

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS SOCIEDAD MATRIZ SAAM S.A.

Al 31 de diciembre de 2015

I) RESUMEN DEL PERÍODO

Las utilidades acumuladas de la Sociedad Matriz SAAM (SM SAAM) alcanzaron MUS\$68.936 durante el ejercicio 2015.-

A diciembre, la empresa reportó ventas acumuladas por MUS\$748.553 (considerando empresas coligadas a su valor proporcional), 3% menos que en mismo período 2014 y un EBITDA de MUS\$ 202.915 (un alza de 11% respecto de mismo período año anterior).

- A nivel de utilidad (MUS\$ 68.936), reportó un aumento de 13% respecto de la utilidad de MUS\$61.037 registrada en el ejercicio 2014.
- El cuarto trimestre de 2015 aportó ventas por MUS\$ 180.264 (-10%) y un Ebitda de MUS\$46.181 (-8%).

Los resultados del año 2015 fueron positivos, pese al complejo contexto macroeconómico global y a la reconfiguración de la industria naviera, que demanda una porción relevante de los servicios que prestamos.

El año estuvo marcado por la consolidación de la alianza con Boskalis en la División Remolcadores, que generó sinergias por más de MUS\$15.000, superando con creces las proyecciones iniciales.

A ello se sumó el fortalecimiento de Tramarsa, en Perú. A través de una operación que implicó reducir la participación de SAAM en dicha compañía de 49% a 35%, con los socios locales se acordó traspasar un activo estratégico al portafolio de negocios de la sociedad: el Terminal Internacional del Sur (TISUR), el tercer mayor puerto del vecino país. Este acuerdo generó, además, una utilidad extraordinaria cercana a los MUS\$32.000.

Resultados 2015 por divisiones

La División Terminales Portuarios registró un crecimiento anual en sus ventas de 4% (MUS\$ 244.650) y su Ebitda se elevó en 14% (MUS\$ 71.468), logrando compensar la pérdida neta de servicios derivada de la reconfiguración de la industria naviera y, en Chile, de los días perdidos a causa de las recurrentes marejadas en las costas del país y de las paralizaciones ocurridas en los terminales de Iquique (ITI) y Antofagasta (ATI).

Como hitos del período, que tendrán un efecto de largo plazo sobre esta área de negocios, destacan la extensión por diez años (prorrogables a 20) de la concesión del terminal estadounidense de Florida (FIT), el inicio de transferencia de vehículos a través del puerto mexicano de Mazatlán y los avances en las ampliaciones de los terminales chilenos de San Antonio (STI) y San Vicente (SVTI), así como en el ecuatoriano de Guayaquil (TPG). Además, en 2015 se materializaron relevantes inversiones en equipamiento de última generación, entre las que destacan la adquisición de dos nuevas grúas Ship To Shore super post panamax por parte de STI y la llegada de llegada de dos grúas móviles super post panamax a ITI.

La División Remolcadores, en tanto, registró ventas por MUS\$279.946 (1% menos que en 2014) y un Ebitda de MUS\$102.495 (19% superior), resultado que se explica en importante medida por los logros alcanzados por los dos *joint ventures* (JV) concretados con la holandesa Royal Boskalis. El JV de Brasil, que fusionó las operaciones de ambas compañías en ese país, alcanzó sinergias extraordinarias, y el JV creado para atender en forma conjunta Canadá, Panamá y México, consiguió relevantes renovaciones en este último mercado (Lázaro Cárdenas, Veracruz y Altamira). Además, se inició del proceso de fortalecimiento de la flota de toda la división, con la construcción de ocho nuevos remolcadores de última generación, que permitirá consolidar el liderazgo de SAAM como cuarto operador mundial del rubro.

La División Logística experimentó una disminución de sus ventas a MUS\$223.957 (13% menos que en el período anterior) y de su Ebitda a MUS\$ 28.952 (14% menos que en 2014). En el período esta área de negocios realizó avances significativos en su proceso de adaptación al nuevo modelo de negocio de la industria naviera, que ha reducido los márgenes en los servicios que demanda e incluso ha generado pérdidas en algunas operaciones específicas. Por lo anterior, fueron cerradas las operaciones de depósito y maestranza de contenedores en Brasil y se redujeron algunos servicios a la nave en la zona central de Chile.

Como contraparte, Logística consiguió positivos retornos del negocio iniciado en Montes del Plata (Uruguay), mientras que Aerosan logró sobreponerse a la desaceleración que afectó al comercio exterior y obtuvo resultados comparables a los de 2014. En Chile, se dieron pasos sustanciales en el desarrollo del negocio de 3PL o *Contract Logistics*: se conformó un equipo de profesionales especializados, se hicieron adecuaciones a la infraestructura destinada a este segmento y se cerró una serie de contratos pilotos para prestar servicios integrados en la cadena logística de clientes importadores y exportadores.

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 31 de diciembre de 2015, y el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014.

Propiedad	Unidad	31.12.2015	31.12.2014
Número de acciones de SM SAAM	N°	9.736.791.983	9.736.791.983
Principal accionista- Grupo Quiñenco S.A.	%	42,44	42,44
Valor acción al cierre	\$	44,85	46,92

Índices de Liquidez	Unidad	31.12.2015	31.12.2014
Liquidez corriente (Activos corrientes totales/ Pasivos corriente totales)	veces	1,81	1,45
Razón ácida (Activos corrientes totales menos activos no corrientes mantenidos para la venta, inventarios y pagos anticipados / Pasivos corrientes totales)	veces	1,67	1,29

La razón de liquidez al 31 de diciembre de 2015 muestra un aumento en relación a diciembre de 2014, al pasar de 1,45 a 1,81. Este aumento se explica por mayor efectivo y efectivo equivalente en 2015 generados por el flujo de inversión.

Índices de Endeudamiento	Unidad	31.12.2015	31.12.2014
Razón de endeudamiento (Total pasivos/ Patrimonio total)	veces	0,47	0,47
Proporción deuda corto plazo (Pasivos corrientes/Total pasivos)	%	36,74	35,92
Proporción deuda largo plazo (Pasivos no corrientes/Total pasivos)	%	63,26	64,08
Cobertura gastos financieros (Resultado antes de impuesto e intereses/ Gastos financieros)	Veces	10,00	8,23

La Razón de endeudamiento, la proporción deuda corriente y la proporción de deuda no corriente no presentan variación importante respecto de diciembre 2014. La cobertura de gastos financieros es mayor en 2015 debido al mayor resultado antes de impuestos.

II) INDICADORES FINANCIEROS, continuación

Indicadores de Rentabilidad	Unidad	31.12.2015	31.12.2014
Ganancia por acción (Ganancia atribuible a controladora/ N° acciones suscritas y pagadas)	US\$	0,007080	0,006269
Rentabilidad del patrimonio (Ganancia atribuible a controladora/ Patrimonio atribuible a controladora)	%	9,63	8,73
Rentabilidad del activo (Ganancia atribuible a controladora/Activos totales)	%	5,64	5,32

Las rentabilidades en este ejercicio son mayores, debido al mejor resultado no operacional a diciembre 2015.

Indicadores de Resultado	Unidad	31.12.2015	31.12.2014
Resultado Operacional	MUS\$	41.059	55.182
Gastos Financieros	MUS\$	(10.801)	(11.000)
Resultado no Operacional	MUS\$	56.150	24.297
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	MUS\$	91.765	105.345
Ganancia después de impuesto atribuible a controladora	MUS\$	68.936	61.037

La variación del resultado no operacional es principalmente producto del reconocimiento del resultado por el método de la participación y del resultado por la reorganización efectuada en Perú, a través de la asociada Tramarsa S.A.

II) INDICADORES FINANCIEROS, continuación

Indicadores de Actividad	Unidad	31.12.2015	31.12.2014
Rotación del Activo Total (Ventas/ Activo Total)	veces	0,35	0,40
Rotación del Activo Fijo (Ventas/ Activo Fijo)	veces	0,89	1,01
Rotación del Capital de Trabajo ((Ventas/(Activo corriente-Pasivo Corriente))	veces	3,66	7,77

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.

La disminución de estos indicadores de actividad está dada principalmente por las menores ventas con respecto a diciembre 2014 y el incremento del activo corriente, en el caso de la rotación del capital de trabajo.

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

A juicio de la administración al 31 de diciembre de 2015 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.

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 186 unidades (8 de los cuales se encuentran en construcción) en los principales puertos de Chile, Perú, Ecuador, México, Colombia, Uruguay, Brasil, Guatemala, Honduras, Costa Rica, Panamá y Canadá.
- **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	31.12.2015 MUS\$	31.12.2014 MUS\$	Desv.	Var.%
Remolcadores	Ingresos de Actividades Ordinarias	188.824	217.220	(28.396)	(13%)
	Costo de Ventas	(130.863)	(151.680)	20.817	(14%)
	Ganancia Bruta	57.961	65.540	(7.579)	(12%)
	Gastos de Administración	(26.860)	(30.479)	3.619	(12%)
	Resultado Operacional	31.101	35.061	(3.960)	(11%)
	EBITDA	62.430	65.836	(3.406)	(5%)
	Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	33%	30%		
Terminales Portuarios	Ingresos de Actividades Ordinarias	125.358	126.903	(1.545)	(1%)
	Costo de Ventas	(85.731)	(85.504)	(227)	0%
	Ganancia Bruta	39.627	41.399	(1.772)	(4%)
	Gastos de Administración	(21.736)	(20.717)	(1.019)	5%
	Resultado Operacional	17.891	20.682	(2.791)	(13%)
	EBITDA	29.502	31.078	(1.576)	(5%)
	Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	24%	24%		
Logística	Ingresos de Actividades Ordinarias	112.091	148.182	(36.091)	(24%)
	Costo de Ventas	(97.632)	(130.739)	33.107	(25%)
	Ganancia Bruta	14.459	17.443	(2.984)	(17%)
	Gastos de Administración	(22.392)	(18.004)	(4.388)	24%
	Resultado Operacional	(7.933)	(561)	(7.372)	1.314%
	EBITDA	(167)	8.431	(8.598)	(102%)
	Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	0%	6%		
Total	Ingresos de Actividades Ordinarias	426.273	492.305	(66.032)	(13%)
	Costo de Ventas	(314.226)	(367.923)	53.697	(15%)
	Ganancia Bruta	112.047	124.382	(12.335)	(10%)
	Gastos de Administración	(70.988)	(69.200)	(1.788)	3%
	Resultado Operacional	41.059	55.182	(14.123)	(26%)
	EBITDA	91.765	105.345	(13.580)	(13%)
	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 68%, quedando los segmentos de Terminales Portuarios y Logística con una participación de 32% y 0% respectivamente. En el ejercicio 2014 la participación de Remolcadores fue de 62%, quedando los segmentos de Terminales Portuarios y Logística con una participación de 30% y 8% respectivamente.

Operaciones Continuas Diciembre 2015	Remolcadores	Terminales Portuarios	Logística
Ingresos de Actividades Ordinarias	44%	30%	26%
Ganancia Bruta	52%	35%	13%
Resultado Operacional	75%	44%	(19)%
E B I T D A	68%	32%	0%

Operaciones Continuas Diciembre 2014	Remolcadores	Terminales Portuarios	Logística
Ingresos de Actividades Ordinarias	44%	26%	30%
Ganancia Bruta	53%	33%	14%
Resultado Operacional	64%	37%	(1)%
E B I T D A	62%	30%	8%

Segmento Remolcadores:

Al 31 de diciembre de 2015, las faenas del segmento Remolcadores en Chile ascendieron a 12.465 (13.182 a diciembre 2014). 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 durante el ejercicio 2015 a 62.783 (59.874 a diciembre 2014), 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 223.209 contenedores, produciéndose una disminución de 43% de contenedores en comparación con el ejercicio 2014, que se movilizaron 388.326 contenedores, y en maestranza se repararon un total de 31.631 contenedores, 56% menos que a diciembre del 2014, donde se repararon 72.091 contenedores.
- En el terminal frigorífico se almacenaron 3.149.786 toneladas, 12% más que a diciembre del 2014, donde se almacenaron 2.814.064 toneladas.
- En cuanto a los metros cuadrados en bodegas vendidos para almacenaje durante el ejercicio 2015 ascendieron a 787.349 m², 7% más que a diciembre del 2014 (736.751 m²). Finalmente se realizaron 44.730 viajes ruta en el 2015 versus 42.880 en el período 2014, generándose un aumento de 4% de viajes.
- En referencia a la actividad de logística en las empresas extranjeras, en los depósitos de contenedores se movilizaron un total de 110.814 contenedores (gate in-out) lo cual representa una disminución del 41% respecto de los 188.141 contenedores movilizados durante el ejercicio 2014 y la actividad de maestranza de contenedores mostró un aumento en su actividad, totalizando 21.877 contenedores reparados lo que se compara con los 13.115 contenedores reparados en mismo período del año anterior, generándose un aumento de 67%.

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 el ejercicio 2015 un total de 2.061.602 toneladas métricas de carga (2.136.111 a diciembre 2014), de lo cual 1.738.425 toneladas corresponden a toneladas movilizadas en contenedor (1.799.912 a diciembre 2014), estos representan 126.926 contenedores (132.859 en 2014) equivalentes a 227.530 TEUs, 12.809 menos que a diciembre 2014, cuando se movilizaron 240.339 TEUs.

En los puertos fuera de Chile, Terminal Portuario de Guayaquil S.A. (TPG) y Florida Terminal Internacional LLC (FIT), transfirieron durante el ejercicio 2015 3.365.070 toneladas métricas de carga (3.637.468 en 2014), de las cuales 3.362.688 corresponden a toneladas movilizadas en contenedor (3.634.068 en 2014), que representan 285.619 contenedores (305.545 en 2014) equivalentes a 481.397 TEUs (490.805 en 2014).

Por otra parte, el Terminal Marítima Mazatlán (TMAZ) movilizó durante 2015 un total de 677.199 toneladas (734.320 en 2014), de las cuales 460.849 corresponden a toneladas movilizadas en contenedor (456.089 a diciembre 2014) que representan 26.127 contenedores (26.633 en 2014) equivalentes 35.918 TEUs (34.089 a diciembre 2014).

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

	Diciembre 2015 - MUS\$			
Consolidado + VP coligadas	Remolcadores	Puertos	Logística	Total
Ingresos de Actividades Ordinarias	279.946	244.650	223.957	748.553
% sobre total	37%	33%	30%	100%
EBITDA	102.495	71.468	28.952	202.915
% sobre total	51%	35%	14%	100%
Margen EBITDA Consolidado + VP	37%	29%	13%	27%

	Diciembre 2014 - MUS\$			
Consolidado + VP coligadas	Remolcadores	Puertos	Logística	Total
Ingresos de Actividades Ordinarias	283.564	234.175	257.409	775.148
% sobre total	37%	30%	33%	100%
EBITDA	85.786	62.583	33.850	182.219
% sobre total	47%	34%	19%	100%
Margen EBITDA Consolidado + VP	30%	27%	13%	24%

Como se aprecia, al considerar las sociedades coligadas el segmento Remolcadores es el que más aporta a la generación del EBITDA, con 50% seguido por Puerto con 33% y Logística con 17%, aumentando el margen EBITDA total de 23% a 28% en 2015 y aumentando el de 2014 a un 23%.

V) ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO RESUMIDO

	Diciembre	Diciembre		
	2015	2014	Desv.	Var %
Estado de Flujo de Efectivo	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Flujo de Efectivo Neto procedente de (utilizados en) Actividades de:				
Operación	60.028	74.899	(14.871)	(20%)
Inversión	24.813	(149.497)	174.310	(117%)
Financiamiento	(15.916)	69.655	(85.571)	(123%)
Variación neta en el efectivo y equivalentes al efectivo	68.925	(4.943)	73.868	-1.494%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente al efectivo	(460)	853	(1.313)	(154%)
Variación neta	68.465	(4.090)	72.555	(1.774%)
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	44.915	49.005	(4.090)	(8%)
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	113.380	44.915	68.465	152%

V) ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO RESUMIDO, continuación

Durante el ejercicio 2015, la variación neta del efectivo y equivalente de efectivo presenta un aumento de MUS\$68.465 generado por los flujos positivos operacionales de MUS\$ 60.028 y de inversión por MUS\$24.813, neto del flujo negativo de financiamiento de MUS\$ 15.916 y por el efecto negativo de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente al efectivo de MUS\$460.

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:

- La Sociedad ha obtenido financiamiento de largo plazo por, MUS\$ 55.539, a través de contratos suscritos por la subsidiaria directa SAAM S.A. por MUS\$ 25.000, por la subsidiaria indirecta Kios S.A. por MUS\$ 13.000 y por la subsidiaria indirecta Smit Marine Canadá Inc. por MUS\$ 17.539. Adicionalmente la Sociedad ha obtenido financiamiento de corto plazo por MUS\$ 42.927, por las subsidiarias SAAM S.A. por MUS\$ 30.000, Smit Marine Canadá Inc. por MUS\$ 1.734, Florida International Terminal Llc., por MUS\$ 1.200, Kios S.A. por MUS\$ 590 e Iquique Terminal Internacional por MUS\$ 9.403 y prestamos de entidades relacionadas en Virtual Logistics Marine Services, Inc. por MUS\$ 4.125.
- Pago de préstamos bancarios efectuados por las subsidiarias, SAAM S.A. MUS\$ 49.370, Saam Remolques S.A. de C.V. MUS\$ 4.369, Florida Internacional Terminal, Llc. MUS\$ 1.200, Iquique Terminal Internacional S.A. MUS\$ 8.091, Terminal Marítima Mazatlán S.A. de C.V. MUS\$ 3.000, Inarpi S.A. MUS\$ 1.895, Kios MUS\$ 1.143 y otros menores por MUS\$ 913.
- Pago de intereses financieros efectuados por las subsidiarias, SAAM S.A. MUS\$ 994, Saam Remolques S.A. de C.V. MUS\$ 2.033, Iquique Terminal Internacional S.A. MUS\$ 942, Terminal Marítima Mazatlán S.A. de C.V. MUS\$ 576, Inarpi S.A. MUS\$ 725, Kios MUS\$ 175 y Otros menores por MUS\$ 16.

Al 31 de diciembre de 2015 los dividendos pagados y/o distribución de utilidades ascienden a MUS\$ 40.759, que corresponden a dividendos pagados por Sociedad Matriz SAAM S.A por MUS\$ 30.519, y a dividendos y distribución de utilidades pagados a participaciones minoritarias por MUS\$ 10.240 (cancelados por las subsidiarias indirectas, Florida International Terminal, Llc por MUS\$ 1.484, Iquique Terminal Internacional S.A. por MUS\$ 750, Inversiones San Marco Ltda. por MUS\$ 48, Inmobiliaria San Marco Ltda, por MUS\$ 14, Saam Remolques S.A. de C.V. por MUS\$ 7.489 y Marsud Servicios Marítimos y Portuarios Ltda y Marsud Armazens Gerais Ltda. por MUS\$ 455).

V) ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO RESUMIDO, continuación

- Pagos por arrendamiento financiero en Iquique Terminal Internacional S.A. MUS\$ 2.168 y Florida International Terminal Inc. MUS\$ 259.

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

- Flujo de efectivo procedente de la venta de la subsidiaria Marsud Ltda por MUS\$ 2.038, generando un efecto positivo en resultados por MUS\$ 940.
- Compra de participaciones no controladoras en Misti S.A. por MUS\$ 5.040 y otras por MUS\$113.
- Los ingresos por venta de propiedades planta y equipos al 31 de diciembre de 2015, ascendieron a MUS\$ 4.458, principalmente producto del cierre de las operaciones de las actividades de Depósito en Brasil.
- Compras de propiedad planta y equipos, efectuadas por las subsidiarias SAAM S.A. MUS\$ 14.886, Inversiones San Marco Ltda.MUS\$ 653, Kios S.A. MUS\$ 3.795, Inversiones Habsburgo S.A. MUS\$ 12.091, Inarpi S.A. MUS\$ 2.790, Iquique Terminal Internacional S.A. MUS\$ 2.947, Terminal Maritima Mazatlan MUS\$ 324, Florida international Terminal, Inc. MUS\$ 235, Costa Rica MUS\$ 1.003, Smit Marine Canadá Inc., MUS\$ 9.172, Virtual Logistics Marine Services, Inc. MUS\$ 10.250, Saam Remolques S.A. de C.V. MUS\$ 5.507, Saam Guatemala MUS\$ 932 y otras por MUS\$ 450, correspondiente a pagos parciales para la construcciones de remolcadores y barcazas, plan de mantención (carenas y overhaul) de remolcadores efectuados en Chile, México y otras adquisiciones de propiedad, planta y equipo.
- Compras de activos intangibles, principalmente programas informáticos, efectuadas por las subsidiarias SAAM S.A. MUS\$ 2.045, Saam do Brasil MUS\$ 111, Iquique Terminal Internacional S.A. MUS\$ 144, Inarpi S.A. MUS\$ 73 y otras por MUS\$ 96.
- Otros ingresos provenientes intereses recibidos MUS\$ 126.
- Los flujos por dividendos recibidos al 31 de diciembre de 2015 fueron MUS\$ 38.310, correspondientes a San Antonio Terminal Internacional S.A. MUS\$ 4.317, San Vicente Terminal Internacional MUS\$ 3.789, y Elequip S.A. MUS\$ 6.213, Transbordadora Austral Broom S.A. MUS\$ 3.265, Tramarsa S.A. MUS\$ 17.797 y otros por MUS\$ 2.929.
- Las otras entradas (salidas) de efectivos por MUS\$ 52.538, se componen por la devolución de capital de Saam Smit Towage Brasil S.A. por MUS\$ 20.000, flujos provenientes de la liquidación de la inversión en comisión con terceros por MUS\$ 34.423, menos depósitos a plazo a más de 90 días, de las subsidiarias indirectas Inarpi S.A y Saam Costa Rica S.A. por MUS\$ 2.007 y otras entradas de efectivo por MUS\$122

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 17% en el servicio de Depósito y Maestranza (25% en 2014), aproximadamente 10% en Agenciamiento Documental (6% a diciembre 2014), 20% en Servicios Frigoríficos Zona Sur (26% en 2014) y 9% en Graneles y Carga Fraccionada de San Antonio (6,0% a diciembre 2014). 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**, SAAM y sus subsidiarias cuentan con una participación de mercado, en Chile a nivel regional, de 41% de la transferencia medida en toneladas totales (41% en 2014) y aproximadamente 55% en contenedores movilizados (53% en 2014).

En el extranjero, este segmento muestra una participación de mercado de aproximadamente 18% del total de contenedores transferidos en el Terminal Portuario de Florida (20% a diciembre 2014), donde su principal competencia directa es CROWLEY por el lado de Miami. 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 70% a diciembre de 2015.

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 2024. 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 45% de las ventas consolidadas considerando las empresas coligadas a su valor proporcional 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, Panamá, Canadá 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.