

INFORME DE CLASIFICACION

SOCIEDA MATRIZ SAAM S.A.

FEBRERO 2022

LÍNEAS DE BONOS Y ACCIONES SERIE ÚNICA

RESEÑA ANUAL DESDE ENVIO ANTERIOR Y CAMBIO DE
CLASIFICACIÓN Y/O TENDENCIA

CLASIFICACION ASIGNADA EL 31.01.2022
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.2021

	Dic. 2021	Ene. 2022
Solvencia	AA-	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2019	2020	Sep.21
Ingresos Ordinarios	530	584	549
Ebitda	177	213	202
Ebitda Ajustado	190	215	206
Deuda Financiera	581	700	722
Deuda Financiera Ajustada	537	658	682
Margen Ebitda	33,4%	36,5%	36,9%
Margen Ebitda Ajustado	35,9%	36,8%	37,6%
Endeudamiento financiero	0,7	0,8	0,9
Endeudamiento financiero Aj.	0,6	0,8	0,8
Ebitda / Gastos Financieros	8,7	8,0	8,7
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	9,4	8,0	8,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,0	1,8	1,8
Deuda Fin. Neta Aj. / Ebitda Aj.	1,6	1,6	1,6

(1) Definiciones en anexos.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación geográfica de sus operaciones					
Diversificación de sus líneas de negocios					
Exposición a distintas regulaciones					
Industria expuesta a actividad económica mundial					
Industrias intensivas en capital					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					

Analista: **Andrea Faúndez.**
Andrea.faundez@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

El alza de las clasificaciones desde "AA-" a "AA" asignadas a la solvencia y líneas de bonos de SM-SAAM se sustenta en el fortalecimiento relativo tanto del perfil de negocios, dentro de su categoría "Satisfactoria", como en su posición financiera, desde el nivel "Satisfactorio" a "Fuerte". Esto como consecuencia de un proceso de crecimiento inorgánico, que derivó en una mayor diversificación en su generación operacional, principalmente en términos geográficos. Adicionalmente, la implementación de un nuevo modelo operacional que busca la eficiencia y estandarización de la compañía en sus tres unidades de negocio y una estrategia que busca un mayor control sobre sus filiales, llevaron a un incremento en la generación operacional y una mejora en su posición de liquidez, hacia la categoría "Robusta". Además, se considera la demostrada resiliencia de la empresa frente a la pandemia y el manifestado buen acceso al mercado de capitales incluso en un contexto económico más desafiante.

Adicionalmente al perfil stand alone, la clasificación incorpora el soporte que le brinda su controlador, Quiñenco S.A, que aumentó su participación de un 52,20% a un 59,73%, durante 2021.

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

La compañía pertenece a una industria con una relevante exposición a la actividad del comercio internacional, el cual experimentó una disminución en la demanda de algunos servicios durante la pandemia. Sin embargo, la buena diversificación de la empresa, tanto en líneas de negocios como geográfica, le permitió mitigar estas variaciones.

Al tercer trimestre de 2021, la compañía mostró un crecimiento de 28,7% en sus ventas, hasta alcanzar ingresos consolidados por US\$ 548,9 millones, no obstante, esto se debe principalmente a la consolidación de Aerosan e Intertug. Sin considerar dicho efecto, los ingresos habrían aumentado cerca de US\$ 49,8 millones, debido a la mayor actividad registrada durante 2021.

De manera similar, el Ebitda ajustado de la compañía alcanzó los US\$ 206,2 millones, mostrando un crecimiento de 28,1% respecto de igual periodo de 2020, impulsado por la consolidación de las operaciones mencionadas, en conjunto con un mejor desempeño en sus tres líneas de negocios. Así, al tercer trimestre de 2021, la entidad alcanzó un margen Ebitda ajustado de 37,6%, ligeramente por sobre el 37,5% registrado a igual periodo de 2021.

Por otro lado, es posible apreciar un incremento en el nivel de endeudamiento en los últimos periodos, con una deuda financiera ajustada que alcanzó US\$ 681,6 millones a septiembre de 2021, luego de consolidación de la deuda de Aerosan e Intertug, además de la colocación de bonos realizada en junio y agosto de 2020. Sin embargo, lo anterior se vio compensado por el incremento en la generación de Ebitda antes mencionado.

Así, a septiembre de 2021, el ratio de deuda financiera neta ajustada a Ebitda ajustado alcanzó las 1,6 veces, similar a lo registrado al cierre de 2020. De la misma manera, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se vio fortalecida respecto de su historia, alcanzando las 8,9 veces a igual fecha.

La compañía cuenta una posición de liquidez "Robusta". Esta considera, al tercer trimestre de 2021, importantes niveles de caja por US\$ 264,8 millones, una generación de FCNOA de US\$ 183,1 millones (anualizado) y vencimientos de corto plazo por US\$169,6 millones. En conjunto con el buen acceso al mercado financiero, demostrado

en 2020, luego de la colocación de la serie E por UF 1,2 millones y la serie H por UF 1,4 millones, en momentos de mayor estrés en la industria.

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 acordes con su clasificación de riesgo; en particular, se prevé que mantenga una cobertura de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado bajo las 2,0 veces de manera estructural.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable. No obstante se gatillaría como consecuencia de una mayor agresividad financiera o un mayor deterioro de su generación operacional, que se traduzcan en un nivel de endeudamiento e indicadores crediticias por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante la reciente alza.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Posiciones de liderazgo en los mercados y negocios donde participa.
- Elevada diversificación geográfica y mayor control relativo sobre sus filiales.
- Exposición a regulaciones y prácticas específicas de los múltiples mercados donde participa.
- Participación en industria expuesta a la actividad económica mundial.
- Industria intensiva en capital.
- Concesiones con término en el largo plazo.

POSICIÓN FINANCIERA: FUERTE

- Sólida capacidad de generación de flujos operacionales.
- Nivel de endeudamiento acorde a la clasificación asignada.
- Robusta posición de liquidez
- Exposición a riesgo cambiario.

OTROS FACTORES

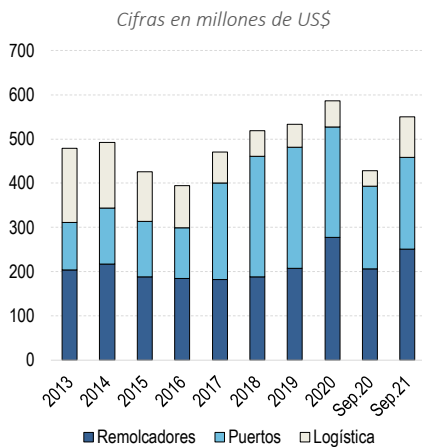
- Soporte del controlador, uno de los mayores grupos industriales y financieros de Latinoamérica, que dispone de un amplio acceso a los mercados financieros.

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.

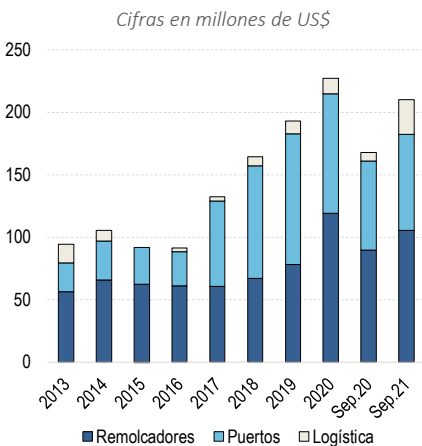
Actualmente, el control de la sociedad recae en Quiñenco S.A., con un 59,7% de la propiedad.

INGRESOS CONSOLIDADOS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS(*)



(*) No Considera Participación de empresas coligadas.

EBITDA CONSOLIDADO POR LÍNEAS DE NEGOCIOS(*)



(*) No Considera Participación de empresas coligadas.

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.

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.

INDUSTRIA SENSIBLE A LA EVOLUCIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL. NO OBSTANTE, LA EMPRESA MOSTRÓ RESILIENCIA

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.

Considerando lo anterior, durante 2020 y principios de 2021, se vio un impacto a nivel global, con graves consecuencias económicas para muchos países y con proyecciones impactadas ante el incierto escenario respecto a la profundidad y prolongación de los efectos asociados a la propagación de la pandemia en el comercio mundial. Dado lo anterior, al cierre de 2020 se registró un leve aumento de 2,6% en las exportaciones de bienes y una disminución de 15,4% en las importaciones locales, lo que impactó principalmente la división de terminales portuarios. No obstante, al tener los costos principalmente en moneda local, la depreciación del peso frente al dólar compensó en parte el efecto de la pandemia.

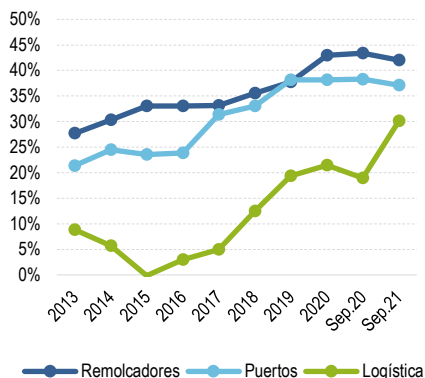
A la fecha se ha observado una recuperación del comercio mundial, asociado a un mayor control de la pandemia y en consecuencia una disminución de las medidas de restricción. Es por esto que, al tercer trimestre de 2021, se registró un aumento de 30,9% en las exportaciones y un 67,2% en las importaciones. Lo anterior, impactó positivamente la operación de la compañía, que mejoró en todas sus líneas de negocios.

Al cierre de 2020 los ingresos de la compañía registraron un aumento de 10,2% y su Ebitda un incremento de 13,0%, de esta manera, pese a que la compañía se encuentra inserta en una industria con una relevante exposición a la actividad del comercio internacional, la buena diversificación, tanto en líneas de negocios como geográfica, le ha permitido mitigar en parte estas variaciones a nivel industria, demostrando resiliencia frente a un contexto económico más desafiante.

FUERTE POSICIÓN DE MERCADO EN LOS NEGOCIOS EN QUE PARTICIPA

Entre las líneas de negocios donde opera la sociedad, el segmento Remolcadores mantuvo la mayor importancia histórica en términos de ingresos, sin embargo, debido al crecimiento inorgánico que ha tenido la entidad en los últimos periodos, la

MARGEN EBITDA POR LÍNEAS DE NEGOCIOS (*)



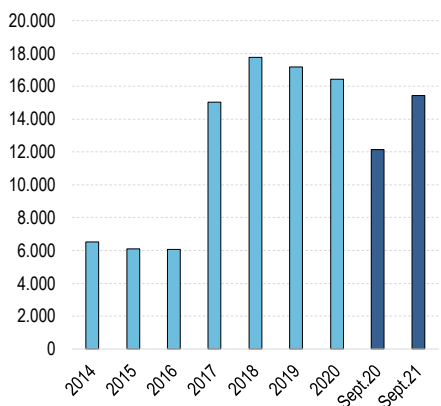
(*) No Considera Participación de empresas coligadas.

CONCESIONES PORTUARIAS

Terminal	País	Toneladas transferidas 2020	Término de Concesión
San Antonio Terminal Internacional	Terminales portuarios		2030
San Vicente Terminal Internacional	Chile	3.532.941	2029
Iquique Terminal Internacional	Chile	1.960.019	2030
Antofagasta Terminal Internacional	Chile	2.393.736	2033
Portuaria Corral	Chile	796.520	Privado
Terminal Portuario Guayaquil	Ecuador	6.258.522	2071
Florida Internacional Terminal	E.E.U.U.	1.549.162	2025
Terminal Marítima Mazatlán	México	972.144	2032
Puerto Buenavista	Colombia	462.629	Privado
Puerto Caldera	Costa Rica	5.678.878	2026

EVOLUCIÓN DE TONELADAS TRANSFERIDAS EN PUERTOS CONSOLIDADOS

Cifras en miles de toneladas



distribución tanto en la generación de ingresos como de Ebitda se ha mostrado variable.

Así, al cierre de 2020, el segmento Remolcadores representó un 47,3% de estos, mientras que, para igual periodo, las divisiones Terminales Portuarios y Logística cuentan con una participación del 42,7% y 10,0% respectivamente. No obstante, al tercer trimestre de 2021, la distribución de los ingresos para Terminales Portuarios, Remolcadores y Logística aportaron un 37,7%, 45,6% y 16,7%, respectivamente.

De esta manera, a Igual fecha, el segmento Remolcadores continuó siendo la principal fuente de generación tanto de ingresos como de Ebitda, representando un 50,2% de esta última. Por otro lado, producto de la consolidación de las operaciones de Aerosan, el segmento logística aumento su participación en la generación operacional, pasando de representar el 4,0% del Ebitda a septiembre de 2019, a un 13,1% el segundo trimestre 2021.

— 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, la compañía posee operaciones de remolcadores en puertos de 13 países del continente americano, con más de 175 remolcadores, siendo el mayor operador de América y el tercero a nivel global.

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 compete abiertamente con otros.
- Puertos estatales con sistema de concesiones, donde la compañía postula y participa como operador exclusivo o en conjunto.
- 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.

En términos de volúmenes, a septiembre de 2021, la empresa alcanzó un total de 97.600 faenas portuarias en sus subsidiarias, con un importante crecimiento de 22,5%, asociado a la consolidación Intertug, a la recuperación de la actividad y al inicio de nuevas operaciones en El salvador y Perú. De igual forma, al descontar el efecto de Intertug, la cantidad de faenas aumentó en el orden del 9%, producto de la reactivación de la industria.

Cabe destacar que, junto con el aumento en volúmenes, se han alcanzado importantes eficiencias en costos en este segmento, principalmente en mantenimiento y subcontratación, que se han realizado producto de la implementación del nuevo modelo operacional, rediseño organizacional y recuperación de la capacidad de crecimiento, lo que ha impactado de forma positivas en márgenes estructurales más sanos.

— 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 5 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 muellaje 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 Región de Valparaíso, 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. Durante 2020, se extendió el plazo de concesión hasta 2030, luego de la ejecución de un plan de obras que mejorará la velocidad y capacidad de transferencia 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, 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. La compañía posee el 35% de la propiedad de la sociedad concesionaria.
- 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 este puerto.
- 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. En el último tiempo se han llevado a cabo una serie de obras para expandir el terminal, lo que llevó a que este duplicara su capacidad de transferencia.
- Florida International Terminal: Ubicado 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.
- Terminal Marítima 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, la sociedad posee un 33,3% de la propiedad de este terminal, dedicado principalmente a la carga a granel.

- 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. La compañía posee el 51% de la propiedad.

En términos de volumen, negocio de Terminales Portuarios ha presentado importantes crecimientos en los últimos periodos, asociados con la rentabilización de las inversiones realizadas. Así, a septiembre de 2021, los puertos consolidados de la sociedad transfirieron 15.433.613 toneladas, con un aumento de 27,1% respecto de igual periodo de 2020, asociado a la recuperación del comercio internacional. En línea con esto, la división portuaria ha mostrado un aumento estructural en sus márgenes, llegando a 37,2% al tercer trimestre de 2021.

— LOGÍSTICA (SAAM LOGISTICS):

La empresa opera servicios de logística en 3 países de América, con presencia en Chile, Colombia y Ecuador. Esta línea de negocios entrega servicios a las navieras y aerolínea, importadores y exportadores. 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, obteniendo nuevos contratos en estos rubros.

Además de lo anterior, a partir de noviembre 2020 la compañía realizó la consolidación de Aerosan, empresa que brinda servicios aeroportuarios. Producto de esto y del aumento en la actividad de almacenes extraportuarios, la empresa ha podido incrementar los resultados de esta división, logrando un margen Ebitda de 30,1%, a septiembre de 2021, siendo este el más alto en el periodo estudiado. Feller Rate espera que la empresa mantenga esta mejora en los márgenes mediante mayores eficiencias.

ALTA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA JUNTO CON EXPOSICIÓN A RIESGO SOBERANO, MITIGADO POR POLITICAS DE COBERTURA

SM-SAAM posee actividades en más de 60 puertos de 14 países del continente americano, concentrando, a septiembre de 2021, un 63,6% de sus ingresos en Sudamérica. Dadas las características del negocio, este es altamente dependiente de las regulaciones y prácticas sindicales de cada país.

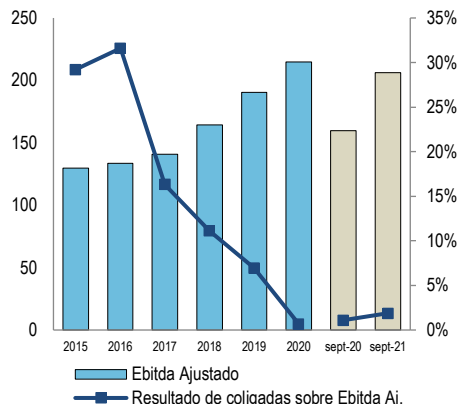
A raíz de lo anterior, la gran mayoría de los ingresos de la compañía se encuentran denominados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica, y sus principales costos se encuentran denominados en monedas locales, por lo que existe un riesgo cambiario. Sin embargo, la compañía tiene cobertura de balance de las monedas a las cuales está expuesta, lo que le permite mitigar parte de este riesgo. Además, durante el último tiempo, la empresa se ha visto beneficiada por la depreciación de las monedas en la que mantiene sus costos, lo que ha impactado de manera favorable sus resultados.

La mayor incidencia internacional, en los segmentos en que participa la sociedad, genera 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 y Canadá.

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, "BB+/Estables"; México, "BBB/Negativas"; Costa Rica "B/Negativas"; Canadá "AAA/Estables"; Panamá "BBB/Negativas"; Brasil "BB-/Estables";

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.

Guatemala “BB+/Estables”; El Salvador “B-/Negativas”; Honduras “BB-/Estables”; Perú “BBB+/Negativas”; Uruguay “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.

PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIAS INTENSIVAS EN CAPITAL

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 Terminales Portuarios y Remolcadores se ha visto obligado a mantener altas inversiones orientadas a incorporar más potencia y tecnologías a sus naves.

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.

Para 2022, la empresa contempla un nivel de CAPEX en torno a los US\$ 110 millones, enfocado principalmente en la división de remolcadores, que representaría un 63,6% aproximadamente.

PLAN ESTRATEGICO DE LA EMPRESA LLEVÓ A UNA DISMINUCIÓN EN LA PARTICIPACIÓN DE COLIGADAS EN LA GENERACIÓN DE EBITDA AJUSTADO PREDOMINANDO EL CONTROL

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 infraestructura portuaria y remolcadores, asociado con una estrategia de expansión basada en el crecimiento de activos, aumentando la capacidad de estos y realizando aumentos de participación en otras sociedades mediante el uso de caja disponible y aumentos en el nivel de deuda.

No obstante, en los últimos periodos, la empresa ha mostrado un importante crecimiento inorgánico, realizando adquisiciones y aumentos de participación en empresas coligadas, en conjunto con la venta de su participación en aquellas sociedades donde no mantenía el control.

Entre estos movimientos, destaca la 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 Towage Brasil S.A., transacción valorada en US\$ 194 millones y que se concretó en octubre de 2019.

Por otro lado, octubre de 2020 se concretó la compra anunciada de las acciones de propiedad de American Airlines Inc. en Aerosan Airport Services S.A. y Servicios Aeroportuarios Aerosan S.A. (conjuntamente Aerosan), que representan el 50% del capital accionario de cada una, por un total de US\$ 32 millones, con lo que SAAM pasó a controlar el 100% de esta filial.

Finalmente, se sumó la adquisición del 70% de las sociedades a través de las cuales Intertug opera en Colombia, México y Centroamérica, por un monto total de US\$ 49,7 millones, la cual se concretó en enero del 2021.

Lo anterior, ha generado que la relevancia de las coligadas en la generación de Ebitda ajustado disminuya paulatinamente. Así, a septiembre de 2021, la participación del resultado de coligadas alcanzó un 1,9% del Ebitda ajustado, en comparación con el 1,1% que representaban a igual fecha de 2020.

FACTORES ESG

— AMBIENTALES

Las políticas ambientales de SAAM van en línea con la protección del medioambiente y el uso eficiente de los recursos. Así, durante 2020 en todas sus divisiones se realizó una capacitación sobre la huella de carbono y se obtuvo un sello de cuantificación de emisiones.

Respecto al uso de recursos y a la gestión de residuos, al cierre de 2020, el 54% de la energía eléctrica utilizada viene de fuentes renovables y el 44% de los residuos generados son reciclados, aumentando un 12% respecto a 2019.

Por último, se realizaron un par de campañas dentro de la división de terminales portuarios, una consistía en recolectar tapas plásticas en Caldera y la otra en limpiar las colillas del sector sur de Playa Brava en Iquique.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores y las comunidades colindantes. Respecto a los primeros, durante 2020 se llevaron a cabo una decena de negociaciones colectivas. Además, un tema importante para la empresa es la seguridad de sus trabajadores donde, al cierre de 2020 se logró una reducción de 38% en el Índice de Frecuencia y un 41% en el Índice de Gravedad.

Sobre la relación con las comunidades destacan una serie de iniciativas que buscan mejorar el bienestar y desarrollo de las comunidades locales. Al cierre de 2020, cerca del 60% de la inversión social estuvo destinada a apoyar a la comunidad a combatir la pandemia, mediante kit de higiene y cajas de alimentos principalmente.

Lo anterior sumado a diversas inversiones destinadas a proyectos educacionales, culturales, deportivos, entre otros.

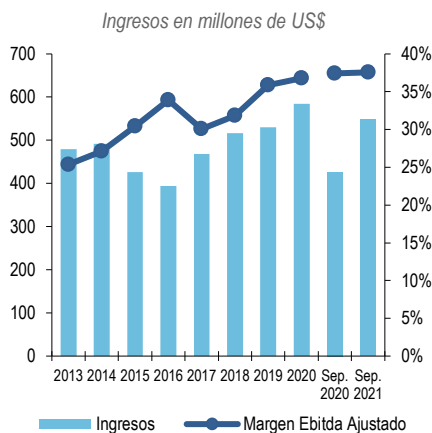
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros titulares (2 de ellos independientes), elegidos por un periodo de tres años. Asimismo, posee un Comité de Directores que sesiona regularmente.

También, cuentan con gran parte de sus colaboradores capacitados en Ética y libre competencia. Sumado a esto cuentan con 70% de su infraestructura certificada en ciberseguridad.

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una importante cantidad de información para sus inversionistas, destacando noticias, reporte integrado, estados financieros trimestrales, presentaciones, entre otros.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



POSICION FINANCIERA

| SÓLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

| Márgenes muestran un buen comportamiento, con una disminución en la participación de coligadas producto del crecimiento inorgánico de la compañía

Gracias al proceso de fortalecimiento en su posición de mercado mediante inversiones realizadas, en conjunto con la materialización de eficiencias en su estructura organizacional, la compañía ha logrado mantener positivos márgenes operacionales.

Al cierre de 2020, la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 584,1 millones, con un crecimiento de 10,2% respecto de diciembre de 2019. Esto, asociado principalmente a la consolidación de SAAM Towage Brasil y al inicio de consolidación de Aerosan a partir de noviembre 2020. Sin considerar esto, los ingresos registraron una disminución de US\$ 36,8 millones, producto de una menor actividad en las tres divisiones de la empresa, principalmente en servicios portuarios debido al impacto de la pandemia en las importaciones.

En tanto, la generación de Ebitda ajustado mostró un mejor comportamiento, donde, a diciembre de 2020, alcanzó los US\$ 214,9 millones, con un importante crecimiento de un 13,0% respecto del cierre del año anterior, asociado en parte a la consolidación de la operación en Brasil y Aerosan, ya también al buen desempeño de la división de remolcadores compensó la caída en las otras dos líneas de negocios. Lo anterior, llevó a un margen Ebitda ajustado fortalecido que, a igual fecha, alcanzó un 36,8%, en comparación al 35,9% del año anterior.

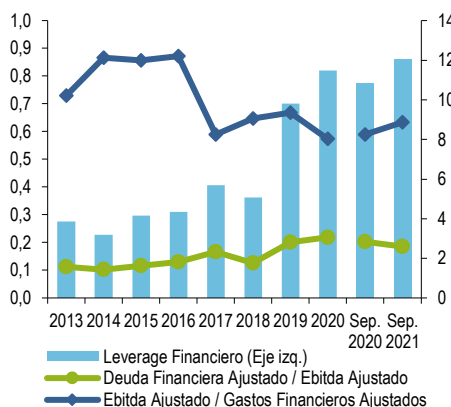
Al tercer trimestre de 2021, la compañía continuó mostrando una positiva evolución en su desempeño operacional, alcanzando ingresos consolidados por US\$ 548,9 millones, debido principalmente a la consolidación de Aerosan e Intertug. Sin embargo, al restar este efecto, los ingresos habrían aumentado en el orden de los US\$ 49,8 millones, debido a la mayor actividad durante 2021.

De la misma manera, el Ebitda ajustado mostró un comportamiento similar, alcanzando los US\$ 206,2 millones, influenciado por la consolidación de las operaciones antes mencionadas, en conjunto con un mejor desempeño en Logística, Remolcadores y Terminales Portuarios. Así, al tercer trimestre de 2021, la entidad alcanzó un margen Ebitda ajustado de 37,6%, similar al 37,5% registrado a igual periodo de 2020.

En cuanto a la generación de flujo de caja operacional neto ajustado (FCNOA), esta ha mostrado una tendencia creciente en los últimos periodos, alcanzando, a septiembre de 2021, un monto anualizado por US\$ 183,1 millones, asociado con las razones antes descritas. Así, y en conjunto con un mayor nivel de endeudamiento, la cobertura de FCNOA sobre deuda financiera ajustada alcanzó, al tercer trimestre de 2021, un 26,9%.

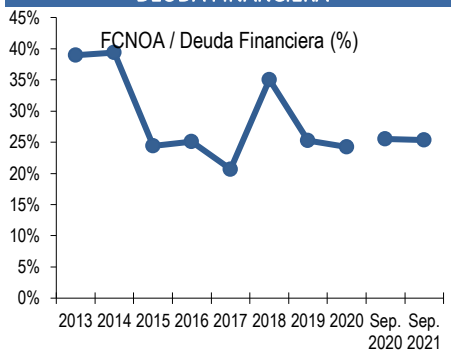
Feller Rate espera que la generación de Ebitda para 2022 alcance un monto cercano a los US\$273 millones y mantenga márgenes en torno a 36% gracias a las eficiencias obtenidas.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



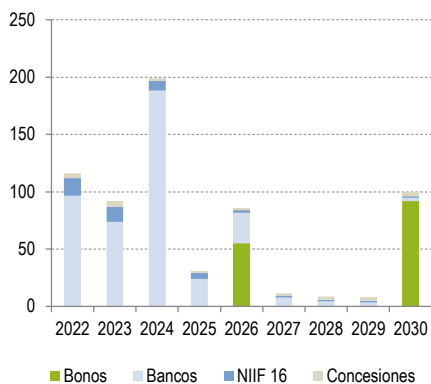
*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA



*Cifras en millones de US\$ a septiembre de 2021.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2021, por US\$ 264,8 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.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Incremento de la deuda luego de la consolidación de Aerosan e Intertug, es compensada con un mejor desempeño operacional de la compañía.

Para solventar su plan de inversiones, SM-SAAM incrementó originalmente su nivel de endeudamiento financiero, incorporando recursos externos a sus políticas de financiamiento. Sin embargo, en luego de realizar su primera emisión de bonos en 2017, el endeudamiento financiero de la compañía se mostró relativamente estable, asociado con el término de un importante plan de inversiones en ese año.

Sin embargo, durante 2019 se pudo observar un incremento en los niveles de deuda financiera debido a la consolidación de préstamos bancarios de SAAM Towage Brasil, en conjunto con el préstamo bancario utilizado para la adquisición de esta participación.

Con posterioridad, durante 2020, la empresa también registró un incremento en su deuda financiera, asociado con las colocaciones de sus bonos serie E y H, por UF 1,2 millones y UF 1,4 millones, respectivamente. Lo anterior, con el propósito de financiar el plan de inversiones de la compañía, en particular, las adquisiciones de su participación en Intertug y Aerosan. Esto último provocó además un aumento en la deuda financiera a 2021 debido a la consolidación de los pasivos financieros de ambas compañías.

De esta forma, al tercer trimestre de 2021, el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzó los US\$ 681,6 millones, siendo este el *peak* en los periodos analizados y registrando un leve aumento de 3,6% respecto el cierre de 2020. A igual fecha, esta deuda se componía principalmente por préstamos bancarios (52,6% del total) y bonos (29,7%), a su vez, se encontraba estructurada principalmente en el largo plazo (75,8%).

El crecimiento de los niveles de deuda financiera a nivel consolidado se ha visto mitigado por los incrementos en la generación de Ebitda ajustado, de tal forma que los indicadores crediticios de la compañía se han mantenido estables en los últimos periodos. Así, a diciembre de 2020, el ratio de deuda financiera neta ajustada a Ebitda ajustado alcanzó las 1,6 veces, manteniéndose a septiembre de 2021, producto de los efectos de la consolidación de la operación de Aerosan e Intertug en la generación de Ebitda ajustado.

De la misma manera, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se mostró fortalecida en los últimos periodos, alcanzando las 8,9 veces a partir de las 8,0 veces registradas a diciembre de 2020.

Feller Rate espera que la compañía mantenga una política financiera conservadora, mostrando indicadores de cobertura en línea con su clasificación actual.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

Históricamente la liquidez de la empresa había sido calificada como "Satisfactoria", sin embargo, producto de una generación de flujo de caja operacional con una tendencia al alza incluso durante 2020, siendo este un periodo de importante estrés financiero en la industria, sumado a un buen acceso al mercado de capitales, evidenciado por la colocación de la serie E por UF 1,2 millones y la serie H por UF 1,4 millones, durante 2020, Feller Rate sube la calificación de liquidez de la compañía a "Robusta".

De la misma manera, la liquidez de la compañía también incorpora una caja por US\$ 264,8 millones, sumado a una generación de FCNOA, anualizada, por US\$ 183,1 millones en comparación con los vencimientos de corto plazo por US\$ 169,6 millones.

Finalmente, también se considera un Capex proyectado para el 2022 levemente mayor a lo evidenciado en 2021.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS:

La clasificación de acciones de SM-SAAM en "1ª Clase Nivel 2" refleja una 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 76,1% y con una rotación de 16,43%, al 31 de diciembre de 2021. También se puede destacar un *free float* de 40,3%, y un *market cap* de mediano tamaño, cercano a los US\$ 658,8 millones.

Además, 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*.

	27 Febrero 2015	29 Febrero 2016	28 Febrero 2017	28 Febrero 2018	14 Febrero 2019	25 Febrero 2020	23 Marzo 2020	26 Febrero 2021	31 Enero 2022
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables
Acciones	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de dólares bajo IFRS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sept. 20	Sept. 21
Ingresos Operacionales	492	426	394	468	516	530	584	426	549
Ebitda ⁽¹⁾	104	92	91	118	146	177	213	158	202
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	133	130	134	141	164	190	215	160	206
Resultado Operacional	55	41	41	48	75	96	110	82	112
Ingresos Financieros	7	7	1	3	6	7	3	2	1
Gastos Financieros	-11	-11	-11	-17	-18	-20	-27	-19	-22
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	70	80	63	68	62	70	72	43	60
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	75	60	68	77	117	148	170	120	133
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	75	60	68	77	117	147	170	120	134
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	69	55	62	69	111	144	154	110	124
Inversiones en Activos Fijos Netas	-127	-63	-57	-61	-47	-40	-55	-34	-39
Inversiones en Acciones	-44	-3	-2	-60		-189	-19	0	-28
Flujo de Caja Libre Operacional	-102	-11	2	-51	64	-84	80	75	57
Dividendos Pagados	-47	-41	-38	-41	-44	-36	-40	-40	-50
Flujo de Caja Disponible	-148	-52	-37	-92	20	-120	40	36	7
Otros Movimientos de Inversiones	21	91	39	142	29	14	6	6	0
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-128	39	2	50	49	-106	46	42	7
Variación de Deudas Financieras	78	26	28	29	-26	99	44	46	-56
Otros Movimientos de Financiamiento	46	0	-1	0	-4	-5	-2	-1	-4
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-4	68	30	79	19	-12	88	87	-53
Caja Inicial	49	45	113	143	222	241	230	230	318
Caja Final	45	113	143	222	241	230	318	317	265
Caja y Equivalentes	492	426	394	468	516	530	584	426	549
Cuentas por Cobrar Clientes	104	92	91	118	146	177	213	158	202
Inventario	133	130	134	141	164	190	215	160	206
Deuda Financiera	55	41	41	48	75	96	110	82	112
Deuda Financiera Ajustada ⁽³⁾	7	7	1	3	6	7	3	2	1
	-11	-11	-11	-17	-18	-20	-27	-19	-22
	70	80	63	68	62	70	72	43	60
Activos Clasificados para la Venta									
Activos Totales	75	60	68	77	117	148	170	120	133
Pasivos Totales	75	60	68	77	117	147	170	120	134
Patrimonio + Interés Minoritario	69	55	62	69	111	144	154	110	124

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

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

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sept. 20	Sept. 21
Margen Bruto (%)	25,3%	26,3%	27,2%	26,0%	29,0%	31,0%	32,2%	32,3%	32,7%
Margen Operacional (%)	11,2%	9,6%	10,4%	10,3%	14,5%	18,2%	18,9%	19,3%	20,4%
Margen Ebitda (%)	21,2%	21,5%	23,2%	25,2%	28,3%	33,4%	36,5%	37,0%	36,9%
Margen Ebitda Ajustado (%)	27,1%	30,4%	33,9%	30,1%	31,8%	35,9%	36,8%	37,5%	37,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	8,4%	9,6%	7,3%	7,4%	6,7%	8,4%	8,4%	7,2%	10,6%
Costo/Ventas	74,7%	73,7%	72,8%	74,0%	71,0%	69,0%	67,8%	67,7%	67,3%
Gav/Ventas	14,1%	16,7%	16,8%	15,7%	14,5%	12,9%	13,3%	13,0%	12,3%
Días de Cobro	70,8	76,7	92,0	71,9	62,9	68,2	63,9	57,2	64,9
Días de Pago	49,1	46,7	40,3	34,7	35,6	41,1	45,6	37,9	39,6
Días de Inventario	19,3	20,2	20,9	15,4	13,7	17,0	15,3	16,3	16,2
Endeudamiento Total	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	1,0	1,1	1,0	1,1
Endeudamiento Financiero	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,7	0,8	0,8	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,4	0,4	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Ajustado	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,6	0,8	0,7	0,8
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,3	0,5
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	1,8	2,7	2,9	3,2	2,3	3,3	3,3	3,1	2,8
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	1,4	1,6	1,8	2,3	1,8	2,8	3,1	2,8	2,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	1,4	1,4	1,4	1,3	0,6	2,0	1,8	1,5	1,8
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc)	1,1	0,8	0,7	0,8	0,3	1,6	1,6	1,3	1,6
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	9,5	8,5	8,3	6,9	8,1	8,7	8,0	8,1	8,7
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados	12,1	12,0	12,2	8,3	9,1	9,4	8,0	8,2	8,9
FCNOA / Deuda Financiera (%)	39,4%	24,4%	25,1%	20,7%	35,0%	25,3%	24,3%	25,5%	25,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	51,5%	45,4%	53,6%	51,4%	126,2%	41,8%	44,4%	51,0%	40,1%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%)	39,4%	28,3%	28,1%	23,4%	40,2%	27,3%	25,8%	27,2%	26,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada(%)	51,5%	61,0%	69,0%	72,5%	237,9%	47,7%	49,8%	58,0%	43,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	1,8	2,1	2,4	3,0	2,0	2,0	2,8	1,7

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

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

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + Resultado Empresas Relacionadas.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	76,1%
Free Float ⁽¹⁾	40,3%
Capitalización Bursátil ⁽²⁾	US\$ 658,8 millones
Rotación ⁽¹⁾	16,43%
Política de dividendos	50%
Directores Independientes	Dos Directores Independientes, de un total de siete

1. Cifras al 31 de diciembre de 2021.

2. Cifras al 20 de enero de 2022.

LINEAS DE BONOS	793	794	1037	1038
Fecha de inscripción	27-11-2014	27-11-2014	20-07-2020	20-07-2020
Monto de la línea	UF 4 millones ⁽²⁾	UF 4 millones ⁽²⁾	UF 3 millones	UF 3 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años	10 años	30 años
Series inscritas al amparo de la línea	A y B	C, D y E	F, G y H	I
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos			
Covenants financieros	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	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	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 C	Serie D
Fecha de inscripción	07-12-2016	17-06-2020
Al amparo de Línea de Bonos	794	794
Monto inscrito	UF 2.800.000	UF 1.200.000
Monto de la colocación	UF 1.400.000	
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación	17-01-2017	
Fecha de inicio de amortización	15-12-2026	15-06-2025
Fecha de vencimiento de amortización	15-12-2026	15-06-2025
Tasa de Interés	2,8% anual	0,9%
Rescate Anticipado	15-12-2018	15-06-2022
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Serie E	Serie F	Serie G	Serie H	Serie I
Fecha de inscripción	17-06-2020	03-08-2020	03-08-2020	03-08-2020	03-08-2020
Al amparo de Línea de Bonos	794	1037	1037	1037	1038
Monto inscrito	UF 1.200.000	UF 1.800.000	\$ 51.600 millones	UF 1.800.000	UF 1.800.000
Monto de la colocación	UF 1.200.000			UF 1.400.000	
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	1 cuota	1 cuota	22 cuotas semestrales
Fecha de colocación	23-06-2020			14-08-2020	
Fecha de inicio de amortización	15-06-2030	10-07-2025	10-07-2025	10-07-2030	10-01-2031
Fecha de vencimiento de amortización	15-06-2030	10-07-2025	10-07-2025	10-07-2030	10-07-2041
Tasa de Interés	1,3%	0,8%	3,1%	1,3%	2%
Rescate Anticipado	15-06-2022	10-07-2022	10-07-2022	10-07-2022	10-07-2023
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	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

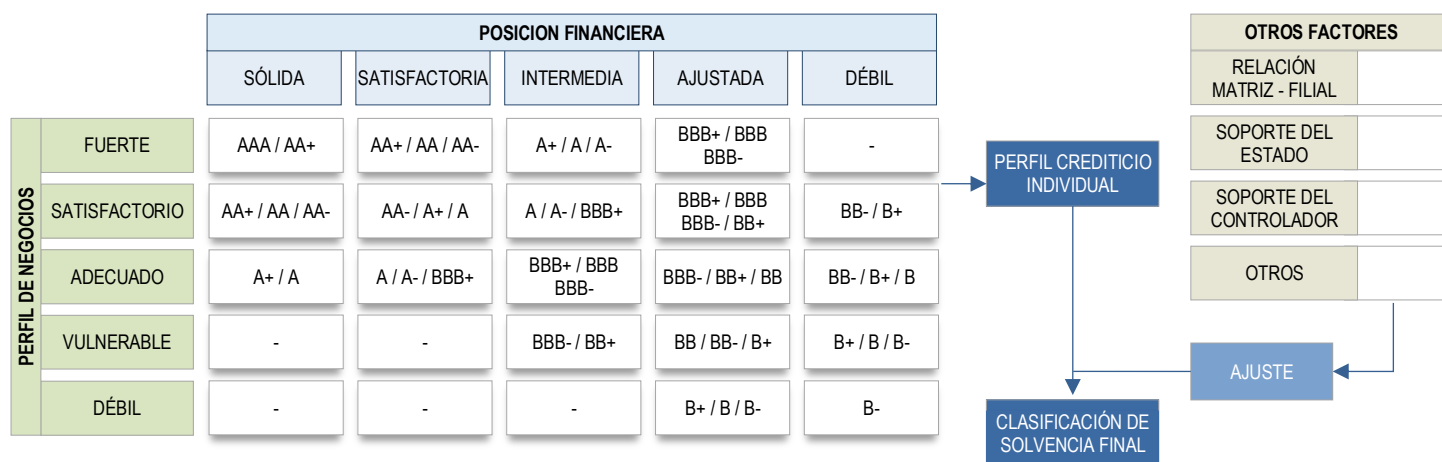
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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

DESCRIPTORES 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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Andrea Faúndez S – Analista principal
- Arturo Zuleta P – Analista secundario
- Nicolás Martorell P – Director Senior

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.