

Humphreys mantiene clasificación de los bonos de Sociedad Matriz SAAM en “Categoría AA” con tendencia “Estable”

Venta de acciones de SAAM Ports y SAAM Logistics

Santiago, 16 de febrero de 2023

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 mantiene la clasificación de los bonos en “Categoría AA” de **Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM-SAAM)** y su tendencia en “Estable”.

Las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **SM-SAAM** en “Categoría AA”, se ha tenido en consideración 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. Si bien **SM-SAAM** suscribió un contrato por la venta de la totalidad de las acciones del negocio de puertos y logística terrestre, situación que está a la espera de las respectivas aprobaciones regulatorias de los países involucrados, esta continuará con la operación de su negocio de remolcadores y logística aérea, donde posee gran experiencia, conocimiento, permitiéndole potenciar el negocio con mayor liderazgo.

Por otra parte, la compañía en los últimos años ha mantenido adecuados niveles de endeudamiento en relación con sus flujos. Sin embargo, por venta del segmento de puertos y logística terrestre el indicador de endeudamiento exhibe un alza, situación que es preliminar, dado que, de acuerdo a lo informado por la compañía, la liquidez generada por la venta debiese ser para realizar pagos parciales de sus obligaciones financieras, lo que mantendría el indicador en niveles acordes con su clasificación de riesgo.

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 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 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 geográfica de ingresos y flujos, así como mejoras generadas en su modelo operacional, todo lo cual redundará 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.

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, teniendo a septiembre de 2022 una participación en la compañía de un 59,73%¹. 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 con sus 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 nuevas adquisiciones entre los años 2019 y 2020.

Otro factor que puede afectar las actividades de la compañía es el nivel de competencia en sus segmentos operativos, 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 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 remolcadores en los países donde la compañía tiene concesiones de prestación de este servicio. Sin embargo, es importante

¹ Cabe señalar que, en enero de 2023, Quiñenco aumentó su participación a un 61,02%.

mencionar que hasta el momento la mayoría de las concesiones de remolcadores próximas a vencer han sido extendidas.

Otros riesgos son las importantes diferencias entre las legislaciones nacionales e internacionales, que regulan sus negocios, y la multiplicidad de empresas filiales, coligadas, países con participación 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).

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.

Cabe señalar que la venta de los negocios portuario y de logística terrestre implicará, en primera instancia, una reducción de la capacidad de generación de flujos del emisor; sin embargo, se espera, de acuerdo con lo informado por la administración de la compañía, que esta situación se revierta en el mediano plazo por cuanto los recursos captados con la enajenación de activos se destinen a invertir en las líneas de negocios que permanecen, en donde se conoce el retorno esperado y el emisor presenta una amplia experiencia.

Por otra parte, pese a los dividendos a entregar, la compañía mantendrá una elevada liquidez en el período de pre-inversión. De esta manera, dado la fungibilidad del dinero, la sociedad mantendrá los recursos necesarios para responder a los vencimientos de los pasivos financieros o, visto de otra forma, reducirá su endeudamiento neto.

Dado lo anterior, y hecho los ajustes correspondientes, pese a la puesta en venta de dos filiales de la compañía (puertos y logística terrestre), no se ven cambios abruptos en los niveles de endeudamiento relativo de **SM-SAAM**, siempre bajo el supuesto que los recursos captados con la enajenación de activos se utilicen, principalmente, para inversiones.

SM-SAAM, de manera consolidada y considerando el período de un año a diciembre de 2021, alcanzó ingresos por US\$ 748,5 millones, una ganancia de US\$ 85,9 millones y un EBITDA de US\$ 268,3 millones, distribuido en un 48,5%, 37,3% y 14,3% en las áreas de administración de servicio de

remolcadores, terminales portuarios y logística, respectivamente. Al tercer trimestre del 2022², la compañía tuvo ingresos consolidados por US\$ 337,5 millones, por su parte, la ganancia fue de US\$ 41,7 millones y el EBITDA de US\$ 109,1 millones. En ese mismo periodo, la deuda financiera fue de US\$ 535,6 millones, mientras el patrimonio se ubicó en US\$ 859,1 millones.

Laura Ponce

Analista de Riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl

² No considera los negocios dispuestos para la venta, tal como se muestra en los Estados Financieros a partir de septiembre de 2022.