

SOCIEDAD MATRIZ SAAM S.A Y SUBSIDIARIA

Análisis Razonado al 30 de septiembre 2014

ANÁLISIS RAZONADO SOCIEDAD MATRIZ SAAM S.A.

I) RESUMEN DEL PERÍODO

Las utilidades acumuladas de la Sociedad Matriz SAAM (SM SAAM) alcanzaron MUS\$36.500 a septiembre de este año.

A septiembre, la empresa reportó ventas acumuladas por US\$574 millones (considerando empresas coligadas a su valor proporcional), 6% más que en igual período de 2013 y un EBITDA de US\$134 millones (un alza de 5% respecto del año anterior).

A nivel de utilidad acumulada, reportó una baja de 37% respecto de la utilidad de US\$ 57, 8 millones registrada en el mismo período de 2013, lo que se explica en gran medida por el costo asociado al pago del bono que puso término a la paralización portuaria de enero en los terminales chilenos (que involucró costos por US\$ 5 millones) y por el impacto no recurrente de la venta de Cargo Park en la división Logística (que sumó US\$12 millones de utilidad extraordinaria en el año anterior), junto con diferencias de tipo de cambio y ajustes por conversión de moneda.

El principal hito experimentado por la compañía en lo que va del año ha sido la puesta en marcha de dos joint ventures (JV) con la compañía holandesa Boskalis para prestar servicios de remolcadores en los mercados de Brasil, México, Panamá y Canadá. La operación, concretada el 1 de julio, implicó que SAAM dejara de consolidar los resultados de su filial negocios en Brasil, mercados en el que ambas compañías tenían operaciones y donde cada una queda con un 50% de participación de la fusionada. Tras la operación, la nueva entidad se consolida como el segundo operador de remolcadores en el creciente mercado brasilero, con una flota de 50 naves. La alianza en este mercado permitirá capturar sinergias anuales estimadas en US\$ 10 millones al cabo de dos años.

En el caso del segundo JV, donde SAAM posee un 51% de participación, la compañía continuará operando en México y agregará dos nuevos mercados: Panamá y Canadá. Panamá, por su ubicación y además por el hecho de contar con el Canal interoceánico que lleva su nombre, es un mercado muy dinámico y relevante para toda la industria marítima. Dicho canal está siendo ampliado y se espera que su capacidad se duplique en los próximos meses. Es en este mercado donde la compañía fusionada tendrá una presencia muy relevante, siendo líder del mercado y atendiendo a sus clientes en ambos océanos en puertos tan relevantes como Manzanillo International Terminal (MIT) y el Puerto de Balboa.

El segundo nuevo mercado donde SAAM participará a través de SAAM SMIT Towage es Canadá. En este país, la compañía está consolidada como el operador líder de toda la costa oeste del país, con operaciones desde Prince Rupert y Kitimat, en el norte de British Columbia, hasta Vancouver. Canadá es un país con un intercambio comercial muy fuerte con Asia y donde se espera que la economía tenga un desarrollo muy relevante en los próximos años.

La división Terminales Portuarios mantuvo estables sus resultados respecto de 2013, con ventas por US\$ 173 millones a septiembre de 2014, alcanzando un EBITDA de US\$ 45,5 millones.

Si bien el impacto del bono de fin de conflicto y del paro portuario en Chile pudo revertirse en casi todos los puertos de SAAM, en el caso de San Antonio Terminal Internacional sus efectos siguen presentes. En el período destacaron la extensión de la concesión por diez años en Antofagasta, el buen desempeño de las operaciones de San Vicente, Iquique, Guayaquil y Florida y los avances de Mazatlán, así como el progreso en las inversiones para ampliar San Antonio y San Vicente.

En la División Remolcadores, a septiembre de 2014, el EBITDA experimentó un alza de 22% (US\$ 61,6 millones) y las ventas sumaron US\$ 203,8 (17% más). En esta área destaca el inicio de las operaciones del JV con Boskalis ya mencionado, junto al aumento de servicios especiales en Ecuador y la renovación de contratos en Honduras (Puerto Cortés) y Brasil (Petrobras).

La División de Logística registró ventas por US\$ 196,9 millones y tuvo una baja en su EBITDA de 16%, explicada por la pérdida de contratos de agenciamiento marítimo en Chile y disminución de los resultados en depósito y maestranza de contenedores en Perú y Chile.

II) INDICADORES FINANCIEROS

A continuación se presentan los resultados consolidados de SM SAAM S.A. y Filiales, para el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2014, 2013 y diciembre 2013.

Propiedad	Unidad	30.09.2014	30.09.2013	31.12.2013
Número de acciones de SM SAAM	N°	9.736.791.983	9.736.791.983	9.736.791.983
Principal accionista- Grupo Quiñenco S.A.	%	42,44	42,44	42,44
Valor acción al cierre	\$	49,5	48,73	47,53

Índices de Liquidez	Unidad	30.09.2014	30.09.2013	31.12.2013
Liquidez corriente (Activos corrientes totales/ Pasivos corrientes totales)	Veces	1,74	1,38	1,56
Razón ácida (Activos corrientes totales menos activos no corrientes mantenidos para la venta, inventarios y pagos anticipados / Pasivos corrientes totales)	Veces	1,55	1,18	1,39

La razón de liquidez al 30 de septiembre 2014 muestra un aumento en relación a diciembre de 2013, al pasar de 1,56 a 1,74. Este aumento se explica por una disminución en pasivos no financieros, principalmente por el pago de dividendos.

Índices de Endeudamiento	Unidad	30.09.2014	30.09.2013	31.12.2013
Razón de endeudamiento (Total pasivos/ Patrimonio total)	veces	0,47	0,55	0,54
Proporción deuda corto plazo (Pasivos corrientes/Total pasivos)	%	31,26	38,74	34,33
Proporción deuda largo plazo (Pasivos no corrientes/Total pasivos)	%	68,74	61,26	65,67
Cobertura gastos financieros (Resultado antes de impuesto y costos financieros/ Costos financieros)	Veces	6,53	8,79	8,40

La cobertura de gastos financieros disminuyó con respecto a septiembre y diciembre 2013, producto del menor resultado obtenido.

II) INDICADORES FINANCIEROS, continuación

Indicadores de Rentabilidad	Unidad	30.09.2014	30.09.2013
Ganancia por acción (Ganancia atribuible a controladora/ N° acciones suscritas y pagadas)	US\$	0,003758	0,005939
Rentabilidad del patrimonio (Ganancia atribuible a controladora/ Patrimonio atribuible a controladora)	%	5,29	8,66
Rentabilidad del activo (Ganancia atribuible a controladora/Activos totales)	%	3,22	5,55

Las rentabilidades en general muestran una disminución con respecto a septiembre 2013, debido al menor resultado obtenido este período, por las razones explicadas en el punto I de este análisis razonado.

Indicadores de Resultado	Unidad	30.09.2014	30.09.2013
Resultado Operacional	MUS\$	44.664	42.819
Gastos Financieros	MUS\$	(9.608)	(9.355)
Resultado no Operacional	MUS\$	8.510	30.028
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	MUS\$	81.494	75.449
Ganancia después de impuesto atribuible a controladora	MUS\$	36.590	57.826

II) INDICADORES FINANCIEROS, continuación

Indicadores de Actividad	Unidad	30.09.2014	30.09.2013
Rotación del Activo Total (Ventas/ Activo Total)	veces	0,31	0,34
Rotación del Activo Fijo (Ventas/ Activo Fijo)	veces	0,75	0,70
Rotación del Capital de Trabajo ((Ventas/(Activo corriente-Pasivo Corriente))	veces	4,16	6,50

La rotación del capital de trabajo al 30 de septiembre 2014, presente una disminución con respecto a igual período del año anterior, producto del incremento de activos corrientes, principalmente deudores comerciales, cuentas por cobrar entidades relacionadas e inventarios.

En términos generales, los indicadores financieros muestran una empresa estable, que presenta índices de liquidez que le permiten cubrir con holgura sus compromisos de corto plazo, con una estructura de endeudamiento mayoritariamente no corriente.

III) DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

A juicio de la administración al 30 de septiembre de 2014 en términos generales no se aprecian diferencias significativas entre valores económicos y de libros de los principales activos consolidados, tales como terrenos, remolcadores y equipo portuario. En relación al acuerdo de asociación entre SAAM y Boskalis, la sociedad se encuentra en proceso de análisis de toda la información financiero contable asociada a esta transacción, proceso que finalizará una vez obtenidos todos los antecedentes y estudios relacionados al impacto contable.

IV) ANALISIS DE RESULTADO OPERACIONAL POR SEGMENTO

Respecto a las áreas SM SAAM ha definido tres segmentos de negocio como representativos de las actividades operacionales, desarrolladas en 14 países a través de SAAM y subsidiarias, siendo estos los siguientes:

- **Segmento Remolcadores**, comprende los servicios de atraque, desatraque, remolques, salvataje, asistencia a plantas GNL y asistencia offshore que la sociedad presta con una flota propia de 182 unidades en los principales puertos de Chile, Perú, Ecuador, México, Colombia, Uruguay, Brasil, Guatemala, Panamá, Canadá, Costa Rica y Honduras.
- **Segmento Terminales Portuarios**, presta servicios de operador portuario en Chile, Estados Unidos, Ecuador, México y Colombia.

IV) ANALISIS DE RESULTADO OPERACIONAL POR SEGMENTO, continuación

- **Segmento Logística y otros negocios relacionados**, donde presta servicios a:
 - i) compañías navieras y aerolíneas, tales como agenciamiento, servicios de aviación y pasajeros, estiba y desestiba en puertos no concesionados, y servicios de depósito y maestranza de contenedores; ii) exportadores e importadores, tales como bodegaje, frigorífico, consolidación y desconsolidación de carga, manejo de graneles y carga fraccionada, transporte terrestre, distribución; y iii) servicios especiales, tales como venta y arriendo de contenedores y módulos, desconexión de flexibles, descarga hidrocarburos, almacenaje de líquidos y servicios a la industria forestal, entre otros. Estos servicios se realizan principalmente en Chile y Perú.

Segmento	Operaciones Continuas	30.09.2014 MUS\$	30.09.2013 MUS\$	Desv.	Var.%
Remolcadores	Ingresos de Actividades Ordinarias	163.587	150.197	13.390	9%
	Costo de Ventas	(113.776)	(106.221)	(7.555)	7%
	Ganancia Bruta	49.811	43.976	5.835	13%
	Gastos de Administración	(21.367)	(20.413)	(954)	5%
	Resultado Operacional	28.444	23.563	4.881	21%
	EBITDA	50.984	43.017	7.967	19%
	Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	31%	29%		
Terminales Portuarios	Ingresos de Actividades Ordinarias	92.459	80.571	11.888	15%
	Costo de Ventas	(64.320)	(57.601)	(6.719)	12%
	Ganancia Bruta	28.139	22.970	5.169	23%
	Gastos de Administración	(13.921)	(12.711)	(1.210)	10%
	Resultado Operacional	14.218	10.259	3.959	39%
	EBITDA	21.812	17.142	4.670	27%
	Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	24%	21%		
Logística	Ingresos de Actividades Ordinarias	115.318	127.518	(12.200)	(10%)
	Costo de Ventas	(99.648)	(105.875)	6.227	(6%)
	Ganancia Bruta	15.670	21.643	(5.973)	(28%)
	Gastos de Administración	(13.668)	(12.646)	(1.022)	8%
	Resultado Operacional	2.002	8.997	(6.995)	(78%)
	EBITDA	8.698	15.290	(6.592)	(43%)
	Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	8%	12%		
Total	Ingresos de Actividades Ordinarias	371.364	358.286	13.078	4%
	Costo de Ventas	(277.744)	(269.697)	(8.047)	3%
	Ganancia Bruta	93.620	88.589	5.031	6%
	Gastos de Administración	(48.956)	(45.770)	(3.186)	7%
	Resultado Operacional	44.664	42.819	1.845	4%
	EBITDA	81.494	75.449	6.045	8%
	Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	22%	21%		

IV) ANALISIS DE RESULTADO OPERACIONAL POR SEGMENTO, continuación

La participación de las operaciones de los segmentos Remolcadores, Terminales Portuarios y Logística en las ventas consolidadas de la compañía, su ganancia bruta, resultado operacional y EBITDA se presentan en el siguiente cuadro, donde se aprecia que el segmento con mayor aporte al EBITDA consolidado de la Compañía es el segmento de Remolcadores con 63%, quedando los segmentos de Terminales Portuarios y Logística con una participación de 27% y 11% respectivamente. A septiembre de 2013 la participación de Remolcadores fue de 57%, quedando los segmentos de Terminales Portuarios y Logística con una participación de 23% y 20% respectivamente.

Operaciones Continuas Septiembre 2014	Remolcadores	Terminales Portuarios	Logística
Ingresos de Actividades Ordinarias	44%	25%	31%
Ganancia Bruta	53%	30%	17%
Resultado Operacional	64%	32%	4%
E B I T D A	63%	27%	11%

Septiembre 2013	Remolcadores	Terminales Portuarios	Logística
Ingresos de Actividades Ordinarias	42%	22%	36%
Ganancia Bruta	50%	26%	24%
Resultado Operacional	55%	24%	21%
E B I T D A	57%	23%	20%

Segmento Remolcadores:

Al 30 de septiembre de 2014, las faenas del segmento Remolcadores en Chile ascendieron a 9.776 (9.810 a septiembre 2013). Esta actividad se desarrolla en la Zona Norte, en los puertos de Arica, Iquique, Antofagasta y Chañaral; Zona Centro, en los puertos de Coquimbo, Quintero, Valparaíso y San Antonio y Zona Sur, en los puertos de Lirquén, Talcahuano, San Vicente, Coronel, Puerto Corral, Puerto Montt, Puerto Chacabuco y Punta Arenas.

A nivel internacional el total de faenas de remolcadores ascendieron, en el período, a 42.371 (39.733 a septiembre 2013), actividad que desarrolla, a través de subsidiarias, en los puertos de Ecuador, México, Uruguay, Brasil, Guatemala, Costa Rica, Colombia, Honduras y a partir de julio 2014 en Canadá y Panamá. En Perú SAAM opera a través de TRAMARSA, empresa coligada, por lo tanto no consolida en SM SAAM.

IV) ANALISIS DE RESULTADO OPERACIONAL POR SEGMENTO, continuación

Segmento Logística:

La actividad operativa generada en Chile durante el período, considerando los principales servicios que componen este segmento, fue la siguiente:

- En el depósito se movilizaron (gate in-out) un total de 311.445 contenedores, produciéndose una disminución de 22% de contenedores en comparación con septiembre del año 2013, donde se movilizaron 397.362 contenedores, y en maestranza se repararon un total de 57.056 contenedores, 19% menos que a septiembre del 2013, donde se repararon 70.827 contenedores.
- En el terminal frigorífico se almacenaron 1.940.551 toneladas, 75% más que a septiembre del 2013, donde se almacenaron 1.107.963 toneladas.
- En cuanto a los metros cuadrados en bodegas vendidos para almacenaje a septiembre 2014 ascendieron a 509.340 m², 3% menos que septiembre del 2013 (522.882 m²). Finalmente se realizaron 33.748 viajes ruta en el 2014 versus 29.606 en el período 2013, generándose un aumento de 14% de viajes.
- En referencia a la actividad de logística en las empresas extranjeras, en los depósitos de contenedores se movilizaron un total de 144.710 contenedores (gate in-out) lo cual representa un disminución del 14% respecto de los 167.374 contenedores movilizadas durante mismo período de 2013 y la actividad de maestranza de contenedores mostró una leve disminución en su actividad, totalizando 11.046 contenedores reparados lo que se compara con los 11.432 contenedores reparados en mismo período del año anterior, generándose una disminución de 3%.

IV) ANALISIS DE RESULTADO OPERACIONAL POR SEGMENTO, continuación

Segmento Terminales Portuarios:

La filial Iquique Terminal Internacional S.A., concesionaria del frente N°2 del puerto de Iquique, movilizó durante los primeros nueve meses de 2014 un total de 1.564.087 toneladas métricas de carga (1.518.459 a septiembre 2013), de lo cual 1.317.252 toneladas corresponden a toneladas movilizadas en contenedor (1.372.181 a septiembre 2013), estos representan 97.584 contenedores (100.613 a septiembre 2013) equivalentes a 169.906 TEUs, 9.706 menos que a septiembre 2013 que correspondían a 179.612 TEUs.

En los puertos fuera de Chile, Terminal Portuario de Guayaquil S.A. (TPG) y Florida Terminal Internacional LLC (FIT), transfirieron en igual período 2.687.508 toneladas métricas de carga (2.422.698 en 2013), de las cuales 2.684.592 toneladas corresponden a toneladas movilizadas en contenedor (2.417.068 en 2013), que representan 222.988 contenedores (202.981 en 2013) equivalentes a 355.952 TEUs (327.980 en 2013).

Por otra parte, el Terminal Marítima Mazatlán (TMAZ) movilizó durante los primeros nueve meses de 2014 un total de 521.612 toneladas (440.794 en 2013), de las cuales 321.087 corresponden a toneladas movilizadas en contenedor (269.887 a septiembre 2013) que representan 18.424 contenedores (15.399 en 2013) equivalentes a 23.485 TEUs (22.903 a septiembre 2013).

NOTA:

En atención a que SAAM participa en una importante cantidad de operaciones a través de participaciones no consolidadas (sociedades coligadas) y considerando la importancia de las mismas especialmente en los segmentos de Terminales Portuarios y Logística, es que se presenta a continuación un resumen de los principales indicadores, considerando tanto las operaciones consolidadas como las coligadas ponderadas con su respectiva participación (a prorrata) en la propiedad de cada sociedad (VP):

IV) ANALISIS DE RESULTADO OPERACIONAL POR SEGMENTO, continuación

	Septiembre 2014 - MUS\$			
Consolidado + VP coligadas	Remolcadores	Puertos	Logística	Total
Ingresos de Actividades Ordinarias	203.842	173.082	196.967	573.891
% sobre total	36%	30%	34%	100%
E B I T D A	61.618	45.571	26.829	134.018
% sobre total	46%	34%	20%	100%
Margen EBITDA Consolidado + VP	30%	26%	14%	23%

	Septiembre 2013 - MUS\$			
Consolidado + VP coligadas	Remolcadores	Puertos	Logística	Total
Ingresos de Actividades Ordinarias	174.140	166.443	202.803	543.386
% sobre total	32%	31%	37%	100%
E B I T D A	50.514	45.110	32.052	127.676
% sobre total	40%	35%	25%	100%
Margen EBITDA Consolidado + VP	29%	27%	16%	23%

Como se aprecia, al considerar las sociedades coligadas, el segmento Remolcadores es el que más aporta a la generación del EBITDA, con 46% seguido por Puerto con 34% y Logística con 20%, incrementándose el margen EBITDA total de 22% a 23% en 2014 y en 2013 de 21% a 23%.

V) ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO RESUMIDO

	Septiembre 2014 MUS\$	Septiembre 2013 MUS\$	Desv. MUS\$	Var % MUS\$
Estado de Flujo de Efectivo				
Flujo de Efectivo Neto procedente de (utilizados en) Actividades de:				
Operación	52.768	52.605	163	0%
Inversión	(127.111)	(34.256)	(93.455)	273%
Financiamiento	80.556	(6.949)	87.505	(1.259%)
Variación neta en el efectivo y equivalentes al efectivo	5.613	11.400	(5.787)	51%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente al efectivo	864	190	674	355%
Variación neta	6.477	11.590	(5.113)	-44%
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	49.005	36.165	12.840	36%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	55.482	47.755	7.727	16%

Durante los primeros nueve meses de 2014, la variación neta del efectivo y equivalente de efectivo corresponde a un aumento de MUS\$ 6.477 generado por flujos positivos netos provenientes de las actividades de operación MUS\$ 52.768, financiamiento MUS\$ 80.556 y el efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y efectivo equivalente en MUS\$ 863, la cifra resultante se ve disminuida por el flujo negativo neto de la actividad de inversión en MUS\$ 127.111.

Los flujos netos provenientes de las **actividades de operación** están compuestos principalmente por cobros procedentes de prestaciones de servicios y otros ingresos de actividades ordinarias netos de los pagos a proveedores, remuneraciones, seguros y otros pagos por actividades de la operación.

Los flujos netos de las **actividades de financiación** del período se componen de lo siguiente:

- Los flujos provenientes de financiamiento a largo plazo, se explican por préstamos obtenidos por la subsidiaria SAAM S.A. por MUS\$ 40.000 con Banco Santander Chile, la subsidiaria indirecta Inarpi S.A. por MUS\$ 8.000 con Banco BCI Chile y la subsidiaria indirecta Saam Remolques S.A. por MUS\$ 40.000 con el Banco Corpbanca N.Y. La Sociedad ha obtenido financiamiento de corto plazo, por MUS\$ 46.443, principalmente por usos de líneas de crédito y operaciones de factoring de deudores comerciales.

V) ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO RESUMIDO, continuación

- Cobros de MUS\$ 44.944 por cambios en las participaciones en la propiedad de subsidiarias generada por la asociación de SAAM S.A. con la empresa holandesa Boskalis Holding B.V..
- Pago de préstamos bancarios efectuados por las subsidiaria directa, SAAM S.A. MUS\$ 34.090, Tug Brasil Apoio Marítimo Portuario S.A. MUS\$ 4.168, y las subsidiarias indirectas Saam Remolques S.A. de C.V. MUS\$ 2.758, Iquique Terminal Internacional S.A. MUS\$ 8.199, Inarpi S.A. MUS\$ 1.895, Terminal Marítima Mazatlán S.A. de C.V. MUS\$ 700 Inmobiliaria Marítima Portuaria Ltda. MUS\$ 93, y Kios S.A. MUS\$ 857.
- Pago de intereses financieros efectuados por las subsidiarias, SAAM S.A. MUS\$ 796, Saam Remolques S.A. de C.V. MUS\$ 703, Iquique Terminal Internacional S.A. MUS\$ 666, Terminal Marítima Mazatlán S.A de C.V. MUS\$ 303, Inmobiliaria Marítima Portuaria Ltda. MUS\$ 19, Inarpi S.A. MUS\$ 632 y Kios S.A. MUS\$ 134. Tug Brasil Apoio Marítimo Portuario S.A. pagó por este concepto MUS\$ 1.201 (subsidiaria hasta el 1 de julio 2014).
- Al 30 de septiembre de 2014 los dividendos pagados y/o distribución de utilidades ascienden a MUS\$ 39.110, que corresponden a dividendo pagado por Sociedad Matriz SAAM S.A por MUS\$ 36.780, y a dividendos y distribución de utilidades pagados a participaciones minoritarias por MUS\$ 2.330 (cancelados por las subsidiarias indirectas Saam Remolcadores S.A. de C.V. por MUS\$ 43, Florida International Terminal, Llc por MUS\$ 1.086, Iquique Terminal Internacional S.A. por MUS\$ 1.052 Marsud Servicios Marítimos y Portuarios Ltda. por MUS\$ 17, Marsud Armazens Gerais Ltda. por MUS\$ 128, e Inversiones San Marco Ltda. por MUS\$ 4).

▪
V) **ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO RESUMIDO, continuación**

- Pagos por arrendamiento financiero en Iquique Terminal Internacional S.A. MUS\$ 681, SAAM Remolques MUS\$ 1.750 y SAAM Florida Inc. MUS\$ 70.

Los flujos netos procedentes de las **actividades de inversión** fueron utilizados en, y provienen de:

- Pagos de MUS\$ 40.000 para adquirir Participación en Negocios Conjuntos generada por la asociación de SAAM S.A. con la empresa holandesa Boskalis Holding B.V..
- Compras de propiedad planta y equipos, efectuadas por las subsidiarias SAAM S.A. MUS\$ 8.207, Kios S.A. MUS\$ 921, Saam Do Brasil Ltda. MUS\$ 1.127, Saam Remolques S.A. de C.V. MUS\$ 52.937, que incluye la compra de Remolcadores a SMIT Panamá por MUS\$ 44.900, Inversiones Habsburgo S.A. MUS\$ 6.002, Inarpi S.A. MUS\$ 2.197, Iquique Terminal Internacional S.A. MUS\$ 1.815, Terminal Marítima Mazatlan S.A. de C.V. MUS\$ 569, Inmobiliaria Marítima Portuaria Ltda. MUS\$ 2.141, SAAM Florida S.A. MUS\$ 221, Inversiones San Marco Ltda. MUS\$ 694 Saam Remolcadores Colombia MUS\$ 646, Ecuastibas MUS\$ 1.715 y otros por MUS\$ 315 correspondiente a pagos parciales para la construcciones de remolcadores y barcasas, plan de mantención (carenas y overhaul) de remolcadores efectuados en Chile, México y Brasil y otras adquisiciones de propiedad, planta y equipo. También se consideran los desembolsos de Tug Brasil Apoyo Marítimo Portuario S.A. MUS\$ 17.061 hasta junio 2014.
- Compras de activos intangibles efectuadas por las subsidiarias SAAM S.A. MUS\$ 623, Terminal Marítima Mazatlan S.A. de C.V. MUS\$ 536, por la reconstrucción del muelle 6 del Puerto de Mazatlán, Iquique Terminal Internacional S.A. por MUS\$ 74 y otras por MUS\$ 223.
- Los Dividendos recibidos por SAAM S.A., Inversiones Habsburgo y SAAM Puertos, provienen de: Servicios Aeroportuarios Aerosan S.A. MUS\$1.700, San Antonio Terminal Internacional S.A. MUS\$ 2.202, San Vicente Terminal Internacional S.A. MUS\$ 2.777, Transbordadora Austral Broom S.A. MUS\$ 1.495, Servicios Portuarios Reloncaví Ltda. MUS\$ 936, Servicios Marítimos Patillos S.A. MUS\$ 598 y otros por MUS\$ 813.
- SAAM S.A. concurre al aumento de capital en Transportes Fluviales Corral por un monto de MUS\$ 703.
- Otros ingresos provenientes de venta de activos fijos MUS\$ 401 e intereses recibidos MUS\$ 94.

VI) ANÁLISIS DE LOS MERCADOS, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN RELATIVA

SAAM y sus subsidiarias, efectúan anualmente estimaciones de participación de mercado en los distintos segmentos donde participan. Tales estimaciones se basan principalmente en el análisis de la información disponible, que comprende datos internos respecto de operación y ventas, informes emanados por las autoridades reguladoras de la industria y otras obtenidas del mercado.

En el **Segmento Remolcadores**, SAAM es uno de los actores relevantes en todos los países donde opera. Cada mercado de remolcadores tiene sus propias particularidades, debido a que existen distinto tipo de regulaciones a la actividad, coexistiendo mercados de libre competencia, mercados cerrados a concesiones o a contratos privados, compitiendo, día a día y/o en los procesos de licitaciones públicas o privadas, con los principales operadores de remolcadores a nivel mundial, como son Svitzer, Smit, Boluda y a nivel regional como Wilson Sons, Intertug, Ultratug, CPT Remolcadores, entre otros.

En el **Segmento Logística y otros**, las participaciones estimadas difieren dependiendo del servicio prestado, es así como se estima una participación de mercado en torno a 25% en el servicio de Depósito y Maestranza (37% a septiembre 2013), aproximadamente 6% en Agenciamiento Documental (12% a septiembre 2013), 26% en Servicios Frigoríficos Zona Sur (20% en 2013) y 6% en Graneles y Carga Fraccionada de San Antonio (12% a septiembre 2013). Los principales competidores de este segmento en Chile son las empresas Servicios Integrados de Transporte Ltda.(Sitrans), Depósitos de Contenedores S.A. (DyC), Ultramar Agencia Marítima Ltda., Agencias Universales S.A. (Agunsa), Frigorífico Puerto Montt S.A., Containers Operators S.A. (Contopsa) y Mascato Chile S.A.

Las operaciones del Segmento Logística y otros en el extranjero, son variadas y responden a la cantidad de servicios prestados en tales mercados; por ejemplo en Brasil los principales competidores del segmento son empresas de depósito de contenedores pertenecientes a las principales Compañías Navieras.

En el **Segmento Terminales Portuarios**, durante los primeros nueve meses de 2014 SAAM y sus subsidiarias cuentan con una participación de mercado, en Chile a nivel regional, de 39% de la transferencia medida en toneladas totales (45% en septiembre 2013) y aproximadamente 51% en contenedores movilizados (57% en septiembre 2013).

En el extranjero, este segmento muestra una participación de mercado de aproximadamente 18% del total de contenedores transferidos en el terminal portuario de Florida misma participación que a septiembre 2013, donde su principal competencia directa es CROWLEY. En Guayaquil, Terminal Portuario Guayaquil es el segundo mayor operador, luego de CONTECON, su principal competidor.

VII) FACTORES DE RIESGO

Se perciben como factores de riesgo que pueden afectar en algún grado a la entidad los siguientes:

Riesgo Financiero

Es el riesgo de que los cambios en las tarifas y los precios de mercado, por ejemplo en las tasas de cambio o tasas de interés, afecten los ingresos de SAAM y subsidiarias o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración de riesgo financiero es manejar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

SM SAAM procura mantener equilibrios en sus posiciones financieras netas en SAAM y subsidiarias que aminoren los efectos del riesgo de tipo de cambio a que se ve expuesta la Sociedad en Chile, México y Brasil, en aquellos casos en que no es posible este equilibrio, se contratan derivados financieros (Forwards) que permitan administrar eficientemente estos riesgos. Por lo general, SM SAAM busca aplicar la contabilidad de cobertura a fin de mitigar la volatilidad en resultados generada por la existencia de posiciones netas de activos y pasivos descubiertas en moneda extranjera.

Con el objeto de minimizar el riesgo de tasa de interés de aquellas obligaciones contratadas a tasa variable y/o en moneda distinta al dólar estadounidense, SAAM y subsidiarias contratan instrumentos de cobertura de tasa de interés (IRS, Interest Rate Swap) e instrumentos de cobertura de tasa de interés y moneda (CCS, Cross Currency Swap).

Riesgo de Crédito

El riesgo crediticio es el riesgo de pérdida financiera producida en el caso que un cliente o una contraparte de un instrumento financiero, no logre cumplir con sus obligaciones contractuales. Esto es especialmente sensible en las cuentas por cobrar a clientes de SAAM y subsidiarias. Al otorgar crédito a clientes, éstos son evaluados crediticiamente de manera de reducir los riesgos de no pago. Los créditos otorgados son revisados periódicamente de manera de aplicar los controles definidos por las políticas establecidas y monitorear el estado de cuentas pendientes por cobrar.

Los servicios prestados a clientes, se realizan bajo condiciones de mercado, los cuales son créditos simples que no van más allá de 90 días en promedio. Estas transacciones no se encuentran concentradas en clientes relevantes, por el contrario los clientes de SAAM y subsidiarias se encuentran bastante atomizados, lo que permite distribuir el riesgo.

Adicionalmente existe una póliza de seguro de crédito que cubre las ventas a crédito actuales y futuras por servicio prestados en Chile.

VII) FACTORES DE RIESGO, continuación

Aumento de la Competencia en los Diversos Segmentos de Negocios

Los diversos cambios estructurales y tecnológicos en el sector naviero y portuario, y la llegada de mega operadores, podrían presionar constantemente las tarifas y los costos de operación. Esto implica la revisión permanente de procesos internos con el objeto de optimizarlos en forma continua.

La competencia en los terminales portuarios, remolcadores y logística en los que opera SAAM involucra factores tales como precio, servicio, estadísticas de seguridad y reputación, y la calidad y disponibilidad de los servicios para el cliente. Una reducción en las tarifas ofrecidas por sus competidores puede causar que SAAM reduzca las suyas y disminuya la utilización de sus servicios, lo que afectará negativamente sus resultados.

Adicionalmente, la consolidación en la industria del transporte marítimo o la verticalización de las operaciones de los clientes podrían hacer perder algunos negocios. Las empresas con operaciones navieras importantes podrían decidir realizar ciertas funciones que actualmente les proporciona SAAM en lugar de seguir utilizando sus servicios. La decisión de cualquiera de sus clientes claves para verticalizar sus operaciones podría influir negativamente en la utilización de sus servicios, lo cual impactaría sus resultados.

Asimismo, la creciente competencia y la imposición de normativas regulatorias en ciertos países, obligan a efectuar fuertes inversiones tanto en remolcadores como en equipos terrestres, con el objeto de poder evitar el riesgo de obsolescencia y falta de productividad. Cabe señalar que el porcentaje de remolcadores con tecnología azimutal de SAAM ha crecido sostenidamente desde 30% en 2004 a 66% a septiembre de 2014.

Mano de Obra Calificada

La capacidad de competir con éxito depende de la capacidad para atraer y conservar mano de obra altamente calificada. La pérdida de sus servicios, o la incapacidad para contratar y retener al personal clave podría tener un efecto adverso en el desempeño financiero de SM SAAM. Además, la capacidad para operar los remolcadores, los equipos en los terminales portuarios y ofrecer servicios de logística depende de la capacidad para atraer y retener a personal calificado y con experiencia.

Por otra parte, no obstante mantener buenas relaciones con los empleados, riesgos de huelgas, paros laborales u otros conflictos con sindicatos, o trabajadores, no se pueden descartar. En el caso de que se experimente un paro, éste podría tener un efecto adverso en el desempeño de la Compañía.

VII) FACTORES DE RIESGO, continuación

Renovación de las Concesiones

La no renovación de alguna de las concesiones portuarias es un riesgo de largo plazo y que dependerá de las condiciones futuras del mercado y de las negociaciones con autoridades portuarias. Esto podría afectar los ingresos, en especial en el caso de San Antonio Terminal Internacional que tiene vencimiento en 2019. Sin embargo, todas las concesiones portuarias restantes han sido o están en proceso de extensión o renovación. Esto depende de haber alcanzado y mantenido un cierto estándar operacional, el cual es cumplido con creces por SAAM en sus lugares de operación. Adicionalmente, SAAM tiene concesiones en el negocio de remolcadores en México y Costa Rica, siendo la primera de ellas la más importante, estando la subsidiaria SAAM Remolques atenta a la renovación o extensión de las mismas.

Ciclo Económico

La demanda por los servicios de SM SAAM depende en gran medida de los niveles del comercio internacional y en particular, de la industria del transporte marítimo en las exportaciones e importaciones de bienes, especialmente aquellas manipuladas en los terminales portuarios concesionados. Desaceleraciones en el ciclo económico podrían afectar adversamente los resultados operacionales, pues durante las crisis económicas o períodos de caída en la actividad, las empresas navieras podrían experimentar una reducción de sus volúmenes de carga. A pesar de esto, SM SAAM está bien posicionado para enfrentar dichos ciclos a través de una relevante diversificación geográfica y de negocios.

Accidentes y Desastres Naturales

La flota y los equipos utilizados en los terminales portuarios y en el área de logística corren el riesgo de daño o pérdida debido a eventos tales como fallas mecánicas, de instalación, incendios, explosiones y colisiones, accidentes marítimos y errores humanos. Adicionalmente, los activos también pueden verse afectados producto de terremotos, maremotos u otros desastres naturales. Sin embargo, SM SAAM, a través de sus subsidiarias y asociadas, tienen contratados seguros con amplias coberturas para mitigar eventuales daños.

VII) FACTORES DE RIESGO, continuación

Normas Ambientales

Los puertos, remolcadores y operaciones de logística están sujetos a extensas leyes ambientales. Incumplimiento con dichas leyes puede resultar en la imposición de sanciones administrativas. Las sanciones podrán incluir, entre otros, cierre de instalaciones que no cumplan, cancelación de licencias de operación, y la imposición de sanciones y multas cuando las empresas actúan con negligencia o imprudencia en relación con las cuestiones ambientales. La aprobación de leyes y reglamentos ambientales más severos podría exigir que se realicen inversiones adicionales para cumplir con estas normativas y, en consecuencia, alterar los planes de inversión. Para mitigar este riesgo SAAM y sus subsidiarias tiene suscritos seguros de responsabilidad civil a favor de terceros, por daños y/o multas por contaminación, asociados a su flota de remolcadores.

Riesgo por Condiciones Políticas y Económicas

Una parte significativa de los activos de SAAM está localizada en Chile. Asimismo alrededor del 47% de las ventas son originadas en operaciones chilenas. En consecuencia, los resultados del negocio dependen en términos relevantes de las condiciones económicas de Chile. La evolución futura de la economía chilena podría tener efectos adversos en la condición financiera o resultados de SM SAAM y podría limitar la capacidad para desarrollar su plan de negocios. El estado chileno ha tenido y continúa teniendo una influencia sustancial en muchos aspectos del sector privado y en el pasado ha modificado políticas monetarias, fiscales, tributarias y otras regulaciones con efectos en la economía.

Además de Chile, SAAM tiene operaciones en Perú, Ecuador, México, Brasil, Colombia, Argentina, Uruguay, Guatemala, Costa Rica y Estados Unidos. Algunos de estos países han pasado por períodos de inestabilidad política y económica durante las recientes décadas, períodos en los cuales los gobiernos han intervenido en aspectos empresariales y financieros con efectos sobre los inversionistas extranjeros y las empresas. No es posible sostener que estas situaciones no podrían volver a repetirse en el futuro, o que puedan ocurrir en algún nuevo país al cual ingrese SAAM, y afectar en consecuencia, adversamente las operaciones de la Compañía en dichos países.