.189	-416	-146	91.784	2.129	369.181	59.304	-5.000	-5.079
Otros Movimientos de Financiamiento	-536	808	-737	-1.086	-2.843	997	-36.100	22	274
Financiamiento con EERR	-30.000			30.000	-30.000				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.220	-12.167	-18.102	29.280	28.049	-57.980	73.509	-6.178	-13.153
Caja Inicial	52.388	54.608	42.441	24.339	53.619	81.668	23.688	23.688	97.197
Caja Final	54.608	42.441	24.339	53.619	81.668	23.688	97.197	17.510	84.044
Caja y Equivalentes	54.608	42.441	24.339	53.619	81.668	23.688	97.197	17.510	84.044
Cuentas por Cobrar Clientes	20.799	19.888	17.654	16.234	128	112	361	104	285
Inventario	4.250	3.159	4.832	1.884					
Deuda Financiera	94.137	94.476	95.713	227.607	229.994	600.310	662.118	601.270	670.740
Activos Clasificados para la venta		1.850	784	306	139	1.352		142	
Activos Totales	2.168.159	2.265.964	2.257.877	2.517.380	3.036.032	6.025.208	10.296.575	7.451.943	10.898.640
Pasivos Clasificados para la Venta		1.137	42	81	175	4		2	
Pasivos Totales	161.695	148.507	127.674	293.193	313.100	1.142.539	2.382.078	1.569.187	2.567.233
Patrimonio + Interés Minoritario	2.006.464	2.117.457	2.130.203	2.224.187	2.722.932	4.882.669	7.914.497	5.882.756	8.331.407

(*) Estados financieros re-expresados para comparación

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.

(2) Ebitda ajustado: Ebitda + dividendos recibidos desde HLAG.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

(3) Flujo de Caja operacional neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016*	2017	2018	2019*	2020	2021	2022	Mar.22**	Mar.23**
Margen Bruto	3,1%	6,6%	4,6%						
Margen Operacional	-7,7%	-3,1%	-6,9%						
Margen Ebitda (1)	-7,4%	-2,9%	-6,7%						
Margen Ebitda Ajustado (1) (2)	-7,4%	-2,9%	26,4%						
Rentabilidad patrimonial	-1,1%	-8,9%	0,9%	5,6%	8,2%	65,7%	70,3%	70,8%	57,1%
Costos / Ventas.	96,9%	93,4%	95,4%						
GAV / Ventas.	10,7%	9,7%	11,5%						
Días de Cobro	68,5	65,2	69,5						
Días de Inventario	66,5	67,0	42,2						
Días de Pago	14,4	11,1	20,0						
Endeudamiento Total (vc)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero (vc)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) (1)	-11,6	-29,7	-15,7	-22,7	-21,9	-25,5	-16,4	-23,3	-16,9
Deuda Financiera / Ebitda Aj. (vc) (1) (2) (3)	-11,6	-29,7	4,0	-128,8	4,2	3,1	0,5	3,1	0,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) (1)	-4,9	-16,3	-11,7	-17,3	-14,1	-24,4	-14,0	-22,6	-14,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj. (vc) (1) (2) (3)	-4,9	-16,3	3,0	-102,0	2,7	3,0	0,4	3,0	0,4
Ebitda / Gastos Financieros (vc) (1)	-2,0	-0,6	-1,1	-1,0	-0,5	-1,9	-1,9	-1,9	-1,8
Ebitda Aj. / Gastos Financieros (vc) (1) (2)	-2,0	-0,6	4,4	-0,2	2,4	16,0	65,3	13,9	64,2
FCNO / Deuda Financiera (%) (4)	-17,7%	-13,6%	-27,2%	12,0%	-3,2%	-3,2%	-4,5%	-3,4%	-5,2%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%) (4)	-42,1%	-24,7%	-36,5%	15,7%	-4,9%	-3,3%	-5,2%	-3,5%	-5,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	1,8	1,6	0,7	0,6	0,0	0,3	0,0	0,2

(*) Estados financieros re-expresados para comparación.

(**) Cifras anualizadas cuando corresponda.

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio.

(2) Ebitda ajustado: Ebitda + dividendos recibidos desde HLAG.

(3) Incorpora la deuda con su matriz, Quiñenco S.A.

(4) Flujo de Caja operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES	
Presencia Ajustada [1]	100%
Rotación [1]	30,78%
Free Float	33,55%
Política de dividendos efectiva	Al menos 30% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales	< 10%
Directores Independientes	1 de 7

1. *Cifras al 30 de junio de 2023.*

LINEAS DE BONOS	839	955
Fecha inscripción	05.10.2016	09.08.2019
Monto	US$ 50.000.000	US$ 150.000.000
Plazos	10 años	10 años
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	B	C
Al amparo de la Línea de bonos	839	955
Fecha de Inscripción	21.10.2016	16.08.2019
Monto Inscrito	US$ 50.000.000	US$ 150.000.000
Monto Colocado	US$ 50.000.000	US$ 100.000.000
Plazo (Vencimiento final)	5 años	7 años
Amortización del Capital	1 cuota al vencimiento	4 cuotas anuales, a partir del 09.11.2024
Tasa de Interés	5,2% anual	5,35% anual

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

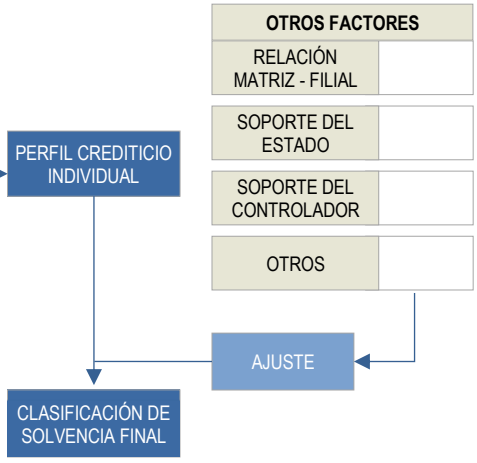
DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.

PERFIL DE NEGOCIOS	POSICION FINANCIERA: SÓLIDA	SATISFACTORIA	INTERMEDIA	AJUSTADA	DÉBIL
FUERTE	AAA / AA+	AA+ / AA / AA-	A+ / A / A-	BBB+ / BBB BBB-	-
SATISFACTORIO	AA+ / AA / AA-	AA- / A+ / A	A / A- / BBB+	BBB+ / BBB BBB- / BB+	BB- / B+
ADECUADO	A+ / A	A / A- / BBB+	BBB+ / BBB BBB-	BBB- / BB+ / BB	BB- / B+ / B
VULNERABLE	-	-	BBB- / BB+	BB / BB- / B+	B+ / B / B-
DÉBIL	-	-	-	B+ / B / B-	B-



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez C. – Analista principal
- Thyare Garín M. – Analista secundario
- Nicolás Martorell P. – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.