

## Humphreys modifica la clasificación de bonos de Sociedad Matriz SAAM S.A. a “Categoría AA” y asigna tendencia “Estable”

Compañía muestra resultados positivos de nuevas inversiones

Santiago, 31 de enero de 2022

### Instrumentos clasificados

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA
Bonos	BSAAM-C	AA
Bonos	BSAAM-D	AA
Bonos	BSAAM-E	AA
Bonos	BSAAM-F	AA
Bonos	BSAAM-G	AA
Bonos	BSAAM-H	AA
Bonos	BSAAM-I	AA
Acciones	SMSAAM	PCN2

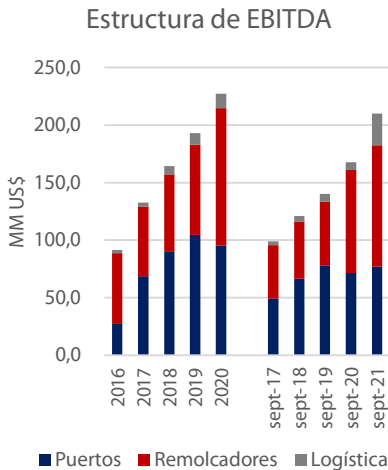
Humphreys decidió modificar la clasificación a las líneas de bonos y títulos de deuda de **Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM)** desde “Categoría AA-” a “Categoría AA” y asignar la tendencia en “Estable”.

El cambio de clasificación de **SM-SAAM** desde “Categoría AA-” a “Categoría AA” se explica por su sostenido buen desempeño durante los últimos años, en línea con el plan estratégico de la compañía, mejorando su participación y crecimiento en todos sus segmentos de negocio favoreciendo, de esta manera, el acceso a economías de escala, la competitividad en los mercados donde opera, mayores rentabilidades y diversificación geográfica de sus negocios. Por otra parte, la compañía ha mantenido adecuados niveles de endeudamiento en relación con sus flujos, alcanzando a septiembre de 2021 un nivel de 4,8 veces, medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>1</sup>), el cual debiese continuar disminuyendo en los próximos periodos. Adicionalmente, los resultados de la compañía se han visto beneficiados a partir de 2017 por los planes de eficiencias y estandarización de operaciones llevados a cabo, permitiendo potenciar y optimizar los segmentos de negocio, y al mismo tiempo, reestructurando y rentabilizando aquellas operaciones que en el pasado mostraban pérdidas, lo que da cuenta de la buena gestión realizada por la actual administración.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos, se encuentra la sólida generación de flujos de caja de la empresa, dándole una posición de liquidez muy sólida que la capacita para resistir condiciones de importante *stress* financiero y económico superior a lo supuesto usualmente por **Humphreys** en sus análisis, tal como ha ocurrido en años recientes y durante la pandemia. A juicio de la clasificadora, si bien hubo una disminución en la demanda por algunos de sus servicios, básicamente por mayor dificultad en la distribución, la empresa no tuvo impactos significativos, debido a que posee una buena diversificación en sus líneas de negocio y provee servicios considerados esenciales en la logística del comercio.

Otro aspecto positivo considerado en el proceso de clasificación es la dilatada experiencia del conjunto de empresas operativas del grupo, con más de 60 años de operaciones, lo cual le ha permitido generar un modelo de negocios con propensión a la diversificación de ingresos y flujos, tanto por segmentos como países, así como mejoras generadas por el nuevo modelo operacional, todo lo cual

<sup>1</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



redunda favorablemente en su competitividad dentro de América, su zona de actividad.

Relacionado con lo anterior, se reconoce particularmente la estabilidad del negocio de remolcadores con una persistente generación de flujos positivos, rubro en donde **SM-SAAM** se ubica como el mayor operador de América. Complementariamente, **Humphreys** valora el buen posicionamiento de la compañía en servicios aeroportuarios dentro de Sudamérica.

Asimismo, la clasificación destaca la solvencia y apoyo 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, y que durante 2021 aumentó su participación desde un 52,20% hasta 59,73%. Finalmente, se tiene en cuenta que la sociedad, en particular por su experiencia y las nuevas oportunidades que se pueden presentar, tiene potencial de crecimiento para posicionarse en cualquiera de sus negocios, en especial en los países de América donde hoy no opera o lo hace con sólo algunas de sus tres líneas de negocios.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **SM-SAAM**, figura el hecho que la compañía se desempeña en un rubro expuesto a las fluctuaciones del comercio y la economía mundial, lo que podría afectar el volumen de negocios y la generación de caja de la empresa. Sin embargo, se reconoce que en años recientes las fluctuaciones del mercado no han perjudicado a la estabilidad de los flujos de la compañía; es más, estos se han fortalecido al comenzar a consolidar a Saam Towage Brasil (2019) y a Aerosan (2020) e Intertug (2021).

Otro factor que puede afectar las actividades de la compañía es el nivel de competencia, en sus tres segmentos, lo que podría verse incrementado con la llegada de operadores globales.

Un elemento de riesgo adicional a la competitividad es el cambio tecnológico, tanto en las naves que deben ser asistidas como de los equipos necesarios para desarrollar sus faenas en el segmento puertos, remolcadores y logística. Esta modificación ha obligado a la empresa a realizar inversiones importantes para seguir siendo competitiva.

Un factor que afecta la generación de caja de la empresa es el término de las concesiones de los terminales portuarios, en particular de aquellos que son consolidados por **SM-SAAM**, por cuanto corresponden a concesiones de plazo fijo. Aunque algunas de éstas tienen posibilidad de extensión, caducarán. La misma situación ocurre con los remolcadores en los países donde la compañía tiene concesiones de prestación de este servicio. Sin embargo, es importante mencionar que hasta el momento la mayoría de las concesiones de puertos y remolcadores próximas a vencer han sido extendidas.

Otros riesgos son las importantes diferencias entre las legislaciones nacionales e internacionales, que regulan los tres segmentos de negocios, y la

multiplicidad de empresas filiales, coligadas y, por tanto, de monedas con que la empresa desarrolla sus negocios. Esto puede complejizar las operaciones de la compañía, en particular, por efectos de descalce de divisas y el hecho que muchas economías donde opera la compañía exhiben un riesgo soberano superior al de Chile. Cabe señalar que la mayor parte de los ingresos de la compañía se encuentran en dólares americanos y, por otro lado, la mayor parte de los gastos y costos operacionales se encuentran en monedas locales, lo que atenúa, en cierta medida, los riesgos cambiarios permitiéndole tener una mayor fortaleza financiera.

Por su parte, la categoría de riesgo asignada a los títulos accionarios en "*Primera Clase Nivel 2*" responde a la solvencia de la empresa emisora y la presencia bursátil que exhiben los títulos accionarios.

La perspectiva de la clasificación se califica en "*Estable*", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía.

**SM-SAAM** es una empresa que presta servicios al comercio internacional a través de sus tres áreas de negocios, remolcadores, puertos y logística. La compañía opera a lo largo de toda América y fue constituida como empresa el 15 de febrero de 2012, tras la división de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. Su controlador es la empresa Quiñenco S.A., a través de distintas sociedades intermedias.

**SM-SAAM**, de manera consolidada y considerando el período de un año a diciembre de 2020, alcanzó ingresos por US\$ 584,0 millones, una ganancia de US\$ 71,7 millones y un EBITDA de US\$ 213,4 millones, distribuido en un 52,5%, 42,0% y 5,5% en las áreas de administración de servicio de remolcadores, terminales portuarios y logística, respectivamente. Al tercer trimestre del 2021, la compañía tuvo ingresos consolidados por US\$ 548,8 millones, por su parte, la ganancia fue de US\$ 60,3 millones y el EBITDA ascendió a US\$ 202,3 millones. En ese mismo período, la deuda financiera fue de US\$ 721,7 millones, mientras el patrimonio se ubicó en US\$ 839,2 millones.

**Antonio González G.**

Analista de riesgo

[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)

**Carlos García B.**

Gerente de riesgo

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)