

	Dic. 2020	Feb. 2021
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup>			
	2018	2019	Sep.20
Ingresos Ordinarios	516,0	529,8	426,4
Ebitda	145,9	177,0	157,9
Ebitda Ajustado	164,2	190,2	159,7
Deuda Financiera	334,1	580,8	634,1
Deuda Financiera Ajustada	290,6	537,0	595,8
Margen Ebitda	28,3%	33,4%	37,0%
Margen Ebitda Ajustado	31,8%	35,9%	37,5%
Endeudamiento financiero	0,4	0,7	0,8
Endeudamiento financiero Aj.	0,3	0,6	0,7
Ebitda / Gastos Financieros	8,1	8,7	8,1
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	9,1	9,4	8,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	0,6	2,0	1,5
Deuda Fin. Neta Aj. / Ebitda Aj.	0,3	1,6	1,3

(1) Definiciones en anexos.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	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	Sólida
Liquidez					
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					

## FUNDAMENTOS

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y bonos de SM-SAAM reflejan su "Satisfactorio" perfil de negocios y su "Satisfactoria" posición financiera. Adicionalmente, incorporan el soporte que le brinda su controlador, Quiñenco S.A.

Desde 2017, la compañía se divide en 3 sociedades. La primera es la continuadora legal de SAAM, que mantiene el segmento de Remolcadores. Adicionalmente, se crearon dos nuevas filiales: 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, que se ha visto fuertemente impactado a raíz de la expansión del Covid-19. Sin embargo, la buena diversificación, tanto en líneas de negocios como geográfica, le ha permitido mitigar estas variaciones. Aun así, se ha observado una disminución en la actividad asociada con la contingencia sanitaria, lo que ha impactado en la generación operacional de la compañía.

Al tercer trimestre de 2020, la compañía mostró un crecimiento en sus ventas, con ingresos consolidados por US\$ 426,4 millones; no obstante, esto se debe a la consolidación de la SAAM Towage Brasil para este periodo completo. Sin considerar este efecto, los ingresos habrían disminuido en cerca de US\$ 22,8 millones, debido a la menor actividad registrada durante 2020.

De manera similar, el Ebitda ajustado de la compañía alcanzó los US\$ 159,7 millones, influenciado por la consolidación de su operación en Brasil, donde también se pueden destacar menores gastos y la resiliencia del segmento Remolcadores. Así, al tercer trimestre de 2020, la entidad alcanzó un margen Ebitda ajustado de 37,5%, ligeramente por sobre el 36,1% registrado a igual periodo de 2019.

Es posible apreciar un incremento en el nivel de endeudamiento en los últimos periodos, con una deuda financiera ajustada que alcanzó US\$ 595,8 millones a septiembre de 2020, luego de las colocaciones de los bonos serie E y H, por UF1,2 millones y UF1,4 millones, respectivamente.

Lo anterior influyó en que los indicadores crediticios de la compañía se vieran deteriorados en los últimos periodos. Así, a septiembre de 2020, el ratio de deuda financiera neta ajustada a Ebitda ajustado alcanzó las 1,3 veces, producto de los efectos de la consolidación de la operación en Brasil en la generación de Ebitda ajustado. De la misma manera, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se vio debilitada respecto de su historia, alcanzando las 8,2 veces a igual fecha.

La compañía cuenta una posición de liquidez "Satisfactoria". Esta considera, al tercer trimestre de 2020, importantes niveles de caja por US\$ 316,8 millones, una generación de FCNOA de US\$ 161,9 millones (anualizado) y vencimientos de corto plazo por US\$88,9 millones.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Pese a que durante 2020 los volúmenes se vieron impactados por la contingencia sanitaria y al efecto transitorio de las adquisiciones realizadas recientemente, esperamos que la compañía mantenga indicadores acordes con su clasificación de riesgo; en particular, se prevé una cobertura de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado en el rango de 2,0 veces.

Analista: Arturo Zuleta P.  
arturo.zuleta@feller-rate.com

**ESCENARIO DE BAJA:** Se produciría como consecuencia de una mayor agresividad financiera o un mayor deterioro de su generación operacional, que se traduzcan en un nivel de endeudamiento por sobre nuestras expectativas.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera poco probable en el corto plazo.

#### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

##### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Posiciones de liderazgo en los mercados y negocios donde participa.
- Importante nivel de diversificación de negocios.
- Exposición a regulaciones y prácticas específicas de los múltiples mercados donde participa.
- Industria intensiva en capital.
- Concesiones con término en el largo plazo.

##### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

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

##### OTROS FACTORES

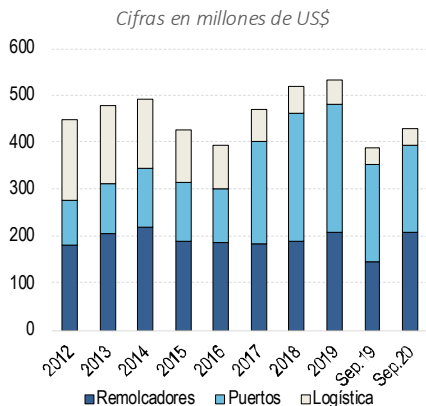
- Soporte del controlador, uno de los mayores grupos industriales y financieros de Latinoamérica, que dispone de un amplio acceso a los mercados financieros.

**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.

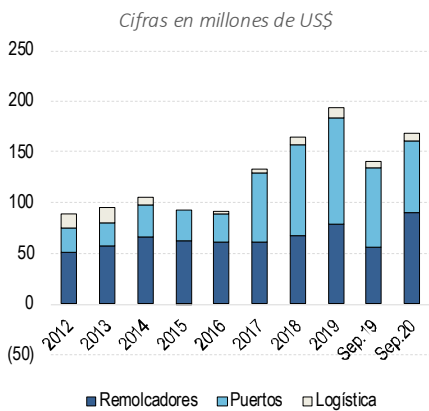
Actualmente, el control de la sociedad recae en Quiñenco S.A., con un 52,2% de la propiedad.

**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 Logística, contempla las operaciones del negocio Logística.

**INDUSTRIA SENSIBLE A LA EVOLUCIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL, PRESIONADO POR LA CONTINGENCIA SANITARIA**

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, desde los primeros meses de 2020, hasta la fecha, se ha observado el impacto de los brotes del Covid-19 (Coronavirus) 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.

Así, al tercer trimestre de 2020, se observaba una importante disminución en las importaciones locales, lo que trajo impactos principalmente en la división de terminales portuarios y se esperan disminuciones tanto en el PIB mundial, como en el volumen de contenedores globales, en torno al 4% y 3%, respectivamente, hacia el cierre de 2020.

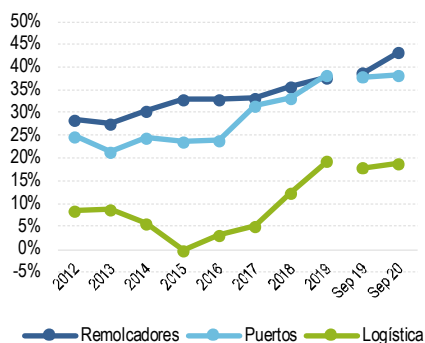
Sin embargo, pese a que la compañía se encuentra inserta en una industria con una relevante exposición a la actividad del comercio internacional, la buena diversificación, tanto en líneas de negocios como geográfica, ha permitido a la compañía mitigar en parte estas variaciones a nivel industria.

**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 distribución tanto en la generación de ingresos como de Ebitda se ha mostrado variable. Así, al cierre de 2019, el segmento Remolcadores representó un 38,9% de estos.

Para igual periodo, las divisiones Terminales Portuarios y Logística cuentan con una participación del 51,5% y 9,6% respectivamente, para igual periodo. Sin embargo, al tercer trimestre de 2020, la distribución de los ingresos para Terminales Portuarios, Remolcadores y Logística aportaron un 43,5%, 48,3% y 8,2%, respectivamente

**MARGEN EBITDA POR LÍNEAS DE NEGOCIOS (\*)**



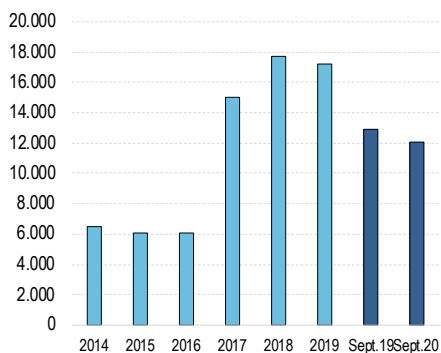
(\*) No Considera Participación de empresas coligadas.

**CONCESIONES PORTUARIAS**

Terminales portuarios	País	Toneladas transferidas 2019	Término de Concesión
San Antonio Terminal Internacional	Chile	11.909.460	2030
San Vicente Terminal Internacional	Chile	4.319.890	2029
Iquique Terminal Internacional	Chile	2.315.283	2030
Antofagasta Terminal Internacional	Chile	2.864.485	2033
Portuaria Corral	Chile	1.236.022	Privado
Terminal Portuario Guayaquil	Ecuador	6.310.863	2071
Florida Internacional Terminal	E.E.U.U.	1.673.800	2025
Terminal Marítima Mazatlán	México	1.041.819	2032
Puerto Buenavista	Colombia	423.071	2037
Puerto Caldera	Costa Rica	5.847.117	2026

**EVOLUCIÓN DE TONELADAS TRANSFERIDAS EN PUERTOS CONSOLIDADOS**

Cifras en miles de toneladas



A Igual fecha, y asociado con la consolidación de las operaciones de Boskalis, el segmento Remolcadores pasó a representar la principal fuente de generación tanto de ingresos como de Ebitda, con un 48,3% y 53,4%, respectivamente.

**— 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 9 países del continente americano, con más de 150 remolcadores, siendo el mayor operador de América.

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 2020, la empresa alcanzó un total de 79.664 faenas portuarias en sus subsidiarias, con un importante crecimiento de 37,8%, asociado a la consolidación del 100% de las operaciones en Canadá, México, Panamá y Brasil. No obstante, al quitar este efecto, la cantidad de faenas disminuyó en el orden del 3,6%, asociado con la situación actual de la industria a causa del Covid-19.

Cabe destacar que, pese a la disminución 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.

**— 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.

- 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.
- 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 la concesión hasta 2037, con 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 de la propiedad.

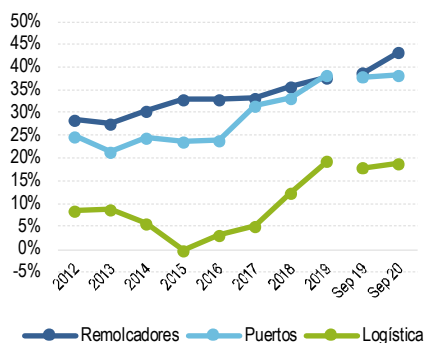
En términos de volumen, Terminales Portuarios ha presentado importantes crecimientos en los últimos periodos, asociados con la rentabilización de las inversiones realizadas. No obstante, a septiembre de 2020, los puertos consolidados de la sociedad transfirieron 12.139.580 toneladas, con una disminución de 6,5% respecto de igual periodo de 2019, asociado a los efectos que ha generado la crisis sanitaria, que ha significado la disminución en servicios de transferencias de terminales y servicios de almacenaje debido a menor comercio internacional.

#### — LOGÍSTICA (SAAM LOGISTICS):

La empresa opera servicios de logística en 4 países de América, con presencia en Chile, Uruguay, Colombia y Ecuador. Esta línea de negocios entrega servicios a las navieras y 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

**MARGEN EBITDA POR LÍNEAS DE NEGOCIOS (\*)**



(\*) No Considera Participación de empresas coligadas.

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.

A través del proceso de reestructuración antes mencionado, la empresa ha podido recuperar los resultados de esta división, logrando un margen Ebitda de 19,0%, a septiembre de 2020, siendo este el más alto en el periodo estudiado. No obstante, al igual que el resto de las divisiones, también ha exhibido una disminución en la actividad asociado con la menor actividad en almacenes extraportuarios asociado a cierre de puertos a raíz de la contingencia sanitaria.

Cabe destacar que, dentro de los hitos de 2020, se destaca la compra de Aerosan, que se concretó el 28 de octubre, con lo que SAAM pasó a controlar el 100% de la compañía de servicios aeroportuarios, por lo que se espera que para los próximos periodos la entidad registre un aumento en la generación de este segmento.

### ALTA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA Y MAYOR EXPOSICIÓN A RIESGO SOBERANO QUE SE VE MITIGADA POR CONTRATOS DE COBERTURA

SM-SAAM posee actividades en más de 60 puertos de 12 países del continente americano, concentrando, a septiembre de 2020, un 59,8% 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.

La mayor incidencia internacional de los segmentos en que participa la sociedad, generan una mejora en la diversificación geográfica de los activos operacionales de la entidad. No obstante, estas inversiones en países distintos de Chile, implican niveles superiores de riesgo país, que se ven compensados en parte por la actividad que mantiene en Estados Unidos y Canadá.

Actualmente la diversificación de riesgo soberano en que la empresa mantiene inversiones es la siguiente: EEUU, "AA+/Estables"; Chile, "A+/Negativas"; Ecuador, "B-/Estables"; Colombia, "BBB-/Negativas"; México, "BBB/Negativas"; Costa Rica "B/Negativas"; Canadá "AAA/Estables"; Panamá "BBB/Estables"; Brasil "BB-/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.

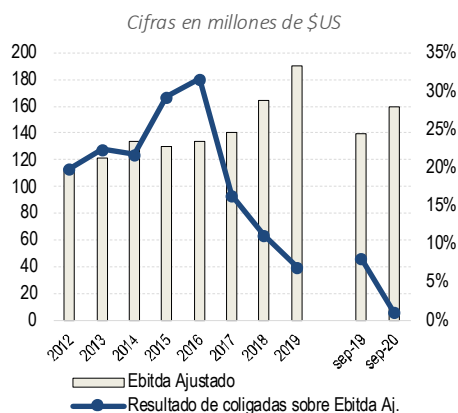
### PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIAS INTENSIVAS EN CAPITAL

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.



**PARTICIPACIÓN DE LOS NEGOCIOS CON ASOCIADAS EN LA GENERACIÓN DEL EBITDA AJUSTADO(\*)**



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

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.

**CONSTANTES INVERSIONES EN SOCIEDADES LLEVÓ A UNA DISMINUCIÓN EN LA PARTICIPACIÓN DE COLIGADAS EN LA GENERACIÓN DE EBITDA AJUSTADO**

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, realizado 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.

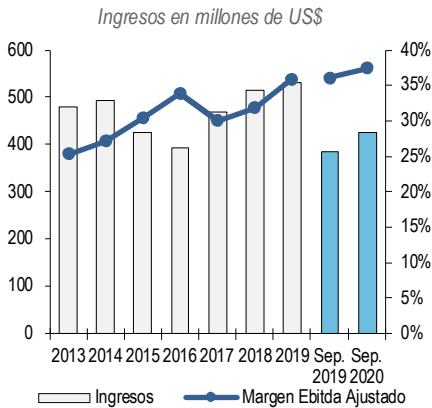
Por otro lado, octubre de 2020 se concretó la compra anunciada de las acciones de propiedad de American Airlines Inc. en Aerosan Airport Services S.A. y Servicios Aeroportuarios Aerosan S.A. (conjuntamente Aerosan), que representan el 50% del capital accionario de cada una, por un total de US\$ 32 millones,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

A lo anterior, se suma el anuncio realizado en enero de 2020, por 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. Transacción que se concretó en enero de este año y, a la fecha, la entidad se encuentra en el proceso de integración operacional de Intertug.

Lo anterior, ha generado hecho que la relevancia de las coligadas en la generación de Ebitda ajustado disminuya paulatinamente. Así, a septiembre de 2020, la participación del resultado de coligadas alcanzó un 1,1% del Ebitda ajustado, en comparación con el 8,2% que representaban a igual fecha de 2019.

Actualmente, la empresa contempla un nivel de CAPEX en torno a los US\$ 100 millones, enfocado principalmente en la división de remolcadores, donde se contempla la construcción de 5 nuevas naves, en conjunto con la integración de Intertug.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES**



**POSICION FINANCIERA**

| SATISFACTORIA

**RESULTADOS Y MÁRGENES:**

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

La ralentización de la demanda a nivel global vista en los últimos periodos ha impactado de manera negativa el desempeño de la compañía. No obstante, 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 2019, la compañía obtuvo ingresos consolidados por US\$ 529,8 millones, con un leve crecimiento de 2,7% respecto de diciembre de 2018. Esto, asociado principalmente a la consolidación de SAAM Towage Brasil en los últimos dos meses del año, en conjunto con los mayores ingresos provenientes de los terminales portuarios extranjeros y faenas especiales del segmento Remolcadores.

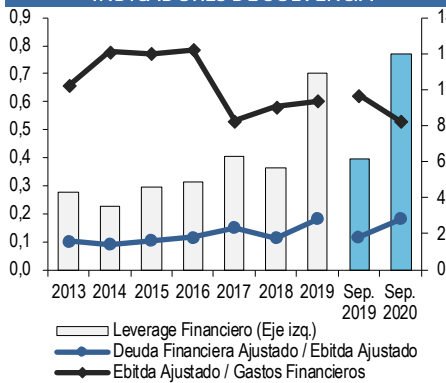
En tanto, la generación de Ebitda ajustado mostró un mejor comportamiento similar donde, a diciembre de 2019, alcanzó los US\$ 190,2 millones, con un importante crecimiento de un 15,9% respecto del cierre del año anterior, asociado en parte a la consolidación de la operación en Brasil, en conjunto con las mayores eficiencias a raíz del nuevo modelo operacional implementado por la compañía y la aplicación de la NIIF 16. Lo anterior, llevó a un margen Ebitda ajustado fortalecido que, a igual fecha, alcanzó un 35,9%, en comparación al 31,8% del año anterior.

Al tercer trimestre de 2020, la compañía continuó mostrando una positiva evolución en su desempeño operacional, alcanzando ingresos consolidados por US\$ 426,4 millones, sin embargo, esto se debe a la consolidación de la SAAM Towage Brasil para este periodo completo que, al restar este efecto, los ingresos habrían disminuido del orden de los US\$ 22,8 millones, debido a la menor actividad durante 2020, consecuencia de la contingencia sanitaria que afectó en mayor medida al segmento portuario.

De la misma manera, el Ebitda ajustado mostró un comportamiento similar, alcanzando los US\$ 159,7 millones, influenciado por la consolidación de su operación en Brasil que sin este efecto, el Ebitda se habría mostrado estable, la resiliencia del segmento Remolcadores y eficiencias en costos asociado a la implementación del nuevo modelo operacional. Así, al tercer trimestre de 2020, la entidad alcanzó un margen Ebitda ajustado de 37,5%, ligeramente por sobre el 36,1% registrado a igual periodo de 2019.

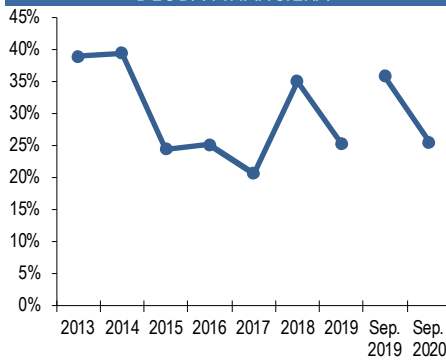
En cuanto a la generación de flujo de caja operacional neto ajustado (FCNOA), esta ha mostrado una tendencia creciente en los últimos periodos, alcanzando, a septiembre de 2020, un monto anualizado por US\$ 161,9 millones, asociado con las razones antes descritas. Así, y en conjunto con un mayor nivel de endeudamiento, la cobertura de FCNOA sobre deuda financiera ajustada alcanzó, al tercer trimestre de 2020, un 27,2%.

**EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA**



\*Cifras a septiembre se presentan anualizadas

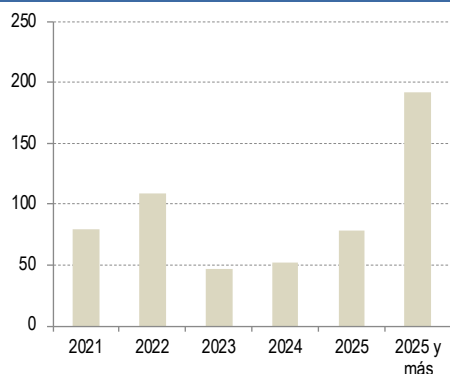
**EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA**



\*Cifras a septiembre se presentan anualizadas



**PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA FINANCIERA**



\*Cifras en millones de US\$ a septiembre de 2020.

**PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ**

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2020, por US\$ 316,8 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 en los niveles de endeudamiento, asociado al plan de inversiones 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 término de un importante plan de inversiones en ese año.

Sin embargo, durante 2019 se pudo observar un importante incremento en los niveles de deuda financiera debido a la consolidación de préstamos bancarios que 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.

De esta forma, al tercer trimestre de 2020, el stock de deuda financiera ajustada alcanzó los US\$ 595,8, siendo este el *peak* en los periodos analizados. A igual fecha, esta deuda se componía principalmente por préstamos bancarios (58,7% del total) y bonos (32,5%), a su vez, se encontraba estructurado principalmente en el largo plazo (85,8%).

Pese a los incrementos en la generación de Ebitda ajustado, los indicadores crediticios de la compañía se han visto deteriorados a raíz del importante incremento en la deuda financiera de los últimos periodos. Así, a diciembre de 2019, el ratio de deuda financiera neta ajustada a Ebitda ajustado alcanzó las 1,6 veces, mientras que a septiembre de 2020, este disminuyó hasta las 1,3 veces, producto de los efectos de la consolidación de la operación en Brasil en la generación de Ebitda ajustado.

De la misma manera, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se mostró debilitada en los últimos períodos, alcanzando las 8,2 veces a partir de las 9,4 veces a diciembre de 2019.

Sin embargo, Feller Rate espera que el impacto de las adquisiciones realizadas en el perfil financiero será transitorio y que la compañía continuará con una política financiera conservadora, mostrando indicadores de cobertura en línea con su clasificación actual.

**LIQUIDEZ: SATISFACTORIA**

Al 30 de septiembre de 2020, la compañía cuenta con una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto, en consideración de una caja por US\$ 316,8 millones, sumado a una generación de FCNOA, anualizada, por US\$ 161,9 millones en comparación de vencimientos de corto plazo por US\$ 88,9 millones.

No obstante, se espera que parte importante de los niveles de caja que mantenía la entidad a septiembre de 2020, se vean mermados a raíz de la compra de la participación en Intertug. Por otro lado, la compañía cuenta con un Capex proyectado para el 2021 mayor a lo evidenciado en 2020, asociado con el crecimiento en el segmento Remolcadores.

Adicionalmente, la compañía cuenta con un amplio acceso al mercado de capitales, lo que le permite contar con flexibilidad financiera adicional.

## 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 71,1% y con una rotación de 8,0%, al 31 de enero de 2021. También se puede destacar un *free float* de 47,8%, donde cerca de un 14,3% corresponde a participación de inversionistas institucionales; y un *market cap* de mediano tamaño, cercano a los US\$ 836,0 millones.

De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores donde participa actualmente el director independiente. El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros, entre ellos dos corresponde a Directores Independientes.

El Directorio y el Comité de Directores son parte de las estructuras formales del gobierno corporativo de la compañía. Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área de Relación con los Inversionistas, y publica una cantidad importante de información en su página *Web*.

	27 Febrero 2015	29 Febrero 2016	28 Febrero 2017	28 Febrero 2018	14 Febrero 2019	25 Febrero 2020	23 Marzo 2020	26 Febrero 2021
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	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
Líneas de Bonos	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

**RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO**

Cifras en millones de dólares bajo IFRS

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sept. 19	Sept. 20
Ingresos Ordinarios	478,9	492,3	426,3	393,9	467,8	516,0	529,8	385,8	426,4
Ebitda <sup>(1)</sup>	94,3	104,4	91,8	91,4	117,7	145,9	177,0	127,8	157,9
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup>	121,5	133,4	129,6	133,6	140,7	164,2	190,2	139,2	159,7
Resultado Operacional	49,6	55,2	41,1	40,8	48,0	74,7	96,2	70,1	82,2
Ingresos Financieros	6,2	7,4	6,7	1,5	3,4	5,9	7,0	5,4	2,5
Gastos Financieros	-11,9	-11,0	-10,8	-10,9	-17,0	-18,1	-20,3	-14,2	-19,5
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	76,4	70,2	80,0	62,9	67,9	61,8	69,9	54,4	43,2
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	74,4	74,9	60,0	67,7	76,9	117,0	148,0	105,5	119,9
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	74,4	74,9	60,0	67,6	76,8	117,0	146,6	104,9	120,3
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	67,8	68,6	54,7	61,5	69,3	111,1	144,0	103,1	109,9
Inversiones en Activos Fijos Netas	-81,5	-126,7	-63,0	-57,4	-60,5	-46,8	-52,3	-20,7	-34,4
Inversiones en Acciones		-43,6	-3,1	-2,3	-59,7		-188,5	-0,3	0,0
Flujo de Caja Libre Operacional	-13,7	-101,7	-11,5	1,8	-51,0	64,4	-96,9	82,1	75,5
Dividendos Pagados	-32,0	-46,5	-40,8	-38,5	-41,2	-44,0	-36,1	-36,1	-39,7
Flujo de Caja Disponible	-45,6	-148,2	-52,2	-36,7	-92,2	20,4	-132,9	46,1	35,8
Otros Movimientos de Inversiones	33,9	20,7	90,8	39,0	142,3	28,9	27,2	10,8	6,2
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-11,7	-127,5	38,6	2,3	50,2	49,3	-105,8	56,9	42,0
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	24,4	77,7	26,1	28,2	28,6	-26,0	99,0	6,9	45,8
Otros Movimientos de Financiamiento	0,2	45,7	-0,3	-0,9	0,2	-4,0	-5,1	-1,6	-0,5
Financiamiento con EERR			4,1						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	12,8	-4,1	68,5	29,6	79,0	19,4	-11,8	62,1	87,3
Caja Inicial	36,2	49,0	44,9	113,4	143,0	222,1	241,4	241,4	229,6
Caja Final	49,0	44,9	113,4	143,0	222,1	241,4	229,6	303,5	316,8
Caja y Equivalentes	49,0	44,9	113,4	143,0	222,1	241,4	229,6	303,5	316,8
Cuentas por Cobrar Clientes	100,4	96,8	90,8	100,7	93,5	90,1	100,4	83,8	90,6
Inventario	19,1	19,7	17,6	16,6	14,8	13,9	17,3	14,2	17,6
Deuda Financiera	191,2	190,2	245,5	269,1	371,4	334,1	580,8	374,4	634,1
Deuda Financiera Ajustada <sup>(3)</sup>	191,2	190,2	211,8	241,0	328,0	290,6	537,0	332,1	595,8
Activos Clasificados para la Venta	0,4	0,7		10,4	19,1	18,1	11,6	10,3	10,7
Activos Totales	1.070,7	1.222,2	1.220,8	1.267,5	1.488,1	1.425,2	1.618,0	1.488,4	1.638,9
Pasivos Clasificados para la Venta									
Pasivos Totales	376,3	389,9	391,4	402,9	573,6	504,9	789,2	545,9	817,7
Patrimonio + Interés Minoritario	694,4	832,3	829,4	864,5	914,5	920,4	828,7	942,5	821,2

(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**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sept. 19	Sept. 20
Margen Operacional (%)	10,4%	11,2%	9,6%	10,4%	10,3%	14,5%	18,2%	18,2%	19,3%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	19,7%	21,2%	21,5%	23,2%	25,2%	28,3%	33,4%	33,1%	37,0%
Margen Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (%)	25,4%	27,1%	30,4%	33,9%	30,1%	31,8%	35,9%	36,1%	37,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	11,0%	8,4%	9,6%	7,3%	7,4%	6,7%	8,4%	7,6%	7,2%
Costo/Ventas	75,9%	74,7%	73,7%	72,8%	74,0%	71,0%	69,0%	69,0%	67,7%
Gav/Ventas	13,7%	14,1%	16,7%	16,8%	15,7%	14,5%	12,9%	12,8%	13,0%
Días de Cobro	75,4	70,8	76,7	92,0	71,9	62,9	68,2	58,2	57,2
Días de Inventario	44,0	49,1	46,7	40,3	34,7	35,6	41,1	37,0	37,9
Días de Pago	18,9	19,3	20,2	20,9	15,4	13,7	17,0	14,3	16,3
Endeudamiento total	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	1,0	0,6	1,0
Endeudamiento financiero	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,7	0,4	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,4	0,1	0,4
Endeudamiento Financiero Ajustado <sup>(3)</sup>	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,6	0,4	0,7
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado <sup>(4)</sup>	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,0	0,3
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	2,0	1,8	2,7	2,9	3,2	2,3	3,3	2,2	3,1
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado <sup>(2) (3)</sup> (vc)	1,6	1,4	1,6	1,8	2,3	1,8	2,8	1,8	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(2)</sup> (vc)	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3	0,6	2,0	0,4	1,5
Deuda Financiera Ajustada Neta / Ebitda Ajustado <sup>(2) (3)</sup> (vc)	1,2	1,1	0,8	0,7	0,8	0,3	1,6	0,2	1,3
Ebitda / Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	7,9	9,5	8,5	8,3	6,9	8,1	8,7	8,8	8,1
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	10,2	12,1	12,0	12,2	8,3	9,1	9,4	9,7	8,2
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(5)</sup>	38,9%	39,4%	24,4%	25,1%	20,7%	35,0%	25,3%	35,8%	25,5%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(5)</sup>	52,3%	51,5%	45,4%	53,6%	51,4%	126,2%	41,8%	189,2%	51,0%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) <sup>(3) (5)</sup>	38,9%	39,4%	28,3%	28,1%	23,4%	40,2%	27,3%	40,4%	27,2%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) <sup>(5)</sup>	52,3%	51,5%	61,0%	69,0%	72,5%	237,9%	47,7%	469,7%	58,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,5	1,8	2,1	2,4	3,0	2,0	3,2	2,8

(\*) 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 <sup>(1)</sup>	71,1%
Free Float <sup>(1)</sup>	47,8%
Capitalización Bursátil <sup>(2)</sup>	US\$ 836,0 millones
Rotación <sup>(1)</sup>	8,0%
Política de dividendos	50%
Participación Institucionales <sup>(3)</sup>	14,3%
Directores Independientes	Dos Directores Independientes, de un total de siete

1. Cifras al 31 de enero de 2021.

2. Cifras al 18 de febrero de 2020.

3. Al 31 de diciembre de 2020.

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 <sup>(2)</sup>	UF 4 millones <sup>(2)</sup>	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 A	Serie B	Serie C	Serie D
Fecha de inscripción	07-12-2016	07-12-2016	07-12-2016	17-06-2020
Al amparo de Línea de Bonos	793	793	794	794
Monto inscrito	\$ 73.650.000.000	UF 2.800.000	UF 2.800.000	UF 1.200.000
Monto de la colocación		UF 1.400.000	UF 1.400.000	
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación		17-01-2017	17-01-2017	
Fecha de inicio de amortización	15-12-2021	15-12-2021	15-12-2026	15-06-2025
Fecha de vencimiento de amortización	15-12-2021	15-12-2021	15-12-2026	15-06-2025
Tasa de Interés	5,2% anual	2,6% anual	2,8% anual	0,9%
Rescate Anticipado	15-12-2018	15-12-2018	15-12-2018	15-06-2022
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	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.

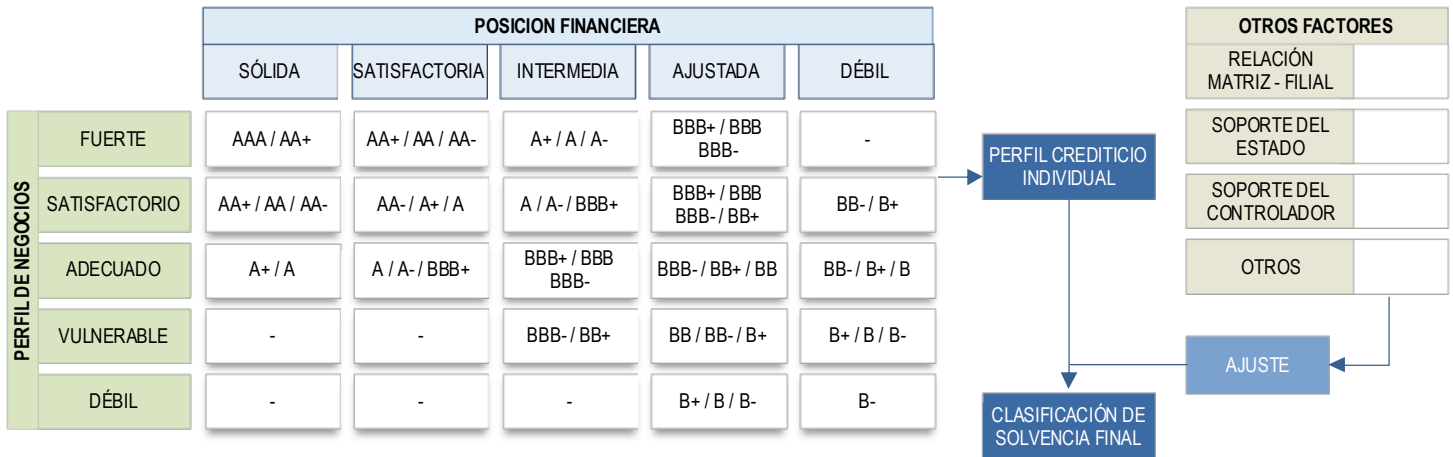


**DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ**

- **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:**

- Arturo Zuleta P. - Analista principal
- Esteban Sánchez C. - Analista secundario
- Claudio Salin G. - 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.