



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Clasificación de un nuevo
Instrumento**

A n a l i s t a s

Antonio González G.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

antonio.gonzalez@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Sociedad Matriz SAAM S.A.

Julio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Tendencia	AA- Estable
EEFF base	31 de marzo de 2020

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años y 30 años
Monto máximo	UF 3.000.000 cada una. Además, los bonos emitidos con cargo a estas líneas, en conjunto, no podrán superar las UF 3.000.000.
Moneda de emisión	Pesos, Dólares o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco Santander - Chile.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos que se emitan con cargo a las líneas se destinarán al refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo del emisor y/o sus filiales, independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera, al financiamiento del programa de inversiones del emisor y/o sus filiales, y/o a otros fines corporativos generales del emisor y/o sus filiales, pudiendo los fondos destinarse exclusivamente a uno de los referidos fines o, simultáneamente a dos o más de ellos y en las proporciones que se indiquen.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> - Nivel de Endeudamiento Financiero Neto inferior o igual a 1,2 veces. - Nivel de Cobertura de Gastos Financieros Neto mayor o igual a 2,75 veces.
Prepago	Salvo que se indique lo contrario para una o más series en la respectiva escritura complementaria que establezca sus condiciones, el emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos que se emitan con cargo a la línea, en cualquier tiempo sea o no una fecha de pago de intereses o de amortizaciones de capital, a contar de la fecha que se indique en la respectiva escritura complementaria para la respectiva serie o sub-serie.
Garantías	Los bonos que se emitan con cargo a estas líneas no tendrán garantía alguna, sin perjuicio del derecho de prenda general que la ley confiere a los acreedores.

Estado de Resultados Consolidado, cuentas seleccionadas IFRS

M US\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-19	mar-20
Ingresos de actividades ordinarias	426.273	393.932	467.826	515.987	529.793	129.302	147.207
Costo de ventas	-314.226	-291.281	-345.254	-366.442	-365.506	-89.650	-100.882
Gastos de administración	-70.988	-61.858	-73.581	-74.811	-68.086	-17.045	-18.639
Resultado operacional¹	41.059	40.793	48.991	74.734	96.201	22.607	27.686
Participación en ganancias de asociadas	37.875	42.225	22.436	18.256	13.203	4.599	3.914
Costos financieros	-10.801	-10.946	-15.617	-18.106	-20.316	-4.783	-6.492
Ganancia (Pérdida)	80.010	62.902	69.312	61.791	69.948	21.190	19.186
EBITDA (UDM)	91.765	91.379	117.723	145.920	177.003	154.177	188.356

Balance General Consolidado IFRS

M US\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Activos Corrientes	260.366	297.731	404.914	392.802	391.061	367.090
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	113.380	143.029	222.062	241.412	229.572	215.553
Activos No Corrientes	960.436	969.748	1.074.917	1.032.435	1.226.928	1.199.365
Total Activos	1.220.802	1.267.479	1.479.831	1.425.237	1.617.989	1.577.080
Pasivos Corrientes	143.798	144.596	164.949	130.263	196.096	183.399
Pasivos No Corrientes	247.621	258.352	393.063	374.607	593.145	581.379
Pasivos Totales	391.419	402.948	558.012	504.870	789.241	764.778
Patrimonio total	829.383	864.531	921.819	920.367	828.748	812.302
Patrimonio y Pasivos, Total	1.220.802	1.267.479	1.479.831	1.425.237	1.617.989	1.577.080
Deuda Financiera	245.476	269.135	356.485	334.115	580.754	560.710

¹ El resultado operacional se calcula como los ingresos de actividades ordinarias, menos los costos de venta y gastos de administración.

Fundamentos de la clasificación

Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM) es una empresa que presta servicios al comercio internacional a través de sus tres áreas de negocios, remolcadores, puertos y logística. La compañía opera a lo largo de toda América. **SM-SAAM** fue constituida como empresa el 15 de febrero de 2012, tras la división de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. Su controlador es la empresa Quiñenco S.A., a través de distintas sociedades intermedias.

SM-SAAM, de manera consolidada y considerando el período de un año a diciembre de 2019, alcanzó ingresos por US\$ 529,8 millones, una ganancia de US\$ 69,9 millones y un EBITDA de US\$ 177,0 millones, distribuido en un 54%, 41% y 5% en las áreas de administración de terminales portuarios, servicio de remolcadores y logística, respectivamente. Al primer trimestre del 2020, la compañía tuvo ingresos consolidados por US\$ 147,2 millones, por su parte, la ganancia fue de US\$ 19,2 millones y el EBITDA (UDM) ascendió a US\$ 188,4 millones. En ese mismo periodo, la deuda financiera fue de US\$ 560,7 millones, mientras el patrimonio se ubicó en US\$ 812,3 millones.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de dos nuevas líneas de bonos por parte de **SM-SAAM**, a 10 y 30 años, por un monto máximo de colocación de UF 3 millones cada una; sin embargo, los títulos emitidos con cargo a estas líneas, en conjunto, no podrán superar las UF 3 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los instrumentos de deuda se destinarán, según señala el contrato de emisión, al refinanciamiento de pasivos, al financiamiento del programa de inversiones, y/o a otros fines corporativos generales, del emisor y/o sus filiales.

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 fortaleza 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.

Otro aspecto positivo considerado en el proceso de clasificación es la dilatada experiencia del grupo de empresas operativas, con más de 55 años de operaciones, lo cual le ha permitido generar un modelo de negocios con propensión a la diversificación de ingresos y flujos, tanto por segmentos como países, así como mejoras generadas por el nuevo modelo operacional, todo lo cual redundará favorablemente en su competitividad dentro de América, su zona de actividad.

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 posicionamiento de la compañía en el servicio de remolcadores en América, donde es líder de mercado, siendo además la cuarta empresa a nivel mundial en términos de tamaño.

Asimismo, la clasificación destaca la solvencia y apoyo financiero que puede brindarle a **SM-SAAM** su controlador, el grupo chileno Quiñenco S.A., compañía 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 para posicionarse en cualquiera 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.

En relación con la crisis asociada al Covid-19, en opinión de esta clasificadora, la empresa, considerando sólo su disponible, presenta una situación muy holgada en cuanto a liquidez, la cual se acrecienta si se considera las líneas bancarias disponibles. Además, los vencimientos de su deuda se concentran a más de cinco años. Pasada la crisis más inmediata, la actividad de la empresa iría repuntando a medida que se estabiliza el comercio y la economía.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **SM-SAAM**, figura el hecho que la compañía se desempeña 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. Sin embargo, se reconoce que en años recientes las fluctuaciones de **SM-SAAM** no han perjudicado a la estabilidad de los flujos. 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 de riesgo adicional a la competitividad 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 seguir siendo competitiva.

Un factor que afecta la generación de caja de la empresa es 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. La 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.

Otros riesgos son las importantes diferencias entre las 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 compañía, 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 exhiben un riesgo soberano superior al de Chile).

A futuro, la clasificación de **SM-SAAM** podría aumentar en la medida que la firma incremente su escala de negocios y disminuya su nivel de endeudamiento financiero relativo, medido sobre la generación de flujos.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Fortaleza de la generación de EBITDA.

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Amplia experiencia de la compañía.
- Potencial de crecimiento.

Riesgos considerados

- Dependencia del transporte marítimo, comercial y economía (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 enero – diciembre 2019

A diciembre 2019, los ingresos de **SM-SAAM** llegaron a US\$ 529,8 millones, lo que significó un aumento de 2,7% en relación al año anterior. Por áreas de negocios, las ventas de terminales portuarios, remolcadores y logística fueron de US\$ 274,1 millones, US\$ 205,1 millones y US\$ 50,6 millones, respectivamente, con variaciones de 0,9%, 9,9% y -12,2%, en el mismo orden, respecto del año 2018.

Los costos de venta experimentaron una disminución de 0,3%, llegando a US\$ 365,5 millones, representando un 69,0% del ingreso (71,0% en 2018). De este modo, el margen bruto alcanzó a US\$ 164,3 millones, con una variación de 9,9%, con respecto al mismo periodo del año 2018.

Por su parte, los gastos de administración fueron de US\$ 68,1 millones, disminuyendo de ese modo en 9,0% y las otras ganancias fueron positivas por US\$ 6,2 millones, contra los US\$ 9,8 millones del mismo periodo del año anterior. Con ello, el resultado operacional aumentó en 28,7% hasta alcanzar los US\$ 96,2 millones.

Resultados enero - marzo 2020

Durante el primer trimestre del año 2020, los ingresos de **SM-SAAM** fueron de US\$ 147,2 millones, lo que significó un aumento de 13,8% en relación con al periodo enero - marzo 2019. Por áreas de negocios, las ventas se distribuyen en 44,2%, 48,1% y 7,8%, para los segmentos de terminales portuarios, remolcadores y logística, respectivamente.

Los costos de venta experimentaron un aumento 12,5%, llegando a US\$ 100,9 millones, representando un 68,5% del ingreso (69,3% en el primer trimestre de 2019). De este modo, el margen bruto alcanzó a US\$ 46,3 millones, con una variación de 16,8%, con respecto al mismo periodo del año 2019.

Por su parte, los gastos de administración fueron de US\$ 18,6 millones, aumentando de ese modo en 9,4%. Con todo, el resultado operacional aumentó en 22,5% hasta alcanzar los US\$ 27,7 millones.

Definición categoría 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.

Tendencia Estable

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

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."