



## Sociedad Matriz SAAM S.A.

Clasificación de Nuevo Instrumento

ANALISTAS:  
Antonio González G.  
[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)

FECHA  
Mayo 2022

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	<b>AA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 marzo 2022

#### Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción

Plazo	10 años y 30 años
Monto máximo	UF 4.000.000 cada una. Las colocaciones con cargo a ambas líneas no podrán superar UF 4.000.000.
Moneda de emisión	UF
Representante de Tenedores de Bonos	Banco Santander
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos que se emitan con cargo a la línea se destinarán: /i/ al refinamiento de pasivos de corto y largo plazo del emisor y/o de sus filiales, independientemente de que estén expresados en moneda nacional o extranjera, /ii/ al financiamiento del programa de inversiones del emisor y/o de sus filiales, y/o /iii/ a otros fines corporativos generales del emisor y/o de sus filiales.
Prepago	Salvo que se indique lo contrario para una o más series en la respectiva escritura complementaria que establezca sus condiciones, el emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos que se emitan con cargo a la línea.
Garantías	Los bonos que se emitan con cargo a esta línea no tendrán garantía alguna, sin perjuicio del derecho de prenda general que la ley confiere a los acreedores.

**Estados de Resultados Consolidados IFRS**

M US\$	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ingresos de actividades ordinarias	467.826	515.987	529.793	584.063	748.465	202.196
Costo de ventas	-345.254	-366.442	-365.506	-396.001	-503.873	-136.643
Gastos de administración	-73.581	-74.811	-68.086	-77.576	-97.818	-25.677
<b>Resultado operacional</b>	<b>48.991</b>	<b>74.734</b>	<b>96.201</b>	<b>110.486</b>	<b>146.774</b>	<b>39.876</b>
Participación en ganancias de asociadas	22.436	18.256	13.203	1.460	10.433	4.983
Costos financieros	-15.617	-18.106	-20.316	-26.787	-29.224	-6.841
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>69.312</b>	<b>61.791</b>	<b>69.948</b>	<b>71.714</b>	<b>85.847</b>	<b>26.521</b>
EBITDA	117.723	145.920	177.003	213.447	268.256	70.858

**Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS**

M US\$	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Activos corrientes	404.914	392.802	391.061	491.892	528.888	576.895
Efectivo y equivalentes al efectivo	222.062	241.412	229.572	317.651	323.962	354.788
Activos no corrientes	1.074.917	1.032.435	1.226.928	1.277.770	1.310.334	1.303.110
<b>Total activos</b>	<b>1.479.831</b>	<b>1.425.237</b>	<b>1.617.989</b>	<b>1.769.662</b>	<b>1.839.222</b>	<b>1.880.005</b>
Pasivos corrientes	164.949	130.263	196.096	251.650	252.020	240.087
Pasivos no corrientes	393.063	374.607	593.145	665.134	730.991	757.124
Pasivos totales	558.012	504.870	789.241	916.784	983.011	997.211
Patrimonio total	921.819	920.367	828.748	852.878	856.211	882.794
<b>Patrimonio y pasivos, total</b>	<b>1.479.831</b>	<b>1.425.237</b>	<b>1.617.989</b>	<b>1.769.662</b>	<b>1.839.222</b>	<b>1.880.005</b>
Deuda financiera	356.485	334.115	580.754	699.109	720.004	720.123

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Sociedad Matriz SAAM S.A. (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. **SM-SAAM** 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 2021, alcanzó ingresos por US\$ 748,4 millones, una ganancia de US\$ 85,8 millones y un EBITDA de US\$ 268,2 millones. Durante el primer trimestre de 2022, la compañía tuvo ingresos consolidados por US\$ 202,1 millones, por su parte, la ganancia fue de US\$ 26,53 millones y el EBITDA ascendió a US\$ 70,8 millones. En ese mismo

periodo, la deuda financiera fue de US\$ 720,1 millones, mientras el patrimonio se ubicó en US\$ 882,7 millones.

Cabe señalar que, el objeto de este informe es la inscripción de dos nuevas líneas de bonos por parte de **SM-SAAM**, a 10 y 30 años, por un monto máximo en conjunto de colocación de UF 4 millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos con cargo a las líneas se destinarán al financiamiento de pasivos, programa de inversiones y al cumplimiento de sus fines corporativos, mientras que el uso específico de estos se indicará en las respectivas escrituras complementarias.

La clasificación de **SM-SAAM** en "Categoría AA" se fundamenta en que la compañía ha mantenido adecuados niveles de endeudamiento en relación con sus flujos, aun considerando las nuevas inversiones de los últimos períodos, alcanzando a diciembre de 2021, un nivel de 4,6 veces, medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>1</sup>), el cual llega a 3,7 veces, si se ajusta por las últimas rentabilidades de los activos exhibidas por el emisor que, muestran valores superiores al pasado, dado el mayor crecimiento de la compañía. 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 las líneas 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 pandemia. A juicio de la clasificadora, si bien hubo una disminución en la demanda por alguno 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 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

<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.

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 empresa, en particular, por efectos de descalce de divisas, que en todo caso son atenuadas con instrumentos derivados (se incluye el hecho que muchas economías donde opera la compañía exhiben un riesgo soberano superior al de Chile).

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.

Para finalizar, cabe agregar que, si bien el uso de los fondos captados en la emisión de bonos podría en primera instancia implicar un incremento del endeudamiento relativo, para efectos de la clasificación se ha tenido en consideración que en el pasado la compañía ha utilizado sus recursos para inversiones que están generando flujos y/o para mejorar eficiencia en sus operaciones.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Fortaleza de la generación de EBITDA.

#### Fortalezas complementarias

- Cartera de crédito atomizada.
- Liderazgo a nivel del continente.
- Fuerte respaldo del controlador.
- Diversificación de flujos, geográficos y por operaciones.

#### Fortalezas de apoyo

- Amplia experiencia de la compañía.
- Potencial de crecimiento.

#### Riesgos considerados

- Dependencia del transporte marítimo, comercial y economía (riesgo de bajo impacto).
- Posible incremento de la competencia (riesgo de bajo impacto en el corto plazo y riesgo medio en el largo plazo).
- Necesidad recurrente de inversiones (riesgo bajo).
- Término de concesiones (situación predecible y administrable).
- Operación en varios países con distinto nivel de riesgo: multiplicidad de monedas y regulaciones (riesgo administrable).

## Hechos recientes

### Resultados a marzo de 2022

A marzo 2022, los ingresos de **SM-SAAM** llegaron a US\$ 202,1 millones, lo que significó un aumento de 20,1% en relación con los ingresos a marzo de 2021, debido a la mayor actividad logística y a un aumento en el precio de sus líneas de negocio.

Los costos de venta experimentaron un aumento de 21,0%, llegando a US\$ 136,6 millones, debido a la mayor actividad e inflación registrados en los últimos períodos. De este modo, el margen bruto alcanzó a US\$ 65,5 millones, con una variación de 18,3%, con respecto al mismo periodo del año 2021.

Por su parte, los gastos de administración fueron de US\$ 25,6 millones, aumentando de ese modo en 12,3%. Con ello, el resultado operacional aumentó en 22,5% hasta alcanzar los US\$ 39,8 millones. Como consecuencia, el EBITDA llegó a US\$ 70,8 millones, 14,3% superior que el del mismo período del año anterior.

A marzo de 2022, la empresa registró ganancias por \$ 26,5 millones y el patrimonio alcanzó los US\$ 882,7 millones mientras que la deuda financiera de la compañía era de US\$ 720,1 millones.

## Definición categoría de riesgo

### 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.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

*"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*