	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
7-10-22	AA	CW Neg
31-01-22	AA	Estables
ACCIONES - Unica		
7-10-22	1ª Clase Nivel 2	
31-01-22	1ª Clase Nivel 2	
LíNEA BONOS 1037, 1038, 793, 794 - C, D, E, F, G, H, I, Linea		
7-10-22	AA	CW Neg
31-01-22	AA	Estables
LíNEA BONOS 1101, 1102 - Linea		
7-10-22	AA	CW Neg
10-05-22	AA	Estables

ANTE LA EVENTUAL VENTA DE SAAM PORTS Y SAAM LOGISTICS, FELLER RATE INCORPORA LAS CLASIFICACIONES DE SM SAAM A SU LISTADO DE REVISION ESPECIAL, MANTENIENDO LA CLASIFICACIóN DE SU SOLVENCIA Y LíNEAS DE BONOS EN “AA”.

7 OCTUBRE 2022 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate incorporó a su listado de *Creditwatch* con implicancias negativas la clasificación “AA” de la solvencia y las líneas de bonos de Sociedad Matriz SAAM. Asimismo, ratificó la clasificación de sus acciones en “Primera Clase Nivel 2”. La asignación de *Creditwatch* Negativo significa que la clasificación puede bajar o ser confirmada, acotando la dirección de alza, dados los riesgos de la industria donde opera la empresa y la mayor concentración de negocios resultante.

El reciente 4 de octubre 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 actualmente opera su negocio logístico. El valor total acordado por los activos asciende a US$1.137 millones, y el precio a pagar por las correspondientes acciones y activos inmobiliarios se estima en US$ 1.000 millones, descontando la deuda financiera neta de los activos subyacentes, lo que generaría una utilidad neta de US$400 millones, aproximadamente.

A través de SAAM Ports la empresa participa como socio operador, con participación minoritaria o controladora, en las sociedades que poseen las concesiones de 5 puertos en Chile, más cinco terminales ubicados en Ecuador, Estados Unidos de Norteamérica, México, Colombia y Costa Rica. Por otra parte, a través de SAAM Logistics la empresa ofrece servicios extraportuarios en Chile, tales como transporte terrestre, almacenamiento, recepción de mercadería, distribución a nivel nacional y servicios en bodegas, entre otros.

A junio de 2022, el negocio de terminales portuarios y la división logística (SAAM Logistics y Aerosan) representaban un 39,8% y un 17,5% del ebitda, respectivamente. Considerando que la empresa continuará manejando una parte de su negocio logístico a través de Aerosan, las operaciones involucradas en la transacción representan alrededor de un 45% de la generación de Ebitda de la compañía.

En opinión de Feller Rate, la transacción mencionada generaría un impacto en el perfil de negocios de la entidad, al disminuir de manera relevante la diversificación de sus operaciones en términos de líneas de negocios, limitando la capacidad de generación operacional a las variables propias del negocio de remolcadores y, en menor medida, a la logística de carga aérea. No obstante, es importante destacar que dicho segmento muestra una mayor estabilidad relativa, en comparación al negocio portuario, lo que permitiría mitigar, en parte, la disminución en su diversificación por líneas de negocios.

A nivel proforma, considerando los menores flujos de ebitda, el efecto en resultados y descontando la deuda de los negocios involucrados en la transacción, los indicadores de endeudamiento financiero y deuda financiera / ebitda llegarían a 1,1 y 3,0 veces, respectivamente, mostrando un deterioro respecto a las 0,7 y 2,3 veces, respectivamente, observadas a junio de 2022. En tanto, el indicador deuda financiera neta / ebitda llegaría a las 2,1 veces (1,3 veces a junio de 2022), sin incorporar los flujos recibidos por la venta. Además, se considera que la empresa mantendrá su política de dividendos de 50% de la utilidad . Con todo, el valor de los indicadores no sería estructural, dada la fungibilidad de la caja.

Adicionalmente, los planes de la compañía son continuar potenciando su crecimiento en la industria de remolcadores a partir de los flujos a recibir por las ventas de los activos mencionados.

De esta manera, será relevante observar la evolución de las inversiones a realizar por parte de la compañía, en conjunto con la estrategia que esta tome para mitigar la menor diversificación en términos de negocios.

Por otra parte, 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 crediticios acordes con la clasificación actual. Sin embargo, dada la magnitud de la operación, será necesario realizar un monitoreo constante de las inversiones a efectuar y de las políticas financieras resultantes de la operación.

Es importante destacar que el contrato está sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, como las autorizaciones regulatorias necesarias tanto en Chile como en el extranjero y otras estipulaciones usuales para este tipo de transacciones. En tanto, el Directorio acordó proponer a la junta de accionistas que la aprobación de la transacción se sujete a la condición de que no se ejerza el derecho a retiro por un porcentaje mayor al 5% de las acciones de SM SAAM, pudiendo la junta delegar en el directorio de la sociedad la facultad de renunciar a esta condición.

CREDITWATCH NEGATIVO

El *CreditWatch* con implicancias negativas responde a la envergadura de la operación anunciada, que podría derivar en importantes cambios tanto en el perfil de negocios de la empresa -desde el punto de vista de la diversificación operacional-, como en su posición financiera -en la medida en que se determinen las estrategias financieras de largo plazo a adoptar por la entidad.

De igual manera, se considera la incertidumbre respecto de las inversiones necesarias a realizar, en cuanto a su financiamiento, métricas crediticias objetivos e incrementos en la generación operacional a partir de estas.

Para resolver la dirección definitiva del *Creditwatch*, Feller Rate mantendrá un monitoreo constante de la evolución de los resultados de la compañía. Ello, considerando, de forma relevante, su capacidad para potenciar su generación de flujo por medio de sus negocios de remolcadores y carga aérea. Asimismo, tomará en cuenta la adecuación de su estrategia de crecimiento, de manera que mitigue la menor diversificación de su operación. Además, evaluará las métricas crediticias resultantes del proceso y la definición de largo plazo de estas.

Por otra parte, será clave la importante entrada de caja por US$1.000 millones, junto con el uso efectivo esperado para el reparto de dividendos extraordinarios. Asimismo, se tomará en cuenta el remanente que se mantenga en la empresa, tanto para el financiamiento del crecimiento como para la estructura de endeudamiento objetivo.

Finalmente, será relevante el soporte que muestre el grupo controlador, Quiñenco S.A., uno de los principales grupos económicos del país con presencia en diversas industrias.

Un *Creditwatch* enfatiza la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. El que una clasificación se encuentre en *Creditwatch* no significa que su modificación sea inevitable, la designación "Negativa" significa que la clasificación puede bajar o ser confirmada.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Andrea Faúndez S. – Analista principal
- Arturo Zuleta P. – Analista secundario
- Nicolás Martorell P. – Director Senior

Contacto: Esteban Sánchez - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no 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 a ellas, a Feller Rate o a terceros, 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad