



## ACCIÓN DE RATING

23 de mayo, 2023

### Reseña anual de clasificación

#### RATINGS

Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

Solvencia	A-
Bonos	A-
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	4T-2022

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación holdings y sus filiales](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

Francisco Loyola  
+56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Fernando Villa  
+56 2 2896 8207  
Director Senior  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Makarena Gálvez  
+56 2 2896 8210  
Directora Asociada  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

## Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

### Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría A-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Compañía Sud Americana de Vapores S.A.](#), y en Primera Clase Nivel 2 sus títulos accionarios.

La clasificación se fundamenta en los siguientes puntos:

- ❖ Recurrencia de los flujos de dividendos provenientes desde Hapag-Lloyd (HLAG), que se respaldan en la positiva evolución operacional que ha presentado la naviera alemana, aun cuando las expectativas para 2023 en términos de EBITDA serían inferiores al indicador reportado en 2022, de MMUS\$ 20.474.
- ❖ Robusto perfil crediticio de Hapag-Lloyd, cuyo rating internacional ha experimentado tres mejoras por parte de Moody's desde febrero de 2019. Actualmente, la coligada se encuentra clasificada en categoría Ba2 por Moody's, y en junio de 2022 le asignó un *outlook* positivo.
- ❖ Bajos niveles de apalancamiento financiero de CSAV, aun cuando durante 2022 se contrataron créditos corrientes que fueron destinados a financiar distribuciones de dividendos y que serían amortizados con dividendos comprometidos por HLAG y las retenciones asociadas a estos montos (Alemania).
- ❖ Existencia de subordinación estructural de CSAV a las obligaciones de su coligada, ya que el pago de la deuda del holding depende de los flujos percibidos desde HLAG luego de amortizada su propia deuda. Adicionalmente, los acreedores de HLAG poseen prioridad sobre sus activos y flujos, en caso de *default*.

Para 2022, CSAV mantuvo la tendencia alcista a nivel de resultados, reportando utilidades por US\$ 5.563 millones, cifra superior en US\$ 2.353 millones y US\$ 5.341 millones a las utilidades registradas en 2021 y 2020, respectivamente, dando cuenta del robusto desempeño exhibido por HLAG durante dichos periodos, destacando que la naviera obtuvo ganancias netas por US\$ 17.959 millones en 2022 y US\$ 10.750 millones en 2021.

En general, las cifras históricamente altas que ha alcanzado la naviera son consecuencia del significativo crecimiento que han experimentado las tarifas de transportes, debido a las presiones que han sido ocasionadas por congestiones portuarias acontecidas en el contexto de crisis, y en un entorno en que los volúmenes transportados se han mantenido relativamente estables. Fue así, como HLAG distribuyó dividendos históricamente altos, por US\$ 1.989,5 millones, permitiendo a CSAV efectuar el pago de dividendos a sus accionistas durante 2022 por US\$ 1.407,7 millones.

No obstante, al cierre del trimestre marzo 2023, la tarifa de transporte mostró los primeros indicios de normalización, alcanzando US\$ 1.999/TEU y evidenciando una caída de 27,9% respecto a la tarifa reportada a marzo 2022, de US\$ 2.774/TEU. Por su parte, los volúmenes transportados por HLAG descendieron en 4,9%, generando ingresos por US\$ 6.028 millones y un EBITDA de US\$ 2.379 millones, mientras que en su comparable de 2022 estos indicadores bordeaban los US\$ 8.956 millones y US\$ 5.307 millones, respectivamente. Dado esto, es que las expectativas en términos de EBITDA que la naviera proyecta para el cierre de 2023 se moverían en torno a US\$ 4.300 millones y US\$ 6.500 millones, muy distante del EBITDA generado en 2022, de US\$ 20.474 millones (EBITDA marzo de 2023 de US\$ 2.379 millones).

## Perfil de la Empresa

Compañía Sud Americana de Vapores (Vapores, CSAV) es una empresa dedicada al transporte marítimo de carga desde 1872. Luego de una serie de cambios operacionales, que incluyeron la fusión del principal negocio de CSAV con la compañía alemana Hapag-Lloyd (clasificada en Ba2/Positive por Moody's), y la posterior unión de HLAG con la compañía United Arab Shipping en 2017, su principal negocio (indirecto) continúa siendo el transporte de contenedores.

En línea con el cierre de negocios operados por CSAV realizado en el último tiempo, la compañía discontinuó el servicio de *car carrier* durante 2020, tal cual hizo con la unidad de transporte logístico y *freight forwarder* en 2017, año en que se materializó la venta de Norgistics. Con esto, la empresa ha enfocado sus recursos en el segmento de portacontenedores, lo que se materializó en continuos aumentos de participación en la propiedad de HLAG, la que actualmente asciende a 30%, nivel que se había perdido en 2017 tras la dilución generada por la fusión de HLAG con UASC.

El incremento de participación en la propiedad de la naviera alemana implicó una inversión cercana a US\$ 450 millones, con compras entre los años 2019 y 2020, financiadas a través de una emisión de bonos (US\$ 100 millones), un préstamo puente con Quiñenco (US\$ 330 millones), y un crédito con Banco Consorcio (US\$ 20 millones). Para el pago de los financiamientos puentes, se aprobó un aumento de capital en Vapores por US\$ 350 millones en mayo de 2020, en la misma instancia que se acordó además realizar una capitalización de pérdidas acumuladas. A marzo de 2023, la participación de Vapores en HLAG se mantiene en 30%, y mediante un pacto de actuación conjunta controla dicha sociedad.

La compañía es actualmente controlada por el grupo Luksic, con el 66,45% de la propiedad a marzo de 2023, ejercida a través de Inversiones Río Bravo, Quiñenco e Inmobiliaria Norte Verde. El grupo controlador efectuó su ingreso a la propiedad de CSAV en 2011.

El gobierno corporativo de CSAV es administrado por un directorio compuesto por siete miembros, los que son elegidos cada tres años. Sus directores pueden ser reelegidos de manera indefinida y los estatutos de la sociedad no contemplan directores suplentes. La última elección de directores se realizó en la Junta Ordinaria de Accionistas del 29 de abril de 2022. Adicionalmente, la empresa cuenta con un comité de directores y un comité de cumplimiento, ambas instancias constituidas por tres miembros.

## Clasificación de CSAV refleja el buen desempeño operacional que Hapag-Lloyd ha sostenido durante los últimos años

### 2022 registró cifras históricas para HLAG, sin embargo, los resultados del 1Q-2023 evidencian las primeras señales de normalización para la industria naviera

Para 2022, la tarifa promedio de transporte de HLAG llegó a niveles históricos de US\$ 2.863/TEU (US\$ 2.003/TEU en 2021) mientras que los volúmenes transportados por la naviera se mantuvieron relativamente estables, registrando 11.843 TEU en 2022 (11.872 TEU en 2021). Con esto, los ingresos ordinarios de la empresa totalizaron US\$ 36.401 millones exhibiendo un aumento de 38,1% respecto a 2021 y generando un incremento de 67,1% en los resultados del ejercicio, reportando utilidades por US\$ 17.959 millones en 2022 (US\$ 10.750 millones en 2021).

### PRINCIPALES ACCIONISTAS CSAV

Accionista	%
Inversiones Río Bravo S.A.*	34,03%
Quiñenco S.A.*	25,21%
Inmobiliaria Norte Verde S.A.*	7,21%
Marítima de Inversiones S.A.**	4,15%
Free float	29,4%

\*Sociedades vinculadas a grupo Luksic

\*\*Sociedades vinculadas a grupo Claro

Fuente: información de CMF a marzo de 2023

### DIRECTORIO

Francisco Pérez M.	Presidente
Andrónico Luksic C.	Vicepresidente
Hernán Büchi B.	Director
Cristóbal Eyzaguirre B.	Director
José De Gregorio R.	Director
Felipe Ureta P.	Director
Karen Paz B.	Director

Fuente: CMF. Memoria 2022

### COMITÉ DE DIRECTORES

Felipe Ureta P.	Independiente
Cristóbal Eyzaguirre B.	No independiente
José De Gregorio R.	No independiente

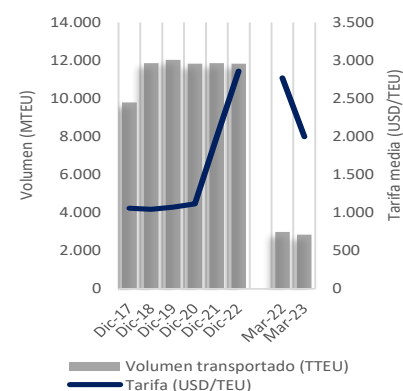
Fuente: CMF. Memoria 2022

### ACCIONISTAS HLAG

Accionista	%
Kühne Maritime/ Holding	30,0%
CSAV Germany	30,0%
HGV	13,9%
Qatar Holdings Germany	12,3%
Fondo de Inversión Público del Reino de Arabia Saudita	10,2%
Free float	3,6%

Fuente: CSAV, Memoria 2022

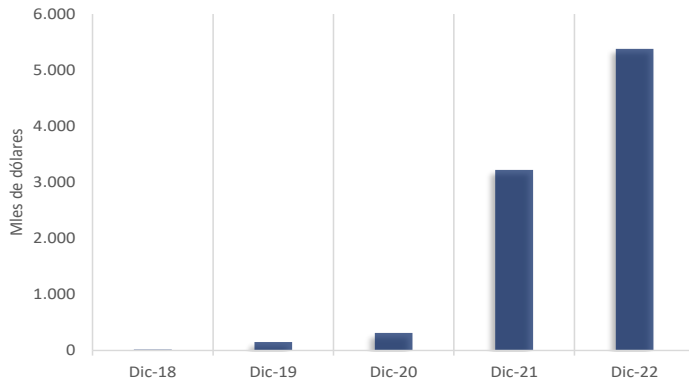
Tarifas de transporte a marzo de 2023 reportan una caída de 27,9% respecto al mismo trimestre de 2022. Evolución volumen transportado (MTEU) y precio del flete (US\$/TEU)



Fuente: elaboración propia, datos HLAG, 1Q-2023

CSAV exhibe resultados históricamente elevados durante 2021 y 2022, debido a la relevante alza de las tarifas de transporte que percibió la naviera, a raíz del contexto de crisis y altas tasas de congestión

Utilidad del ejercicio de CSAV en (MUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

Por su parte, los costos de transporte también aumentaron consistentemente con el mayor precio promedio del búnker, variable que reportó un alza de 58,5% respecto al precio medio de 2021 (US\$ 753/t en 2022 y US\$ 475/t en 2021).

En general, las significativas variaciones al alza a nivel de tarifas medias compensaron ampliamente el aumento del 18% en los costos de transporte observados en 2022, tal que la capacidad de generación de EBITDA de 2022 de la naviera se fortaleció en US\$ 7.632 millones, totalizando US\$ 20.474 millones.

Cabe señalar que, para el primer trimestre de 2023, las principales variables operacionales de HLAG no replicaron la tendencia que habían exhibido durante 2022, destacando que si bien el nivel de actividad en términos de volúmenes transportados de la naviera se mantuvo relativamente estable, fueron las tarifas medias las que cambiaron severamente su trayectoria, registrando en el último trimestre evaluado una disminución de 27,9% respecto a marzo de 2022, ocasionando una caída del 32,7% en la partida de ingresos ordinarios de HLAG.

Por su parte, a marzo de 2023 los costos de transporte ascendieron a US\$ 3.259 millones, discretamente inferior a la partida de costos del mismo periodo del año anterior en 1,6%. Todo esto, principalmente impulsado por el menor volumen transportado durante el trimestre, en un contexto en el que el precio medio del combustible creció en 5,2%. Debido a esto, el EBITDA del trimestre llegó a US\$ 2.379 millones, mientras que a marzo de 2022 el indicador ascendió a US\$ 5.307 millones, mostrando una contracción de 55,2%.

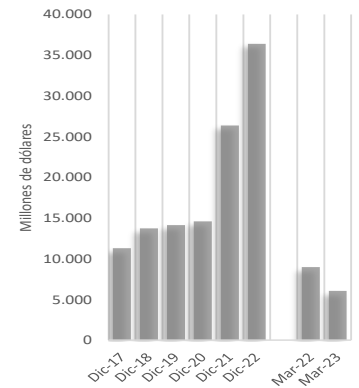
Conjugando las variables anteriores, es que la alta administración de la naviera proyecta para el cierre de 2023 expectativas en términos de EBITDA en torno a US\$ 4.300 millones y US\$ 6.500 millones, muy distante del EBITDA generado en 2022, de US\$ 20.474 millones. Cabe destacar que, si bien, las tarifas spot iniciaron su descenso a partir del segundo semestre de 2022, es que estimamos que la naviera estaría en condiciones de continuar sosteniendo su capacidad de generación de EBITDA, dado que aproximadamente el 50% de los volúmenes transportados se asocian a contratos, sujetos a una estructura de indexación que los protege de las variaciones del precio del combustible.

Adicionalmente, la solidez operacional de HLAG ha permitido una continua reducción en el apalancamiento financiero, logrando, además, indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA negativos durante 2022 y el primer trimestre de 2023, al mantener saldos de caja mayores que sus obligaciones financieras, ya que no distribuyó el 100% de la utilidad como dividendo.

Como parte de las estrategias de HLAG para robustecer su desempeño operacional y posición financiera, es que la naviera ha anunciado numerosas operaciones de adquisición, siendo la compra del 40% de JM Baxi uno de los últimos hitos comunicados al mercado, empresa con terminales e infraestructura logística en India. Por su parte, en Chile, la naviera está en

Ingresos ordinarios alcanzaron niveles *peak* en 2022, sin embargo, tales magnitudes no serían replicables para el año 2023

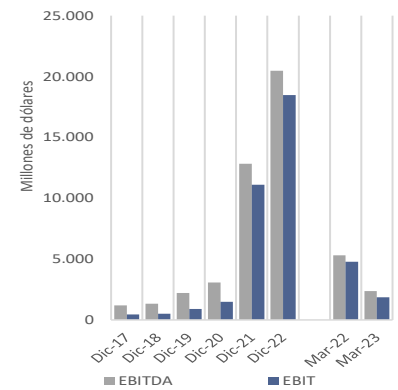
Ingresos ordinarios HLAG (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos HLAG,1Q-2023

EBITDA 2022 reportó MMUSD 20.474, cifra histórica. Para 2023 se espera un año de normalización

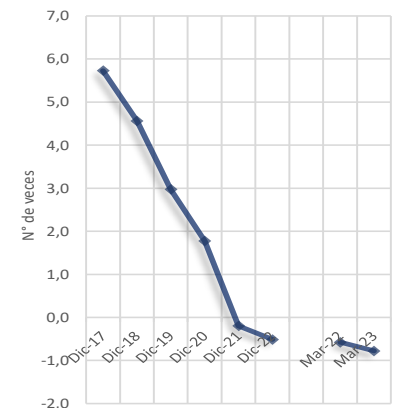
Evolución EBITDA (MMUS\$) y EBIT (MMUS\$) de HLAG



Fuente: elaboración propia, datos HLAG,1Q-2023

Mejora en la generación de EBITDA y estabilización en los niveles de deuda y alto stock de efectivo explican proceso de desapalancamiento de HLAG

Evolución de indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA (número de veces)



Fuente: elaboración propia, datos HLAG,1Q-2023

proceso de adquisición de la división portuaria de SAAM, proceso que actualmente se encuentra en fase 2 de aprobación por la FNE, instancia en la que ICR acordó ratificar la clasificación del holding ([ver comunicado de clasificación octubre 2022](#)).

### CSAV muestra un fortalecimiento sostenido en resultados acumulados, tras capitalización de pérdidas

El sólido desempeño operacional y financiero de HLAG ha impulsado significativamente los resultados de CSAV en los últimos años, lo que se refleja en un continuo fortalecimiento patrimonial y de sus resultados acumulados, particularmente desde junio de 2020, tras la capitalización de pérdidas acumuladas, aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas, de mayo de 2020.

A diciembre de 2022, el patrimonio neto de CSAV llegó a US\$ 7.914 millones, incrementándose de manera relevante en 162,1% respecto al año 2021, gracias al reconocimiento de las altas utilidades generadas en el periodo.

### Fortalecimiento y recurrencia en dividendos percibidos desde HLAG se mantendría para el año corriente, pero en niveles inferiores a los reportados en 2022

Nuestras recientes alzas en la clasificación de riesgo de CSAV reconocen el fortalecimiento financiero sustantivo de su coligada, lo que finalmente se traduce en una mayor capacidad de distribución de dividendos hacia sus accionistas, y, en consecuencia, en un robustecimiento en la capacidad de generación de caja de CSAV, cuya principal fuente corresponde a las distribuciones efectuadas por HLAG.

Luego de la fusión con UASC, HLAG inició un proceso de consolidación operacional que se reflejó en mejoras sostenidas en ingresos y EBITDA, con una trayectoria creciente en generación de flujos entre 2017 y 2022, potenciada por las condiciones del mercado a partir de 2021 y su rápida capacidad de adaptación a las variables de mercado que persistían en ese entonces.

Si bien, los primeros repartos de dividendos hacia Vapores fueron de carácter acotado, por US\$ 30,2 millones durante 2018 (flujo que fue utilizado para aumentar su participación en la propiedad de la sociedad alemana, desde un 25,46% hasta un 25,86%) y de US\$ 8 millones durante 2019, los flujos percibidos a partir de 2020 se incrementaron considerablemente, llegando a US\$ 1.989,5 millones en 2022.

Con fecha 23 de abril de 2023, la JOA anunció el reparto de un dividendo definitivo por el equivalente al 30% de la utilidad líquida distribuible del ejercicio 2022, monto que ascendería a US\$ 1.668,9 millones pagaderos el 25 de mayo de 2023.

Ante esto, mantenemos nuestra opinión respecto a la recurrencia que el pago de dividendos mantendría en los próximos años, sustentándonos en las positivas expectativas sobre el desempeño operacional de HLAG, las que se respaldan en su consolidación dentro de la industria, estrategia de desapalancamiento y planes de eficiencia en costos.

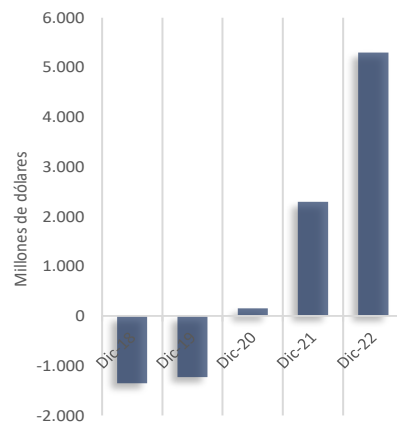
### Descalces en plazos entre la fecha de reparto de dividendos desde HLAG a CSAV y desde el holding a sus accionistas han sido cubiertos con financiamiento bancario

Al cierre de 2022, CSAV mantenía pasivos financieros por aproximadamente US\$ 660 millones, incrementándose en US\$ 60,2 millones respecto al cierre de 2021, debido principalmente a la incorporación de US\$ 99,9 millones en el pasivo de corto plazo, resultantes de la contratación de un crédito por US\$ 520 millones con Scotiabank, Banco de Chile y Banco Itaú (fondos que se destinaron a financiar el desfase originado por las retenciones por recuperar en Alemania) y el pago de US\$ 450 millones como crédito puente que habían sido contratados durante 2022 para pagar el dividendo definitivo de mayo 2022. Por su parte, las obligaciones financieras no corrientes disminuyeron en US\$ 39,8 millones, debido al traspaso de una porción de deuda de largo al corto plazo.

La razón por la cual se contrató el crédito puente de US\$ 450 millones radica en las diferencias entre las fechas de pago de dividendos desde CSAV hacia sus accionistas, y la fecha en la que HLAG reparte sus dividendos al holding, produciéndose un descalce de corto plazo que la compañía optó en 2022 por cubrir con créditos bancarios, sin embargo, para 2023 dicho

Pérdidas acumuladas de Vapores fueron capitalizadas, conforme a lo anunciado en JEA de mayo de 2020, permitiendo en adelante repartir dividendos

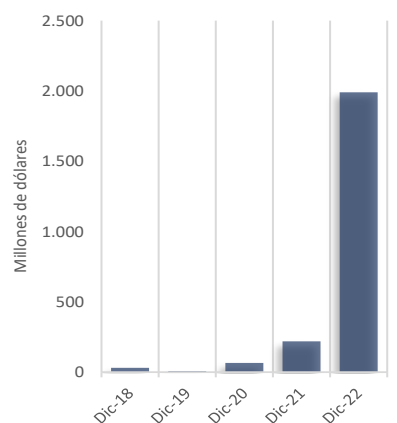
Evolución resultados acumulados CSAV (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

Dividendos percibidos muestran recurrencia y continuo fortalecimiento

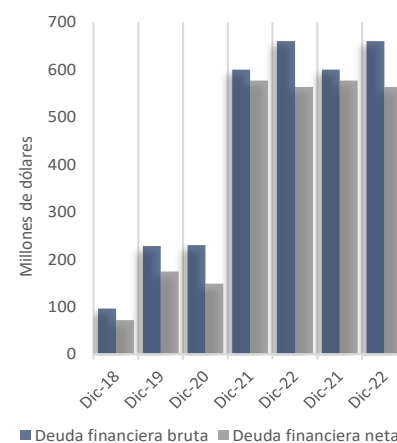
Dividendos distribuidos desde HLAG a CSAV (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos CMF, CSAV

Mayores saldos de deuda financiera, destinados a pago de dividendos

Evolución deuda financiera de CSAV (MMUS\$)



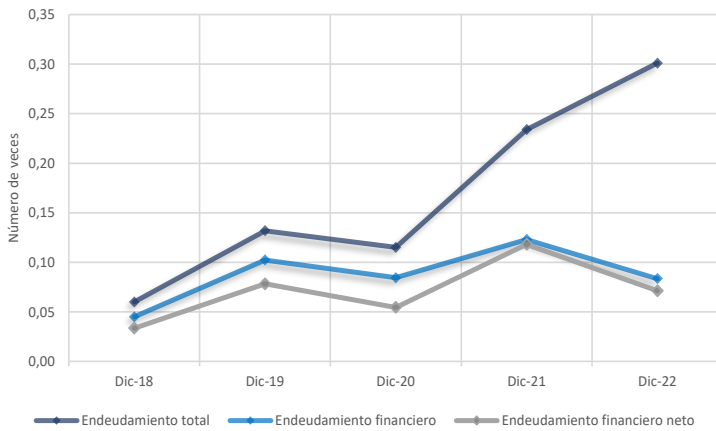
Fuente: elaboración propia, datos CMF

descalce no existirá debido a que no habrá desfase en las fechas de pago, ya que se recibirá el dividendo de HLAG antes del pago del dividendo de CSAV.

Si bien, dichas operaciones generaron incrementos en los indicadores de endeudamiento de CSAV, estos índices continúan posicionándose en rangos adecuados para la clasificación de riesgo asignada al holding, tal que sostiene niveles de endeudamiento total<sup>1</sup> en torno a 0,3 veces, en cumplimiento del límite establecido en nuestra metodología de análisis, y a partir del cual se podrían efectuar descuentos adicionales a la clasificación de riesgo de un holding (además de la subordinación estructural), con respecto al rating ponderado de sus filiales operativas en caso de ser superior.

**Niveles de endeudamiento de Vapores retornan a niveles históricos posterior a la materialización del aumento de capital y prepago del crédito puente**

Evolución de indicadores de endeudamiento de Vapores (Número de veces)

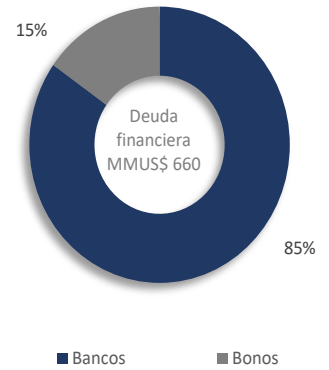


Fuente: elaboración propia, datos CMF.

En términos de su estructura, las obligaciones financieras de CSAV se encuentran altamente concentradas en el corto plazo, debido a la existencia de créditos bancarios por US\$ 560 millones que fueron contraídos en gran parte para cubrir el descalce temporal que se origina por las retenciones a los dividendos en Alemania. En general, a la fecha de emisión de este informe no existe claridad respecto a la fecha de recuperación de los pagos retenidos en Alemania - por concepto de reparto de dividendos – sin embargo, una parte relevante de los créditos bancarios serán pagados con el dividendo ya recibido de HLAG en 2023 correspondientes al ejercicio 2022.

Para 2022, el 85% del stock de deuda financiera del holding correspondía a financiamiento bancario, mientras que el porcentaje restante es representado por los bonos serie C<sup>2</sup>.

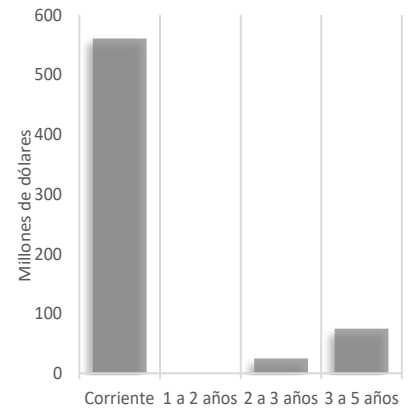
Deuda financiera a diciembre 2022 de CSAV, compuesta principalmente de créditos bancarios  
Composición deuda financiera de CSAV (%)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

**Vencimientos concentrados en corto plazo, consistente con la estrategia de cubrir descalces temporales en repartos de dividendos a través de financiamiento bancario**

Perfil de amortización actual de CSAV (MMUS\$)



Fuente: elaboración propia, datos CMF

## Metodología de clasificación

Generalmente, la clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de crédito de una compañía dada su deuda total, sin tomar en cuenta la prelación de pagos de los distintos instrumentos. Los holdings son un caso especial, ya que, en general, no son compañías operativas. Por lo tanto, el riesgo de crédito se explica directa e indirectamente por diversos factores, incluyendo: (i) el riesgo financiero/de liquidez del holding; (ii) la fortaleza financiera de sus principales filiales; (iii) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo del holding.

Para establecer clasificaciones de riesgo para holdings, ICR generalmente considera lo siguiente:

1. Estructura corporativa, con el fin de determinar si opera como una entidad única (área de tesorería central, con deuda y toma de decisiones centralizada) o si los miembros del grupo operan de manera independiente, cuyo caso sería el de Quiñenco según lo detallado en Grupo II de Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales.

2. Evaluación de solvencia para las filiales más relevantes. Hecho esto, se determina una clasificación de riesgo para el grupo de empresas que conforman el conglomerado, el que es ajustado, de ser necesario, y asignado a la compañía matriz del holding. El ajuste puede obedecer a muchos factores, sin embargo, la subordinación estructural es generalmente el factor más relevante (los acreedores de las filiales poseen prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz) y el nivel de endeudamiento del holding a nivel individual. Usualmente, esto deriva en un ajuste a la baja del rating del holding respecto a sus filiales.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente la línea N° 839 y la serie C (línea N° 955), según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes		
	Línea 839	Línea 955
Fecha inscripción	05-oct-2016	09-ago-2019
Plazo (años)	10	10
Monto inscrito	US\$ 50.000.000	US\$ 150.000.000
Monto colocado vigente	-	US\$ 100.000.000
Series vigentes	-	C

Fuente: Elaboración propia con información CMF a marzo 2023

Principales características series de bonos vigentes	
	Serie C
Número de inscripción	955
Fecha inscripción	16-ago-2019
Plazo (años)	6,67
Monto inscrito	US\$ 100.000.000
Monto colocado	US\$ 100.000.000
Deuda vigente	US\$ 100.000.000
Tasa emisión (%)	5,35%
Garantía	No contempla
Vencimiento	09-may-2026

Fuente: Elaboración propia con información CMF (marzo 2023)

Los resguardos financieros asociados la emisión son los siguientes:

Covenant	Exigencia	Dic-21	Dic-22
Endeudamiento (N° de veces)	<= 1,3	0,23	0,30
Activos libres de gravámenes (N° de veces)	> 1,3 veces	10,04	15,55
Activos totales (MMUS\$)	>= 1.614	6.025	10.297

ICR considera que, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

### Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico VAPORES, los cuales presentan alta actividad en el mercado, con una presencia bursátil de 100% durante los últimos doce meses y un *floating* aproximado de 29,4%.

Las características de los papeles, en conjunto con la solvencia de compañía (categoría A-) se reflejan en una clasificación de riesgo para títulos accionarios en categoría Primera Clase Nivel 2.

### Evolución de ratings

#### Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Clasificación títulos accionarios	Tendencia	Motivo
06-ene-17	BBB-	BBB-	-	En Observación	Primera clasificación solvencia y bonos
11-may-17	-	-	Primera Clase Nivel 3	En Observación	Primera clasificación títulos accionarios
11-sep-17	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Cambio de tendencia
31-ene-18	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
31-ene-19	BBB-	BBB-	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
30-abr-19	BBB	BBB	-	Estable	Cambio de clasificación
28-may-19	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
31-may-19	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	Nuevos instrumentos
29-may-20	BBB	BBB	Primera Clase Nivel 3	Estable	Reseña anual
16-dic-20	BBB+	BBB+	Primera Clase Nivel 3	Estable	Cambio de clasificación
27-abr-21	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Cambio de clasificación
31-may-21	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
31-may-22	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual
19-may-23	A-	A-	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

### Definición de categorías

#### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

#### Primera Clase Nivel 2

Títulos accionarios con una muy buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.



## ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de dólares)

	Denominación	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
<b>BALANCE</b>						
Caja	Miles de USD	24.339	53.619	81.668	23.688	97.197
Activos corrientes	Miles de USD	49.159	72.590	82.198	25.401	611.370
Activos no corrientes	Miles de USD	2.208.718	2.444.790	2.953.834	5.999.807	9.685.205
Activos totales	Miles de USD	2.257.877	2.517.380	3.036.032	6.025.208	10.296.575
Pasivos corrientes	Miles de USD	31.136	107.982	135.210	987.887	2.272.000
Pasivos no corrientes	Miles de USD	96.538	185.211	177.890	154.652	110.078
Pasivos totales	Miles de USD	127.674	293.193	313.100	1.142.539	2.382.078
Deuda financiera corriente	Miles de USD	11.524	53.911	64.901	460.920	560.879
Deuda financiera no corriente	Miles de USD	84.189	173.696	165.093	139.390	99.586
Deuda financiera bruta	Miles de USD	95.713	227.607	229.994	600.310	660.465
Deuda financiera neta	Miles de USD	71.374	173.988	148.326	576.622	563.268
Patrimonio	Miles de USD	2.130.203	2.224.187	2.722.932	4.882.669	7.914.497
<b>RESULTADOS Y FLUJOS</b>						
Resultado en EERR	Miles de USD	13.974	147.812	312.309	3.220.370	5.378.280
Ingresos Financieros	Miles de USD	660	592	271	155	1.854
Gastos Financieros	Miles de USD	5.537	10.159	23.206	12.160	21.828
Gastos Financieros Netos	Miles de USD	4.877	9.567	22.935	12.005	19.974
Resultado Neto	Miles de USD	18.248	124.616	222.145	3.210.077	5.563.209
Dividendos recibidos	Miles de USD	30.244	8.043	65.816	218.749	1.464.972
Dividendos pagados	Miles de USD	-	-	-	618.665	1.371.306
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>						
Liquidez	Veces	1,58	0,67	0,61	0,03	0,27
Endeudamiento total	Veces	0,06	0,13	0,11	0,23	0,30
Endeudamiento financiero	Veces	0,04	0,10	0,08	0,12	0,08
Endeudamiento financiero neto	Veces	0,03	0,08	0,05	0,12	0,07
Dividendos / gastos financieros netos	Veces	6,20	0,84	2,87	18,22	156,38
Deuda financiera neta / Dividendos	Veces	2,36	21,63	2,25	2,64	0,45

<sup>1</sup> Total de pasivos sobre patrimonio.<sup>2</sup> Durante el año 2021, se amortizaron los bonos serie B, por US\$ 50 millones.



LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o