

	Dic. 2018	Feb. 2019
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes <sup>(1)</sup>			
	2016	2017	Sep. 2018
Ingresos Ordinarios	399,7	471,0	384,7
EBITDA	90,9	110,5	105,3
Ebitda Ajustado	133,1	132,9	118,4
Deuda Financiera	269,1	356,5	340,3
Deuda Financiera Ajustada	241,0	328,0	296,1
Margen Ebitda	22,7%	23,5%	27,4%
Margen Ebitda Ajustado	33,3%	28,2%	30,8%
Endeudamiento financiero	0,3	0,4	0,4
Endeudamiento financiero Aj.	0,3	0,4	0,3
Ebitda / Gastos Financieros	8,3	7,1	8,1
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	12,2	8,5	9,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	1,4	1,2	0,8
Deuda Fin. Neta Aj. / Ebitda Aj.	0,7	0,8	0,4

(1) Definiciones en Anexos.

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

Posición Financiera: Satisfactoria					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Endeudamiento financiero					
Liquidez					
Exposición a riesgo cambiario					

## Fundamentos

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y 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.

Desde 2017, la compañía se divide en 3 sociedades. La primera es la continuadora legal de SAAM, que mantiene el segmento de Remolcadores. Adicionalmente, se crearon 2 nuevas filiales: SAAM Ports, que realiza el negocio de Terminales Portuarios, y SAAM Logistics, la cual contempla las operaciones del segmento Logística.

A septiembre de 2018, los ingresos consolidados de la sociedad alcanzaron los US\$ 384,7 millones, un 11,8% superior que igual periodo de 2017, asociado, principalmente, a un importante crecimiento en los volúmenes transferidos del segmento Terminales Portuarios.

La generación de Ebitda ajustado también mostro un crecimiento importante, alcanzando, a igual fecha, los US\$ 118,4 millones (27,1% mayor que a septiembre de 2017), con un margen Ebitda ajustado de 30,8%. Lo anterior, en línea con el positivo desempeño de los puertos que consolida la empresa.

Al tercer trimestre de 2018, la deuda financiera ajustada registró una disminución de un 9,7%, alcanzando los US\$ 296,1. Lo anterior, tras una serie de aumentos progresivos en años anteriores, asociados a su plan de inversiones concluido en 2017.

El incremento en el Ebitda ajustado, en conjunto con una reducción en la deuda financiera ajustada generó una mejora en los indicadores crediticios.

De esta forma, a septiembre de 2018, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó las 0,4 veces (0,8 veces a diciembre de 2017). A su vez, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó hasta 9,2 veces, desde 8,5 veces alcanzadas a diciembre de 2017.

En febrero de 2019, la compañía anunció la suscripción de un *Term Sheet* para adquisición de la participación que mantenía Boskalis Holding B.V. en las sociedades SAAM SMIT Towage México S.A. (con operaciones en México, Panamá y Canadá) y SAAM SMIT Towage Brasil S.A. por un monto total de US\$ 201 millones, a financiar con fondos propios y un préstamo bancario, lo que implicará un deterioro transitorio en sus indicadores, asociado a la consolidación de la operación en Brasil, la mayor deuda y el uso de su caja.

La compañía cuenta una posición de liquidez "Satisfactoria", que considera, al tercer trimestre de 2018, importantes niveles de caja por US\$ 237,4 millones, una generación de FCNOA de US\$ 117,9 millones (anualizado) y vencimientos de corto plazo por US\$ 49,7 millones.

## Perspectivas: Positivas

Las perspectivas "Positivas" responden a la presencia de indicadores de solvencia por sobre el escenario base de Feller Rate, gracias a mayores eficiencias y el aumento en la generación de su división portuaria.

**ESCENARIO DE ALZA:** Considera que el impacto de la transacción en el perfil financiero será transitorio y que la compañía continuará con su política financiera conservadora, retornando a indicadores de cobertura de deuda financiera ajustada neta sobre ebitda ajustado menores a 1,0 veces y a una liquidez "Robusta".

**ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN:** Se aplicaría en caso de ver una recuperación más paulatina de los indicadores, tras la adquisición.

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

Analista: Arturo Zuleta P.  
arturo.zuleta@feller-rate.com  
(56) 22757-0420  
Claudio Salin G.  
claudio.salin@feller-rate.com  
(56) 22757-0463

Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

**PERFIL DE NEGOCIOS**

**SATISFACTORIO**

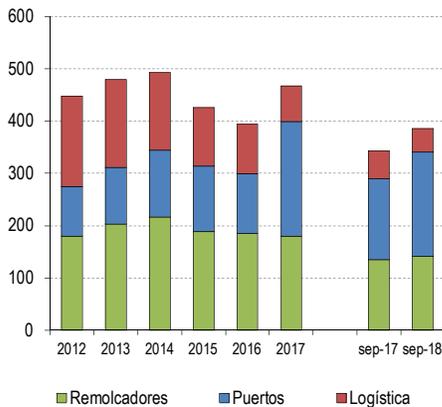
**Estructura de propiedad**

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(\*)**

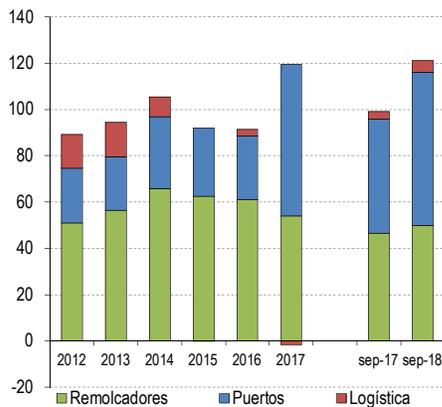
Cifras en millones de US\$



\* No Considera Participación de empresas coligadas

**Ebitda consolidado por línea de Negocios(\*)**

Cifras en millones de US\$



\* No Considera Participación de empresas coligadas

- 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.
- En julio del 2017, la compañía mediante un hecho esencial informó la división de la filial SAAM en 3 sociedades. La primera es la continuadora legal de SAAM, que mantiene el negocio de los Remolcadores. Adicionalmente se crearon 2 nuevas filiales, SAAM Ports que realiza el negocio de Terminales Portuarios y SAAM Logistics, contempla las operaciones del negocio Logística.

**Fuerte posición de mercado en los negocios en que participa**

- Entre las líneas de negocios donde opera la sociedad, el segmento Remolcadores mantiene la mayor importancia histórica, con una participación promedio de 43,3% de los ingresos consolidados en los últimos 5 años. Las divisiones Terminales Portuarios y Logística cuentan con una participación del 30,7% y 26,0% respectivamente, para igual periodo.
- No obstante, en los últimos periodos la distribución de los ingresos presentó cambios relevantes, donde, a septiembre de 2018, el segmento Terminales Portuarios alcanzó una participación del 51,9% en los ingresos, seguido por Remolcadores con un 36,5%
- En cuanto a generación de Ebitda consolidado, la empresa ha mostrado el mismo comportamiento que el de los ingresos. Así, la división Terminales Portuarios pasó a representar una mayor proporción del Ebitda ajustado respecto a las demás divisiones.

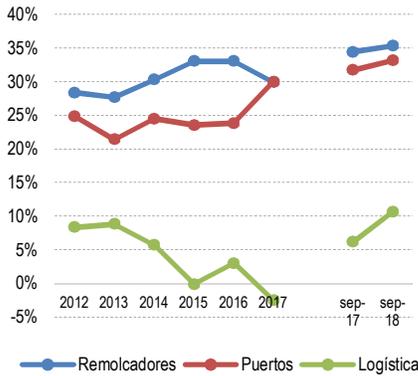
**— REMOLCADORES (SAAM):**

- La operación de Remolcadores consiste en los servicios de apoyo al atraque y desatraque de las naves en los puertos, en conjunto con asistencia, salvataje y remolcaje. También ofrece servicios de remolcadores *off-shore*, entre los cuales se encuentra el posicionamiento y anclaje de plataformas petroleras y gasíferas.
- Actualmente, considerando la operación con Boskalis, la compañía posee operaciones de remolcadores en puertos de 11 países del continente americano y una flota de 161 naves (1 en construcción), siendo el mayor operador de América.
- Asimismo, luego de la fusión con SMIT, segundo mayor operador del mundo y 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 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 la empresa es un operador más que compite abiertamente con otros.
  - Puertos estatales con sistema de concesiones, donde la compañía postula y participa como operador exclusivo.
  - Puertos estatales y privados que subcontratan el servicio de remolcadores de SM-SAAM.
- Por otro lado, en el negocio *off-shore*, la empresa 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.
- En términos de volúmenes, a septiembre de 2018, la empresa alcanzó un total de 59.079 faenas portuarias en sus subsidiarias, con un crecimiento de un 3,5% respecto de igual periodo de 2017.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Positivas

**Margen Ebitda por Línea de Negocio(\*)**



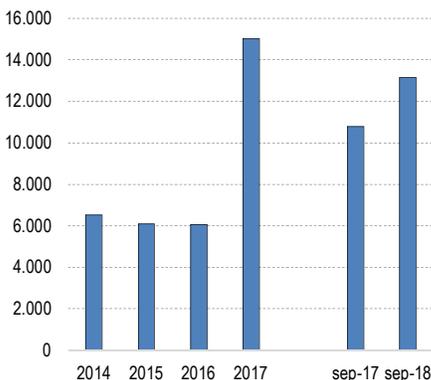
\*No Considera Participación de empresas coligadas

**Concesiones portuarias**

Terminales portuarios	País	Toneladas transferidas 2017	Término de Concesión
San Antonio Terminal Internacional	Chile	10.439.087	2024
San Vicente Terminal Internacional	Chile	5.769.202	2029
Iquique Terminal Internacional	Chile	2.421.638	2030
Antofagasta Terminal Internacional	Chile	2.460.983	2033
Portuaria Corral	Chile	1.016.187	Propio
Terminal Puerto Arica	Chile	3.157.032	2034
Terminal Portuario Guayaquil	Ecuador	4.460.963	2056
Florida Internacional Terminal	E.E.U.U.	1.387.735	2025
Terminal Marítima Mazatlán	México	1.154.701	2032
Puerto Buenavista	Colombia	349.682	Propio
Terminal Puerto Caldera	Costa Rica	5.527.087	2026

**Evolución de toneladas transferidas en puertos consolidados**

Cifras en miles de toneladas



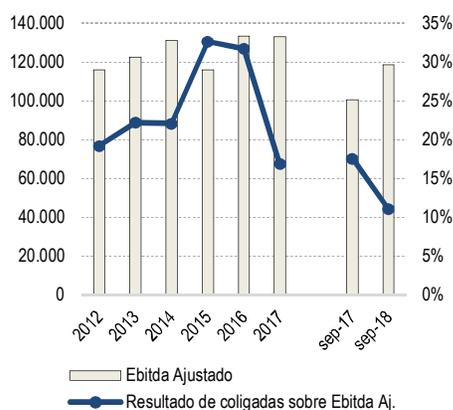
— **TERMINALES PORTUARIOS (SAAM PORTS):**

- SM-SAAM es uno de los principales operadores 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 Costa Rica.
- 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.
- Los puertos operados por la empresa son los siguientes:
  - San Antonio Terminal Internacional: Ubicado en la V Región en Chile, contempla carga general en contenedores, carga suelta, graneles líquidos y sólidos las principales cargas movilizadas. La sociedad Posee el 50% de la propiedad del terminal.
  - San Vicente Terminal Internacional: Se encuentra ubicado en la Región del Bío Bío, Chile, se encuentra dedicado principalmente a contenedores con productos forestales. Asimismo, transfiere carga de harina de pescado, salmón y cargas del sector agroindustrial. La compañía posee el 50% de la propiedad de la sociedad concesionaria
  - Iquique Terminal Internacional: 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 empresa posee el 100% de la propiedad de la sociedad concesionaria.
  - Antofagasta Terminal Internacional: 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. SM-SAAM Posee el 35% de la propiedad de la sociedad concesionaria.
  - Terminal Puerto de Arica: En la región de Arica y Parinacota, Chile, este terminal se encuentra dedicado a la transferencia de carga producto del comercio exterior de Bolivia. A septiembre de 2018, la empresa mantenía el 15% de la propiedad de la sociedad concesionaria, sin embargo, a febrero de 2019, concretó la salida de este terminal.
  - Portuaria Corral: Emplazado en la Bahía de Corral, en la Región de los Ríos, Chile. Está dedicado a la transferencia de cargas asociadas a la industria forestal. La compañía posee el 50% de la propiedad de la sociedad concesionaria.
  - Terminal Portuario Guayaquil: Ubicado 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 empresa mantiene el 100% de su propiedad.
  - Florida International Terminal: 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 empresa posee el 70% de la propiedad de la sociedad concesionaria.
  - Puerto de Mazatlán: La compañía posee el total de la propiedad de la sociedad concesionaria que opera este puerto, ubicado en la Costa Oeste de México, en el estado de Sinaloa, cuyas principales cargas son vehículos, garbanzos y acero.
  - Puerto Buenavista: Emplazado en Cartagena de Indias, Colombia, es un puerto privado, cuya operación es de carácter indefinida, dedicado principalmente a la carga a granel. La empresa posee el 33,3% de la propiedad de este terminal.
  - Puerto Caldera: Ubicado en la provincia de Puntarenas, Costa Rica, las actividades principales del puerto incluyen la prestación de los servicios de carga y descarga de productos a granel. SM-SAAM posee el 51% de la propiedad de la propiedad.
- En términos de volumen, Terminales Portuarios ha presentado importantes crecimientos en los últimos periodos, asociados a la inauguración de las obras de extensión del Terminal Portuario de Guayaquil, en conjunto con la adquisición de Puerto Caldera, las cuales permitieron incrementar en un 148,4% los volúmenes transferidos por la sociedad en 2017.
- A septiembre de 2018, los puertos consolidados de la sociedad transfirieron 13.153.164 toneladas, con un crecimiento de 21,8% respecto de igual periodo de 2017.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

**Participación de los negocios con asociadas en la generación del Ebitda ajustado(\*)**

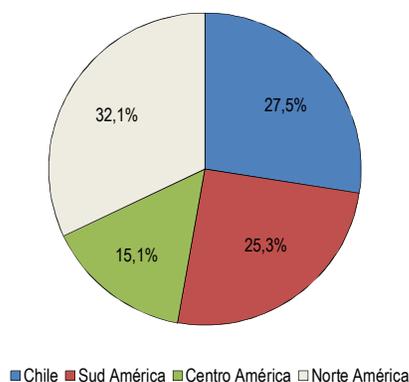
Cifras en millones de US\$



\* Ebitda ajustado incorpora el resultado en empresas relacionadas que no consolidan.

**Distribución de ingresos por zona geográfica**

A septiembre de 2018



— **LOGÍSTICA (SAAM LOGISTICS):**

- La empresa opera servicios de logística en 4 países de América, con presencia en Chile, Uruguay, Colombia y Ecuador. Esta línea de negocios entrega servicios a las navieras y aerolíneas y servicios a clientes especiales. Estos servicios se proveen principalmente en Chile, con un importante potencial de crecimiento en el resto de los países de la región.
- La compañía llevó a cabo un 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 la compañía ha puesto su foco en torno a servicios de almacenamiento y transporte, dando término operaciones no rentables.
- De esta manera, la compañía logro recuperar los resultados de esta división, logrando un margen Ebitda de 10,6%, a septiembre de 2018, asociado a una reducción de costos y gastos de administración de este segmento.

**Disminución en la participación de los negocios con terceros en la generación de Ebitda ajustado**

- Históricamente, la compañía ha mantenido una importante participación en proyectos en consorcio, lo que generó una mayor relevancia de las coligadas en la generación de Ebitda ajustado. De esta forma, las ganancias de asociadas llegaron a representar un 31,7% del Ebitda ajustado al cierre de 2016.
- Sin embargo, actualmente la estrategia de la empresa está centrada en el crecimiento orgánico, en aquellas sociedades donde mantiene el control, aumentando la eficiencia y capacidad de estas. Además, en 2017, la sociedad vendió la participación que mantenía en Tramarsa en donde contaba con un 35% de la propiedad. Desde septiembre del mismo año, mantiene como activo para la venta el 15% de la propiedad que posee del Terminal Puerto Arica y, en febrero del presente año, concretó su salida de esta sociedad.
- Así, septiembre de 2018, la participación del resultado de coligadas alcanzó un 11,0% del Ebitda ajustado, en comparación con el 17,6% que representaban a igual fecha de 2017.

**Alta diversificación geográfica y mayor exposición que se ve mitigada por contratos de cobertura**

- SM-SAAM posee actividades en más de 70 puertos de 10 países del continente americano, concentrando, a septiembre de 2018, un 52,8% de sus ingresos en Sudamérica. Dadas las características del negocio, este es altamente dependiente de las regulaciones y prácticas sindicales de cada país. Este aspecto se refleja en una malla compleja de sociedades, sujetas a distintas normativas y composiciones, lo que implica importantes complejidades administrativas y organizacionales.
- Junto a lo anterior, 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.
- La mayor incidencia internacional de los segmentos en que participa la sociedad, generan una mejora en la diversificación geográfica de los activos operacionales de la entidad. No obstante, estas inversiones en países distintos de Chile, implican niveles superiores de riesgo país, que se ven compensados en parte por la actividad que mantiene en Estados Unidos.
- Actualmente la diversificación de riesgo soberano en que la empresa mantiene inversiones es la siguiente: EEUU, "AA+/Estables"; Chile, "A+/Estables"; Ecuador, "B-/Estables"; Colombia, "BBB-/Estables"; México, "BBB+/Estables".
- Por otro lado, en cuanto a los clientes, SAAM cuenta con un seguro de crédito de cobertura del 90% para aquellos deudores que no cumplan con sus obligaciones crediticias. Al mismo tiempo la empresa está cubierta ante litigios y demandas pendientes por perjuicios derivados de la operación.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Positivas

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

- SM-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.
- 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 diciembre de 2017, los remolcadores con tecnología azimutal alcanzaban un 75% 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. Sin embargo, en la actualidad el crecimiento de la industria portuaria nacional está determinado por el crecimiento de las operaciones de comercio exterior del país y, en menor medida, por nuevas concesiones y desarrollos portuarios.
- 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.
- 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 en la industria depende, en gran parte, de los niveles de comercio internacional y de la participación del transporte marítimo en las exportaciones e importaciones de bienes. En Chile, cerca del 95% de carga del comercio exterior se realiza vía marítima.
- En la actualidad, la industria naviera se encuentra en un proceso de consolidación, donde los 10 operadores más grandes concentran el 60-70% de la capacidad global. A lo anterior, se suma la incertidumbre política a raíz de la guerra comercial entre EEUU y China, sin embargo, en la actualidad este riesgo se mantiene acotado, asociado al bajo volumen de transferencias que se ven afectadas por los aranceles adicionales en relación a la totalidad del tráfico mundial.

## Término del plan de inversiones y cambio de enfoque hacia la rentabilización, en conjunto de inversiones tanto orgánicas como inorgánicas

- En los últimos años, la empresa 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 de manera importante en la renovación de equipamiento portuario y de la flota de remolcadores, en conjunto con la ejecución de una estrategia de expansión basada en el crecimiento de activos, aumentando la capacidad de estos y realizando adquisiciones mediante el uso de caja disponible y aumentos en el nivel de deuda.
- Así, en 2017, la sociedad finalizó un ciclo alto de inversiones, las cuales ascendieron en torno a los US\$ 500 millones y consideró, entre otras cosas, la inauguración de las obras de extensión del Terminal Portuario de Guayaquil (TPG), que significó una inversión de US\$ 60 millones. Además, en el mismo año, se concretó la entrada al terminal Puerto Caldera, obteniendo el 51% de la participación, con una inversión total de US\$ 48,5 millones.
- Al mismo tiempo, en el 2017 se produjo la adquisición por el 15% restante de la propiedad de Iquique Terminal Internacional, operación que involucró un desembolso de US\$ 11 millones.
- Finalmente, en febrero de 2019, se anunció la suscripción de un *Term Sheet* para adquisición del 49% de las acciones de SAAM SMIT Towage México S.A. a su socio Boskalis Holding B.V., en conjunto con la compra del 50% de la participación que la misma mantenía en SAAM SMIT

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Positivas

Towage Brasil S.A., por un monto total de US\$ 201 millones. Con lo anterior, SM-SAAM pasaría a controlar el 100% de ambas sociedades.

- Posterior a eso, la estrategia de la empresa contempla un menor nivel de CAPEX debido, principalmente, al término del proceso de extensión de concesiones, en conjunto con el término del plan de renovación de flota. De esta manera, el foco de la compañía está centrado en la rentabilización de las inversiones realizadas, en conjunto con el crecimiento orgánico a través de inversiones menores, a financiar mediante recursos propios.

Solvencia  
Perspectivas

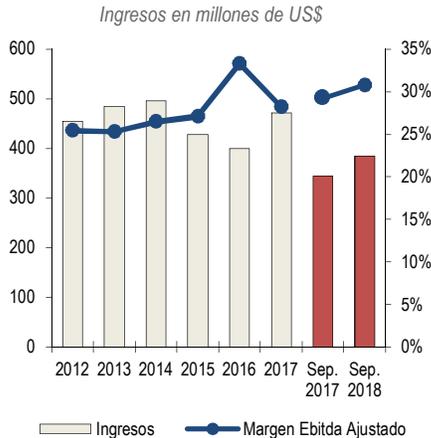
AA-  
Positivas

**POSICION FINANCIERA** SATISFACTORIA

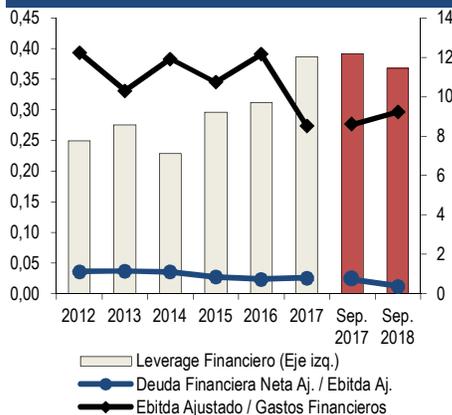
**Resultados y márgenes:**

*Márgenes relativamente estables, con una disminución en la participación de coligadas*

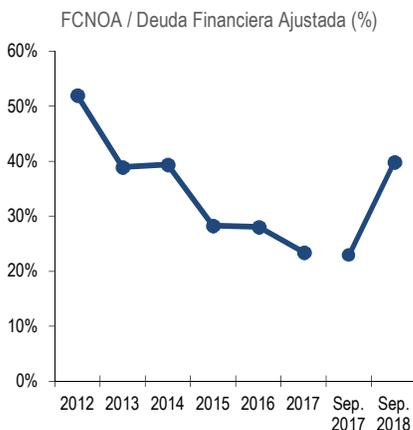
**Evolución de ingresos y Márgenes**



**Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia**



**Indicador de cobertura**



- La ralentización de la demanda a nivel global vista en los últimos periodos, sumado a la disminución en los precios de los *commodities* y la consiguiente mayor competencia, han impactado de manera negativa en los ingresos de la compañía. No obstante, la diversificación de negocios y geográfica que mantiene la entidad, le han permitido mantener un margen por sobre el 25%.
- Al cierre de 2017, la compañía alcanzó ingresos consolidados por US\$ 471,0 millones, con un importante crecimiento de 17,9% respecto de 2016. Esto, asociado al positivo desempeño del segmento Terminales Portuarios, en conjunto con la incorporación de Puerto Caldera y al importante crecimiento en los volúmenes del Terminal Portuario Guayaquil, debido al termino de sus obras de extensión.
- Por su parte, la generación de Ebitda ajustado alcanzó, al cierre de 2017, los US\$ 132,9 millones, manteniéndose relativamente estable respecto de 2016. Lo anterior, se explica por mayores costos de subcontratación y mantenimiento en el segmento Remolcadores y la menor actividad del segmento Logística, donde se llevó a cabo un proceso de reestructuración.
- De esta forma, el margen Ebitda ajustado, al cierre de 2017, alcanzó un 28,2%, menor que lo registrado en 2016, donde se ubicó en un 33,3%.
- A septiembre de 2018, los ingresos consolidados de la sociedad alcanzaron los US\$ 384,7 millones, un 11,8% superior que igual periodo de 2017. A raíz de un crecimiento en los volúmenes transferidos de Terminales Portuarios, donde los ingresos de este segmento exhibieron un crecimiento de 29,4% respecto de septiembre de 2017, acompañado por un desempeño positivo en las demás líneas de negocios.
- En línea con lo anterior, el Ebitda ajustado también mostró un crecimiento importante, alcanzando los US\$ 118,4 millones (27,1% mayor que a septiembre de 2017), con un margen Ebitda ajustado de 30,8%, levemente superior a lo alcanzado a igual fecha de 2017, donde se ubicó en 29,2%.
- En cuanto a la generación de flujo de caja operacional neto ajustado (FCNOA), esta ha mostrado una tendencia creciente en los últimos periodos, tras la caída observada en 2014 y 2015, alcanzando, a septiembre de 2018, un monto anualizado por US\$ 117,9 millones, asociado al buen desempeño operacional de la compañía.
- Los mayores niveles de endeudamiento financiero, producto del plan de inversiones, han generado una disminución en la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera ajustada, desde niveles por sobre el 30% entre 2012 a 2014, hasta alcanzar un 23,4% al cierre de 2017. No obstante, a septiembre del 2018, este indicador alcanzó un 39,8% debido a la disminución en el endeudamiento, en conjunto con el buen desempeño operacional de la sociedad.

**Endeudamiento y coberturas:**

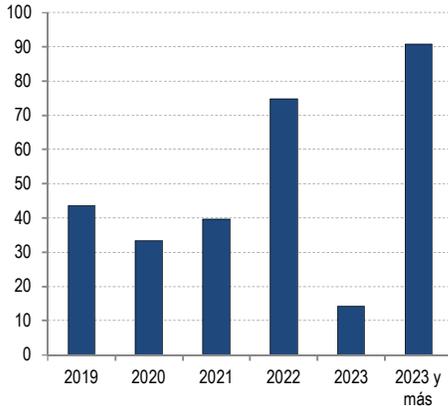
*Incremento del nivel de endeudamiento asociado al plan de inversiones de la compañía*

- Luego de su separación de CSAV, y para solventar su plan de inversiones, SM-SAAM ha incrementado periódicamente su nivel de endeudamiento financiero, incorporando recursos externos a sus políticas de financiamiento.
- En enero de 2017, la sociedad realizó su primera emisión de bonos, colocando las series B y C, cada una por UF 1,4 millones, con plazos de 5 y 10 años, respectivamente. Los fondos recaudados fueron utilizados para el refinanciamiento de deuda, generando una mayor holgura en términos de plazos de vencimiento.
- A septiembre de 2018, el stock de deuda financiera ajustada alcanzaba los US\$ 296,1 millones, un 9,7% respecto de diciembre de 2017. Esto, debido principalmente al termino de un periodo

Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

### Perfil de vencimientos de la deuda financiera

Cifras en millones de US\$



### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2018, por US\$ 237,4 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.

alto en inversiones, que significó aumentos progresivos en el endeudamiento en los últimos periodos.

- A igual fecha, el perfil de vencimientos de la deuda se encontraba estructurado principalmente en el largo plazo (85,4%).
- El aumento en el Ebitda ajustado, en conjunto con la disminución en el nivel de endeudamiento mencionado anteriormente, generó un fortalecimiento en los indicadores crediticios.
- Así, a septiembre de 2018, el ratio de deuda financiera ajustada neta sobre Ebitda ajustado, alcanzó las 0,4 veces, cifra levemente menor a lo registrado a diciembre de 2017. A su vez, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros alcanzó las 9,2 veces a partir de las 8,5 veces a diciembre de 2017.
- Sin embargo, a febrero de 2019, se anunció la suscripción de un Term Sheet para adquisición de la participación que mantenía Boskalis Holding B.V. en las sociedades SAAM SMIT Towage México S.A. y SAAM SMIT Towage Brasil S.A. por un monto total de US\$ 201 millones, a financiar, mediante fondos propios y un préstamo bancario.
- Ante la presencia de indicadores de solvencia por sobre lo esperado, gracias a mayores eficiencias y el aumento en la generación de su división portuaria. Feller Rate espera que el impacto de la transacción en el perfil financiero será transitorio y que la compañía continuará con una política financiera conservadora, retornando a indicadores de cobertura de deuda financiera ajustada neta sobre ebitda ajustado menores a 1,0 veces.

### Liquidez: Satisfactoria

- Al 30 de septiembre de 2018, la compañía cuenta con una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto, en consideración de una caja por US\$ 237,4 millones, sumado a una generación de FCNOA, anualizada, por US\$ 117,9 millones en comparación de vencimientos de corto plazo por US\$ 49,7 millones.
- Al respecto, se espera que parte importante de los niveles de caja que mantenía la entidad a septiembre de 2018, se destinen a la compra de SAAM SMIT Towage. Por otro lado, la compañía cuenta con un Capex proyectado para el 2019 menor a lo evidenciado en años anteriores, a causa del término del plan de inversiones.
- Adicionalmente, la compañía cuenta con un amplio acceso al mercado de capitales, lo que le permite contar con flexibilidad financiera adicional. Lo anterior que quedó demostrado con la última emisión de deuda de la compañía.

### 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 87,8% y con una rotación de 10,2%, al 31 de enero de 2019. También se puede destacar un *free float* de 47,8%, donde cerca de un 6,6% corresponde a participación de inversionistas institucionales; y un *market cap* de mediano tamaño, cercano a los US\$ 920,3 millones.
- 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 de la compañía está conformado por 7 miembros, entre ellos dos corresponde a Directores Independientes.
- 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.

Solvencia	28 Febrero 2014	26 Junio 2014	27 Febrero 2015	29 Febrero 2016	28 Febrero 2017	28 Febrero 2018	14 Febrero 2019
Perspectivas	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Acciones	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas
Líneas de Bonos	1ª Clase Nivel 2						
		A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de US\$

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2017	Sep. 2018
Ingresos Ordinarios	455,3	484,5	495,3	428,0	399,7	471,0	344,0	384,7
Ebitda <sup>(1)</sup>	93,6	95,4	102,2	78,1	90,9	110,5	82,9	105,3
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	115,8	122,6	131,1	116,0	133,1	132,9	100,6	118,4
Resultado Operacional	56,6	50,7	52,9	27,4	40,3	41,8	32,4	52,8
Ingresos Financieros	7,5	6,2	7,4	6,7	1,5	3,4	1,6	4,0
Gastos Financieros	-9,5	-11,9	-11,0	-10,8	-10,9	-15,6	-12,6	-13,4
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	62,4	76,4	70,2	80,0	62,9	69,3	58,9	44,3
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	86,4	74,4	74,9	60,0	67,7	76,9	46,7	87,7
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	86,3	74,4	74,9	60,0	67,6	76,8	46,7	87,7
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	81,1	67,8	68,6	54,7	61,5	69,3	41,6	84,4
Inversiones en Activos Fijos	-112,7	-81,5	-126,7	-63,0	-57,4	-69,6	-48,9	-22,1
Inversiones en Acciones	-8,4		-43,6	-3,1	-2,3	-50,7	-59,7	
Flujo de Caja Libre Operacional	-39,9	-13,7	-101,7	-11,5	1,8	-51,0	-67,0	62,3
Dividendos Pagados	-1,4	-32,0	-46,5	-40,8	-38,5	-41,2	-39,0	-43,1
Flujo de Caja Disponible	-41,3	-45,6	-148,2	-52,2	-36,7	-92,2	-106,0	19,2
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones	20,7	33,9	20,7	90,8	39,0	142,3	166,1	24,5
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-20,6	-11,7	-127,5	38,6	2,3	50,2	60,0	43,7
Variación de Capital Patrimonial								
Variación de Deudas Financieras	-4,5	24,4	77,7	26,1	28,2	28,6	35,2	-26,0
Otros Movimientos de Financiamiento	17,5	0,2	45,7	-0,3	-0,9	0,2	-1,8	-2,3
Financiamiento con EERR				4,1				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-7,6	12,8	-4,1	68,5	29,6	79,0	93,4	15,4
Caja Inicial	43,8	36,2	49,0	44,9	113,4	143,0	143,0	222,1
Caja Final	36,2	49,0	44,9	113,4	143,0	222,1	236,5	237,4
Caja y Equivalentes	36,2	49,0	44,9	113,4	143,0	222,1	236,5	237,4
Cuentas por Cobrar Clientes	103,9	100,4	96,8	90,8	100,7	93,5	97,3	86,8
Inventario	16,4	19,1	19,7	17,6	16,6	14,8	14,8	15,0
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	166,1	191,2	190,2	245,5	269,1	356,5	360,1	340,3
Deuda Financiera Ajustada <sup>(5)</sup>	166,1	191,2	190,2	211,8	241,0	328,0	330,0	296,1
Activos Clasificados para la Venta	1,9	0,4	0,7		10,4	19,1	20,4	18,2
Activos Totales	1.014,6	1.070,7	1.222,2	1.220,8	1.267,5	1.479,8	1.480,9	1.426,3
Pasivos Clasificados para la Venta								
Pasivos Totales	348,6	376,3	389,9	391,4	402,9	558,0	561,9	501,2
Patrimonio + Interés Minoritario	666,0	694,4	832,3	829,4	864,5	921,8	919,0	925,1

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + Resultados de empresas relacionadas.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(5) Deuda Financiera Ajustada: Deuda financiera - Obligación por contrato de concesión.

### Principales Indicadores Financieros

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2017	Sep. 2018
Margen Operacional (%)	12,4%	10,5%	10,7%	6,4%	10,1%	8,9%	9,4%	13,7%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	20,5%	19,7%	20,6%	18,3%	22,7%	23,5%	24,1%	27,4%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	25,4%	25,3%	26,5%	27,1%	33,3%	28,2%	29,2%	30,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,4%	11,0%	8,4%	9,6%	7,3%	7,5%	7,7%	5,9%
Costo/Ventas	74,3%	75,0%	74,3%	73,4%	71,8%	73,3%	73,2%	71,2%
Gav/Ventas	13,3%	14,5%	15,0%	20,2%	18,1%	17,8%	17,4%	15,0%
Días de Cobro	82,1	74,6	70,4	76,4	90,7	71,5	78,5	61,1
Días de Inventario	49,7	44,0	49,1	46,7	40,3	40,4	39,6	38,2
Días de Pago	17,4	18,9	19,3	20,2	20,9	15,4	16,3	14,7
Endeudamiento total	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
Endeudamiento financiero	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Endeudamiento Financiero Ajustado <sup>(3)</sup>	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado <sup>(4)</sup>	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1,8	2,0	1,9	3,1	3,0	3,2	3,5	2,6
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> (vc)	1,4	1,6	1,5	1,8	1,8	2,5	2,5	2,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(2)</sup> (vc)	1,4	1,5	1,4	1,7	1,4	1,2	1,2	0,8
Deuda Financiera Ajustada Neta / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> (vc)	1,1	1,2	1,1	0,8	0,7	0,8	0,7	0,4
Ebitda /Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	9,9	8,0	9,3	7,2	8,3	7,1	6,8	8,1
Ebitda Ajustado/Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	12,2	10,3	11,9	10,7	12,2	8,5	8,6	9,2
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(5)</sup>	52,0%	38,9%	39,4%	24,4%	25,1%	21,5%	21,0%	34,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(5)</sup>	66,4%	52,3%	51,5%	45,4%	53,6%	57,1%	61,1%	114,6%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(3)</sup> <sup>(5)</sup>	52,0%	38,9%	39,4%	28,3%	28,1%	23,4%	22,9%	39,8%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(5)</sup>	66,4%	52,3%	51,5%	61,0%	69,0%	72,5%	80,8%	200,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,6	1,5	1,8	2,1	2,5	2,4	3,0

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + Resultados de empresas relacionadas.

(3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(4) Deuda Financiera Ajustada: Deuda financiera - Obligación por contrato de concesión.

(5) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

## Características de los instrumentos

### ACCIONES

Presencia Ajustada <sup>(1)</sup>	87,8%
Free Float <sup>(1)</sup>	47,8%
Capitalización Bursátil <sup>(1)</sup>	US\$ 920,3 millones
Rotación <sup>(1)</sup>	10,2%
Política de dividendos (legal)	50%
Participación Institucionales <sup>(1)</sup>	6,6%
Directores Independientes <sup>(1)</sup>	Dos Directores Independientes, de un total de siete

1. Cifras al 31 de enero de 2018

### LINEAS DE BONOS

	793	794
Fecha de inscripción	27-11-2014	27-11-2014
Monto de la línea (*)	UF 4 millones <sup>(2)</sup>	UF 4 millones <sup>(2)</sup>
Plazo de la línea	10 años	30 años
Serie 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.

### EMISIONES DE BONOS

	Serie A	Serie B	Serie C
Fecha de inscripción	07-12-2016	07-12-2016	07-12-2016
Al amparo de Línea de Bonos	793	793	794
Monto inscrito	\$ 73.650.000.000	UF 2.800.000	UF 2.800.000
Monto de la colocación		UF 1.400.000	UF 1.400.000
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación		17-01-2017	17-01-2017
Fecha de inicio de amortización	15-12-2021	15-12-2021	15-12-2026
Fecha de vencimiento de amortización	15-12-2021	15-12-2021	15-12-2026
Tasa de Interés	5,2% anual	2,6% anual	2,8% anual
Rescate Anticipado	15-12-2018	15-12-2018	15-12-2018
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

## 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.

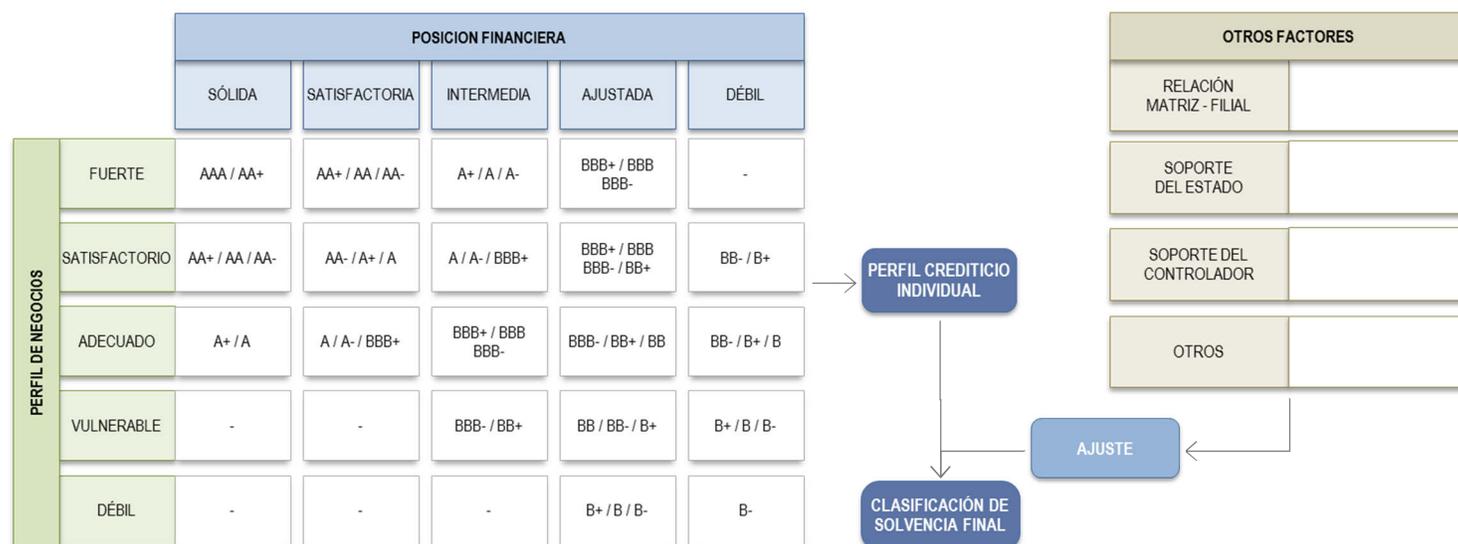
## Descriptorios de Liquidez

- 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 Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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