



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas  
Macarena Villalobos M.  
Carlos García B.  
Tel. (56) 22433 5200  
macarena.villalobos@humphreys.cl  
carlos.garcia@humphreys.cl

## Sociedad Matriz SAAM S.A.

Febrero 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (SMSAAM) Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable
Línea de bonos Tendencia	AA- Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2016

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea a 10 años Serie A (BSAAM-A) Serie B (BSAAM-B)	Nº 793 de 27.11.14 Primera Emisión Primera Emisión
Línea a 30 años Serie C (BSAAM-C)	Nº 794 de 27.11.14 Primer Emisión

Estado de Resultados Consolidado IFRS					
M US\$	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Sept-16
Ingresos de actividades ordinarias	448.047	478.942	492.305	426.273	293.713
Costo de ventas	-338.112	-367.201	-368.622	-314.226	-215.189
Gastos de administración	-57.708	-62.158	-65.883	-70.988	-45.507
Resultado operacional <sup>1</sup>	59.177	66.199	57.800	41.059	33.017
Participación en ganancias de asociadas	22.234	27.206	28.938	37.875	32.104
Costos financieros	-9.457	-11.899	-11.000	-10.801	-8.302
Ganancia (pérdida)	62.390	76.392	70.203	80.010	51.177
EBITDA	89.156	94.300	107.963	91.765	70.816

<sup>1</sup> El resultado operacional es la suma de los ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos, menos los costos de venta, gastos de administración, otros gastos por función y otras pérdidas.

<b>Estado de Situación Financiero Consolidado IFRS</b>					
<b>M US\$</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-14</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Sept-16</b>
Activos corrientes	177.859	201.581	203.424	260.366	269.756
Efectivo y equivalentes al efectivo	36.165	49.005	44.915	113.380	107.898
Activos no corrientes	836.723	869.131	1.018.804	960.436	993.098
<b>Total activos</b>	<b>1.014.582</b>	<b>1.070.712</b>	<b>1.222.228</b>	<b>1.220.802</b>	<b>1.262.854</b>
Pasivos corrientes	125.601	129.184	140.054	143.798	136.654
Pasivos no corrientes	223.007	247.155	249.873	247.621	267.627
Pasivos totales	348.608	376.339	389.927	391.419	404.281
Patrimonio total	665.974	694.373	832.301	829.383	858.573
<b>Patrimonio y pasivos, total</b>	<b>1.014.582</b>	<b>1.070.712</b>	<b>1.222.228</b>	<b>1.220.802</b>	<b>1.262.854</b>
Deuda financiera	166.115	191.157	190.160	245.476	275.895

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM)** es la controladora de SAAM, compañía dedicada a la prestación de servicios relacionados al transporte marítimo, tanto en naves como en carga, a lo largo de toda América. Sus líneas de negocio son la administración de terminales portuarios, los servicios de remolcadores, y las actividades de logística y relacionados.

**SM-SAAM** fue constituida como empresa el 15 de febrero de 2012, tras la división de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV). El controlador de **SM-SAAM**, es la empresa Quiñenco S.A., a través de distintas sociedades intermedias. A la fecha, el principal activo de **SM-SAAM** es el 99,99% de las acciones de SAAM, por lo tanto sus riesgos y fortalezas están estrechamente ligados a esta filial.

**SM-SAAM**, de manera consolidada y considerando el período de un año a diciembre de 2015, alcanzó ingresos por US\$ 426,3 millones, una ganancia de US\$ 80,0 millones y un EBITDA de US\$ 91.7 millones. Este último indicador fue aportado por las áreas de administración de terminales portuarios, servicio de remolcadores y logística en un 32,1%, 68,0% y -0,2%, respectivamente. La deuda financiera de SM-SAMM, al 31 de diciembre de 2015, ascendía a US\$ 245,5 millones y el patrimonio a US\$ 829,3 millones.

En el tercer trimestre del 2016, la compañía tuvo ingresos consolidados por US\$ 293,7 millones, lo cual significa una disminución de 10,7% respecto del mismo periodo del año anterior. La ganancia fue de US\$ 51,2 millones (en comparación a los US\$ 45,7 millones registrados el mismo periodo del año anterior) y el EBITDA sumo los US\$ 70,8 millones. En ese mismo periodo, la deuda financiera fue de US\$ 275,8 millones, mientras el patrimonio se ubicó en US\$ 858,6 millones.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de las líneas de bonos de **SM-SAAM** en “*Categoría AA-*” se encuentra la elevada estabilidad de la generación de flujos de caja de la empresa, la que incluso bajo condiciones de importante *stress* financiero y económico en años recientes, mostró una moderada contracción y en particular una muy alta estabilidad en su margen EBITDA.

Otro aspecto positivo considerado en el proceso de clasificación es la importante experiencia adquirida por el grupo, lo que es reflejo de sus más de 50 años de operaciones, su conocimiento del sistema chileno de concesiones portuarias y la diversificación de sus ingresos y flujos por segmentos y países, todo lo cual le permite competir frente a otros operadores de servicios marítimos, a la vez de continuar expandiéndose a lo largo de América.

Relacionado con lo anterior, se reconoce particularmente la estabilidad del negocio de administración de terminales portuarios, en los que SM-SAAM presenta una posición destacada a nivel de América del Sur y una positiva generación de flujos de caja. Complementariamente, **Humphreys** valora el liderazgo de la compañía en el servicio de remolcadores en América, donde se encuentra dentro de los líderes del mercado, siendo además la cuarta empresa a nivel mundial en términos de tamaño.

Asimismo, la clasificación reconoce la solvencia y apoyo financiero que puede brindarle a **SM-SAAM** su controlador, el grupo chileno Quiñenco S.A., empresa que posee una amplia experiencia en la administración de empresas de distintos rubros. Finalmente, se tiene en cuenta que la sociedad, en particular por su experiencia y las nuevas oportunidades que se pueden presentar, tiene potencial de crecimiento de sus negocios, en especial en los países de América donde hoy no opera o lo hace con sólo algunas de sus tres líneas de negocios.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **SM-SAAM**, figura el hecho que la compañía se desempeñe en un rubro expuesto a las fluctuaciones del comercio y la economía mundial, lo que puede afectar el volumen de negocios y la generación de caja de la empresa, aunque se reconoce que en años recientes las fluctuaciones de SAAM no han perjudicado a la estabilidad de los flujos (dado la magnitud de la crisis mundial). Otro factor que puede afectar las actividades de la compañía es el nivel de competencia, en sus tres segmentos, lo que podría verse incrementado con la llegada de operadores globales.

Un elemento adicional que afecta la competitividad de los negocios de SAAM es el cambio tecnológico, tanto en las naves que deben ser asistidas como de los equipos necesarios para desarrollar sus faenas en el segmento puertos, remolcadores y logística. Esta modificación ha obligado a la empresa a realizar inversiones importantes para permanecer competitiva.

También se considera como factor que afecta la generación de caja de la empresa el término de las concesiones de los terminales portuarios, en particular de aquellos que son consolidados por SM-SAAM, por cuanto corresponden a concesiones de plazo fijo. Aunque algunas de éstas tienen posibilidad de extensión, caducarán. Misma situación ocurre con los remolcadores en los países donde la compañía tiene concesiones

de prestación de este servicio. Sin embargo, es importante mencionar que hasta el momento todas las concesiones de puertos y remolcadores próximas a vencer han sido extendidas.

También se ha considerado como riesgo la variedad de legislaciones, nacionales e internacionales, que regulan los tres segmentos de negocios, y la multiplicidad de empresas filiales, coligadas y, por tanto, de monedas con que la empresa desarrolla sus negocios. Esto puede complejizar las operaciones de la empresa, en particular, por efectos de descalce de divisas, que en todo caso son atenuadas con instrumentos derivados (se incluye el hecho que muchas economías donde opera la compañía exhiben un riesgo soberano superior al de Chile).

Finalmente, cabe señalar, que la categoría de riesgo otorgada considera la reciente colocación de deuda **SM-SAAM** y sus efectos en el balance.

A futuro, la clasificación de solvencia de **SM-SAAM** podría aumentar en la medida que la firma incremente su escala de los negocios y disminuya su nivel de endeudamiento financiero relativo, medido sobre la generación de flujos. Por el contrario, la clasificación bajaría si la empresa aumenta su indicador de endeudamiento financiero por sobre las tres veces.

Para el mantenimiento de la clasificación se espera que el financiamiento de las nuevas inversiones y la rentabilidad de éstas, no impliquen incrementos significativos en el endeudamiento relativo de la compañía y que éstas sigan en niveles compatibles con su actual categoría de riesgo.

La categoría de riesgo asignada a los títulos accionarios en "*Primera Clase Nivel 2*" responde a la solvencia de la empresa emisora y a la presencia bursátil que exhiben los títulos accionarios.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Elevada estabilidad en la generación de EBITDA.

### Fortalezas complementarias

- Liderazgo a nivel de continente.
- Fuerte respaldo del controlador.
- Diversificación de flujos, geográficos y por operaciones.

### Fortalezas de apoyo

- Dilatada experiencia de la compañía.
- Potencialidad de crecimiento.

### Riesgos considerados

- Dependencia transporte marítimo y comercial (riesgo de bajo impacto).
- Posible incremento de la competencia (riesgo de bajo impacto en el corto plazo y riesgo medio en el largo plazo).
- Necesidad recurrente de inversiones (riesgo bajo).
- Término de concesiones (situación predecible y administrable).
- Operación en varios países con distinto nivel de riesgo: multiplicidad de monedas y regulaciones (riesgo administrable).

## Hechos recientes

### Resultados a septiembre 2016

A septiembre 2016, los ingresos de SAAM llegaron a US\$ 293,7 millones, lo que significó una disminución de 10,7% en relación a septiembre de 2015. Por áreas de negocios, las ventas de terminales portuarios, remolcadores y logística fueron de US\$ 83,8 millones, US\$ 139,1 millones y US\$ 70,8 millones, respectivamente, con variaciones de -14,9%, -2,3% y -19,7%, en el mismo orden.

Los costos de venta experimentaron una disminución de 10,9%, llegando a US\$ 215,2 millones. De este modo, el margen bruto alcanzó a US\$ 78,5 millones, con una variación de -10,2%.

Por su parte, los gastos de administración fueron de US\$ 45,5 millones, disminuyendo de ese modo en 7,3% y las otras ganancias fueron positivas por US\$ 0,5 millones, contra los US\$ 3,2 millones del mismo periodo del año anterior. Con ello, el resultado operacional disminuyó en 13,8% hasta alcanzar los US\$ 33 millones.

En el área de terminales<sup>2</sup>, la empresa evaluada obtuvo incrementos en Perú y, siendo este último impulsado por relevantes cierres de contrato con Nissan y Ford, lo cual permitió compensar los efectos de la huelga legal registrada en septiembre en San Antonio y Guayaquil. En el segmento de remolcadores, la mayor actividad y mejores resultados obedecieron en gran parte al incremento obtenido en Uruguay, Brasil y Chile. Finalmente, el área de logística, refleja el proceso de adaptación a la nueva realidad del negocio, el cual consiste en la incorporación de servicios que agreguen valor a la carga fusionando e integrando los servicios de frigoríficos, terminales extraportuarios (marítimos y aéreos), terminales de carga y de granel.

<sup>2</sup> Se consideran las empresas consolidadas y coligadas.

## Definición categorías de riesgo

### 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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Estabilidad de la generación de caja:** Durante el período 2006-2011 el comercio mundial y el mercado de transporte marítimo de contenedores experimentaron fuertes variaciones de un año a otro, especialmente durante la crisis económico-financiera del período 2008-2009. Sin embargo, incluso bajo este escenario, en que el mundo enfrentó una de las peores contracciones económicas del último tiempo, la generación de caja de SAAM, que representa el activo esencial de **SM-SAAM**, no se vio afectada en demasía, con una caída del EBITDA de sólo 5,3% en 2009<sup>3</sup>, recuperada inmediatamente en 2010, lo que implica una alta estabilidad en la generación de caja (entre los años 2006 y 2015 ha tenido un crecimiento anual compuesto de los ingresos de un 8,7% y del EBITDA de un 11,2%) . Conjuntamente, el margen EBITDA sobre ingresos ha exhibido una estabilidad muy alta, oscilando tan sólo entre el 18,2% y 24,1% de las ventas, incluso en 2009 cuando existió una contracción en el nivel de ventas.

En esta misma línea, se debe señalar que los terminales portuarios son proyectos de infraestructura que demandan una inversión inicial elevada, pero que una vez en funcionamiento generan flujos de caja o dividendos de manera estable, puesto que sus servicios pueden considerarse como fundamentales para el comercio y, por tanto, para la actividad económica de un país. Complementan lo anterior la limitación de competencia (al ser licitados) y los elevados plazos de concesión (usualmente de 20 o más años), esto último considerando que son básicamente proyectos de largo plazo. Todo lo anterior, se complementa con el *Know How* que posee la compañía en la administración de estos.

<sup>3</sup> Bajo Norma Contable Chilena.

**Diversificación geográfica y de operaciones:** Por una parte, SAAM realiza sus actividades a lo largo de toda América, desde Canadá hasta Chile, participando en mercados de elevado tamaño como el mexicano, el peruano, el panameño o el canadiense. Además, ofrece servicios de terminales portuarios, remolcadores y logística (que en septiembre de 2016 representaron un 29,2%, 66,6% y 4,0,% del “EBITDA consolidado”, respectivamente), lo que le permite a la empresa una adecuada diversificación de ingresos y flujos, tanto en términos geográficos como por actividades, y atenuar eventuales caídas de un determinado país o segmento de negocios en particular.

**Experiencia de la entidad y fortaleza financiera y apoyo del controlador:** Quiñenco S.A., controlador de **SM-SAAM**, alcanzaba un patrimonio de US\$ 9.551 millones al 30 de septiembre de 2016, siendo uno de los grupos económicos más importantes de Chile. La empresa es un *holding* diversificado que, actualmente, además invierte en Chile en los rubros de bebidas (CCU), financiero (LQIF), insumos industriales (Invexans y Techpack), combustibles (Shell y Terpel) y transporte marítimo (CSAV), además en el pasado tuvo presencia en el *retail* y las telecomunicaciones, por tanto ha demostrado la capacidad de administrar empresas de sectores muy distintos, brindándoles además la asistencia técnica y el apoyo financiero necesarios.

Por su parte, SAAM fue creada en 1961, por lo tanto, posee una trayectoria de más de 50 años en las actividades relacionadas a los servicios de naves y carga. Su importante experiencia en Chile y en el exterior en la actividad de administración de terminales portuarios (bajo diversas regulaciones y tipos de carga asistida), sumado al tamaño de su división de remolcadores en América y a las distintas modalidades de los servicios de logística que ofrece, le otorgan una experiencia relevante para poder enfrentar la competencia de otros operadores, a la vez de poder utilizarla para continuar su expansión en el continente.

**Liderazgo en remolcadores:** En la actualidad, SAAM opera con un total de 181 remolcadores a lo largo de toda América (tres en construcción) y en 70 puertos dentro de doce países, lo que la convierte en la compañía de mayor tamaño de este mercado en el continente, y la cuarta a nivel mundial, con un nivel de facturación anual del orden de los US\$ 188,8 millones, a diciembre de 2015.

La compañía tiene un importante volumen de operaciones en Chile, Brasil, Perú y México, y, en menor medida, en Uruguay, Ecuador, Costa Rica, Colombia, Guatemala, Argentina, Honduras, Panamá y Canadá. Por lo tanto, existe una adecuada diversificación geográfica y la posibilidad de seguir creciendo utilizando la experiencia adquirida.

**Potencial de crecimiento:** Si bien la empresa ha logrado una mayor diversificación, tanto con la oferta de nuevos servicios como con la entrada a nuevos países, la empresa tiene aún la posibilidad de continuar creciendo. En efecto, la experiencia de SAAM en la administración de puertos en el exterior y, en particular, en Chile le permite competir en nuevas licitaciones de puertos en el exterior, mientras que con su liderazgo en remolcadores puede ingresar a mercados en los que hoy no opera o lo hace en una escala muy baja.

Finalmente, la actividad logística tiene la posibilidad de proyectarse al exterior, en particular, de forma complementaria a los otros dos segmentos de negocios con que opera en el extranjero y que pueden servirles para captar nuevos clientes.

## Factores de riesgo

**Dependencia del transporte marítimo y comercio:** La sociedad depende principalmente del comercio, en particular, del marítimo y sobre todo de los movimientos de contenedores (a través de la atención a buques portacontenedores en puertos, de las labores de remolcamiento a estas naves, y por los servicios de almacenamiento y reparación de contenedores en el área de logística). Si bien en los últimos años la disminución de las restricciones ha elevado el volumen de actividad comercial de la empresa, éste aún se ve mermado por los vaivenes de la economía mundial, como en la crisis de 2009, y esto en definitiva puede afectar el nivel de las actividades de SAAM. De todos modos, se reconoce que en la práctica, como lo demuestran sus cifras de EBITDA e ingresos, los servicios prestados por la sociedad son menos propensos a tener una marcada volatilidad, lo que ha quedado demostrado en las crisis del mercado naviero de 2008-2009 y 2011, ayudado entre otros factores por la diversificación geográfica.

Por otro lado, el sector portuario cada cierto tiempo enfrenta problemas de paralización de actividades, situación para la cual la empresa dispone de planes de contingencia (y así asegurar el despacho de la carga). Si bien, estas acciones pueden reducir el margen operacional, el impacto depende del período en que suceden los hechos.

**Competencia:** Los terminales portuarios se ven enfrentados a la competencia directa de otros puertos dentro de su área de influencia geográfica, lo que los obliga a mantener tarifas y tecnología competitivas, misma situación que sucede con el segmento de remolcadores en los puertos donde no existen concesiones, y también en el rubro logístico. En particular, la mayor integración comercial puede traer aparejada la aparición de operadores globales en los tres segmentos de negocios de SAAM, lo que la obliga a mantener tarifas y tecnología competitivas.

**Obsolescencia tecnológica e inversiones futuras:** La flota de barcos de transporte de contenedores ha ido evolucionando hacia naves más eficientes, de mayor tamaño y nueva tecnología, lo que obliga a la empresa, tanto en sus terminales portuarios (grúas, por ejemplo) como en su división de remolcadores, a invertir constantemente con el objetivo de poder servir de forma eficiente a sus clientes. En efecto, la decisión de invertir en nuevas tecnologías se transforma en un elemento diferenciador en la competencia entre puertos, por lo que resulta fundamental realizar las inversiones necesarias para aumentar tanto la productividad como la gama de barcos que pueden ser atendidos por los servicios de SAAM.

A comienzos del presente año, la compañía concretó su primera colocación de bonos en el mercado local, la cual considera un total 2,8 millones de UF (US\$ 111 millones aproximadamente), que le permitirán a la empresa refinanciar los pasivos de corto y largo plazo y la realización de inversiones asociadas en su tres áreas de negocios, lo que implicaría un leve impacto en el endeudamiento financiero. Con todo, se reconoce que parte importante de las inversiones se destinaría al desarrollo de terminales portuarios, los que por sus características son capaces de endeudarse y hacer frente por sí mismos a estas obligaciones, por ende, no toda inversión implica mayores compromisos financieros para SAAM como matriz.

**Término de concesiones portuarias y de remolcadores:** Salvo algunos puertos privados, las concesiones de administración de terminales portuarios y de servicio de remolcadores en los que participa SAAM tienen plazos fijos de término, y si bien algunas de ellas cuentan con la posibilidad de extensión (en siete años finaliza la concesión más cercana), en la práctica, todas caducarán, lo que implica que, desde una perspectiva de más largo plazo, sus flujos de caja no necesariamente pueden considerarse como estructurales a la compañía. Como atenuantes, se reconoce que las fechas de término de concesión de los puertos consolidados por SAAM están escalonadas en el tiempo (lo que modera el impacto sobre la generación de caja total), que la mayoría de los puertos no son consolidados y sus flujos entran a SAAM como dividendos, y que la experiencia de la empresa en este segmento le permite participar en nuevas licitaciones y re-licitaciones.

**Regulaciones locales:** Considerando la diversidad de países en los que opera (quince en total), SAAM se desenvuelve en un sector productivo con una elevada cantidad y variedad de regulaciones, lo que afecta tanto la forma de operación como las perspectivas del negocio. En efecto, las regulaciones incluyen la forma en que se licitan los terminales portuarios (por ejemplo, en Chile existen restricciones de concentración de propiedad); licitaciones de servicios de remolcadores; normativas medioambientales (en particular lo que tiene que ver con manejo de combustibles); restricciones de acceso y operación a ciertos países, mercados o puertos; normas aduaneras y de comercio entre países, entre las más relevantes.

**Multiplicidad de filiales, coligadas y monedas:** Por la variedad de negocios y países en los que se desempeña SAAM, la compañía ha debido constituir una serie de filiales, las que están expuestas a las regulaciones locales, por ejemplo para efectos de la compra de divisas para el pago de dividendos. Además de operar con distintas monedas, sobre todo en términos de los costos, en particular de los salarios (la depreciación de las monedas sudamericanas ha afectado en forma favorable los resultados de la compañía, ingresos son percibidos en US dólar y costos en moneda local).

Por el contrario, los ingresos están expresados e indexados mayoritariamente en dólares de Estados Unidos, por lo que podría existir un descalce de monedas, situación que podría ser atenuada con coberturas. También debe mencionarse que, por la complejidad de la malla de sociedades de SAAM, los flujos no necesariamente llegan a la matriz, debiendo muchas veces pasar por sociedades intermedias. A esto se suma el hecho que una buena parte de las inversiones se encuentra en sociedades coligadas (no controladas), en las cuales no hay influencia en las políticas de dividendos (aunque se reconoce que por el momento SAAM podría ejercer una influencia relevante en las políticas de sus coligadas). Adicionalmente, hay algunos países en los que opera SAAM que presentan riesgo soberano más bajo que Chile, incluso algunos están en grado de especulación, como por ejemplo Brasil.

## Antecedentes generales

### Historia de SAAM y SM-SAAM

Sudamericana, Agencias Aéreas y Marítimas S.A. (SAAM) fue creada el 15 de noviembre de 1961 como filial de CSAV para ofrecer servicios portuarios y de logística terrestre en diversos puertos de Chile. Hoy opera en los puertos de Iquique, San Antonio, San Vicente, Corral, Antofagasta y Arica y es controlada por el grupo Quiñenco.

En 1992, SAAM comenzó su expansión al exterior de Chile y, actualmente opera en Perú, Colombia, Uruguay, Ecuador, México, Colombia, Brasil y el estado de Florida en EEUU.

**Sociedad Matriz SAAM S.A.** nace en 2012 como el resultado de la división Compañía Sud Americana de Vapores (CSAV); adquiriendo el 99,99% de las acciones de SAAM, en ese entonces filial de CSAV. Dado que los activos del emisor están fundamentalmente conformados por dichas acciones, en los hechos, matriz y filial pueden ser consideradas como una unidad económica.

### Propiedad y administración

#### Accionistas

A continuación, se presentan los accionistas de **SM-SAAM** a diciembre de 2016. Cabe destacar que el grupo Luksic, a través de Quiñenco S.A. y filiales de ésta, es el controlador de la compañía:

Sociedad	% de la propiedad
Inversiones Río Bravo S.A.	33,25%
Marítima de Inversiones S.A.	7,35%
Quiñenco S.A.	7,33%
BTG Pactual Chile S.A. C de B	5,14%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	3,95%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	3,67%
Philtra Limitada	3,63%
Banco Itaú por cuenta de inversionistas	2,44%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión	2,43%
Moneda S.A. AFI	2,27%
Compass Small Cap Chile Fonde de Inversion	2,26%
Siglo XXI Fondo de Inversión	1,96%

Otros	24,32%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

## Directorio y ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por once miembros, quienes se identifican a continuación:

Cargo	Nombre
Presidente	Felipe Joannon V.
Vice-presidente	Jean Paul Luksic F.
Director	Francisco Pérez Mackenna
Director	Mario Da-Bove Andrade
Director	Óscar Hasbún Martínez
Director	Jorge Gutiérrez Pubill
Director	Francisco Gutiérrez Plilippi

La administración de la compañía está conformada por los siguientes ejecutivos:

Cargo	Nombre
Gerente General	Macario Valdés R.
Gerente de Finanzas	Roberto Larraín S.
Gerente de Recursos Humanos	Gastón Moya R.
Gerente Legal	Karen Paz B.
Gerente de Comunicaciones	Claudio Vera A.
Gerente Contralor	Carmen Hernández Z.
Gerente Desarrollo	Mario Gómez C.

## Áreas de negocio de la compañía

Las tres áreas en que SAAM divide sus negocios son "terminales portuarios", "remolcadores" y "logísticas y otros", todos ellos corresponden a servicios relacionados con el transporte marítimo-aéreo y la movilización de carga. A continuación, se describen las principales características de estas áreas:

## Terminales portuarios

Es la encargada de la administración de terminales portuarios marítimos, tanto mediante concesiones como en puertos propios. La siguiente tabla muestra los puertos que hoy administra SAAM y sus principales características:

Empresa	Ubicación	Participación SAAM en propiedad	Fin de la Concesión (opción de prórroga)
Terminal Portuario Arica	Arica, Arica-Parinacota, Chile	15%	2034
Iquique Terminal Internacional	Iquique, Tarapacá, Chile	85%	2030
Antofagasta Terminal Internacional	Antofagasta, Antofagasta, Chile	35%	2033
San Antonio Terminal Internacional	San Antonio, Valparaíso, Chile	50%	2024 (5 años)
San Vicente Terminal Internacional	San Vicente, Biobío, Chile	50%	2029
Portuaria Corral	Corral, Valdivia, Chile	50%	Indefinido (puerto propio)
Florida Terminal Internacional	Ft. Lauderdale, Florida, EE.UU.	70%	2025 (10 años)
Terminal Portuario de Guayaquil	Guayaquil, Ecuador	100%	2046
Puerto de Mazatlán	Mazatlán, Sinaloa, México	100%	2032 (12 años)
Puerto Buenavista	Cartagena de Indias, Colombia	33%	Indefinido (puerto privado)
Puerto TISUR	Matarani, Arequipa, Perú	35%	2029

El siguiente gráfico muestra la evolución de las toneladas movilizadas de los últimos tres años:



De los puertos chilenos presentados en el listado anterior, SAAM consolida solamente a la empresa ITI (puerto de Iquique), mientras que el resto corresponde a negocios conjuntos. En el extranjero, consolida todos los terminales que opera (Guayaquil, Florida y Mazatlán Las toneladas movilizadas aumentaron en 2015 un 3,82%) en comparación al año 2014, debido a la incorporación del puerto TISUR a finales de 2015.

SAAM alcanza un 85% de propiedad en ITI, empresa que desde 2000 administra el terminal número 2 del puerto de Iquique, siendo los productos mineros y pesqueros las principales cargas transportadas.

Florida Terminal Internacional opera desde 2005 en el terminal de servicios a contenedores (estiba, desestiba, depósito, consolidación y desconsolidación) de Port Everglades, Fort Lauderdale, Florida, Estados Unidos. Esta concesión tiene duración hasta 2025 y existen dos posibilidades de extensión de cinco años cada una.

El Terminal Portuario de Guayaquil se especializa en el manejo de contenedores, estiba y desestiba, y almacenamiento de contenedores y carga en general, entre ellas plátanos, camarones, cacao, madera, harina de pescado y metales. Es privado y su concesión se inició en julio de 2006.

Desde noviembre de 2012, SAAM opera un terminal portuario con seis muelles, Terminal Marítima Mazatlán, ubicado en la costa oeste de México, en el estado de Sinaloa, región productora de granos y hortalizas que cuenta con redes de carreteras y ferrocarril que le otorgan gran conexión con el resto de México y el suroeste de Estados Unidos. La concesión expira el año 2032 con la posibilidad de extenderla hasta por 13 años más, bajo condiciones que se deben acordar con la autoridad portuaria.

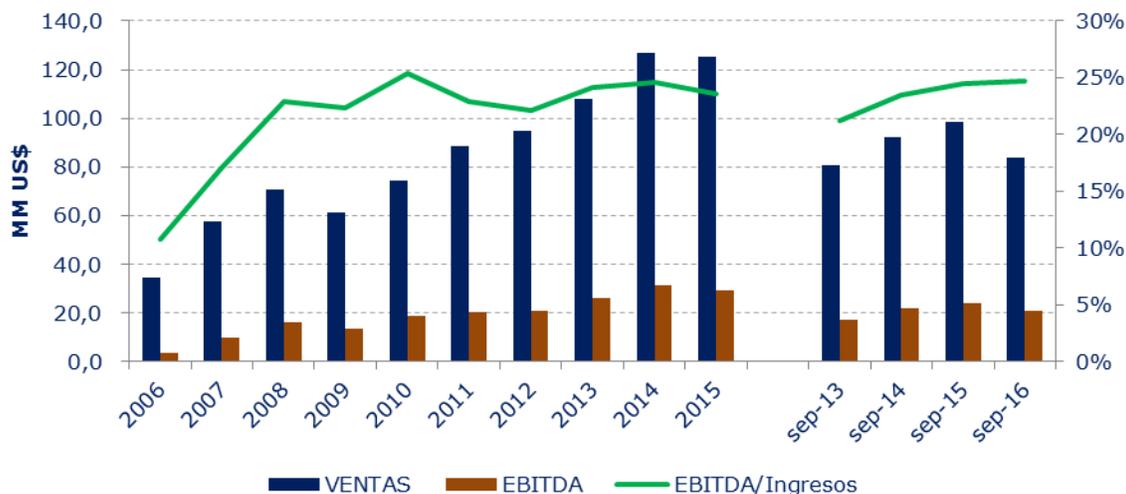
En noviembre de 2015, SAAM entró en la propiedad del puerto peruano TISUR (Terminal Internacional del Sur), ubicado en la costa de Arequipa, por medio de una disminución de participación en la empresa TRAMARSA (filial peruana en conjunto con el grupo Romero) de la que redujo su participación de 49% a un 35%. Esto último, a cambio de tener participación en el puerto TISUR que pertenecía en su totalidad al grupo Romero y que ahora pertenece en un 35% a SAAM a través de TRAMARSA.

El siguiente gráfico muestra la evolución del ingreso y EBITDA consolidado del área de terminales portuarios de SAAM<sup>4</sup>, destacando que los flujos hasta el año 2015 presentan un aumento a medida que se incorporaron nuevos puertos (aquellos consolidados en la contabilidad) y que éstos han ido madurando. Posteriormente, a septiembre de 2016, se aprecia una leve disminución tanto en su nivel de ingresos como en el EBITDA producto de la disminución en el nivel de ventas de un 14,9% respecto del mismo periodo del año anterior.

---

<sup>4</sup> En esta compañía el segmento portuario exhibe un indicador EBITDA/Ingresos en torno a un 25% (24% a septiembre de 2014)

### Evolución ingresos y EBITDA - Área Terminales Portuarios



## Logística

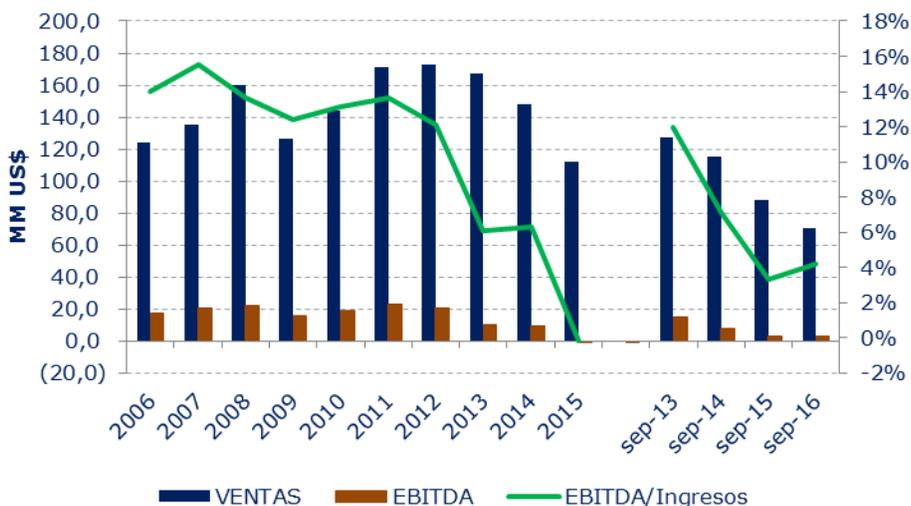
Esta área de negocios de SAAM incluye servicios, tanto a las naves como a la carga, concentrados en su mayoría en Chile y, un porcentaje menor, en Perú, Colombia, Ecuador y Uruguay. Con los años, se ha ido diversificando para incluir el transporte terrestre y aéreo. Dentro de los servicios a las naves se encuentran el "agenciamiento marítimo", "depósito y maestranza" y "operaciones portuarias". Adicionalmente, cuenta con otro grupo de servicios "contract logistics" orientado a importadores y exportadores y donde figuran "servicio de frigorífico", "consolidado y desconsolidado de carga", "transporte" y "almacenaje".

Para las naves, implica la prestación de servicios de "agenciamiento marítimo" (representación ante autoridades locales, trámite de permisos de carga, papeleo, rastreo de contenedores, pilotaje, etc.), "operaciones portuarias" (estiba y desestiba de la carga en la embarcación y en los puertos) y "depósito y maestranza" (almacenamiento, mantenimiento y reparación de contenedores, tanto para naves de línea como esporádicas)

"Contract Logistics" integra todos los servicios a exportadores e importadores e incluye la entrega de asistencia desde su recepción hasta la entrega a su destinatario, ya sea desde el puerto a su destino, o del origen al puerto. Algunos de estos servicios son "servicio de frigorífico", "consolidado y desconsolidado de la carga", "transporte", "almacenaje", "almacén extraportuario", etc.

Dentro de los servicios de logística y transporte, cabe mencionar que SAAM tiene participación en una serie de coligadas: Servicios Aeroportuarios Aerosán S.A. (50% de la propiedad, negocio conjunto con American Airlines dedicado a la entrega de servicios en el Aeropuerto Internacional de Santiago, Bogotá y Medellín) y Servicios Portuarios Reloncaví Ltda. (50%, servicios relacionados a la carga a granel). La evolución de las ventas y EBITDA del sector se muestra en el siguiente gráfico:

### Evolución ingresos y EBITDA - Área Logística



Es importante mencionar que existen algunas empresas filiales en el sector de logística que serán cerradas para darle una mayor eficiencia a la operación. Al margen del proceso de reestructuración del área logística, los resultados al año 2016 no fueron buenos para la compañía, debido al menor dinamismo económico a nivel global, los procesos de ajustes y cambios en el rubro marítimo y otros problemas de carácter interno como la pérdida de contratos con empresas importantes del rubro marítimo.

## Remolcadores

SAAM es la mayor empresa de remolcadores de América y cuarta a nivel mundial, en términos del tamaño de flota. A diciembre de 2016 contaba con 181 remolcadores y operaciones en 80 puertos de América. El *Joint Venture* con la empresa SMIT-Boskalis, que inició operaciones a mediados de 2014, le permitió entrar a los mercados de Panamá y Canadá.

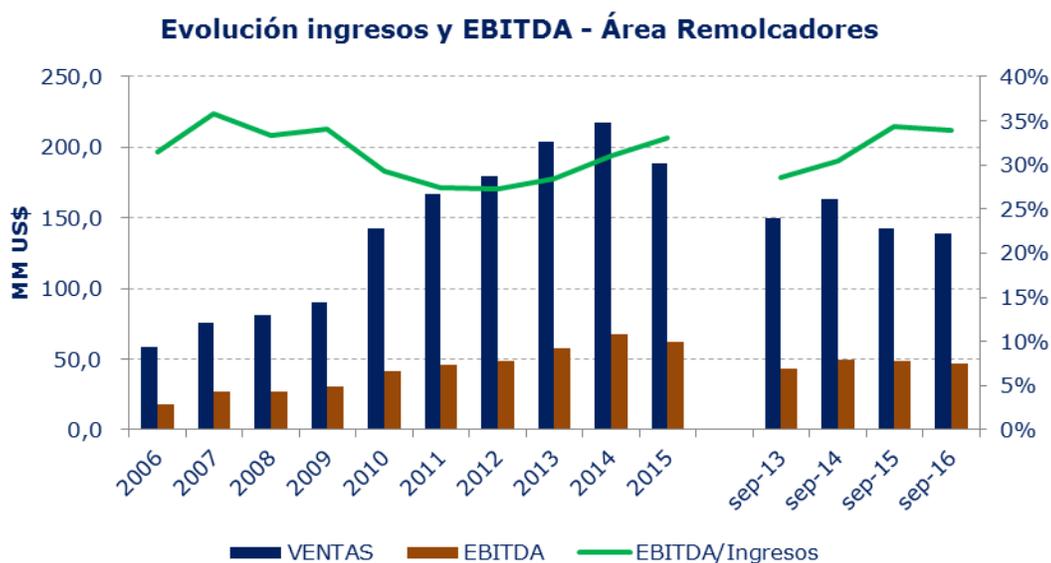
Esta área de SAAM presta servicios de atraque y desatraque de naves en las cercanías de los puertos, principalmente a las de mayor tamaño, además de remolcaje y salvataje. Hoy tiene operaciones en la mayoría de los países con costa a lo largo de América como México, Guatemala, Honduras, Costa Rica, Ecuador, Perú, Brasil, Uruguay, Argentina (servicio de catamaranes), Chile, Panamá y Canadá.

Las regulaciones para este sector varían de un país a otro. En algunos puertos, los servicios son concesionados y en otros la actividad es más libre, habiendo además normas técnicas que regulan su desempeño. Por otra parte, la tecnología utilizada en este tipo de faenas varía en función del tipo de naves remolcadas, siendo un factor importante el tamaño de éstas.

Este segmento también realiza logística de transporte fluvial en Uruguay (en los ríos Uruguay y Paraná, a través de quince barcazas) y asistencia a autoridades con servicios de lanchaje y prácticos.

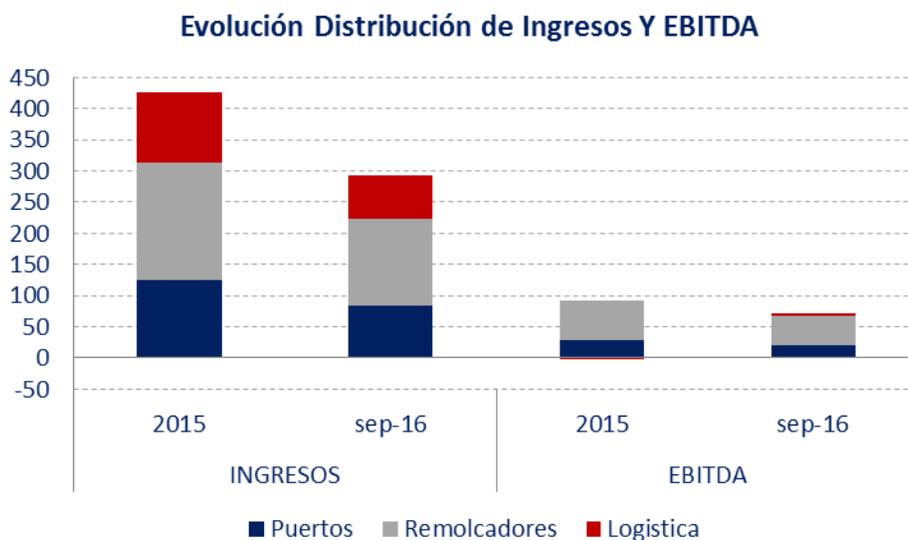
Un sub-segmento de negocios relativamente nuevo es el de remolcadores *off-shore* (lejos de la costa) utilizados por el sector de extracción de petróleo y gas natural. En la actualidad, SAAM atiende a clientes de este tipo en Brasil, México y Perú.

A continuación, se muestra la evolución de los ingresos y EBITDA<sup>5</sup> provenientes de este segmento:



## Distribución de ingresos y flujos

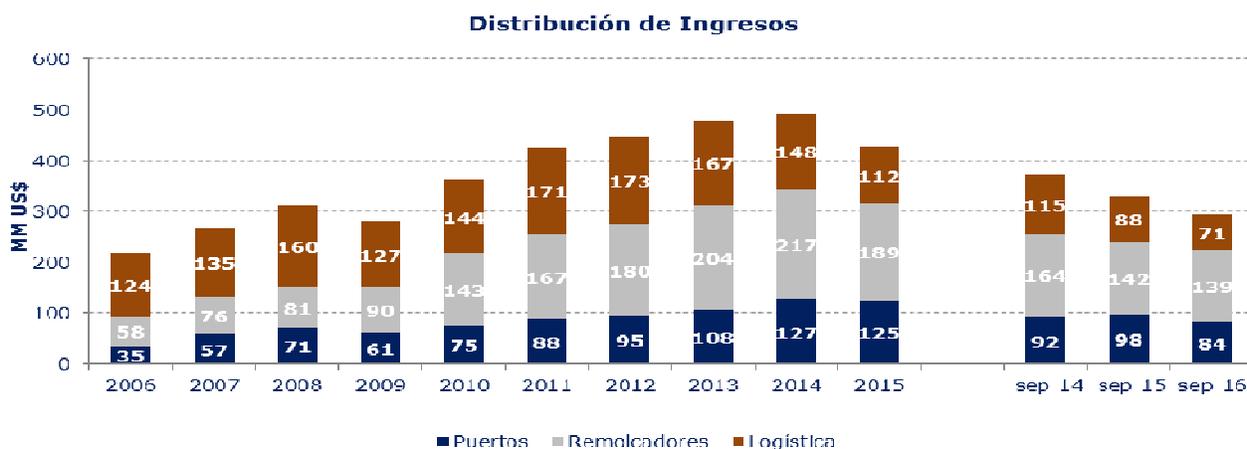
A diciembre de 2015 y septiembre de 2016, las ventas y EBITDA de **SM-SAAM** por segmento de negocios se distribuyen según muestra el gráfico a continuación:



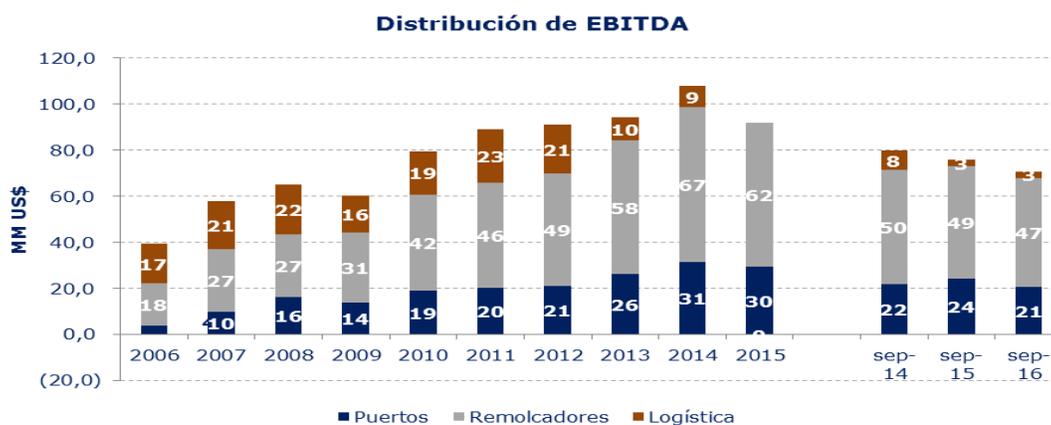
<sup>5</sup> En esta compañía el segmento remolcadores exhibe un indicador EBITDA/Ingresos en torno a un 34%.

Durante los tres primeros trimestres del año 2016, los terminales portuarios, remolcadores y logística aportaron un 28,5%, 47,4% y 24,1% a las ventas de **SM-SAAM**, respectivamente. A diciembre 2015 fue de 29,4%, 44,3% y 26,3% de las ventas, respectivamente. Por su parte, las contribuciones al EBITDA fueron, en ese mismo orden, de 29,2%, 66,6% y 4,2%. Estas cifras muestran que el área de remolcadores es la de mayor margen EBITDA, seguida por terminales portuarios (A diciembre de 2015 fue de 32,1%, 68,0% y -0,2% del EBITDA, respectivamente).

La evolución en la distribución de los ingresos ha mostrado algunas variaciones a través del tiempo, como se aprecia en el siguiente gráfico:



En términos de EBITDA la evolución se muestran a continuación:



La composición de ventas y EBITDA, por área, ha ido cambiando a lo largo de los años, en la medida que se han expandido las operaciones a nuevos países o ha aumentado la escala, lo que ha implicado que puertos y remolcadores hayan ido ganando en aporte, tanto en términos de ventas como de EBITDA, especialmente por su mayor diversificación geográfica que logística. Sin embargo, del año 2015 en adelante podemos apreciar como la baja en el dinamismo económico global, los cambios en el rubro marítimo y el cierre de operaciones en Brasil han afectado las tanto las ventas como el EBITDA de la compañía.

## Análisis financiero de SM-SAAM

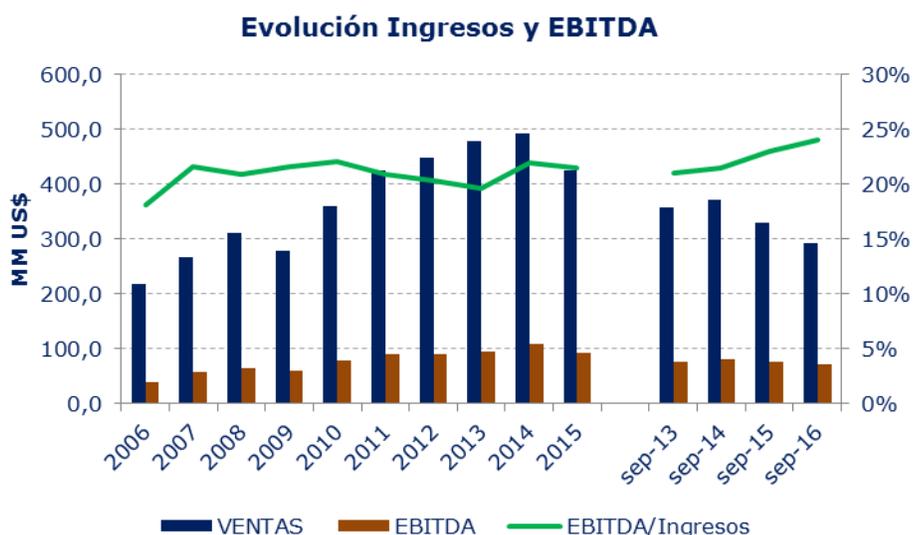
A continuación, se muestra un análisis de la situación financiera de la compañía. Es importante señalar que hasta 2011 la evaluación fue realizada en base a los estados financieros individuales de SAAM, ya que a esa fecha aún no se formaba **SM-SAAM**, la cual fue constituida en febrero de 2012.

### Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

Los ingresos consolidados de SAAM, a excepción del año 2009, han tenido una tendencia creciente en el período de análisis (2006-2014). Sin embargo, a partir del año 2015, la actividad marítima, comercial y de carga general se vió afectada por la contracción económica experimentada en el mundo.

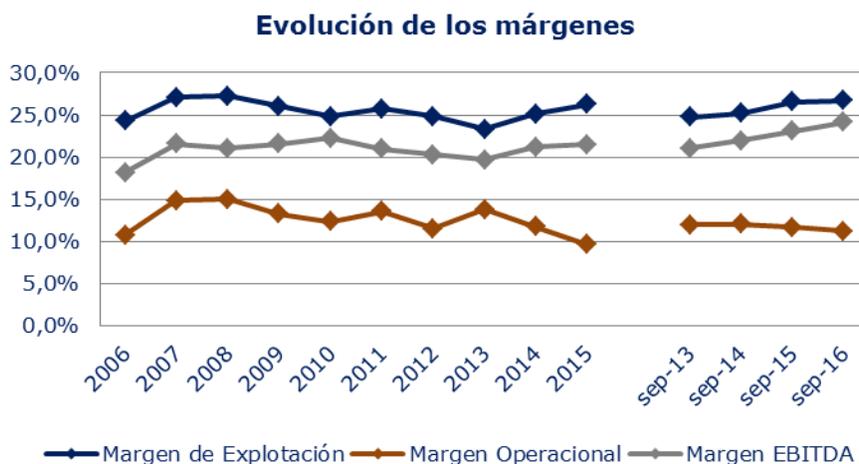
La tasa de crecimiento compuesto de las ventas alcanzó a 8,7% anual. Del mismo modo, el EBITDA consolidado ha mostrado un crecimiento prácticamente continuo, también con la excepción de los años 2009 y 2015, con una tasa de expansión compuesta anual de 11,2% en los últimos ocho años.

Una de las características que ha mostrado la generación de flujos de la empresa es su estabilidad, al medir ésta como la tasa de EBITDA a ingresos. En efecto, entre 2006 y 2015, este indicador ha fluctuado relativamente poco, entre 18% y 24%, permaneciendo entre 19,7% y 22,0% en los últimos seis años. El indicador ha tendido a aumentar en el último año, debido en gran parte a una mayor eficiencia operativa de los remolcadores. A septiembre 2016, a nivel consolidado, la relación EBITDA/Ingresos fue de 24,1%, mientras que para el mismo periodo del año 2015 fue de 23,1%

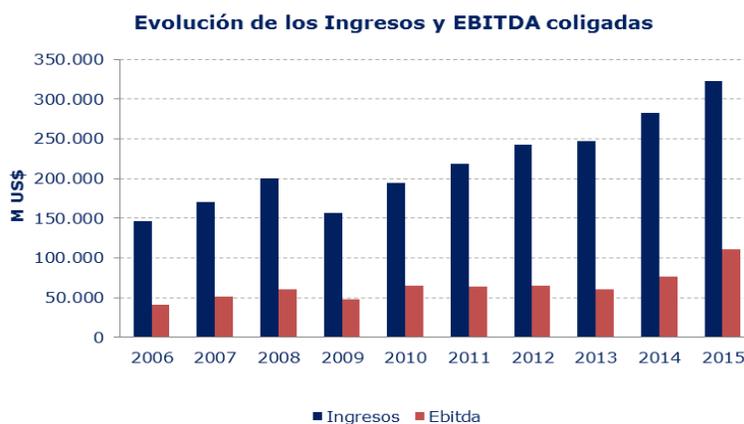


La estabilidad antes descrita para el margen EBITDA de SAAM, puede observarse también para el margen de explotación de SAAM y el margen operacional, ambos medidos sobre el total de ingresos consolidados de la compañía. En efecto, no se detectan grandes oscilaciones para estos indicadores, y en ninguno de los años del período analizado estos han tomado valores negativos, lo que muestra que pese a las crisis del mercado

de transporte marítimo de contenedores registradas en 2008-2009 y 2013-2015, los negocios desarrollados por SAAM no han evidenciado una correlación con la actividad de aquellos. El margen de explotación ha variado entre 23,3% y 27,2% de los ingresos, mientras que el margen operacional lo ha hecho entre 9,6% y 15,0%.



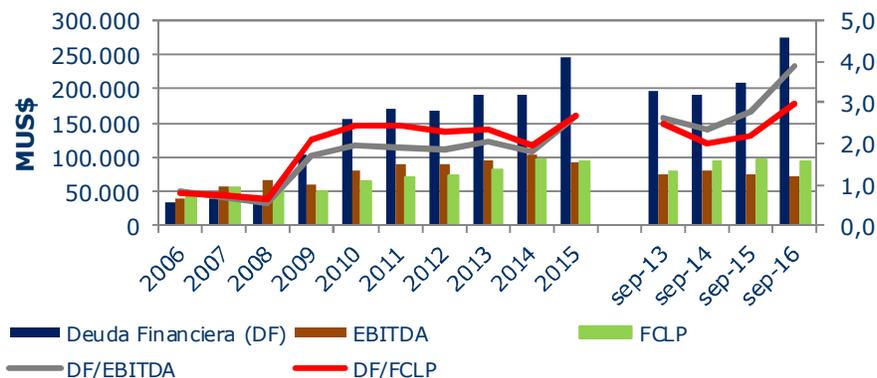
Un elemento que resulta importante dentro del análisis de ingresos de SAAM, es la existencia de varias coligadas (participación de SAAM de entre 15% y 50% en su propiedad) dentro de las tres áreas de negocios que desarrolla y que implican la recepción de dividendos. En el siguiente gráfico, figuran los ingresos y EBITDA de las coligadas de SAAM, ponderados por la participación de ésta en su propiedad:



## Evolución del endeudamiento y la liquidez

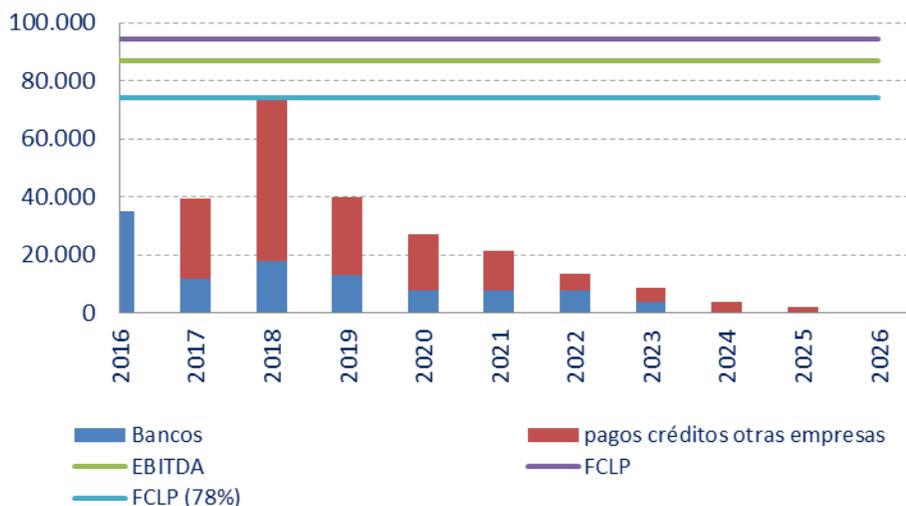
En el último año, SAAM ha incrementado los niveles de endeudamiento que antes eran calificados como bajos. El endeudamiento financiero, por su parte, se ha situado en valores considerados bajos a medios; en los últimos dos años ha exhibido una alta estabilidad, en torno a un índice de 2,4 veces (DF sobre FCLP), no obstante a septiembre de 2016 el ratio sube a 2,9 veces.

### Evolución del Endeudamiento



Al 30 de septiembre de 2016, los compromisos financieros de **SM-SAAM** ascendían a US\$ 275,9 millones. Un 25,9% del total de la deuda financiera (US\$ 71 millones) se encontraba en el corto plazo y el resto (US\$ 204 millones) a más de un año, destacando que la estructura de esta deuda es tal que los vencimientos anuales sólo en 2018 alcanzaría el 78% del FCLP<sup>6</sup> generado en ese mismo periodo, siendo capaz de soportar periodos de contracción en tales indicadores como se grafica a continuación:

### Perfil de vencimiento deuda actual



<sup>6</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

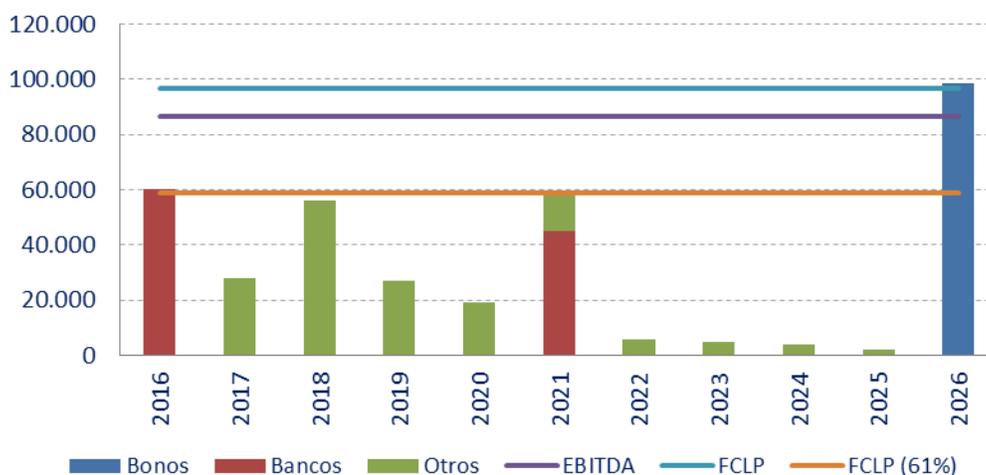
## Reestructuración de la deuda

El pasado 17 de enero de 2017, la compañía concretó su primera colocación de bonos en el mercado local, la cual considera un total 2,8 millones de UF (US\$ 111 millones aproximadamente), que le permitirán a la empresa refinanciar los pasivos de corto y largo plazo.

Para ello, la empresa inscribió el bono con cargo a dos series: B (1,4 millones de UF con vencimiento el 15 de diciembre de 2021) y C (1,4 millones de UF con vencimiento al 15 de diciembre de 2026). La colocación total tuvo una demanda de 2,3 veces superior a lo ofertado, siendo liderada por Santander Corredores de Bolsa y Credicorp Capital Corredores de Bolsa.

Tomando como referencia las proyecciones de financiamiento de **SM-SAAM**, en el siguiente gráfico se contrasta el perfil de vencimiento de los pasivos financieros con el EBITDA de la entidad y con su FCLP, medido a septiembre de 2016. Según estos datos, la generación de FCLP sería suficiente para cubrir los pagos anuales del emisor considerando todo el perfil de vencimientos.

### Perfil de vencimiento reestructurado



En la evolución de la liquidez de la compañía, medida como razón circulante<sup>7</sup>, podemos ver que más allá de la evolución del indicador, SAAM ha alcanzado valores de liquidez elevados en el último periodo, llegando a 1,97 veces a septiembre de 2016 y a 1,81 veces a diciembre de 2015 (1,88 y 1,45 respectivamente, para el mismo periodo de los años anteriores). Esto es posible verlo en el gráfico a continuación:

<sup>7</sup> Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

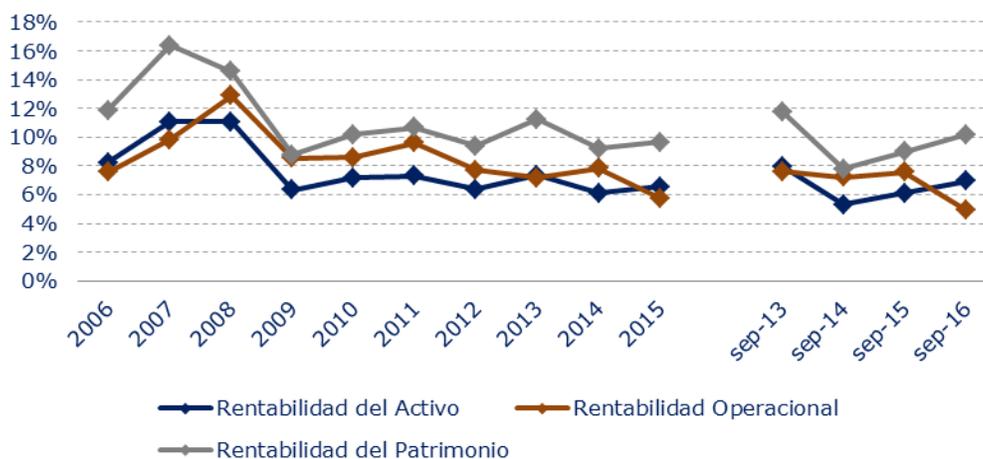
### Evolución de la liquidez



### Evolución de la rentabilidad

En el período IFRS 2009-2015, se puede apreciar una estabilidad en las rentabilidades; no obstante que a diciembre de 2015 se observa una caída en la rentabilidad operacional respecto a años anteriores. Asimismo si se comparan septiembre de 2016 con septiembre de 2015, se observa un aumento sustancial en la rentabilidad del activo (aumento desde 6,11% a 6,93%) y en la del patrimonio pasando de a 8,98% a 10,18%, respectivamente.

### Evolución de la Rentabilidad



## Bonos

Los siguientes son los instrumentos inscritos por **SM-SAAM** en la SVS:

### Línea de bonos

Monto línea: UF 4.000.000  
Fecha: 27.11.14  
Plazo de la línea: 10 años  
Número de la línea: 793

### Primera emisión (Serie A)

Fecha inscripción: 07.12.16  
Monto inscrito: \$ 73.650.000.000  
Plazo: 5 años  
Tasa de emisión: 2,6%

### Primera emisión (Serie B)

Fecha inscripción: 07.12.16  
Monto inscrito: UF 2.800.000  
Plazo: 5 años  
Tasa de emisión: 5,2%

### Línea de bonos

Monto línea: UF 4.000.000  
Fecha: 27.11.14  
Plazo de la línea: 30 años  
Número de la línea: 794

### Primera emisión (Serie C)

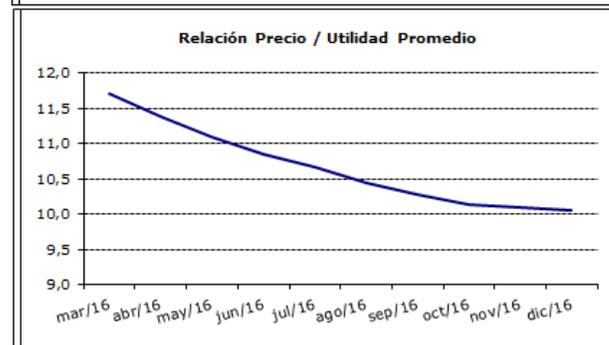
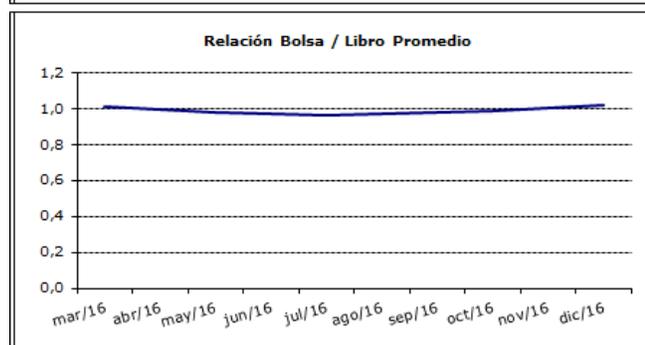
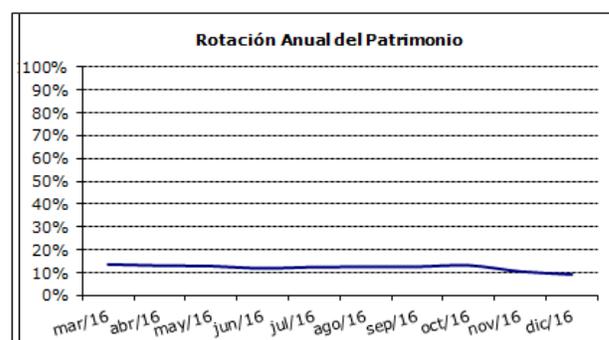
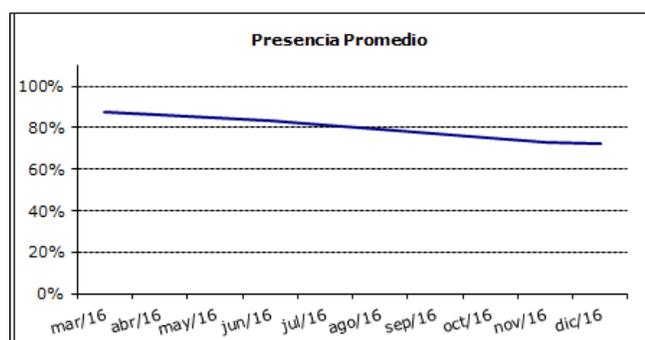
Fecha inscripción: 07.12.16  
Monto inscrito: UF 2.800.000  
Plazo: 10 años  
Tasa de emisión: 2,8%

Los siguientes son los *covenants* de las líneas de bonos:

<b>Covenant</b>	<b>Límite</b>	<b>Sept-16</b>
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado (Deuda financiera neta sobre Patrimonio total)	No superior a 1,2 veces	0,20
Cobertura Gastos Financieros Netos (Ebitda sobre Gastos Financieros netos)	No inferior a 2,75 veces	10,79

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a diciembre de 2016, en términos de presencia promedio (días en que los montos transados superaron las UF 200) y la rotación anual del patrimonio bursátil (montos tranzados sobre patrimonio bursátil). Además, se presenta la evolución de las razones precio-utilidad (razón entre el precio de cierre y la utilidad de la acción en doce meses) y la bolsa-libro (precio de cierre dividido por el valor contable de la compañía). La presencia promedio de la acción de **SMSAAM** alcanza a diciembre de 2016 un 72%.



*"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".*