

	Dic. 2015	Feb. 2016
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

### Indicadores Relevantes

	2014	Sep.14	Sep.15
Margen operacional	10,7%	11,3%	11,0%
Margen Ebitda	20,8%	21,1%	22,4%
Endeudamiento total	0,5	0,5	0,5
Endeudamiento financiero	0,2	0,2	0,3
Ebitda / Gastos financieros	9,4	9,5	9,7
Ebitda / Gastos financieros netos	29,0	18,4	21,6
Deuda financiera / Ebitda	1,8	1,9	2,1
Deuda financiera neta / Ebitda	1,4	1,3	1,4
FCNO / Deuda Financiera	39,4%	39,1%	35,3%
Liquidez corriente	1,5	1,7	1,9

\* 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
Estable generación de flujos					
Acotado endeudamiento financiero					
Liquidez satisfactoria					

## Fundamentos

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y los bonos de Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM) reflejan su "Satisfactorio" perfil de negocios, dado por su posición de liderazgo en los mercados y negocios donde participa. Asimismo, considera su "Satisfactoria" posición financiera, con políticas financieras conservadoras, lo que le permite mantener sus indicadores financieros en niveles consistentes con la categoría asignada y una satisfactoria posición de liquidez.

Adicionalmente, la clasificación incorpora el soporte que le brinda su controlador, Quiñenco S.A., clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate.

Por su parte, la clasificación "1ª Clase Nivel 2" para las acciones refleja la combinación entre su solvencia y factores como la liquidez de los títulos.

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 flota de Latinoamérica y la cuarta a nivel mundial con 188 naves.

En puertos, SAAM está posicionada como la mayor operadora 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 alta y estable capacidad de generación operacional, con ingresos consolidados a septiembre de 2015 por US\$330 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 conservadora para el financiamiento de sus operaciones. A septiembre de 2015, la deuda financiera alcanzaba 0,3 veces y las coberturas de deuda financiera sobre ebitda y de ebitda sobre gastos financieros alcanzaban las 2,1 veces y 9,7 veces, respectivamente.

Por su parte, considerando un plan de inversiones en línea con años anteriores, vencimientos de deuda financiera estructurados en el largo plazo y recursos en caja y equivalentes por US\$67 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:** El alza en las clasificaciones es poco probable en el corto y mediano plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO	POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA	OTROS FACTORES
<b>Factores Clave</b> <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> </ul>	<b>Factores Clave</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales.</li> <li>➤ Acotado nivel de endeudamiento.</li> <li>➤ Satisfactorio nivel de liquidez</li> <li>➤ Exposición a riesgo cambiario.</li> </ul>	<b>Factores Clave</b> <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: Claudio Salin G.  
csalin@feller-rate.cl  
(56) 22757-0463  
Esteban Sánchez Ch.  
esteban.sanchez@feller-rate.cl  
(56) 22757-0400

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

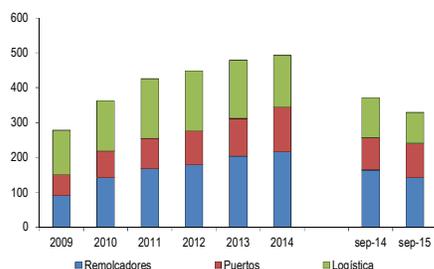
### Estructura de propiedad

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, control de la sociedad recaía en Quiñenco S.A., clasificado en "AA" con perspectivas "Estables" por Feller Rate, con un 49,8% de la propiedad.

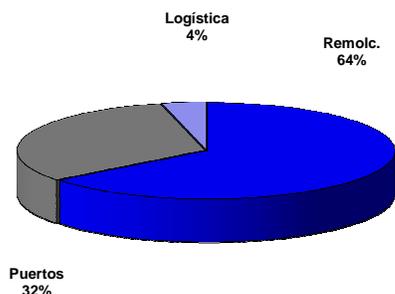
### Ingresos consolidados por líneas de negocios

En millones de US\$



### Ebitda por línea de Negocios Al 30 de septiembre de 2015

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 línea de negocios de Remolcadores es la primera en importancia por ingresos y Ebitda para SAAM a nivel consolidado. Al 30 de septiembre de 2015, representaba un 43% del ingreso y un 64% del Ebitda total consolidado.
- En julio de 2015 se cumplió un año de las operaciones conjuntas con Boskalis Holdings B.V., a través de los dos *joint venture* con su subsidiaria SMIT (operador de la segunda mayor flota mundial de remolcadores), lo cual le significó US\$ 15 millones en sinergias y le permitió entrar a los mercados de Canadá y Panamá y fortalecer las operaciones en la región.
- En cuanto al fortalecimiento, durante el curso 2015 destacan la renovación a largo plazo de los servicios de remolque en el puerto Lázaro Cárdenas y la renovación de contratos con los principales puertos en México, además del inicio de operaciones en los puertos de Salvador y Santarem en Brasil.
- Actualmente, esta área de negocios continúa con el proceso de fortalecer y renovar su flota con la construcción de 8 unidades remolcadoras, de las cuales 2 corresponden a un plan de construcción aprobado para SAAM SMIT Towage en Brasil, mercado donde esta compañía es el segundo mayor operador.
- A día de hoy, considerando la operación con Boskalis, SAAM posee operaciones de remolcadores en puertos de 12 países del continente americano y una flota de 188 naves (lo que considera las 8 naves en construcción), lo que deja a la compañía como la mayor de América Latina y cuarta a nivel mundial.
- 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;
  - 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 largo 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

### — TERMINALES PORTUARIOS

- La línea de negocios Terminales Portuarios representaba, al 30 de septiembre de 2015, un 30% de los ingresos y un 32% del Ebitda total consolidado.
- SAAM es el mayor operador 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, recientemente, en 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.
- La reciente incorporación de un terminal en Perú fue producto de la reestructuración que se realizó durante noviembre de 2015 a la propiedad de Tramarsa (empresa a través de la cual SAAM realiza faenas de remolcadores y operaciones de logística en Perú en conjunto con el Grupo Romero). Dicha reestructuración significó la incorporación de Terminal Internacional del Sur S.A. al porfolio de negocio de SAAM, mediante la compra de la totalidad del capital de Santa Sofía Puertos S.A., y a su vez, llevó a disminuir la participación de SAAM en Tramarsa de un 49% a un 35%.
- Actualmente, las concesiones portuarias de SAAM poseen un plazo medio de 17 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, mayor operador de puertos a nivel mundial.  
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, productos forestales y harina de pescado.  
La concesión posee vigencia hasta 2030.
  - Iquique Terminal Internacional: SAAM posee el 85% de la propiedad de la sociedad concesionaria, asociado con Empresas Navieras 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 las exportaciones de cátodos de cobre de las mineras de la zona.  
La concesión posee vigencia hasta 2030.
  - Antofagasta Terminal Internacional: SAAM posee el 35% de la propiedad de la sociedad concesionaria, asociado con Empresas Navieras 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%), Empresas Navieras 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 de la sociedad concesionaria, 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 banano, camarón, cacao y otros productos agroindustriales de Ecuador.

La concesión comenzó en julio de 2006 y posee una duración de 40 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 has. en Port Everglades en Ft. 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 fue recientemente extendida hasta el año 2025 con dos opciones de renovación de 5 años cada una.

- Puerto de Mazatlán: A partir del segundo semestre de 2012, se dio inicio a la concesión de este terminal en la costa pacífico de México, con una duración de 20 años, extensible hasta por 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.

La concesión posee vigencia hasta 2017, extensible por 20 años más.

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

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

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

- San Antonio Terminal Internacional: incorporación de nuevos servicios a sus operaciones, la aprobación de la extensión del Sitio 3 con una inversión de aproximadamente US 60 millones y la llegada de dos grúas STS Super Post Panamax, las más grandes en llegar y operar en Chile.
- Terminal Portuario Guayaquil: aprobación para adquirir dos grúas STS Super Panamax y comenzar la extensión del muelle en 120 metros.
- Iquique Terminal Internacional: inversión y renovación de equipos con dos grúas Super Post Panamax y 14 tracto-camiones.

#### — LOGÍSTICA

- La línea de negocios de Logística representaba, al 30 de septiembre de 2015, un 27% de los ingresos y un 4% del Ebitda total consolidado.
- SAAM opera servicios de logística en 6 países, concentrando 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.
- 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 los servicios en frigoríficos, terminales extraportuarios (marítimos aéreos), terminales de carga y de granel, se integran y fusionan en conjunto, con una mejor adaptación a las necesidades de

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

los clientes, agregando atributos como control de inventarios, preparación de pedidos, distribución capilar y tranzabilidad sistémica.

- Además de lo anterior, y producto de la caída de los contratos de depósitos en Brasil y la pérdida de competitividad por el ingreso de nuevos operadores, la compañía tomó la decisión de cerrar las operaciones de Depósitos y Maestranza de contenedores en Brasil, proceso que quedó concluido a fines del año 2015 y le significó a la compañía costos por US\$ 4,1 millones.
- Adicional a lo anterior, 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.

### Alta diversificación geográfica y servicio integral

- SAAM posee actividades en 84 puertos de 15 países del continente americano, concentrando cerca del 45% de sus ingresos y 33% 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°.
- Por otra parte, una eventual ampliación de las operaciones de remolcadores a servicios *off-shore*, implican importantes inversiones en naves que tienen requerimientos de potencia y capacidad superior a los remolcadores tradicionales.
- Todo lo anterior, sumado a la importante capacidad de generar ventajas competitivas mediante la cobertura geográfica de las operaciones, ha generado una serie de fusiones y asociaciones, implicado que exista una tendencia hacia la consolidación y formación de operadores globales, generando barreras de entrada para operadores de menor tamaño.
- 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.
- 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

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

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.

### **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.
- El plan de inversiones para los próximos años contempla, principalmente, la renovación de flota de Remolcadores y la extensión y renovación de equipos e infraestructura para los puertos que opera.
- 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**

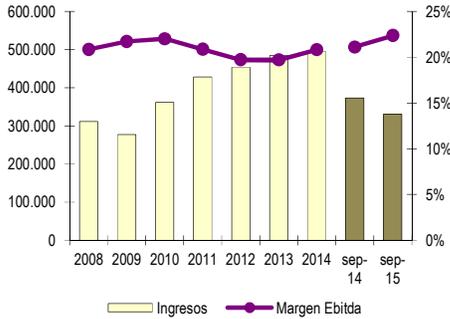
**Resultados y márgenes:**

*Disminución contable de los ingresos por la desconsolidación de los ingresos en Brasil*

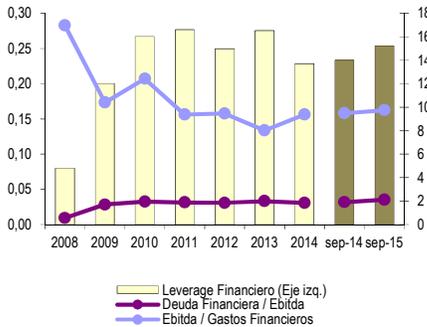
- La sensibilidad de la compañía con la evolución del comercio mundial se puede ver claramente reflejada en la caída de 11% en que presentan los ingresos de SAAM en el año 2009, año en el cual el comercio internacional cayó por primera vez en casi 30 años.
- A partir del año 2009, luego de la crisis financiera internacional, los ingresos consolidados de SAAM han sido crecientes en un promedio de 13% anual. Entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014, los ingresos consolidados crecieron en un 2,2%, lo que se debió principalmente a los mayores ingresos en los segmentos de Remolcadores y Terminales Portuarios.
- Sin embargo, entre septiembre de 2014 y septiembre de 2015, los ingresos consolidados tuvieron una disminución de 11,4%, lo que se debió principalmente a los menores ingresos consolidados en los segmentos de Remolcadores y Logística.
- Para el caso del segmento Remolcadores, los menores ingresos contables (13%) fueron producto de la desconsolidación de la operaciones en Brasil (mercado donde SAAM SMIT es el segundo mayor operador) producto de los *joint venture* con Boskalis. No obstante, al considerar las empresas coligadas a su valor proporcional, los ingresos del segmento Remolcadores alcanzaron los US\$ 212 millones, esto es, un 4% más que en 2014.
- En contraste, para el segmento Logística los menores ingresos consolidados (24%) se deben a las fluctuaciones en el tipo de cambio de los diferentes mercados en los que opera SAAM, la caída de los contratos de depósitos en Brasil, el término de los servicios de Depósito y Maestranza de contenedores prestados a Hapag Lloyd/CSAV en Chile y Brasil y la mayor competencia en la región, lo que ha acotado los ingresos de la compañía.
- Por otro lado, la compañía presentó un incremento en el margen Ebitda consolidado, tanto a diciembre de 2014, con respecto a diciembre de 2013, como a septiembre de 2015 con respecto al mismo periodo del año anterior.
- Para diciembre de 2014, el margen Ebitda consolidado de SM-SAAM fue un 5,7% mayor al alcanzado el año anterior, producto de la superación del impacto en los costos del paro portuario en los terminales chilenos, debido a los buenos desempeños del Terminal Portuario Guayaquil en Ecuador y de los terminales de Iquique y San Vicente en Chile.
- Asimismo, aún con los menores ingresos consolidados, el margen Ebitda consolidado, al 30 de septiembre de 2015, alcanzó 22,4%, lo que representa un incremento de 5,9% con respecto a septiembre de 2014. Lo anterior se debe principalmente a una disminución en los costos y en los gastos de administración en el segmento Remolcadores que pudo compensar el menor dinamismo en el comercio exterior que afecto principalmente al segmento Logístico.
- Dentro de la estructura de costos de SAAM, el principal factor es la mano de obra, la cual 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 es un ítem de menor importancia para SAAM, representando 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 su costo principal (mano de obra) se encuentra denominada en monedas locales, por lo que existe un riesgo cambiario ante el cual SAAM no posee cobertura.

**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:

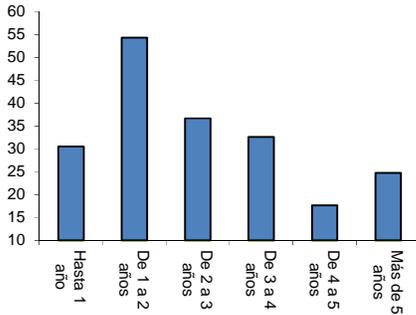
*La compañía históricamente ha mantenido un bajo nivel de endeudamiento, cubriendo sus necesidades de inversión principalmente con recursos propios*

- 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, SAAM no ha modificado de manera relevante su perfil conservador para financiar sus inversiones, utilizando principalmente recursos propios y un endeudamiento financiero menor.
- A septiembre de 2015, la deuda financiera neta no alcanzaba las 0,2 veces y la cobertura de deuda financiera sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 2,1 veces y 9,7 veces, respectivamente.
- A día de hoy, SM-SAAM no ha utilizado las líneas de bonos de 10 y 30 años, respectivamente (ambas con un monto máximo de U.F. 4 millones) inscritas durante el segundo semestre del año 2014.
- 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.
- 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

- La compañía conserva una satisfactoria posición de liquidez, apoyada por su alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales y la mantención de importantes montos en caja y equivalentes.
- El FCNO, considerando 12 meses, a septiembre de 2015, alcanzó los US\$ 73,6 millones. Además posee recursos en caja y equivalentes por US\$ 67 millones.
- La compañía presenta una estructura de vencimientos de deuda holgada para su generación de flujos operacionales.
- Al 30 de septiembre de 2015, sus vencimientos y deuda financiera de corto plazo, eran de US\$ 33 millones.

### Perfil de Vencimientos de Deuda Financiera Consolidada



\*Cifras en millones de US\$ a septiembre de 2015

### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes a septiembre de 2015 por US\$ 67 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 86,7% y con una rotación de 13,2%, al 31 de diciembre de 2015. También se puede destacar un *free float* de 45,1%, donde 6,7% corresponde a participación de los fondos de pensiones nacionales.
- El Directorio de la compañía está conformado por once 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.

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

### Resumen Financiero Consolidado

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

Periodo 2007 a 2011 corresponde a cifras de SAAM consolidado. Septiembre de 2014 corresponde a cifras de SM-SAAM consolidado

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Sep. 2014	Sep. 2015
Ingresos por Ventas <sup>(2)</sup>	311.981	277.688	361.314	428.429	453.582	484.458	495.262	373.148	330.594
Ebitda <sup>(1)</sup>	65.074	60.319	79.611	89.428	89.465	95.412	103.107	78.834	73.939
Resultado Operacional	46.238	37.119	43.805	57.634	56.057	50.704	52.944	42.004	36.347
Ingresos Financieros	7.344	5.269	6.336	7.729	7.538	6.178	7.446	4.023	4.168
Gastos Financieros	-3.835	-5.803	-6.407	-9.537	-9.457	-11.899	-11.000	-8.317	-7.585
Utilidad (pérdida) del ejercicio	66.332	41.710	51.777	63.764	62.390	76.392	70.203	42.293	45.677
Flujo Caja Neto Operacional	45.021	45.500	86.406	61.380	86.363	74.432	74.899	52.768	51.488
Inversión en Activos. Fijos	-56.850	-22.314	-78.535	-70.286	-99.964	-47.341	-104.597	-82.767	-14.990
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	-11.829	23.186	7.871	-8.906	-13.601	27.091	-29.698	-29.999	36.498
Dividendos pagados	-57.651	-26.346	-1.873	-4.332	-1.395	-31.965	-46.523	-39.110	13.659
Variación Deuda Financiera	-6.263	50.981	24.387	6.512	-10.092	17.555	71.338	74.728	-33.256
Flujo Caja Neto del Ejercicio	-85.403	4.905	22.542	-22.709	-7.605	12.840	-4.090	6.477	21.093
Caja Inicial	122.902	39.032	43.937	66.479	43.770	36.165	49.005	49.005	44.915
Caja Final	37.499	43.937	66.479	43.770	36.165	49.005	44.915	55.482	66.008
Caja y equivalentes	34.930	43.937	66.479	44.004	36.188	51.212	44.975	56.070	67.004
Cuentas por Cobrar Clientes	28.290	54.289	66.021	71.327	82.303	85.237	83.863	87.718	85.693
Inventario	8.048	4.094	7.142	10.608	15.357	17.769	18.382	16.839	15.921
Deuda Financiera	36.520	102.836	155.356	169.432	166.115	191.157	190.160	190.833	208.385
Activos Totales	598.352	708.167	850.828	894.855	1.014.582	1.070.712	1.228.278	1.203.989	1.206.005
Pasivos Totales	143.321	194.677	269.270	283.066	348.608	376.339	395.977	385.939	384.314
Patrimonio + Interés minoritario	455.031	513.490	581.558	611.789	665.974	694.373	832.301	818.050	821.691

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

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

### Características de los instrumentos

#### ACCIONES

Presencia Ajustada <sup>(1)</sup>	86,7%
Free Float <sup>(2)</sup>	45,1%
Capitalización Bursátil <sup>(1)</sup>	US\$ 615 millones
Rotación <sup>(1)</sup>	13,2%
Política de dividendos (legal)	A lo menos un 30%
Participación Institucionales <sup>(2)</sup>	6,7%
Directores Independientes <sup>(2)</sup>	Dos Directores Independientes, de un total de once

1. Cifras al 31 de diciembre de 2015

2. Cifras al 20 de enero de 2016

#### 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
Series inscritas al amparo de la línea	-	-
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 muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- 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

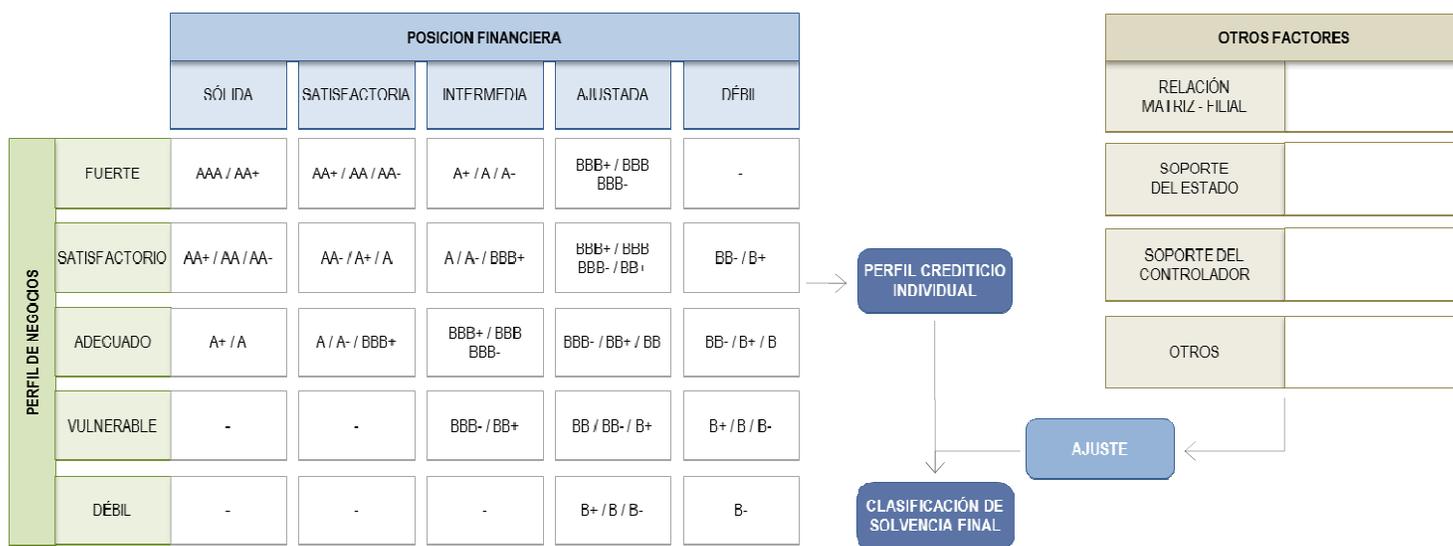
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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