

	Ene. 2023	Ene. 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2021	2022	Sep.23*
Ingresos Ordinarios	408	462	396
Ebitda	151	147	120
Ebitda Ajustado	153	149	123
Deuda Financiera	720	549	544
Deuda Financiera Ajustada	680	549	544
Margen Ebitda	37,1%	31,8%	30,4%
Margen Ebitda Ajustado	37,5%	32,2%	31,0%
Endeudamiento financiero	0,8	0,6	0,5
Endeudamiento financiero Aj.	0,8	0,6	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	7,6	7,5	5,4
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	7,7	7,6	5,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,6	2,8	-2,3
Deuda Fin. Neta Aj. / Ebitda Aj.	2,3	2,7	-2,3

(1) Definiciones en anexos.

Solo incorpora operaciones continuadas.

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

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

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y líneas de bonos de Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM) reflejan su "Satisfactorio" perfil de negocios y su "Sólida" posición financiera.

Junto al perfil *stand alone*, la clasificación incorpora el soporte que le brinda su controlador, Quiñenco S.A., quien mantenía una participación de 62,6% a diciembre de 2023.

En octubre de 2022, la empresa publicó un hecho esencial anunciando la suscripción de un contrato con Hapag -Lloyd para la venta del 100% de sus filiales SAAM Ports y SAAM Logistics. Esta transacción se concretó en agosto de 2023, por lo que a partir de esta fecha la compañía solo cuenta con su negocio de remolcadores y de carga aérea.

SM-SAAM 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, especialmente durante la pandemia. Sin embargo, en los últimos periodos la empresa ha tenido un crecimiento inorgánico importante, que derivó en una mayor diversificación y un mayor control de su generación operacional, lo que le ha permitido mitigar estas variaciones.

Al tercer trimestre de 2023, la compañía mostró un crecimiento de 17,2% en sus ventas, hasta alcanzar ingresos consolidados por US\$395,6 millones. Esto, producto de la consolidación de las nuevas operaciones de remolcadores y la puesta en marcha de los 21 remolcadores adquiridos en Brasil, sumado al aumento en los ingresos de Aerosan, dado el incremento en las tarifas de algunos servicios, que permitió compensar la caída en los niveles de actividad.

A septiembre de 2023, el alza en costos y gastos operacionales se vio compensada por el aumento en los ingresos de la compañía, de forma tal que se registró un incremento en la generación de Ebitda ajustado de sus operaciones de 16,8%, llegando a los US\$122,6 millones (US\$104,2 millones a septiembre 2022). Sin embargo, dado que el alza en los ingresos fue proporcionalmente menor que el incremento en costos y gastos operacionales, el margen Ebitda ajustado de la compañía disminuyó, llegando a 31,0% a septiembre de 2023 (32,7% a septiembre 2022).

Al tercer trimestre de 2023, el stock de deuda financiera disminuyó un 0,9%, llegando a los US\$544,4 millones. Esta caída se explica por el pago de vencimientos de largo plazo, que compensó el aumento de la deuda financiera de corto plazo asociada a la compra de activos de Starnav.

Así, a septiembre de 2023, el ratio de deuda financiera neta ajustada a Ebitda ajustado alcanzó las -2,3 veces, producto del exceso de caja generada luego de que se materializara la reciente venta. En tanto, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros llegó a 5,5 veces.

La compañía cuenta una posición de liquidez "Sólida". Esta considera, al tercer trimestre de 2023, importantes niveles de caja por US\$906,6 millones, una generación de flujos de fondos de la operación anualizados por US\$103,3 millones y vencimientos de corto plazo por US\$137 millones. A lo anterior se suma el buen acceso al mercado financiero, demostrado en 2020, luego de la colocación de la serie E por UF1,2 millones y la serie H por UF1,4 millones, en momentos de mayor estrés en la industria.

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que, tras la venta de SAAM Port y SAAM Logistics, la empresa cuenta con un nivel de caja relevante que, sumado a su capacidad de generación de flujos, le permite financiar sus inversiones, pagar sus compromisos financieros y repartir dividendos acorde con su política histórica. De esta forma, la compañía puede continuar evidenciando una estrategia financiera conservadora, manteniendo indicadores acordes con su clasificación de riesgo actual.

En particular, se prevé que mantenga una cobertura de deuda financiera sobre Ebitda bajo las 3,0 veces de forma estructural y un *leverage* financiero por debajo de la 1 vez.

ESCENARIO DE BAJA: Se gatillaría como consecuencia de una mayor agresividad financiera o un mayor deterioro de su generación operacional, que se traduzcan, de forma estructural, en un nivel de endeudamiento e indicadores crediticios desalineados con la clasificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable.

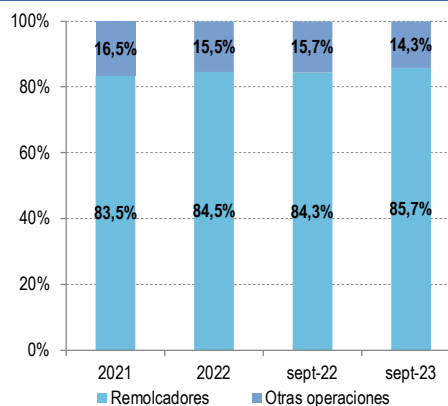
FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN
PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO
■ Posiciones de liderazgo en los mercados y negocios donde participa. ■ Alta diversificación geográfica y mayor control relativo sobre sus filiales. ■ Disminución en su diversificación de negocios mitigado por la mayor estabilidad de su negocio de remolcadores. ■ 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.
POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA
■ Sólida capacidad de generación de flujos operacionales. ■ Nivel de endeudamiento acorde a la clasificación asignada. ■ Sólida 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

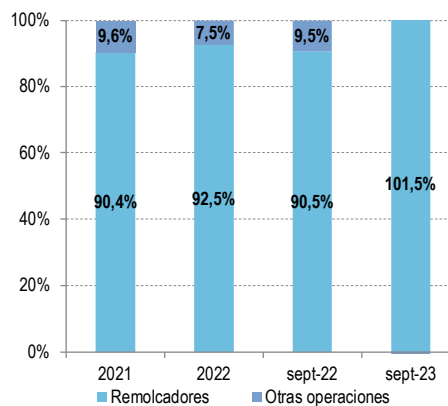
Con fecha 15 de febrero de 2012 se dividió la Compañía Sud Americana de Vapores S.A., constituyendo a partir de ella la Sociedad Matriz SAAM S.A.

Actualmente, el control de la sociedad recae en Quiñenco S.A., con un 62,6% de la propiedad.

DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS POR SEGMENTO



DISTRIBUCIÓN DE EBITDA POR SEGMENTO



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, que contempla las operaciones del negocio Logística y Aerosan.

Posteriormente, en octubre de 2022 se informó la venta de SAAM Ports y SAAM Logistics, la cual se concretó en agosto de 2023. Por lo que actualmente la empresa se divide en su negocio de remolcadores y en su negocio de logística aérea a través de Aerosan.

VENTA DEL NEGOCIO DE TERMINALES PORTUARIOS Y LOGISTICA EXTRAPORTUARIA

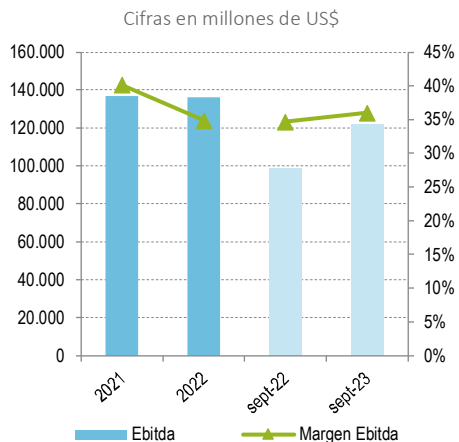
En octubre de 2022 Sociedad Matriz SAAM informó la suscripción de un contrato con Hapag-Lloyd para la venta del 100% de las acciones de sus filiales SAAM Ports y SAAM Logistics, además de ciertos inmuebles en los que operaba su negocio logístico. El valor total acordado por los activos ascendía a US\$1.137 millones y el precio a pagar por las correspondientes acciones y activos inmobiliarios se estimaba en US\$ 1.000 millones, descontando la deuda financiera neta de los activos subyacentes, lo que se esperaba generaría una utilidad neta de US\$ 400 millones aproximadamente.

El 1 de agosto de 2023, la compañía informó que se materializó la transacción mencionada, luego de haberse obtenido las autorizaciones regulatorias necesarias y otras condiciones para este tipo de operaciones. Por lo que a partir de esta fecha Hapag Lloyd pasó a ser propietario el 100% de SAAM Ports y SAAM Logistics. Finalmente, el precio acordado fue de aproximadamente US\$ 995 millones y la utilidad asociada ascendió a cerca de US\$ 420 millones.

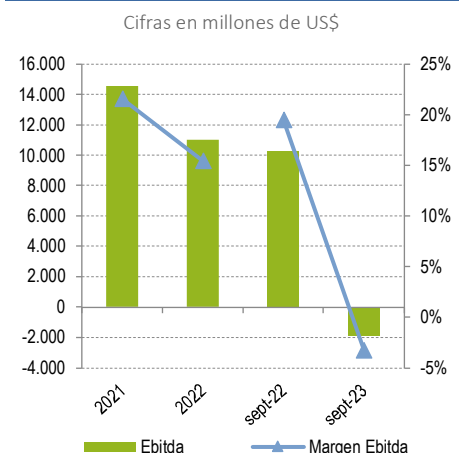
Entre los planes de la compañía se encuentra continuar potenciando su crecimiento tanto en la industria de remolcadores, como de logística aérea, a partir de los flujos recibidos por las ventas de los activos antes mencionados. De esta forma, luego de pagar deuda y dividendos, la empresa cuenta con flujos para acelerar su estrategia de crecimiento orgánico e inorgánico.

De esta manera, para la mantención de su clasificación de riesgo de forma estructural es relevante observar la evolución de las inversiones a realizar por parte de SAAM, que permitan continuar fortaleciendo su posición competitiva en su negocio de remolcadores y de carga aérea.

EBITDA Y MARGEN NEGOCIO REMOLCADORES



EBITDA Y MARGEN OTROS Y ELIMINACIONES



MENOR DIVERSIFICACIÓN COMPENSADA POR MAYOR ESTABILIDAD EN FLUJOS DEL NEGOCIO DE REMOLCADORES

Luego de que se cierre la venta de SAAM Ports y SAAM Logistics, la empresa continúa operando su negocio de Remolcadores (SAAM Towage) y de logística aérea a través de Aerosan. En términos de ingreso y Ebitda la fuente principal viene del negocio de remolcadores.

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.

El principal servicio ofrecido por SAAM Towage corresponde al remolque portuario, que consiste principalmente en el atraque y desatraque de naves en puerto. Dentro de esta línea de negocios, los clientes pueden ser compañías navieras con distintos tipos de naves, como portacontenedores, graneles, frigoríficos, carga general, entre otros.

Si bien existe harta competencia en esta categoría, lo que genera márgenes más ajustados en comparación a otros segmentos, los ingresos de esta línea de negocio dependen del número de naves atendidas y no de la cantidad de carga movilizada, lo que hace que sus flujos estén menos expuestos, de forma relativa, a la demanda de bienes. Otro aspecto que le otorga mayor estabilidad a los resultados de este segmento es el atender no solo a naves de contenedores, si no que, a otros tipos que tienen distinta exposición a la evolución de la economía mundial.

La segunda categoría que ofrece la empresa, según orden de magnitud en los ingresos, en la línea de remolcadores es el servicio a terminales minero y oil & gas, que consiste en servicios marítimos y *off-shore* a terminales gaseros y petroleros, a través de contratos de largo plazo que generalmente son *take or pay*, lo que otorga una menor volatilidad a los flujos provenientes de este negocio.

Por último, una menor proporción de los ingresos de SAAM Towage provienen del servicio de salvataje y servicios especiales, que consisten en prestaciones esporádicas de salvamento de naves, protección ante derrames, lucha contra incendios, además de servicios de asistencia de barcas y obras de construcción civil. Si bien esta línea tiene un carácter más esporádico, al mismo tiempo permite obtener márgenes un poco más altos que las otras categorías dentro de remolcadores.

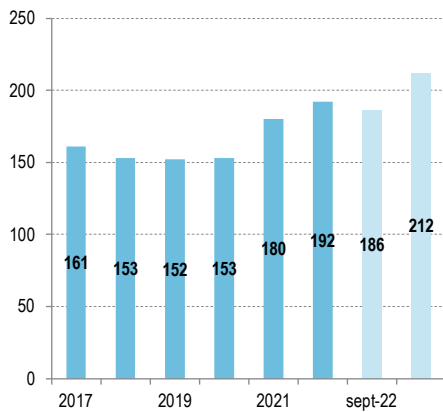
Feller Rate, considera que, dada la materialización de la transacción, la empresa tendrá una menor diversificación en términos de líneas de negocio, concentrando gran parte de sus resultados en el negocio de remolcadores. No obstante, se estima que esto será compensado por las características de esta industria, lo que les otorgaría una mayor estabilidad a los resultados de la empresa.

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 tuvo la entidad en los últimos periodos, la distribución tanto en la generación de ingresos como de Ebitda se ha mostrado variable.

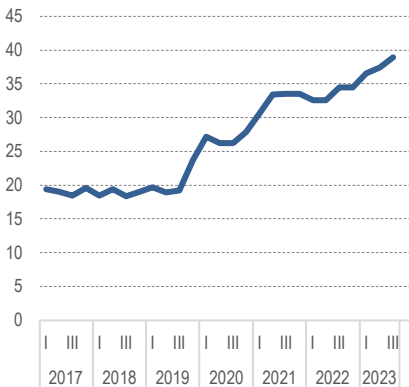
Pese a lo anterior, considerando las operaciones continuadas luego de la reciente venta de activos mencionada anteriormente, los ingresos de la compañía se componen en gran parte por lo aportado por el negocio de remolcadores.

EVOLUCIÓN NUMERO DE REMOLCADORES



(*) No Considera Participación de empresas coligadas.

EVOLUCIÓN FAENAS DE REMOLCADORES



(*) No Considera Participación de empresas coligadas.

Así, al cierre del tercer trimestre de 2023, este segmento representó un 85,7% de los ingresos. En el mismo periodo, el segmento "otros y eliminaciones", que considera la operación de Aerosan, activos inmobiliarios, gastos del corporativo y eliminaciones, significó el 14,3% de los ingresos.

De esta manera, a igual fecha, el segmento Remolcadores continuó siendo la principal fuente de generación de Ebitda, representando la totalidad de este último, mientras "otros y eliminaciones continuadas" aportaba un ebitda negativo en este periodo, producto principalmente de los gastos asociados a la reciente transacción.

— REMOLCADORES (SAAM)

Actualmente, la compañía posee operaciones de remolcadores en puertos de 13 países del continente americano, con más de 200 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 2023, la empresa alcanzó un total de 113.009 faenas portuarias, con un crecimiento de 13,4% asociado a un aumento en el volumen de actividad de remolcaje portuario asociado en parte a la puesta en marcha de los activos de Starnav tras su adquisición y por la materialización de la compra del negocio de remolcaje de Ian Taylor en Perú.

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.

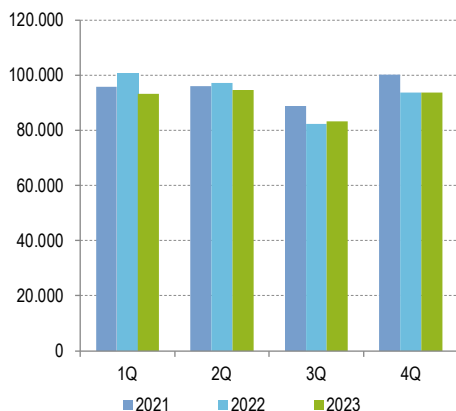
— LOGISTICA DE CARGA AÉREA

Durante octubre de 2020 se concretó la compra del 50% restante de Aerosan, con lo que SAAM pasó a controlar el 100% de esta filial. A través de la cual, la compañía brinda servicios de logística aeroportuaria en Colombia, Ecuador y Chile, que incluye el manejo físico y documental de carga en exportaciones e importaciones, además de servicios de atención en rampa a aeronaves y procesamiento de pasajeros. También se ofrecen cursos certificados por IATA para el manejo de mercancías peligrosas, seguridad de aviación y operación en plataforma.

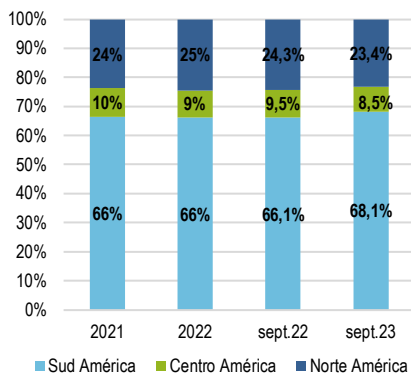
En términos de volúmenes acumulados, a septiembre de 2023, la empresa alcanzó un total de 271.018 toneladas movilizadas, disminuyendo un 3% respecto a igual periodo de 2022, producto del menor dinamismo de la economía durante los primeros meses del año, que impactó principalmente los volúmenes de importación en Chile y Colombia.

CARGA MOVILIZADA AEROSAN

Cifras en Toneladas



DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE INGRESOS CONTINUADOS



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

SM-SAAM posee actividades en más de 90 puertos de 13 países del continente americano a través de remolcadores y en 8 aeropuertos en 3 países de América mediante Aerosan. Así, la empresa concentraba a septiembre de 2023, un 68,1% de sus ingresos

en Sudamérica, considerando las operaciones continuadas. Dadas las características del negocio, este es altamente dependiente de las regulaciones 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 Canadá.

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

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

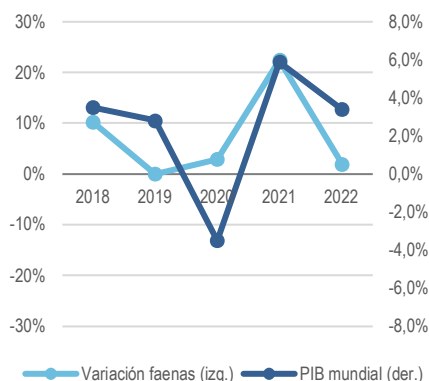
En términos generales, la demanda por servicios en la industria depende, en gran parte, de los niveles de comercio internacional y de la participación del transporte marítimo en las exportaciones e importaciones de bienes.

Considerando lo anterior, durante 2020 y parte 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, lo que impactó principalmente la división de terminales portuarios.

A partir de la segunda mitad de 2021 se observó una recuperación del PIB mundial generando un aumento en el comercio internacional e impactando positivamente los resultados de la compañía en todas sus líneas de negocios. Sin embargo, durante 2022 se observó una ralentización de la economía mundial en conjunto con un escenario de alta inflación y precios de insumos elevados, implicando así un impacto en el margen de la empresa.

Pese a lo anterior, los resultados del negocio de remolcadores que es su principal fuente de generación de Ebitda evidencian una menor sensibilidad al ciclo económico. Por esto, Feller Rate espera que la empresa mantenga su resiliencia ante contextos económicos más desafiantes, considerando que, si bien disminuyen la cantidad de contenedores transportados, el efecto en la cantidad de barcos que necesitan ser remolcados no es relevante.

PIB MUNDIAL Y VARIACIÓN FAENAS REMOLCADORES



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, a lo largo de los años el negocio de remolcadores se ha visto obligado a mantener altas inversiones orientadas a incorporar más potencia y tecnologías a sus naves. Actualmente los desafíos de la industria en cuanto a tecnologías están más ligados a operaciones más sostenibles.

Adicionalmente, en línea con su plan estratégico la empresa ha aumentado su número de remolcadores llegando a duplicar el volumen de su flota en los últimos 5 años, pasando de 79 remolcadores consolidados a 2017 a 212 al tercer trimestre de 2023, el último incremento se debe a la adquisición de Ian Taylor en Perú a la compra de activos de Starnav en Brasil.

Para 2024, la empresa contempla un nivel de CAPEX en torno a los US\$ 45 -55 millones, en mantenimiento del negocio de remolcadores, esto sin considerar posibles inversiones en crecimiento inorgánico.

PLAN ESTRATEGICO RESPALDADO POR HISTORIAL DE ADQUISICIONES QUE IMPLICAN UNA MAYOR CONSOLIDACIÓN DE SUS OPERACIONES

En los últimos años, la empresa se ha enfocado en estructurar sus operaciones de manera de potenciar sus líneas de negocios, realizando inversiones para este objetivo.

Para esto, la compañía ha invertido de manera importante en 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.

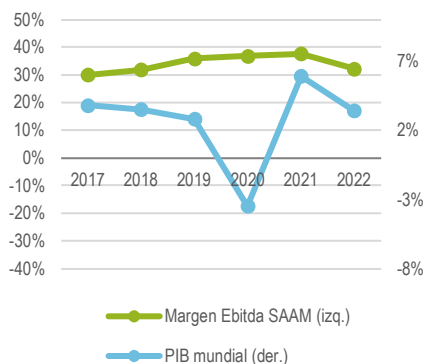
Por otro lado, en octubre de 2020 se concretó la compra del 50% restante de Aerosan, por un total de US\$ 32 millones, con lo que SAAM pasó a controlar el 100% de esta filial.

Luego, 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.

Durante 2022 compró las operaciones de remolcadores de dos empresas en Canadá y adquirió el negocio de remolcaje de Ian Taylor en Perú.

Finalmente, durante 2023 se materializó la compra de 21 remolcadores a Starnav en Brasil, además de cerrar la adquisición de la empresa logística de carga aérea Pertraly, en Ecuador, que le permitirá duplicar su operación en este país.

PIB MUNDIAL Y MARGEN EBITDA DE SAAM



Todo lo anterior, ha generado que la relevancia de las coligadas en la generación de Ebitda ajustado disminuya paulatinamente. Así, a septiembre de 2023, la participación del resultado de coligadas alcanzó un 1,9% del Ebitda ajustado de las operaciones continuadas, considerando solo las operaciones continuadas.

Este historial de adquisiciones sustenta el plan estratégico de la compañía, que busca aumentar la consolidación de sus operaciones y fortalecer su posición de mercado en los negocios donde opera.

FACTORES ESG

SAAM fue nuevamente seleccionado por octavo año consecutivo para formar parte del Dow Jones Sustainability Index Chile (DJSI Chile) y por el MILA Pacific Alliance Select, que miden el desempeño de la empresa en materias de sostenibilidad (ambiental, social y gobernanza).

— AMBIENTALES

Las políticas ambientales de SAAM van en línea con la protección del medioambiente y el uso eficiente de los recursos. Así, durante 2022 todas sus operaciones cuantificaron sus emisiones logrando una disminución de la intensidad en todas las líneas.

En línea con esto, durante 2022 la empresa firmó un acuerdo con la minera Teck para construir los primeros remolcadores eléctricos y cero emisiones de SAAM Towage, que operarán en Canadá. A esto, se le suma el reciente acuerdo con Enap para poner en funcionamiento el primer remolcador eléctrico cero emisiones de Latinoamérica en Puerto Chacabuco.

Respecto al uso de recursos y a la gestión de residuos durante 2022, cerca del 86% de la energía eléctrica utilizada viene de fuentes renovables y 2.590 toneladas de los residuos generados son reciclados.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores y las comunidades colindantes. Respecto a los primeros, durante 2022 se cerraron 20 negociaciones colectivas sin paralización. Además, un tema importante para la empresa es la seguridad de sus trabajadores donde, al cierre de 2022, se logró una reducción de 29% 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, como diversas inversiones destinadas a proyectos educacionales, culturales, deportivos, entre otros.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

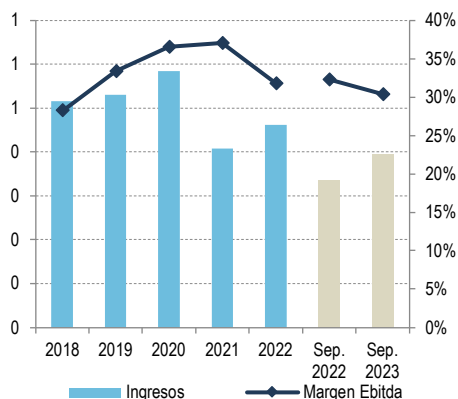
Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros titulares (2 de ellos independientes), elegidos por un periodo de tres años. Asimismo, posee un Comité de Directores que sesiona regularmente.

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.

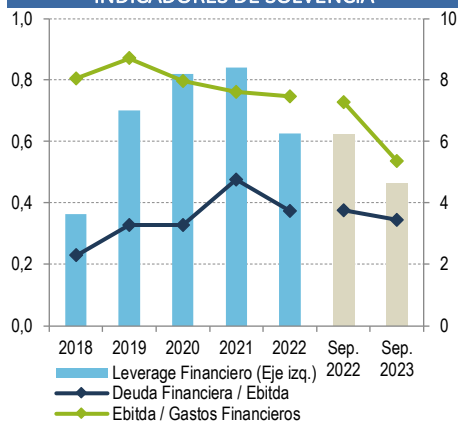
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de US\$



*Cifras a partir de 2022 consideran solo operaciones continuadas

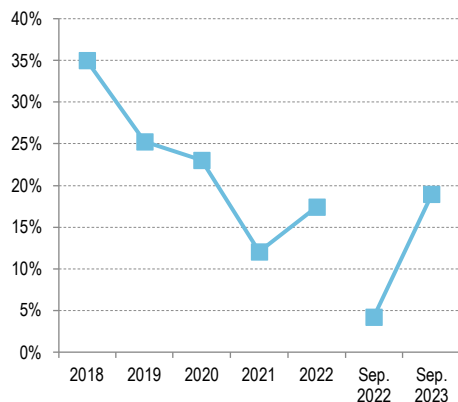
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



*Cifras a partir de 2022 consideran solo operaciones continuadas

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



*Cifras a septiembre consideran solo operaciones continuadas

*Cifras a septiembre presentan anualización simple.

POSICION FINANCIERA

SÓLIDA

Aclaración: Producto del proceso de venta de SAAM Ports y SAAM Logistics, los estados financieros de Sociedad Matriz SAAM S.A. presentados a septiembre de 2023 incorporan las operaciones involucradas en la transacción, en conjunto con los activos inmobiliarios utilizados por el negocio logístico, como activos disponibles para la venta y pasivos para la venta, por ende, se clasifican como operaciones discontinuadas.

De esta forma, se han clasificado como operaciones continuadas lo correspondiente a la operación de remolcadores, logística de carga área y activos inmobiliarios, mientras que en operaciones discontinuadas se encuentran los resultados provenientes del negocio de terminales portuarios y logística terrestre.

Dado lo anterior, los estados financieros del tercer trimestre 2023 solo son comparables con los EEEF a diciembre 2022 y septiembre 2022.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Márgenes muestran una disminución producto de los mayores costos del periodo. Sin embargo, se espera una recuperación y mayor estabilidad asociada con su negocio de remolcadores principalmente.

El proceso de fortalecimiento en la posición de mercado llevado a cabo por la compañía, mediante inversiones realizadas, en conjunto con la materialización de eficiencias en su estructura organizacional, le han permitido mantener positivos márgenes operacionales para todo el periodo evaluado.

Al cierre de septiembre 2023, la compañía registró ingresos consolidados por US\$ 395,6 millones, con un crecimiento de 17,2% respecto de septiembre 2022. Esto producto del mayor volumen de actividad del negocio de remolcaje portuario y servicios a terminales, dada la consolidación de las nuevas operaciones, sumado al aumento en los ingresos de Aerosan dado el incremento en la tarifas de algunos servicios que permitió compensar la caída en los niveles de actividad.

A la misma fecha, los costos operacionales alcanzaron los US\$ 279,8 millones, lo que reflejó un aumento de 17,8% en comparación a septiembre de 2022, lo cual se encuentra asociado a la mayor actividad del periodo, al impacto de la inflación y a la apreciación de las monedas locales donde la empresa opera. Por el lado de los gastos del periodo, se vio un aumento de 29,0% respecto al tercer trimestre de 2022, llegando a US\$ 66,3 millones, producto principalmente de gastos no recurrentes asociados a la transacción.

El alza en costos y gastos operacionales a septiembre de 2023 se vio compensado por el aumento en los ingresos de la compañía, de forma tal que se registró un incremento en la generación de Ebitda ajustado de sus operaciones de 16,8%, llegando a los US\$ 122,6 millones (US\$ 104,2 millones a septiembre 2022). Sin embargo, dado que el aumento en los ingresos fue proporcionalmente menor que el incremento en costos y gastos operacionales, el margen Ebitda ajustado de la compañía disminuyó llegando a 31,0% a septiembre de 2023 (32,7% a septiembre 2022).

Por otro lado, la alta capacidad de generación de fondos de la operación que ha presentado la compañía le ha permitido, históricamente, evidenciar una buena capacidad de pago (medidas a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera), promediando un 24,4% en los últimos cinco años (19,0% a septiembre de 2023)

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2023, por US\$ 906,6 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:

Leve disminución de la deuda producto de pago de pasivos financieros de largo plazo que compensaron un aumento en los pasivos financieros de corto plazo asociados a la compra de activos en Brasil

Para solventar su plan de inversiones, SM-SAAM incrementó originalmente su nivel de endeudamiento financiero, incorporando recursos externos a sus políticas de financiamiento.

Así, 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. Luego, 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.

Sin embargo, el crecimiento de los niveles de deuda financiera a nivel consolidado a partir de 2019 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.

Al tercer trimestre de 2023, se ve una disminución de 0,9% en el stock de deuda financiera, que llegó a los US\$ 544,4 millones. Esta caída se da producto del pago de vencimientos de largo plazo que compensó el aumento de la deuda financiera de corto plazo asociada a la compra de activos de Starnav.

A igual fecha, los pasivos financieros se componían principalmente por préstamos bancarios (58,2% del total) y bonos (30,0%). A su vez, se encontraba estructurada principalmente en el largo plazo (74,9%).

En términos de la base patrimonial, durante los últimos tres años se puede observar un constante crecimiento hasta situarse en los US\$ 876,4 millones a fines de 2022, lo cual ha permitido, en parte, compensar el incremento en la deuda, permitiendo que el *leverage* financiero se mantenga entre las 0,6 veces y 0,8 veces (0,6 veces a 2022). A septiembre de 2023, considerando que la base patrimonial dada las utilidades generados por la reciente transacción dicho indicador se situó en las 0,5 veces.

Asimismo, en términos de indicadores de cobertura, a septiembre de 2023, el ratio de deuda financiera neta ajustada a Ebitda ajustado, alcanzó las -2,3 veces, producto del exceso de caja generada luego de que se materializara la reciente venta. Respecto la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros esta llegó a las 5,5 veces.

Feller Rate espera que la compañía mantenga una política financiera conservadora, en línea con lo observado en su historia reciente, que le permita mantener indicadores de cobertura acordes con la clasificación actual.

El contrato de emisión de las líneas de bonos 793, 794 y 1037 contempla el cumplimiento de algunos índices financieros (covenants), referidos a mantener trimestralmente un ratio de endeudamiento, medido como la razón entre deuda financiera neta consolidada y patrimonio, de máximo 1,2 veces y una razón de cobertura de gastos financieros netos, medido como Ebitda sobre gastos financieros, de mínimo 2,75 veces. Respecto a estos, a septiembre de 2023, la entidad se encontraba cumpliendo ambos indicador

considerando un ratio de endeudamiento financiero de 0,31 veces y una cobertura de gastos financieros de 13,83 veces.

LIQUIDEZ: SÓLIDA

La liquidez de la empresa a septiembre de 2023 está clasificada como "Sólida", lo que incorpora una caja por US\$ 906,6 millones, sumado a una generación de flujos de fondos de la operación anualizados por US\$ 103,3 millones en comparación con los vencimientos de corto plazo por US\$ 137 millones.

También se considera un Capex de mantención para el 2024, pero considerando que la compañía cuenta con fondos provenientes de la venta de SAAM Ports y SAAM Logistics que le permitirían financiar inversiones adicionales.

Esto, incorpora una política de repartos de dividendos coherente con sus niveles históricos y una estrategia de financiamiento de operaciones continuadas que permita mantener su riesgo crediticio actual.

Finalmente, también se incorpora el 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 y la disponibilidad que tiene la empresa de líneas de crédito.

CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS: PRIMERA CLASE NIVEL 2

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 58,33% y con una rotación de 9,66%, al 31 de diciembre de 2023. También se puede destacar un *free float* de 37,4%, y un *market cap* de mediano tamaño, en torno a los US\$ 1.100 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.

	14 Febrero 2019	25 Febrero 2020	23 Marzo 2020	26 Febrero 2021	31 Enero 2022	10 Mayo 2022	07 Octubre 2022	27 Enero 2023	31 Enero 2024
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	CW Negativo	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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ⁽¹⁾	2022 ⁽¹⁾	Sept. 22 ⁽¹⁾	Sept. 23 ⁽¹⁾
Ingresos Operacionales	426	394	468	516	530	584	408	462	337	396
Ebitda ⁽²⁾	92	91	118	146	177	213	151	147	109	120
Ebitda Ajustado ⁽³⁾	130	134	141	164	190	215	153	149	110	123
Resultado Operacional	41	41	48	75	96	110	74	64	48	50
Ingresos Financieros	7	1	3	6	7	3	1	2	2	13
Gastos Financieros	-11	-11	-17	-18	-20	-27	-20	-20	-15	-25
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas							52	28	20	482
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	80	63	68	62	70	72	86	60	42	492
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	60	68	77	117	148	162	87	97	57	73
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽⁴⁾	60	68	77	117	147	161	87	96	56	63
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	55	62	69	111	144	145	76	87	50	53
Inversiones en Activos Fijos Netas	-63	-57	-61	-47	-40	-55	-39	-65	-53	-147
Inversiones en Acciones	-3	-2	-60		-189	-19	-28	-33	-15	
Flujo de Caja Libre Operacional	-11	2	-51	64	-84	71	10	-11	-18	-94
Dividendos Pagados	-41	-38	-41	-44	-36	-40	-58	-48	-49	-48
Flujo de Caja Disponible	-52	-37	-92	20	-120	31	-48	-59	-67	-142
Otros Movimientos de Inversiones	91	39	142	29	14	6	80	-83	-86	991
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	39	2	50	49	-106	37	32	-142	-153	849
Variación de Deudas Financieras	26	28	29	-26	99	53	39	-28	-14	-84
Otros Movimientos de Financiamiento	0	-1	0	-4	-5	-2	-62	-12	-7	0
Financiamiento con Empresas Relacionadas	4						-2	0		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	68	30	79	19	-12	88	6	-182	-174	765
Caja Inicial	45	113	143	222	241	230	318	324	324	142
Caja Final	113	143	222	241	230	318	324	142	150	907
Caja y Equivalentes	113	143	222	241	230	318	324	142	150	907
Cuentas por Cobrar Clientes	91	101	93	90	100	104	129	101	86	109
Inventario	18	17	15	14	17	17	23	19	20	24
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	245	269	371	334	581	700	720	549	536	544
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁶⁾	212	241	328	291	537	660	680	549	535	544
Activos Clasificados para la Venta		10	19	18	12	11	10	648	635	10
Activos Totales	1.221	1.267	1.488	1.425	1.618	1.770	1.839	1.890	1.815	2.210
Pasivos Clasificados para la Venta								273	267	
Pasivos Totales	391	403	574	505	789	917	983	1.014	956	1.035
Patrimonio + Interés Minoritario	829	865	915	920	829	853	856	876	859	1.175

(1) Considera las operaciones de SAAM Ports y SAAM Logistics como discontinuadas a septiembre por lo cual los resultados no son comparables con los años anteriores. En el caso de diciembre 2021, los resultados fueron reexpresados.

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

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

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes. Además, incorpora pasivos por arrendamiento.

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ⁽¹⁾	2022 ⁽¹⁾	Sept. 22 ⁽¹⁾	Sept. 23 ⁽¹⁾
Margen Bruto (%)	26,3%	27,2%	26,0%	29,0%	31,0%	32,2%	35,2%	29,6%	29,6%	29,3%
Margen Operacional (%)	9,6%	10,4%	10,3%	14,5%	18,2%	18,9%	18,2%	13,8%	14,4%	12,5%
Margen Ebitda (%) ⁽²⁾	21,5%	23,2%	25,2%	28,3%	33,4%	36,5%	37,1%	31,8%	32,3%	30,4%
Margen Ebitda Ajustado (%) ⁽³⁾	30,4%	33,9%	30,1%	31,8%	35,9%	36,8%	37,5%	32,2%	32,7%	31,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	9,6%	7,3%	7,4%	6,7%	8,4%	8,4%	10,0%	6,8%	11,9%	43,5%
Costo/Ventas	73,7%	72,8%	74,0%	71,0%	69,0%	67,8%	64,8%	70,4%	70,4%	70,7%
Gav/Ventas	16,7%	16,8%	15,7%	14,5%	12,9%	13,3%	17,0%	15,8%	15,2%	16,7%
Días de Cobro	76,7	92,0	71,9	62,9	68,2	63,9	114,0	78,7	69,6	75,4
Días de Pago	46,7	40,3	34,7	35,6	41,1	45,6	79,3	40,3	34,7	50,4
Días de Inventario	20,2	20,9	15,4	13,7	17,0	15,3	30,8	20,8	23,0	23,5
Endeudamiento Total ⁽⁵⁾	0,5	0,5	0,6	0,5	1,0	1,1	1,1	1,2	1,1	0,9
Endeudamiento Financiero ⁽⁵⁾	0,3	0,3	0,4	0,4	0,7	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero Neto ⁽⁵⁾	0,2	0,1	0,2	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	-0,3
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽⁶⁾	0,3	0,3	0,4	0,3	0,6	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽⁶⁾	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	-0,3
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ^{(2) (5)}	2,7	2,9	3,2	2,3	3,3	3,3	4,8	3,7	3,8	3,4
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) ⁽³⁾	1,6	1,8	2,3	1,8	2,8	3,1	4,4	3,7	3,7	3,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ^{(2) (5)}	1,4	1,4	1,3	0,6	2,0	1,8	2,6	2,8	2,7	-2,3
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado (vc) ⁽³⁾	0,8	0,7	0,8	0,3	1,6	1,6	2,3	2,7	2,7	-2,3
Ebitda / Gastos Financieros (vc) ⁽²⁾	8,5	8,3	6,9	8,1	8,7	8,0	7,6	7,5	7,3	5,4
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados ^{(3) (6)}	12,0	12,2	8,3	9,1	9,4	8,0	7,7	7,6	7,4	5,5
FCNOA / Deuda Financiera (%) ⁽⁵⁾	24,4%	25,1%	20,7%	35,0%	25,3%	23,0%	12,1%	17,4%	4,2%	19,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) ⁽⁵⁾	45,4%	53,6%	51,4%	126,2%	41,8%	42,2%	22,0%	23,5%	5,9%	-28,5%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada (%) ⁽⁶⁾	28,3%	28,1%	23,4%	40,2%	27,3%	24,4%	12,8%	17,4%	4,2%	19,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta Ajustada (%) ⁽⁶⁾	61,0%	69,0%	72,5%	237,9%	47,7%	47,0%	24,4%	23,5%	5,9%	-28,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,8	2,1	2,4	3,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,4	2,2

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Considera las operaciones de SAAM Ports y SAAM Logistics como discontinuadas a septiembre por lo cual los resultados no son comparables con los años anteriores. En el caso de diciembre 2021, los resultados fueron reexpresados.

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

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

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes. Además, incorpora pasivos por arrendamiento.

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	58,8%
Free Float ⁽¹⁾	39,98%
Capitalización Bursátil ⁽²⁾	US\$ 1.139 millones
Rotación ⁽¹⁾	9,66%
Política de dividendos	50%
Directores Independientes	Dos Directores Independientes, de un total de siete

1. Cifras al 31 de diciembre de 2023.

2. Cifras al 23 de enero de 2024.

LINEAS DE BONOS	793	794	1037	1038	1101	1102
Fecha de inscripción	27-11-2014	27-11-2014	20-07-2020	20-07-2020	17-05-2022	17-05-2022
Monto de la línea	UF 4 millones ⁽¹⁾	UF 4 millones ⁽¹⁾	UF 3 millones	UF 3 millones	UF 4 millones ⁽²⁾	UF 4 millones ⁽²⁾
Plazo de la línea	10 años	30 años	10 años	30 años	10 años	30 años
Series inscritas al amparo de la línea	A y B	C,y E	H			
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	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	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 E	Serie H
Fecha de inscripción	07-12-2016	17-06-2020	03-08-2020
Al amparo de Línea de Bonos	794	794	1037
Monto inscrito	UF 2.800.000	UF 1.200.000	UF 1.800.000
Monto de la colocación	UF 1.400.000	UF 1.200.000	UF 1.400.000
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación	17-01-2017	23-06-2020	14-08-2020
Fecha de inicio de amortización	15-12-2026	15-06-2030	10-07-2030
Fecha de vencimiento de amortización	15-12-2026	15-06-2030	10-07-2030
Tasa de Interés	2,8% anual	1,3%	1,3%
Rescate Anticipado	15-12-2018	15-06-2022	10-07-2022
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

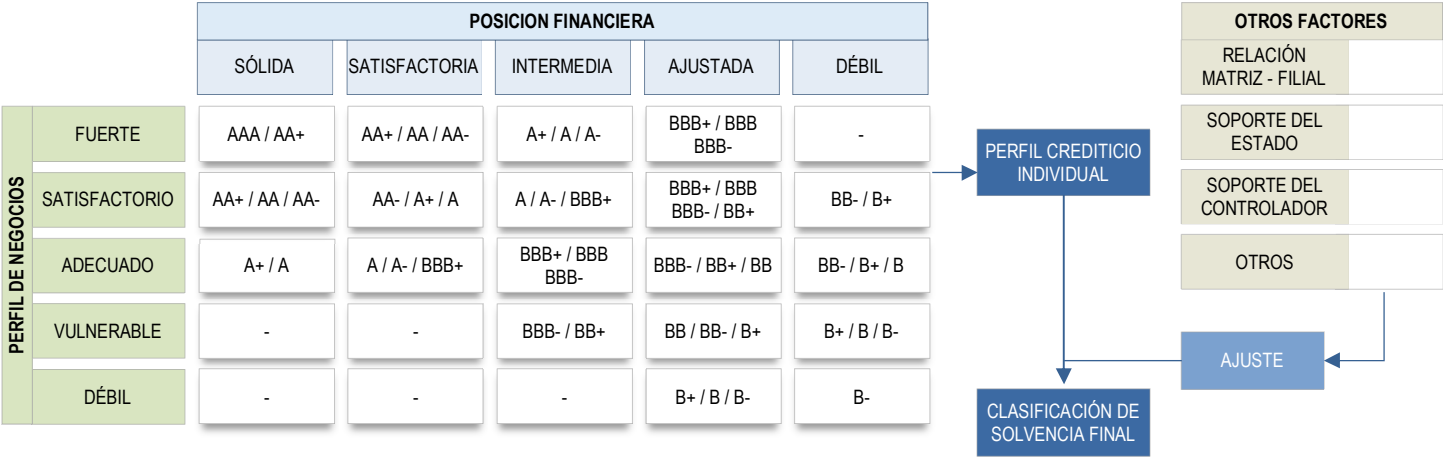
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Sólida:** 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.
- **Intermedia:** 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.
- **Débil:** 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
- Esteban Sanchez – 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.