

## ANÁLISIS RAZONADO SOCIEDAD MATRIZ SAAM S.A.

### I) PRESENTACION

SOCIEDAD MATRIZ SAAM S.A. ("SM SAAM") nace a raíz de la división de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. ("CSAV"), acordada en la junta extraordinaria de accionistas de CSAV celebrada con fecha 5 de octubre de 2011, la cual se concretó el 15 de Febrero de 2012 mediante la Declaración de Materialización de División de Compañía Sud Americana de Vapores S.A.

En virtud de la referida división de CSAV se le asignaron a SM SAAM las 70.737.318 acciones de las que CSAV era titular en Sudamericana, Agencias Aéreas y Marítimas S.A. ("SAAM"), representativas del 99,9995% de las acciones en que se distribuye el capital de esta última. Por tanto, el único activo de SM SAAM son las acciones que le fueron asignadas de SAAM en la referida división.

Los títulos de Sociedad Matriz SAAM S.A., Rut 76.196.718-5, inscrita en el registro de valores de la SVS bajo el N° 1.091, comenzaron a transarse el 1 de marzo de 2012 y su capital quedó dividido en 9.736.791.983 acciones.

SM SAAM ha definido tres segmentos de negocio como representativos de las actividades operacionales desarrolladas en 11 países a través de SAAM y subsidiarias, siendo estos los siguientes:

- **Segmento Remolcadores**, comprende los servicios de atraque, desatraque, remolques, salvataje y asistencia off shore que la sociedad presta con su flota de 127 unidades en los principales puertos de Chile, Perú, Ecuador, México, Colombia, Uruguay, Argentina, Brasil, Guatemala y Costa Rica.
- **Segmento Puertos**, presta servicios de operador portuario en Chile, Estados Unidos, Ecuador y próximamente en México.
- **Segmento Logística y otros**, donde se encuentran los servicios a la carga y a las naves, tales como estiba y desestiba en puertos no concesionados, agenciamiento marítimo, servicio documental, bodegaje, frigorífico, depósitos de contenedores, logística y transporte terrestre, entre otros.

## II) INDICADORES FINANCIEROS

Por tratarse de una sociedad de reciente formación, los estados financieros consolidados de SM SAAM al 31 de marzo de 2012 no se presenta en términos comparativos por lo que no es posible presentar el análisis de tendencias de la situación financiera de la Compañía.

<b>Propiedad</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.2012</b>
Número de Acciones de SM SAAM	N°	9.736.791.983
Principal Accionista – Grupo Quiñenco S.A.	%	37,44%
Valor Acción al Cierre	\$	\$ 63.00

<b>Índices de Liquidez</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.2012</b>
<b>Liquidez Corriente</b> (Activos corrientes totales/ Pasivos corrientes totales)	veces	1,98
<b>Razón acida</b> (Efectivo y equivalentes al efectivo / Pasivos corrientes)	veces	0,47

<b>Índices de Endeudamiento</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.2012</b>
<b>Razón de endeudamiento</b> (Total Pasivos / Patrimonio total )	veces	0,45
<b>Proporción deuda corto plazo</b> (Pasivos corrientes / Total Pasivos )	%	34,74%
<b>Proporción deuda largo plazo</b> (Pasivos no corrientes / Total Pasivos )	%	65,26%
<b>Cobertura Gastos Financieros</b> (Resultado antes de impuestos e interés / Gastos financieros )	veces	9,21

<b>Indicadores de Rentabilidad</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.2012</b>
<b>Ganancia por acción</b> (Ganancia atribuible a controladora / N° acciones suscritas y pagadas)	US\$	0,001612
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b> (Ganancia atribuible a controladora/Patrimonio atribuible a controladora) (*)	%	2,50%
<b>Rentabilidad del Activo</b> (Ganancia atribuible a controladora / Activos Totales ) (*)	%	1,69%

(\*) No se utilizan valores promedio por no existir comparativo.

<b>Indicadores de Resultado</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.2012</b>
Resultado Operacional	MUS\$	14.478
Gastos Financieros	MUS\$	(2.391)
Resultado no Operacional	MUS\$	5.146
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	MUS\$	22.989
Ganancia después de impuesto atribuible a controladora	MUS\$	15.697

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 y con una buena rentabilidad.

### III) ANALISIS DE RESULTADO OPERACIONAL POR SEGMENTO

<b>Operaciones Continuas</b>	<b>Marzo 2012 - MUS\$</b>			
	<b>Remolcadores</b>	<b>Puertos</b>	<b>Logística</b>	<b>Total</b>
Ingresos de Actividades Ordinarias	43.077	23.195	44.285	110.557
Costo de Ventas	(31.560)	(16.277)	(34.659)	(82.496)
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>11.517</b>	<b>6.918</b>	<b>9.626</b>	<b>28.061</b>
Gastos de Administración	(4.553)	(3.527)	(5.503)	(13.583)
<b>Resultado Operacional</b>	<b>6.964</b>	<b>3.391</b>	<b>4.123</b>	<b>14.478</b>
<b>E B I T D A</b>	<b>12.322</b>	<b>4.781</b>	<b>5.886</b>	<b>22.989</b>
<b>Margen EBITDA</b> (EBITDA / Ingresos de Act. Ord.)	<b>29%</b>	<b>21%</b>	<b>13%</b>	<b>21%</b>

La participación de las operaciones de los segmentos remolcadores, puertos y logística en las ventas de la compañía, su ganancia bruta, resultado operacional y EBITDA se presenta en el siguiente cuadro, donde se aprecia que los segmentos con mayor aporte al EBITDA de la Compañía son los segmentos de remolcadores y logística con un 54% y 25% respectivamente, quedando el 21% restante en puertos.

<b>Operaciones Continuas</b>	<b>Remolcadores</b>	<b>Puertos</b>	<b>Logística</b>
Ingresos de Actividades Ordinarias	39%	21%	40%
Ganancia Bruta	41%	25%	34%
Resultado Operacional	48%	23%	29%
<b>E B I T D A</b>	<b>54%</b>	<b>21%</b>	<b>25%</b>

### **Segmento Remolcadores:**

En el periodo las faenas del segmento remolcadores en Chile ascendieron a 3.539. Esta actividad se desarrolla en la Zona Norte, en los puertos de Arica, Iquique, Antofagasta, Mejillones y Chañaral; Zona Centro, en los puertos de Coquimbo, Quintero, Valparaíso y San Antonio y Zona Sur, en los puertos de Talcahuano, Puerto Montt, Puerto Chacabuco y Punta Arenas.

A nivel internacional el total de faenas de remolcadores ascendieron a 14.353, actividad que SAAM y filiales desarrolla, a través de subsidiarias, en los puertos de Perú, Ecuador, México, Uruguay, Argentina, Brasil, Guatemala y Costa Rica.

### **Segmento Logística:**

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

- En Depósito se movilizaron (gate in-out) un total de 83.959 y maestranza de contenedores se repararon un total de 19.477 contenedores
- En el servicio de logística y distribución, en frigorífico se movilizaron 215.829 toneladas/días almacenadas en Cámara; un total de 1.481.760 metros cúbicos fueron almacenados, y se prestaron 9.404 servicios de viajes ruta.

En referencia a la actividad de Logística en las empresas extranjeras, en Depósito se movilizaron (gate in-out) un total de 101.478 contenedores y la actividad maestranza de contenedores mostró un total de 14.226 contenedores reparados.

### **Segmento Puertos:**

La filial Iquique Terminal Internacional S.A., concesionaria del frente N°2 del puerto de Iquique, movilizó durante el primer trimestre 2012 un total de 431.874 toneladas métricas de carga, de lo cual 378.260 toneladas corresponden a toneladas movilizadas en contenedor, que representan 28.602 contenedores equivalentes a 50.753 Teus.

En los puertos fuera de Chile, Terminal Portuario de Guayaquil S.A. (TPG) y Florida Terminal Internacional LLC (FIT), se movilizaron 74.184 contenedores, equivalentes a 121.016 Teus y un volumen total de 883.984 toneladas métricas.

**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 Puertos 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):

<b>Consolidado + VP coligadas</b>	<b>Marzo 2012 - MUS\$</b>			
	<b>Remolcadores</b>	<b>Puertos</b>	<b>Logística</b>	<b>Total</b>
Ingresos de Actividades Ordinarias % sobre total	47.894 29%	50.758 30%	69.337 41%	<b>167.989</b> 100%
E B I T D A % sobre total	13.444 34%	13.407 34%	12.328 32%	<b>39.179</b> 100%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>28%</b>	<b>26%</b>	<b>18%</b>	<b>23%</b>

Como se aprecia, al considerar las sociedades coligadas, cada segmento aporta aproximadamente un tercio de la generación de EBITDA, incrementándose el Margen EBITDA a un 23%.

**IV) ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO RESUMIDO**

<b>Estado de Flujo de Efectivo</b>	<b>Mazo 2012 MUS\$</b>
<b>Flujo de Efectivo Neto procedente de (utilizados en) Actividades de:</b>	
Operación	7.906
Inversión	(20.242)
Financiamiento	16.236
<b>Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>3.900</b>
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente al efectivo	(196)
<b>Variación neta</b>	<b>3.704</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del período	43.770
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>47.474</b>

Durante el primer trimestre 2012, la variación neta del efectivo y efectivo equivalente corresponde a un incremento de MUS\$ 3.704 generado por flujos positivos de efectivos netos provenientes de las actividades de operación MUS\$ 7.906 y de financiación MUS\$ 16.236, los cuales se ven deducidos por los flujos negativos netos de las actividades de

inversión MUS\$ 20.242 y, marginalmente, por el efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente al efectivo.

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 periodo se componen de lo siguiente:

- Préstamos bancarios de largo plazo obtenidos por las subsidiarias extranjeras, Tug Brasil Apoio Portuario S.A. MUS\$ 5.668 y Saam Remolques S.A. de C.V. MUS\$ 1.090 destinados al financiamiento de construcción de remolcadores.
- Recaudación de financiamiento otorgado durante los años 2010 y 2011 a Compañía Sud Americana de Vapores S.A. por un total de MUS\$ 17.500.
- Pago de préstamos bancarios efectuados por las subsidiarias, SAAM MUS\$ 2.125, Saam Remolques S.A. de C.V. MUS\$ 3.596, Florida Terminal Internacional LLC MUS\$ 714 y otras por MUS\$ 91.
- Otros pagos correspondientes a arrendamientos financieros MUS\$ 259, dividendos MUS\$ 368 e intereses MUS\$ 869.

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

- Compras de propiedad planta y equipos, efectuadas por las subsidiarias SAAM MUS\$ 3.476, Saam Internacional MUS\$ 8.480, Saam Remolques S.A. de C.V. MUS\$ 5.138, Saam Puertos S.A. MUS\$ 1.981 y otras por MUS\$ 853 correspondiente a pagos parciales para la construcciones de remolcadores y barcasas, plan de mantención (carenas y overhaul) de remolcadores efectuadas en Chile, México y Brasil, adquisición de terrenos en Iquique y ampliación del Terminal Puerto Guayaquil, en Ecuador.
- Compras de activos intangibles, efectuadas por las subsidiarias SAAM MUS\$ 335, Iquique Terminal Internacional S.A. por MUS\$ 1.203 y otras por MUS\$ 240, flujos desembolsados en costos asociados a la implementación de programa informático SAP, obras de reforzamiento antisísmico en el sitio 3 dela filial Iquique Terminal Internacional S.A. entre otros.
- Otros provenientes de venta de activos fijos MUS\$ 366, dividendos MUS\$ 850 e intereses recibidos MUS\$ 248.

## V) ANÁLISIS DE LOS MERCADOS, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN RELATIVA

SAAM y filiales, efectúa anualmente estimaciones de participación de mercado en los distintos segmentos donde participa. 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 Chile con una participación en torno al 40% del mercado, siendo los principales competidores las empresas de remolcadores Ultratug Ltda. y CPT Remolcadores S.A.

En las operaciones en el extranjero, los mercados de remolcadores son muy disímiles en sus regulaciones, coexistiendo mercados de libre competencia y mercados cerrados por concesiones o contratos particulares, compitiendo con los principales operadores de remolcadores a nivel mundial, como son Svitzer, Smit, Boluda, Wilson Sons, Intertug, Ultratug, 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 de en torno al 40% en el servicio de Depósito y Maestranza, aproximadamente un 20% en Agenciamiento documental, sobre un 20% en Servicios Frigoríficos Zona Sur y casi un 40% en Graneles y carga fraccionada de San Antonio. Los principales competidores de este segmento en Chile, las empresas Servicios Integrados de Transporte Ltda., Depósitos de Contenedores S.A., Ultramar Agencia Marítima Ltda., Agencias Universales S.A., Frigorífico Puerto Montt S.A., Containers Operators S.A., Recursos Portuarios y Estiba Ltda. y Mascato Chile S.A.

Las operaciones del Segmento Logística y otros en el extranjero, es variado y responde a la cantidad de servicios prestado en tales mercados; por ejemplo en Brasil los principales competidores del segmento son los depósitos de contenedores propios de las principales navieras.

En el **Segmento Puertos** la SAAM y filiales cuenta con una participación de mercado, en Chile a nivel regional, de más del 37% de la transferencia medida en toneladas totales y aproximadamente 50% en contenedores movilizados.

En el extranjero, este Segmento muestra una participación de mercado en los puertos en que opera según se indica: Terminal Portuario Guayaquil, sobre un 25% medido tanto sobre el total del tonelaje movilizado como de contenedores transferidos, siendo su principal competencia la operadora portuaria CONTECON; situación similar acontece en Florida International Terminal, con aproximadamente un 15% del total del volumen transferido considerando en este último caso la competencia directa, CROWLEY principalmente.

## **VI) FACTORES DE RIESGO**

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

- **Riesgo de Mercado**

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

El grupo procura mantener equilibrios en sus posiciones financieras netas que aminore los efectos del riesgo de tipo de cambio y en aquellos casos en que no es posible, se contratan derivados financieros (Forwards) que permitan administrar lo más 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 filiales contratan instrumentos de permuta de tasa de interés (IRS, Interest Rate Swap) e instrumentos de permuta de tasa de interés y moneda (CCS, Cross Currency Swap).

- **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 la disminución en los costos de operación. Esto implica la revisión permanente de procesos internos con el objeto de optimizarlos en forma continua.

- **Ciclo Económico**

La demanda de nuestros servicios depende en gran medida 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 nuestros resultados de operación, pues durante las crisis económicas o periodos de caída en las negociaciones de los precios de flete marítimo, los transportistas marítimos podrían experimentar una reducción de los volúmenes. A pesar de esto, SAAM está bien posicionado para enfrentar estos ciclos a través de una relevante diversificación geográfica y de sus negocios.

- **Accidentes y desastres naturales**

Nuestra flota y algunos de 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, nuestros activos también pueden verse afectados producto de terremotos maremotos u otros desastres naturales. Sin embargo, SAAM y filiales tiene contratados seguros con amplias coberturas para mitigar eventuales daños.

- **Huelgas de trabajadores y Normas medio ambientales**

No obstante mantener buenas relaciones con nuestros empleados, riesgos de huelgas, paros laborales u otros conflictos con los sindicatos propios o trabajadores, no se pueden descartar. Asimismo, la promulgación de leyes y regulaciones ambientales más estrictas podrían obligar a SAAM y filiales a destinar más recursos en este campo, pudiendo afectar los planes de inversión de la Sociedad

- **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. 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 cliente, se realizan bajo condiciones mercado, las 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 filiales se encuentran bastante atomizados, lo que permite distribuir el riesgo.