

	Dic. 2016	Feb. 2017
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes			
	2015	Sep.15	Sep.16
Margen operacional	6,4%	11,0%	11,1%
Margen Ebitda	18,3%	22,4%	23,8%
Endeudamiento total	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento financiero	0,3	0,3	0,3
Ebitda / Gastos financieros	7,2	9,7	8,5
Ebitda / Gastos financieros netos	19,1	21,6	9,6
Deuda financiera / Ebitda	2,7	2,1	3,3
Deuda financiera neta / Ebitda	1,2	1,5	1,8
FCNO / Deuda Financiera	28,3%	35,3%	19,2%
Liquidez corriente	1,8	1,9	2,0

* Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Liderazgo en sus áreas de negocios					
Diversificación de mercados y negocios					
Exposición a distintas regulaciones					
Industrias intensivas en capital					

Posición Financiera: Satisfactoria					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento financiero					
Liquidez					

Fundamentos

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y los bonos de Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM) reflejan su "Satisfactorio" perfil de negocios y su "Satisfactoria" posición financiera. Adicionalmente, la clasificación incorpora el soporte que le brinda su controlador, Quiñenco S.A., clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate.

La clasificación "1ª Clase Nivel 2" para las acciones refleja una muy buena combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor. SM-SAAM posee un alto nivel de liquidez, con una presencia bursátil de 62,8% y una rotación de 11,0%.

SM-SAAM es una sociedad de inversiones dedicada a la administración de las actividades y negocios de su principal activo, SAAM S.A.

Por su parte, SAAM es una empresa líder en la prestación de servicios integrados a la nave y a la carga, operando a través de tres líneas de negocios: Remolcadores, Terminales Portuarios y Logística.

A nivel de Remolcadores, considerando los *joint venture* con Boskalis, SAAM posee la mayor cobertura de América y la cuarta a nivel mundial con 181 naves (a septiembre de 2016).

Por su parte, en puertos, SAAM está posicionada dentro de los principales operadores de Sudamérica por volumen de carga.

SAAM opera sus negocios en 15 países, lo que implica una importante diversificación de sus operaciones, pero también genera una exposición a las distintas regulaciones y prácticas laborales, además de riesgos por variaciones del tipo de cambio.

Parte importante de los negocios de SAAM están relacionados con concesiones, los que le permiten mantener una satisfactoria capacidad de generación operacional, con ingresos consolidados a septiembre de 2016 por US\$297,7 millones y un margen ebitda consolidado que se ha mantenido en rangos de 21% promedio en los últimos periodos.

La compañía ha mantenido una política para el financiamiento de sus operaciones basada en una combinación de endeudamiento financiero y recursos propios. A septiembre de 2016, el endeudamiento financiero alcanzaba 0,3 veces y las coberturas de deuda financiera neta sobre ebitda y de ebitda sobre gastos financieros alcanzaban las 1,8 veces y 8,5 veces, respectivamente.

Por su parte, considerando un plan de inversiones basado en la rentabilización de las inversiones ya realizadas, vencimientos de deuda financiera estructurados en el largo plazo y recursos en caja y equivalentes por US\$109,6 millones, la posición de liquidez de la compañía es "Satisfactoria".

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía continuará con su política financiera conservadora y cubrirá sus necesidades de inversión mediante un adecuado balance entre recursos propios y financiamiento externo, manteniendo indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre ebitda en el rango de 2,0 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Una baja de las clasificaciones sería consecuencia de una mayor agresividad financiera, traducida en un nivel de endeudamiento por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Es poco probable en el corto y mediano plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO	POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA	OTROS FACTORES
<p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Posiciones de liderazgo en los mercados y negocios donde participa. ▶ Importante nivel de diversificación de negocios. ▶ Exposición a regulaciones y prácticas específicas de los múltiples mercados donde participa. ▶ Industria intensiva en capital. ▶ Concesiones con término en el largo plazo. 	<p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Satisfactoria capacidad de generación de flujos operacionales. ▶ Nivel de endeudamiento acorde a la clasificación asignada. ▶ Satisfactoria posición de liquidez ▶ Exposición a riesgo cambiario. 	<p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Soporte del controlador, uno de los mayores grupos industriales y financieros de Latinoamérica, que dispone de un amplio acceso a los mercados financieros.

Analista: Esteban Sánchez Ch.
esteban.sanchez@feller-rate.cl
(56) 22757-0400
Claudio Salin G.
csalin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

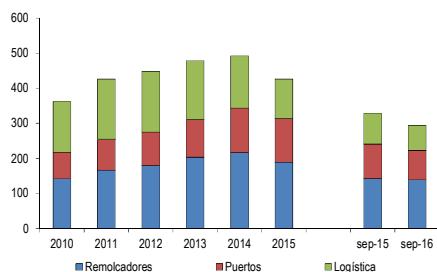
Estructura de propiedad

Con fecha 15 de febrero de 2012 se dividió la Compañía Sud Americana de Vapores S.A., constituyendo a partir de ella la Sociedad Matriz SAAM S.A.

Actualmente, el control de la sociedad recae en Quiñenco S.A., clasificado en "AA" con perspectivas "Estables" por Feller Rate, con un 52,2% de la propiedad.

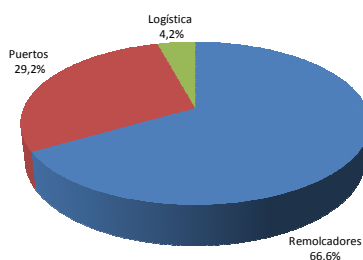
Ingresos consolidados por líneas de negocios

En millones de US\$



Ebitda por línea de Negocios Al 30 de septiembre de 2016

Ebitda consolidado



PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

- Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM) nace con el objetivo de controlar el 99,99% de la propiedad de SAAM S.A., luego de su separación de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV) en el año 2012.
- SAAM fue fundada en 1961, como una empresa dedicada a la prestación de servicios relacionados al proceso de movimiento de carga a las compañías navieras, exportadores e importadores.
- Actualmente, SAAM participa en los negocios de remolcadores, terminales portuarios y logística en 15 países del continente americano.

Fuerte posición de mercado en los negocios en que participa

- SAAM opera tres líneas de negocios, donde mantiene una fuerte posición de mercado en la Región: Remolcadores, Terminales Portuarios y Logística.

— REMOLCADORES

- La operación de Remolcadores consiste en los servicios de apoyo al atraque y desatraque de las naves en los puertos, asistencia a las naves, salvataje y remolcaje. También existen servicios de remolcadores *off-shore*, los cuales implican posicionamiento y anclaje de plataformas petroleras y gasíferas.
- La compañía está presente en más de 70 puertos, siendo el mayor operador de América y el cuarto a nivel global. Asimismo, luego de la fusión con SMIT, subsidiaria de Boskalis Holdings B.V., SAAM SMIT Towage se posicionó como la empresa líder en los mercados de México, Panamá y en la Costa Oeste de Canadá, mientras que en Brasil es el segundo mayor operador.
- La línea de negocios de Remolcadores es la primera en importancia por ingresos y ebitda para SAAM a nivel consolidado. Al 30 de septiembre de 2016, representaba un 47,4% del ingreso y un 66,6% del ebitda total consolidado.
- Durante 2015 se destacan, la renovación a largo plazo de los servicios de remolque en el puerto Lázaro Cárdenas, Veracruz y Altamira; además de la extensión del contrato de concesión en la terminal en Florida, Estados Unidos.
- Durante el periodo 2016, destacan la adjudicación de nuevos contratos en Puerto Cortés en Honduras y, Puerto Balboa y Puerto Cristóbal en Panamá.
- Adicionalmente, la compañía continuó con el proceso de fortalecer y renovar su flota, incorporando 8 nuevos remolcadores durante el 2016 (4 en Chile, 2 en Perú, 1 en Canadá y 1 en Panamá), con lo que SAAM finaliza el plan de renovación de flota 2013-2017.
- A septiembre de 2016, considerando la operación con Boskalis, SAAM posee operaciones de remolcadores en puertos de 11 países del continente americano y una flota de 181 naves (3 en construcción).
- La operación del negocio tradicional de remolcadores depende de las normativas y prácticas de cada país y región en donde participan. Existen distintas alternativas:
 - Puertos estatales abiertos, donde SAAM es un operador más que compite abiertamente con otros;
 - Puertos estatales con sistema de concesiones, donde SAAM postula y participa como operador exclusivo; y
 - Puertos estatales y privados que subcontratan el servicio de remolcadores de SAAM.
- Otro aspecto relevante para esta línea de negocios son las prácticas sindicales de cada localidad, debido a que este es su principal costo y varía de manera significativa en cada país.
- Por otro lado, en el negocio *off-shore*, SAAM participa mediante la obtención de contratos de mediano plazo con las empresas de extracción que necesiten sus servicios. Actualmente, posee contratos con Pemex y Petrobras para la entrega de este servicio en las costas de México y Brasil.

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

Concesiones portuarias

Cifras en toneladas

Terminales Portuarios	País	Volumen transferido 2015	Término de Concesión
San Antonio Terminal Internacional	Chile	12.909.377	2024
San Vicente Terminal Internacional	Chile	5.515.473	2029
Iquique Terminal Internacional	Chile	2.061.602	2030
Antofagasta Terminal Internacional	Chile	2.272.177	2033
Portuaria Corral	Chile	622.759	Privado
Terminal Puerto Arica	Chile	3.068.332	2034
Terminal Portuario Guayaquil	Ecuador	2.275.462	2056
Florida Internacional Terminal	E.E.U.U.	1.108.959	2025
Terminal Marítima Mazatlán	México	677.199	2032
Puerto Buenavista	Colombia	296.244	Privado
Terminal Internacional del Sur	Perú	899.411	2029

— TERMINALES PORTUARIOS

- La línea de negocios Terminales Portuarios representaba, al 30 de septiembre de 2016, un 28,5% de los ingresos y un 29,2% del ebitda total consolidado.
- SAAM es uno de los principales operadores medido en tráfico de Teus de puertos en Sudamérica. La empresa participa como socio operador, con participación minoritaria o controladora, en las sociedades que poseen las concesiones de 6 puertos en Chile, más cinco terminales ubicados en Ecuador, Estados Unidos de Norteamérica, México, Colombia y Perú.
- La operación portuaria consiste en prestar servicios de transferencia de carga, lo que implica el estacionamiento de las naves, el movimiento de la carga y su almacenamiento en las áreas de respaldo.
- Desde noviembre de 2015, SAAM producto de la reestructuración que se realizó a la propiedad de Tramarsa S.A., ingresa a la propiedad del Terminal Internacional del Sur S.A. (Tisur), empresa que posee la concesión del terminal portuario.
- Actualmente, las concesiones portuarias de SAAM poseen un plazo medio de 14 años para su eventual término, lo cual le da un plazo adecuado para rentabilizar las inversiones realizadas y obtener los flujos de los proyectos.
- Los puertos operados por SAAM son los siguientes:

- San Antonio Terminal Internacional: SAAM posee el 50% de la propiedad de la sociedad concesionaria, asociado con SSA Marine, uno de los principales operadores de puertos en Estados Unidos de América.

San Antonio, ubicado en la V Región, Chile, es uno de los más modernos y activos terminales portuarios de Sudamérica, siendo carga general en contenedores, carga suelta, graneles líquidos y sólidos las principales cargas movilizadas.

La concesión posee vigencia hasta 2024, con opción de extensión por 5 años.

- San Vicente Terminal Internacional: SAAM posee el 50% de la propiedad de la sociedad concesionaria, asociado con SSA Marine.

El puerto de San Vicente está ubicado en la Región del Bío Bío, Chile, y se encuentra dedicado principalmente a contenedores con productos forestales como celulosa, madera aserrada, tableros y papel. Asimismo, transfiere carga de harina de pescado, salmón y cargas del sector agroindustrial.

Posee concesión extendida hasta 2029.

- Iquique Terminal Internacional: SAAM posee el 85% de la propiedad de la sociedad concesionaria, asociado con Empresa Naviera S.A.

El puerto de Iquique se encuentra ubicado en la Región de Tarapacá, Chile, y se encuentra dedicado principalmente a la transferencia de carga a la Zona Franca de Iquique y carga boliviana.

La concesión se encuentra extendida hasta el año 2033

- Antofagasta Terminal Internacional: SAAM posee el 35% de la propiedad de la sociedad concesionaria, asociado con Empresa Naviera S.A. (35%) y Punta de Rieles Ltda. (30%).

Ubicado en la Región de Antofagasta, Chile, este puerto está dedicado principalmente a la exportación de cobre y otros productos de la minería metálica y no metálica.

La concesión partió en marzo de 2003 con vigencia por 30 años.

- Terminal Puerto de Arica: SAAM posee el 15% de la propiedad de la sociedad concesionaria, asociado con Inversiones Neltume Ltda. (35%), Empresa Naviera S.A. (25%), Ransa Comercial S.A. (20%) e Inversiones y Construcciones Belfi Ltda. (5%).

Ubicado en la 15ª Región de Chile, este terminal se encuentra dedicado en un 73% de sus operaciones a la transferencia de carga producto del comercio exterior de Bolivia.

La concesión partió en octubre de 2004 por un periodo de 30 años.

- Portuaria Corral: SAAM posee el 50% de la propiedad, asociado con Inversiones Portuarias Ltda.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Portuaria Corral es una empresa que opera el muelle mecanizado ubicado en la Bahía de Corral, en la Región de los Ríos, Chile. Está dedicado a la transferencia de cargas asociadas a la industria forestal.

Es un puerto privado, por lo que su operación es de carácter indefinida.

- Terminal Portuario Guayaquil: SAAM posee el 100% de la propiedad de la sociedad concesionaria que opera este puerto privado ubicado al pie del Estero Santa Ana, en la Isla Trinitaria, cercano a la ciudad de Guayaquil, Ecuador.

Las principales cargas son plátano, camarón, cacao, madera, harina de pescado y metales.

La concesión comenzó en julio de 2006 y posee una duración de 50 años.

- Florida International Terminal: SAAM posee el 70% de la propiedad de la sociedad concesionaria, asociado a Agunsa Miami Inc.

La concesión de este puerto corresponde a un terminal de 16,6 has. en Port Everglades en Fort Lauderdale, Estado de Florida, Estados Unidos de Norteamérica. La normativa de ese país regula que la concesión solo sea por servicios de estiba y desestiba, depósito de contenedores y servicios asociados.

La concesión partió en el año 2005 y durante el año 2015 fue extendida hasta el periodo 2025 con dos opciones de renovación de 5 años cada una.

- Puerto de Mazatlán: SAAM posee el 100% de la propiedad de la sociedad concesionaria que opera este puerto ubicado en la Costa Oeste de México, en el estado de Sinaloa.

Las principales cargas son vehículos, garbanzos y acero.

La concesión finaliza en el año 2032, con la posibilidad de extenderse hasta 12 años más.

- Puerto Buenavista: A principios del año 2013, SAAM informó la asociación con Abonos Colombianos S.A. y Compas para la explotación de la concesión del Puerto Buenavista, correspondiente a un muelle de 211 metros ubicado en Cartagena de Indias, Colombia.

Actualmente, Puerto Buenavista se dedica principalmente a la carga a granel.

Es un puerto privado, por lo que su operación es de carácter indefinida.

- Terminal Internacional del Sur: SAAM posee el 35% de la propiedad de la sociedad concesionaria que opera este puerto, asociado a Grupo Romero.

Ubicado en el sector denominado Matarani, este terminal se encuentra dedicado al servicio de la industria minera de la zona centro-sur de Perú.

La concesión comenzó en 1999 (SAAM se incorporó en noviembre de 2015) y posee vigencia hasta 2029.

- Por otro lado, durante el curso 2015-2016, el segmento Terminales Portuarios presentó una serie de mejoras, donde destacan:

- San Antonio Terminal Internacional: extensión del muelle desde los 800 a los 930 metros lineales, lo que permitirá asistir de manera simultánea a 2 naves Post Panamax. La inversión alcanzó los US\$60 millones.
- San Vicente Terminal Internacional: ampliación del muelle hasta los 1.084 metros lineales (se adicionaron 500 metros).
- Terminal Portuario Guayaquil: se iniciaron las obras de extensión del muelle de atraque, el que pasará de los 360 metros a 480 metros lineales.
- Terminal Internacional del Sur: nuevo muelle especializado. Cuenta con 3 bodegas que triplica la capacidad de almacenamiento de concentrados de mineral. El costo de esta inversión alcanzó los US\$200 millones.

- Con posterioridad a los estados financieros, la compañía obtuvo los permisos de las autoridades competentes para adquirir el 51% de la propiedad de Sociedad Portuaria de Caldera (SPC) S.A. y de Sociedad Portuaria Granelera de Caldera (SPGC) S.A. en Costa Rica, materializando la compraventa de acciones en febrero del presente ejercicio. El monto de la adquisición alcanzó los US\$48,5 millones, de los cuales, el 79% se financió mediante recursos propios de la compañía y el resto mediante préstamo bancario.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

— LOGÍSTICA

- La línea de negocios de Logística representaba, al 30 de septiembre de 2016, un 24,1% de los ingresos y un 4,2% del ebitda total consolidado.
- SAAM opera servicios de logística en más de 25 puertos, con presencia en Chile, Perú, Uruguay, Colombia y Ecuador. Concentra la mayoría de sus operaciones e ingresos en Chile y Perú.
- En esta línea de negocios, SAAM aprovecha las sinergias con sus otras líneas de negocios, con una cobertura tal que le permite tener ventajas competitivas en este mercado.
- Además, la línea de negocios de Logística entrega servicios a las navieras y aerolíneas y servicios a clientes especiales. Estos servicios se proveen principalmente en Chile y Perú, con un importante potencial de crecimiento en el resto de los países de la región.
- Actualmente, la compañía continúa con el proceso de reestructuración en esta línea de negocios, con el objetivo de adaptarse al menor dinamismo y creciente competitividad que caracteriza al sector naviero, avanzando en el concepto de *Contract Logistics*, donde SAAM ha puesto su foco en crear valor a la cadena de suministro del cliente, gestionando sus procesos operativos, gestión de inventarios e información, con beneficios medibles.
- La meta de la compañía es convertirse en un actor relevante en el mercado de *Supply Chain* en Chile y América, con un conocimiento especializado en determinadas industrias, prestando servicios de *Contract Logistics*, *Shipping Services* y Servicios Especiales.

Alta diversificación geográfica y servicio integral

- SAAM posee actividades en más de 80 puertos de 15 países del continente americano, concentrando cerca del 46,0% de sus ingresos y 40% de su ebitda en Chile, considerando la participación proporcional de sus coligadas.
- El mix de productos que ofrece SAAM le permite ser un operador integral de servicios a la carga, lo que sumado a la cobertura geográfica de sus operaciones, le permite tener ventajas competitivas relevantes frente a la competencia.
- Dadas las características del negocio de SAAM, este es altamente dependiente de las regulaciones y prácticas sindicales de cada localidad, región y/o país. Este aspecto se refleja en una malla compleja de sociedades coligadas y controladas, sujetas a distintas normativas y composiciones, lo que implica importantes complejidades administrativas y organizacionales.

Participación en industrias intensivas en capital y sensibles a la evolución del comercio mundial

- SAAM opera en la industria de servicios a la carga, principalmente portuaria, siendo un actor importante a nivel regional. Esta industria y los sub rubros que la componen, requieren la mantención de altos estándares operativos y de servicio, lo cual resulta en altas exigencias de inversiones.
- La industria de remolcadores a nivel global posee una alta dispersión y se compone de pocos operadores globales, que operan en más de tres continentes; operadores regionales, dedicados a un continente o región; y multitud de operadores locales, concentrados por país.
- Ante la rápida evolución en tamaño y complejidad de las grandes naves de carga, el negocio de remolcadores se ha visto obligado a mantener altas inversiones orientadas a incorporar más potencia y tecnologías a sus naves, siendo un ejemplo la alta utilización de remolcadores "azimutales", con una capacidad de giro de propulsores de 360°. A septiembre de 2016, los remolcadores con tecnología azimutal alcanzaban un 73% del total.
- La industria de puertos, a nivel local, vio un fuerte desarrollo a finales de los años 90 gracias a los procesos de licitación de puertos estatales y la creación de puertos privados para las operaciones de grandes compañías chilenas como las forestales y mineras. Este proceso requirió importantes inversiones en infraestructura y modernización de los equipos.
- Actualmente, el crecimiento de la industria portuaria nacional está más influenciado por el crecimiento de las operaciones de comercio exterior del país y, en menor medida, por nuevas concesiones y desarrollos portuarios.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

- A nivel de América Latina, existe un grupo relevantes de países que se encuentran en proceso de modernización de su infraestructura portuaria, recibiendo de buena manera a inversionistas extranjeros que posean experiencia en el rubro. Estos proyectos requieren de importantes volúmenes de inversión, tanto para instalaciones, como para equipamiento portuario de alto costo, como las grúas.
- Por último, la industria de servicios de logística en puertos y terminales aéreas a nivel mundial es altamente competitiva y de mayor presión sobre los márgenes, ante lo cual existen incentivos a la formación de grandes operadores mundiales que puedan presentar economías de escala.
- Las inversiones en logística a nivel mundial están orientadas a integración de sistemas y mejorar la capacidad de respuesta de clientes que poseen actividades dispersas en el mundo.
- En términos generales, la demanda por servicios de SAAM depende, en gran parte, de los niveles de comercio internacional y de la participación de la industria de transporte marítimo en las exportaciones e importaciones de bienes. En Chile, cerca del 95% de carga del comercio exterior se realiza vía marítima.
- Actualmente, la industria enfrenta un escenario de ralentización de las principales economías a nivel global, bajos precios de los *commodities* y la consiguiente mayor competencia. Sin embargo, SAAM no se ha visto significativamente afectada. Esto, asociado a su diversificación geográfica y de negocios.

Plan de inversiones acotado y estable para el corto y mediano plazo

- En los últimos años, SAAM se ha enfocado en estructurar sus operaciones de manera de potenciar sus tres líneas de negocios, realizando inversiones para este objetivo.
- Para esto, la compañía ha invertido permanentemente en la renovación de equipamiento portuario y de la flota de remolcadores, y de esta forma, contar con la tecnología apropiada al desarrollo de la industria.
- El plan de inversiones para los próximos años contempla, principalmente, la rentabilización de las inversiones ya realizadas, en conjunto con inversiones menores asociadas a la renovación de equipos e infraestructura.
- Adicionalmente, SAAM se encuentra explorando nuevas oportunidades de negocios en la región para sus tres áreas de negocios.
- Este plan de crecimiento se encuentra en permanente evaluación y su financiamiento dependerá de las condiciones y características de cada negocio.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

POSICION FINANCIERA SATISFACTORIA

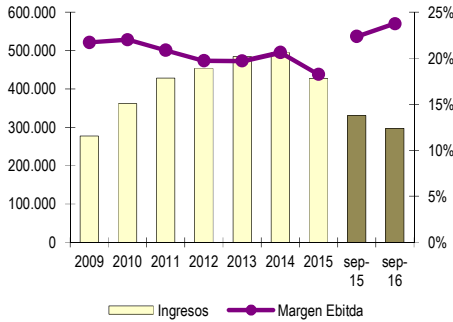
Resultados y márgenes:

Márgenes relativamente estables a pesar de la ralentización de la economía

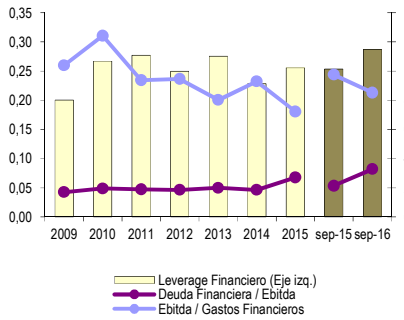
- A partir del año 2009, luego de la crisis financiera internacional, los ingresos consolidados de la compañía habían exhibido una tendencia creciente, con un promedio anual de 12,7% entre los años 2009-2014.
- Sin embargo, en los últimos periodos, la ralentización de la demanda a nivel global, la disminución en los precios de los *commodities* y la consiguiente mayor competencia, han impactado desfavorablemente en los ingresos y márgenes de la compañía. Entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015, los ingresos consolidados disminuyeron en un 13,6%.
- Asimismo, entre septiembre de 2015 y septiembre de 2016, los ingresos consolidados evidenciaron una disminución del 10,0%, lo que se debió principalmente a los menores ingresos obtenidos en los segmentos Logística y Puertos.
- En el caso del segmento Logística, lo menores ingresos contables (20%) reflejan el proceso de adaptación en el que se encuentra esta área de la compañía. De esta forma, la disminución en los ingresos se explica por los menores servicios de depósito de contenedores (53%), menor almacenaje en terminal frigorífico (50%) y la disminución en la venta de bodegas para almacenaje (8%).
- Para el caso del segmento Puertos, los menores ingresos (15%) se explican principalmente por el menor desempeño en el puerto internacional de Guayaquil, parcialmente compensado por el buen desempeño exhibido en los puertos de Mazatlán y San Vicente.
- De esta forma, la compañía exhibió una disminución del ebitda consolidado, tanto a diciembre de 2015, con respecto al cierre de 2014, como a septiembre de 2016, con respecto al tercer trimestre de 2015.
- Al cierre de 2015, el ebitda consolidado evidenció una disminución del 23,6%, explicado principalmente por los menores ingresos percibidos, en conjunto con mayores gastos de administración. De esta forma, el margen ebitda alcanzó 18,3% en comparación al 20,6% de diciembre de 2014.
- En tanto, a septiembre de 2016, el ebitda consolidado alcanzó US\$70,7 millones, esto es, un 4,3% menor a lo alcanzado a igual periodo del año anterior. Sin embargo, el margen ebitda alcanzó 23,8%, en comparación al 22,4% de igual periodo del año anterior. Esto, debido mayormente del cierre de operaciones logísticas en Brasil y algunas operaciones logísticas en Chile durante el periodo 2015.
- Dentro de la estructura de costos de SAAM, los principales factores son la mano de obra, mantenciones y combustible.
- La mano de obra se encuentra sujeta a las distintas prácticas y normativas sindicales que existan en cada país, lo cual implica para la compañía tener un menor poder de negociación y estar sujeta a riesgos políticos y soberanos.
- El combustible representa cerca del 13% de sus costos, manteniendo contratos anuales con sus proveedores.
- La gran mayoría de los ingresos de la compañía se encuentran denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica y sus principales costos se encuentran denominados en monedas locales, por lo que existe un riesgo cambiario. Sin embargo, la compañía tiene cobertura de balance de las monedas a las cuales está expuesta.

Evolución de ingresos y Márgenes

Ingresos en Miles de US\$

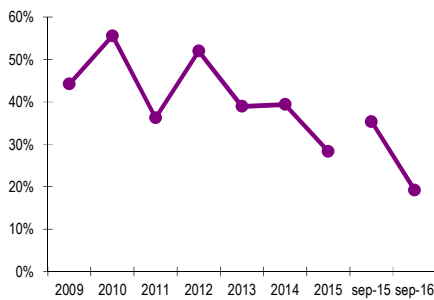


Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

Evolución de la cobertura de Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Endeudamiento y coberturas:

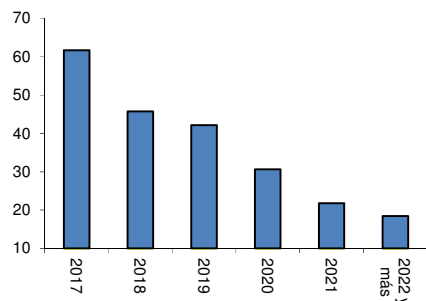
Incremento del nivel de endeudamiento asociado al plan de inversiones de la compañía

- Históricamente, debido a las grandes necesidades de financiamiento que tenía su matriz, Compañía Sud Americana de Vapores S.A, dadas las características de su industria, como por su delicada situación financiera y las exigencias que le imponían sus *covenants* financieros, SAAM se vio obligada a financiar sus requerimientos de inversión privilegiando recursos propios, lo que se tradujo en la mantención de bajos niveles de endeudamiento financiero e importantes volúmenes de recursos líquidos.
- Luego de su separación de CSAV, y para solventar su plan de inversiones, SAAM ha incrementado periódicamente su nivel de endeudamiento financiero.
- A septiembre de 2016, la deuda financiera neta no alcanzaba las 0,2 veces, mientras que el indicador de cobertura de deuda financiera sobre ebitda y de ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 3,3 veces y 8,8 veces, respectivamente. Esto, explicado tanto por la menor generación de ebitda como al mayor stock de deuda financiera asociado al fuerte plan de inversiones llevado a cabo por la compañía.
- Durante diciembre de 2016, la compañía inscribió las Series A y B asociadas a la línea de bonos 793 y la Serie C de la línea de bonos 794.
- Dichas líneas tienen como objetivo ser una alternativa de financiamiento ante eventuales necesidades de inversión para el crecimiento y desarrollo de sus operaciones, tanto en Chile como en el extranjero; al financiamiento.
- El uso de fondos también considera la posibilidad de prepagado de pasivos de corto o largo plazo, tanto de SM-SAAM como de alguna de sus filiales.
- De esta manera y posterior a la publicación de los estados financieros, SM-SAAM emitió bonos por cerca de US\$105 millones con el objeto de refinanciar la totalidad de la deuda financiera asociada a SAAM S.A.
- Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera conservadora y cubra sus necesidades de inversión mediante un adecuado balance entre recursos propios y financiamiento externo, manteniendo indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre ebitda en el rango de las 2,0 veces.

Liquidez: Satisfactoria

- Al 30 de septiembre de 2016, la compañía conservaba una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por US\$109,6 millones y una generación de flujos operacionales (FCNOA), que en términos anuales alcanzaba US\$47,2 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por cerca de US\$67,0 millones.
- Además, la compañía cuenta con un Capex para 2017 menor a lo evidenciado en años anteriores, a un nivel cercano a su depreciación. Esto, dado el cumplimiento del plan de inversiones asociado a la renovación de remolcadores, y ampliaciones y compra de nuevos equipos para terminales portuarios.
- Adicionalmente, la compañía cuenta con un amplio acceso al mercado de capitales, lo que le permite contar con flexibilidad financiera adicional.
- Cabe destacar que, de manera posterior a la publicación de los estados financieros, la compañía realizó la colocación de bonos de largo plazo con el objeto de refinanciar pasivos de deuda financiera de corto y largo plazo asociados a SAAM S.A.

Perfil de Vencimientos de Deuda Financiera Consolidada



*Cifras en millones de US\$ a septiembre de 2016

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes a septiembre de 2016 por US\$109,6 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Clasificación de títulos accionarios

- La clasificación de acciones de SM-SAAM en "1ª Clase Nivel 2" refleja una muy buena combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- La acción de SM-SAAM posee un alto nivel de liquidez, con una presencia bursátil de 62,8% y con una rotación de 11,0%, al 31 de enero de 2017. También se puede destacar un *free float* de 47,8%, donde cerca de un 6,0% corresponde a participación de los fondos de pensiones nacionales; y un *market cap* de mediano tamaño, cercano a los US\$747 millones.
- El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros, entre ellos dos corresponde a Directores Independientes.
- 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 donde participa actualmente el director independiente.
- El Directorio y el Comité de Directores son parte de las estructuras formales del gobierno corporativo de la compañía.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área de Relación con los Inversionistas, y publica una cantidad importante de información en su página Web.

	28 Febrero 2012	28 Febrero 2013	28 Febrero 2014	26 Junio 2014	27 Febrero 2015	29 Febrero 2016	28 Febrero 2017
Solvencia	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 3	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2
Líneas de Bonos				A+	AA-	AA-	AA-

Resumen Financiero Consolidado

Periodo 2006 – 2009 PCGA y 2009 – 2013 IFRS. Cifras en miles de US\$

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Sep. 2015	Sep. 2016
Ingresos por Ventas ⁽²⁾	311.981	277.688	361.314	428.429	453.582	484.458	495.262	428.034	330.594	297.655
Ebitda ⁽¹⁾	65.074	60.319	79.611	89.428	89.465	95.412	103.107	78.133	73.939	70.745
Resultado Operacional	46.238	37.119	43.805	57.634	56.057	50.704	52.944	27.428	36.347	32.946
Ingresos Financieros	7.344	5.269	6.336	7.729	7.538	6.178	7.446	6.712	4.168	942
Gastos Financieros	-3.835	-5.803	-6.407	-9.537	-9.457	-11.899	-11.000	-10.801	-7.585	-8.302
Utilidad (pérdida) del ejercicio	66.332	41.710	51.777	63.764	62.390	76.392	70.203	80.010	45.677	51.177
Flujo Caja Neto Operacional	45.021	45.500	86.406	61.380	86.363	74.432	74.899	60.028	51.488	38.703
Inversión en Activos. Fijos	-56.850	-22.314	-78.535	-70.286	-99.964	-47.341	-104.597	24.813	-14.990	-38.618
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	-11.829	23.186	7.871	-8.906	-13.601	27.091	-29.698	84.841	36.498	85
Dividendos pagados	-57.651	-26.346	-1.873	-4.332	-1.395	-31.965	-46.523	-40.759	13.659	29.979
Variación Deuda Financiera	-6.263	50.981	24.387	6.512	-10.092	17.555	71.338	20.597	-33.256	-35.828
Flujo Caja Neto del Ejercicio	-85.403	4.905	22.542	-22.709	-7.605	12.840	-4.090	68.465	21.093	-5.482
Caja Inicial	122.902	39.032	43.937	66.479	43.770	36.165	49.005	44.915	44.915	113.380
Caja Final	37.499	43.937	66.479	43.770	36.165	49.005	44.915	113.380	66.008	107.898
Caja y equivalentes	34.930	43.937	66.479	44.004	36.188	51.212	44.975	115.387	67.004	109.570
Cuentas por Cobrar Clientes	28.290	54.289	66.021	71.327	82.303	85.237	83.863	81.179	85.693	83.489
Inventario	8.048	4.094	7.142	10.608	15.357	17.769	18.382	15.975	15.921	15.140
Deuda Financiera	36.520	102.836	155.356	169.432	166.115	191.157	190.160	211.801	208.385	246.347
Activos Totales	598.352	708.167	850.828	894.855	1.014.582	1.070.712	1.228.278	1.220.802	1.206.005	1.262.854
Pasivos Totales	143.321	194.677	269.270	283.066	348.608	376.339	395.977	391.419	384.314	404.281
Patrimonio + Interés minoritario	455.031	513.490	581.558	611.789	665.974	694.373	832.301	829.383	821.691	858.573

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Ingresos por Ventas incluye Ingresos Operacionales y Otros Ingresos Operacionales.

Principales Indicadores Financieros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Sep. 2015	Sep. 2016
Margen Bruto	27,0%	26,0%	24,8%	26,1%	25,7%	25,0%	25,6%	26,6%	26,9%	27,7%
Margen Operacional	14,8%	13,4%	12,1%	13,5%	12,4%	10,5%	10,7%	6,4%	11,0%	11,1%
Margen Ebitda	20,9%	21,7%	22,0%	20,9%	19,7%	19,7%	20,8%	18,3%	22,4%	23,8%
Rentabilidad patrimonial	14,6%	8,1%	8,9%	10,4%	9,4%	11,0%	8,4%	9,6%	9,0%	10,0%
Costos / Ventas.	73,0%	74,0%	75,2%	73,9%	74,3%	75,0%	74,4%	73,4%	73,1%	72,3%
GAV / Ventas.	12,2%	12,7%	12,7%	12,7%	13,4%	14,5%	14,9%	20,2%	15,9%	16,6%
Días de Cobro	27,8	60,0	56,0	51,1	55,7	54,0	51,9	58,2	58,1	64,8
Días de Inventario	10,8	6,1	8,1	10,3	14,0	15,0	15,3	15,6	14,7	16,1
Días de Pago	25,9	43,0	43,3	42,1	45,3	37,5	41,8	39,8	41,9	32,9
Endeudamiento Total (vc)	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero (vc)	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,6	1,7	2,0	1,9	1,9	2,0	1,8	2,7	2,1	3,3
Deuda Financiera. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,0	1,0	1,1	1,4	1,5	1,5	1,4	1,2	1,5	1,8
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financiera. (vc)	17,0	10,4	12,4	9,4	9,5	8,0	9,4	7,2	9,7	8,5
FCNO ⁽¹⁾ / Deuda Financiera (%)	123,3%	44,2%	55,6%	36,2%	52,0%	38,9%	39,4%	28,3%	35,3%	19,2%
FCNO ⁽¹⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	2832,8%	77,3%	97,2%	48,9%	66,5%	53,2%	51,6%	62,3%	52,1%	34,5%
Liquidez corriente	2,0	2,2	2,1	2,0	1,4	1,6	1,5	1,8	1,9	2,0

(1) Indicadores a septiembre de 2015 se presentan anualizados.

Características de los instrumentos

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	62,8%
Free Float ⁽²⁾	47,8%
Capitalización Bursátil ⁽¹⁾	US\$747 millones
Rotación ⁽¹⁾	11,0%
Política de dividendos (legal)	A lo menos un 30%
Participación Institucionales ⁽²⁾	6,7%
Directores Independientes ⁽²⁾	Dos Directores Independientes, de un total de siete

1. Cifras al 31 de diciembre de 2016

2. Cifras al 31 de enero de 2017

LINEAS DE BONOS

	793	794
Fecha de inscripción	27-11-2014	27-11-2014
Monto de la línea (*)	UF 4 millones ⁽²⁾	UF 4 millones ⁽²⁾
Plazo de la línea	10 años	30 años
Series inscritas al amparo de la línea	A y B	C
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto dividido por el Patrimonio no superior a 1,2 veces. Cobertura de Gastos Financieros Netos igual o superior a 2,75 veces.	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

(1) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF4 millones.

(2) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF4 millones.

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

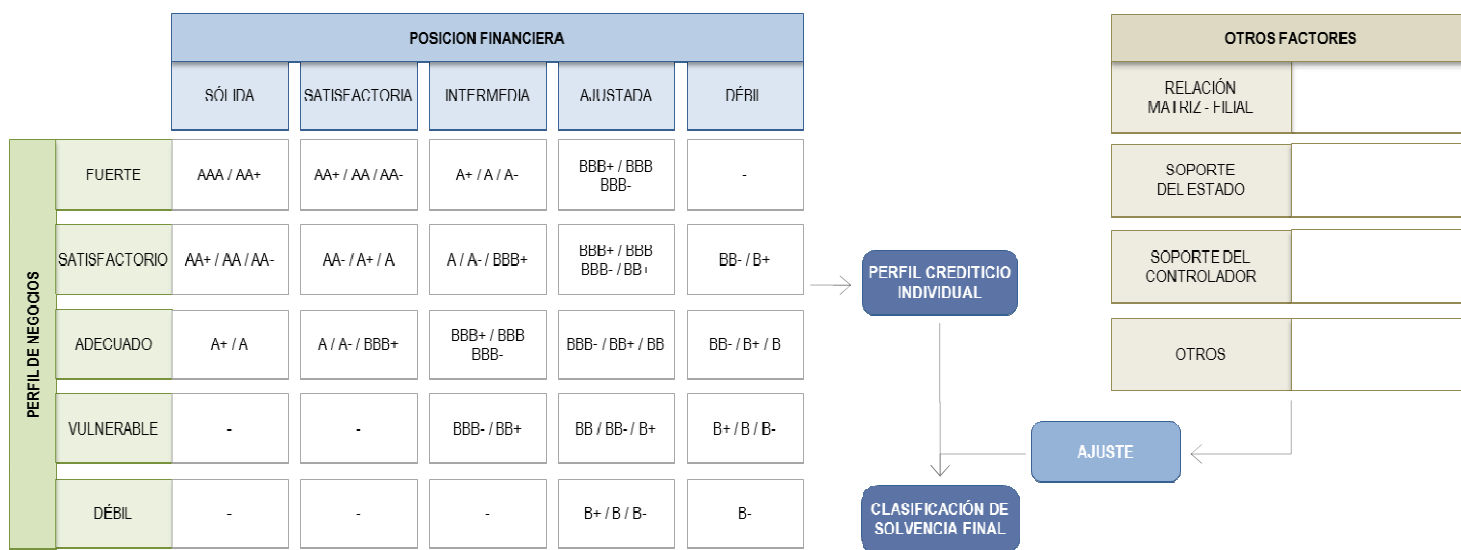
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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.

Descriptor de Liquidez

- **Robusta:** 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.
- **Suficiente:** 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.
- **Insuficiente:** 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.



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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.