

Se reconoce la alta estabilidad de los flujos del emisor

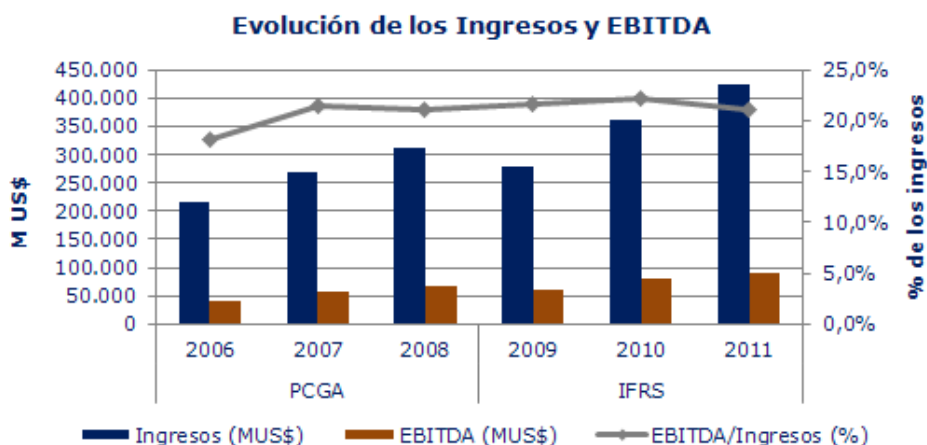
Primera Clasificación: *Humphreys* califica en "Categoría AA-" la solvencia de Sociedad Matriz SAAM S.A.

Santiago, 29 de febrero de 2012. *Humphreys* acordó clasificar en "Categoría AA-" la solvencia de **Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM)**, con tendencia "Estable". Los títulos accionarios de la sociedad calificaron en "Primera Clase Nivel 4" y su tendencia "En Observación".

SM-SAAM -controlada por Quiñenco S.A. (grupo Luksic)- fue constituida el 15 de febrero de 2012 como consecuencia de la división de Compañía Sudamericana de Vapores S.A. (CSAV). El principal y único activo de **SM-SAAM** es el 99,99% de las acciones de Sudamericana, Agencias Aéreas y Marítimas S.A. (SAAM), por lo tanto sus riesgos y fortalezas están estrechamente ligados a esta filial; además, la empresa no mantiene deuda financiera. Dado lo anterior, el análisis y evaluación para calificar la solvencia del emisor se ha centrado en la filial SAAM, por cuanto, a juicio de *Humphreys*, las conclusiones obtenidas son representativas y válidas para su matriz.

Importante es destacar que no obstante que **SM-SAAM** nace como una división de CSAV, no se constituye como codeudor solidario de los títulos de deuda emitidos por esta última, ello según modificación a los contratos de emisión de bonos aprobada en junta de tenedores de bonos el 29 de noviembre de 2011.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la solvencia de **SM-SAAM** en "Categoría AA-" se encuentra la elevada estabilidad de la generación de flujos de caja de la empresa, incluso bajo condiciones de fuerte *stress* financiero y económico. En efecto, durante el período 2008-2009, en que el mundo enfrentó una de las peores contracciones de las últimas décadas, la generación de caja de SAAM, activo esencial del emisor, no se vio afectada en demasía, con una caída del EBITDA de sólo 5,3% en 2009, recuperada inmediatamente en 2010. Conjuntamente, el margen EBITDA sobre ingresos ha exhibido una reducida volatilidad, oscilando tan sólo entre el 21% y 22,3% de las ventas, incluso en 2009 cuando existió una contracción en el nivel de ventas, como se observa en el siguiente gráfico:



La clasificación de riesgo asignada también reconoce que la compañía, al menos en los últimos seis años, ha presentado un bajo nivel de endeudamiento relativo (deuda financiera sobre EBITDA menor a dos veces). Al cierre de 2011 alcanzaba un *ratio* de deuda financiera sobre EBITDA de 1,89 veces y de deuda financiera sobre FCLP¹ de 2,4 veces, situación que ha sido estable en los últimos tres años. Si bien el desarrollo de nuevos proyectos puede implicar un deterioro de estos *ratios*, la estabilidad del negocio del emisor le permite enfrentar un mayor nivel de endeudamiento. A este último respecto, cabe destacar que la mayor parte de la inversión proyectada por la empresa a futuro estaría destinada al desarrollo de terminales portuarios (debiendo para ello participar en licitaciones), sector que por sus características es capaz de obtener por sí solo los recursos necesarios para invertir.

El proceso de clasificación incorpora como elemento positivo la experiencia adquirida por el grupo, lo que es reflejo de sus más de 50 años de operaciones, de su conocimiento del sistema chileno de concesiones portuarias y de la diversificación de sus ingresos y flujos por segmentos y por países. Relacionado con ello, se reconoce particularmente el liderazgo de la compañía en el servicio de remolcadores en América, donde es la primera del mercado, siendo además la cuarta empresa a nivel mundial en términos de tamaño.

SAAM realiza sus actividades a lo largo de toda América, desde Estados Unidos hasta Chile, participando en mercados de elevado tamaño como el mexicano, el brasileño o el peruano, mientras que por otra parte ofrece servicios de terminales portuarios, remolcadores y logística, alcanzando con ello una adecuada diversificación de ingresos y flujos, tanto en términos geográficos como por actividades, lo que le permite en definitiva atenuar eventuales caídas de un determinado país o segmento de negocios en particular.

Asimismo, la clasificación reconoce la solvencia, experiencia, y apoyo técnico y financiero que puede brindarle a **SM-SAAM** su controlador, el grupo chileno Quiñenco S.A., empresa que posee una amplia experiencia en la administración de empresas de distintos rubros. Finalmente, se tiene en cuenta que la empresa, en particular por su experiencia y las nuevas oportunidades que se pueden presentar, tiene un potencial de crecimiento de sus negocios, sobre todo en los países de América en que actualmente no opera o lo hace con sólo algunas de sus tres líneas de negocios.

En 2011 SAAM alcanzó ingresos por US\$ 425,8 millones, una ganancia de US\$ 63,8 millones y un EBITDA de US\$ 89,3 millones, este último indicador aportado por las áreas de administración de terminales portuarios, servicio de remolcadores y logística en un 22,7%, 51,3% y 26%, respectivamente. Su deuda financiera al 31 de diciembre de 2011 era de US\$ 169,4 millones, para un patrimonio de US\$ 611,8 millones a la misma fecha.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Margarita Andrade P.

Teléfono: 562 - 433 5200

E-mail: margarita.andrade@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".

¹ Flujo de Caja de Largo Plazo, indicador calculado por **Humphreys** que considera el flujo de los activos, descontados los desembolsos en gastos financieros e impuestos.