ANALISIS RAZONADO
MARITIMA DE INVERSIONES S.A. (MARINSA)

1. - Diferencia entre valores Económicos y de Libros de los Activos.

La inversión en acciones de carácter permanente en Cía. Electrometalúrgica S.A., se valoriza, para efectos de presentación en el balance general, de acuerdo al método del Valor Patrimonial Proporcional. Al 31 de marzo de 2016, las acciones de Compañía Sudamericana de Vapores S.A. se valorizan a valor de mercado (VP al 31 de marzo de 2015), debido a que Marinsa dejó de tener influencia significativa en esa sociedad antes mencionada, lo que originó el cambio en la valorización de esa inversión, según lo descrito en la Nota 3.1 y Nota 8 letra d), de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2015.

Al comparar el valor de la inversión en acciones de Cía. Electrometalúrgica y Cía. Sud Americana de Vapores, presentado en los estados financieros, con su valor de cierre bursátil al 31 de marzo de 2016 se presenta el siguiente efecto:

	Cantidad de Acciones	Valor de la Acción $	Valor Bursatil MUS$	%	Valor Contable MUS$	%	Diferencia MUS$
Compañía Electrometalúrgica S.A.	4.787.578	9.000,00	64.329,95	61,27%	51.272,70	55,77%	13.057,25
Compañía Sudamericana de Vapores S.A.	1.993.930.139	13,66	40.664,51	38,73%	40.664,51	44,23%	0,00
			104.994,46	100,00%	91.937,2	100,00%	13.057,25

La inversión en Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM SAAM), se vendió el día 11 de enero de 2016, y se informó como hecho relevante (ver anexo fecu “Hechos relevantes”)

El mayor valor MUS$ 13.057,25 corresponde a la diferencia producida entre el valor bursátil y el valor contable a la fecha señalada.

2.- Análisis Estados Financieros

BALANCE GENERAL

Al 31 de marzo de 2016, los Activos Totales aumentaron en MUS$ 6.766 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2015, finalizando éstos en MUS$ 142.071. Esta variación se explica principalmente por un incremento en el efectivo y efectivo equivalente de MUS$ 47.559, compensado con una disminución de Otros Activos Financieros por MUS$ de MUS$ 43.020, lo anterior producto de la venta de la participación que mantenía Marinsa en SM SAAM, y por un incremento en las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación de MUS$ 1.880 producto del reconocimiento de resultados en Cia Electrometalúrgica S.A.

Los Pasivos totales disminuyeron en MUS$8.476, respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2015, finalizando estos en MUS$ 285 lo que se explica principalmente por el pago del saldo del crédito obtenido para la suscripción de acciones de CSAV en enero de 2015, por MUS$ 8.689

El patrimonio de la Compañía aumento en MUS$ 15.242 respecto de diciembre de 2015, principalmente como consecuencia de la utilidad del ejercicio por MUS$ 14.081, y reconocimiento positivo de reservas por MUS$ 1.161.

ESTADO DE RESULTADOS

El resultado de Marinsa al 31 de marzo de 2016, alcanzó una utilidad de MUS$ 14.081 los que se explican principalmente por:

1) Reconocimiento de la utilidad en venta de las acciones de SM SAAM por MUS$ 7.603 (registrado en Otras ganancias (pérdidas)) y diferencias de cambio por MUS$ 5.252.

2) Las operaciones en la asociada Compañía Electrometalúrgica S.A. y filiales, por la que Marinsa reconoce una utilidad de MUS$ 1.439.

Cía. Electrometalúrgica S.A. y Filiales

Elecmetal S.A. consolida sus resultados con los de Cristalerías de Chile S.A., S.A. Viña Santa Rita, Fundición Talleres Ltda. e Inversiones Elecmetal Ltda. (ME Global Inc. (USA) y ME Elecmetal (China) Co., Ltd.) principalmente.

Los resultados del primer trimestre de 2016 fueron una ganancia total de $11.832 millones, que se compara con la ganancia total de $7.584 millones del año anterior, esto es un 56,0% superior.

ELECMETAL (Consolidado)	**01-01-2016**	**01-01-2015**	**Variación período Enero a Marzo**	
Estado de Resultados (MM$)	**31-03-2016**	**31-03-2015**	**M$**	**%**
Ingresos de explotación	137.880	139.249	(1.369)	-1,0%
Costos de explotación	(102.398)	(106.721)	4.323	-4,1%
Ganancia bruta	**35.482**	**32.528**	**2.954**	**9,1%**
Costos de distribución	(3.189)	(2.913)	(276)	9,5%
Gasto de administración	(18.787)	(16.787)	(2.000)	11,9%
Ganancia por actividades operacionales	**13.679**	**13.304**	**375**	**2,8%**
Resultado en asociadas	2.335	988	1.347	136,3%
Costos financieros	(2.423)	(2.055)	(368)	17,9%
Otros no operacionales	2.136	(259)	2.395	-924,7%
Impuesto a las ganancias	(3.895)	(4.394)	499	-11,4%
Ganancia total después de impuestos	**11.832**	**7.584**	**4.248**	**56,0%**
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	**8.816**	**5.749**	**3.067**	**53,3%**

De la ganancia total de $11.832 millones del primer trimestre de este año, la cantidad de $8.816 millones son atribuibles a los propietarios de la controladora y $3.016 millones son atribuibles a participaciones no controladoras (interés minoritario).

Las ventas consolidadas del ejercicio alcanzaron a $137.880 millones, cifra que es 1,0% inferior al año 2015 ($139.249 millones). La disminución se explica por menores ventas en el negocio metalúrgico (-8,0%), compensadas en parte por las mayores ventas en los negocios vitivinícola (16,9%), y envases de vidrio (6,8%).

La ganancia bruta consolidada del período fue de $35.482 millones, que representa un aumento de 9,1% en comparación al mismo período de 2015, explicado por una mayor ganancia bruta en el negocio de envases (22,5%), por una mayor ganancia bruta en el negocio vitivinícola (19,7%) y por una menor ganancia bruta en el negocio metalúrgico (-3,5%).

La ganancia de actividades operacionales consolidada del período alcanzó a $13.679 millones, cifra que es 2,8% superior al primer trimestre de 2015 ($13.304 millones), de los cuales $5.335 millones corresponden al negocio metalúrgico ($7.510 millones en 1Q 2015), $6.017 millones al negocio de envases de vidrio ($4.855 millones en 1Q 2015), $2.958 millones al negocio vitivinícola ($1.359 millones en 1Q 2015) y una pérdida de $631 millones en otros negocios ($420 millones de pérdida en 1Q 2015).

La participación en las ganancias de asociadas (filiales no consolidadas) acumulada a marzo de 2016 alcanzó a una utilidad de $2.335 millones, que se compara con la utilidad de $988 millones a igual fecha de 2015.

Los costos financieros en los primeros tres meses alcanzaron a $2.423 millones, en comparación a $2.055 millones en igual período del año anterior. Otros no operacionales incluye el resultado por unidades de reajuste que representó una pérdida de $575 millones el primer trimestre de este año en comparación a la utilidad de $36 millones a marzo de 2015, debido principalmente a la variación en el valor de la UF durante ambos períodos y su impacto sobre la deuda en bonos expresada en UF. Además incluye el resultado por diferencias de cambio que representó una ganancia de $2.711 millones este primer trimestre, en comparación a la pérdida de $295 millones a marzo de 2015, que se explica principalmente por la variación del tipo de cambio en el período.

El gasto por impuesto a las ganancias del primer trimestre de 2016 es un cargo de $3.895 millones (cargo de $4.394 millones en 1Q 2015).

En relación a los resultados por áreas de negocios, el análisis es el siguiente:

Negocio Metalúrgico:

Estado de Resultados (MM$)	**01-01-2016**	**01-01-2015**	**Variación período Enero a Marzo**	
	31-03-2016	**31-03-2015**	**M$**	**%**
Ingresos de explotación	79.240	86.171	(6.931)	-8,0%
Costos de explotación	(64.621)	(71.019)	6.398	-9,0%
Ganancia bruta	14.619	15.152	(533)	-3,5%
Ganancia por actividades operacionales	**5.335**	**7.510**	**(2.175)**	**-29,0%**

Los ingresos por ventas en el negocio metalúrgico, que incluye el negocio individual propio de Elecmetal, Fundición Talleres, ME Global (USA) y ME Elecmetal (China) más la comercialización de productos fabricados por terceros bajo especificaciones de Elecmetal, alcanzaron en el primer trimestre de 2016 a $79.240 millones ($86.171 millones en 1Q 2015), con ventas activas en 35 países.

La ganancia bruta consolidada del negocio metalúrgico el primer trimestre fue de $14.619 millones, que representa una disminución de 3,5% en comparación al mismo trimestre del año anterior ($15.152 millones). La ganancia por actividades operacionales consolidada del negocio metalúrgico a marzo de 2016 fue de $5.335 millones, comparado con la ganancia de $7.510 millones a igual fecha de 2015.

En relación con el desarrollo del negocio, el avance de los proyectos es el siguiente:

i) ME Long Teng Grinding Media (Changshu) Co. Ltd., la filial en China de Elecmetal con el socio local Longteng Steel Co. Ltd., continúa con la construcción modular de la planta de 420.000 toneladas de bolas de molienda. En 2015 se completó la construcción de la tercera fase de la planta de bolas y, continuando con el desarrollo de soluciones integrales para los clientes, esta filial construyó una planta de última tecnología para la fabricación de barras de molienda de calidad superior y alto desempeño que ME Elecmetal comenzará a comercializar durante el año 2016.

ii) En Chile Elecmetal implementó durante el año 2015 el proyecto de modernización de su planta de repuestos de acero en Rancagua, incorporando la más moderna tecnología y equipos de última generación, además de la aplicación de mejoras de procesos como resultado de su conocimiento y experiencia al contar con una amplia red de plantas a lo largo del mundo. Este proyecto se encuentra en marcha blanca al cierre del primer trimestre de este año. El proyecto significó detener las operaciones por un plazo de 10 meses, por lo que para asegurar el abastecimiento de nuestros clientes se fabricaron productos principalmente en las plantas en el exterior.

Negocio de Envases (Cristalerías de Chile individual):

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2016 31-03-2016	01-01-2015 31-03-2015	Variación período Enero a Marzo	
			M$	%
Ingresos de explotación	28.042	26.261	1.781	6,8%
Costos de explotación	(19.275)	(19.106)	(169)	0,9%
Ganancia bruta	8.767	7.155	1.612	22,5%
Ganancia por actividades operacionales	**6.017**	**4.855**	**1.162**	**23,9%**

Los ingresos por venta de envases de vidrio alcanzaron el primer trimestre de 2016 a $28.042 millones, un 6,8% superior a las ventas del año anterior en igual periodo ($26.261 millones). La ganancia bruta del período fue de $8.767 millones, que es 22,5% superior al primer trimestre de 2015 ($7.155 millones).

La ganancia de actividades operacionales a marzo de 2016 fue de $6.017 millones, que es 23,9% superior al resultado a igual fecha del año anterior ($4.855 millones).

El resultado total consolidado de Cristalerías de Chile S.A. al 31 de marzo de 2016 fue una ganancia de $6.648 millones, que representa un aumento de 63,0% en comparación a igual fecha del año anterior, explicado por mejores resultados operacional y no operacional.

Negocio Vitivinícola (Viña Santa Rita y filiales):

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2016 31-03-2016	01-01-2015 31-03-2015	Variación período Enero a Marzo	
			M$	%
Ingresos de explotación	31.744	27.166	4.578	16,9%
Costos de explotación	(18.594)	(16.176)	(2.418)	14,9%
Ganancia bruta	13.150	10.990	2.160	19,7%
Ganancia por actividades operacionales	**2.958**	**1.359**	**1.599**	**117,7%**

Los ingresos por ventas de Viña Santa Rita y sus filiales el primer trimestre de 2016 alcanzaron un total de $31.744 millones, que se compara con los $27.166 millones de igual periodo del año 2015, y comprenden la venta de vinos en el mercado nacional y de exportaciones, venta de licores y otras.

En relación a las exportaciones consolidadas, las ventas valoradas de Viña Santa Rita y sus filiales alcanzaron los US$ 21,1 millones, lo que representa un aumento de 9,9% respecto a la facturación obtenida a marzo del 2015. El volumen de las exportaciones en el período alcanzó un total de 640.100 cajas, que es 13,5% superior a las exportadas en el mismo periodo del año 2015. A nivel consolidado el precio promedio

alcanzó a US$32,9 por caja, que representa una disminución de 3,2% respecto del precio promedio a marzo del año anterior.

En el mercado nacional, el volumen de ventas a marzo de 2016 alcanzó a 17,2 millones de litros, lo que representa un aumento de 15,4% respecto a igual periodo del año anterior. Las ventas valoradas en el mercado nacional alcanzaron una facturación de $15.683 millones, que significa un aumento de 16,8% comparado con la obtenida a marzo del 2015.

La ganancia bruta del período fue de $13.150 millones, que es 19,7% superior al primer trimestre del año 2015 ($10.990 millones).

Los Gastos de Administración y Ventas totales aumentaron en un 5,2% explicado principalmente por el crecimiento de las ventas.

La ganancia de actividades operacionales a marzo de 2016 fue de $2.958 millones, que es 117,7% superior al resultado a igual fecha del año anterior ($1.359 millones).

El resultado total consolidado de S.A. Viña Santa Rita al 31 de marzo de 2016 fue una ganancia de $1.208 millones (ganancia de $706 millones en 2015).

Los principales indicadores a Marzo de 2016 han tenido el siguiente comportamiento

INDICES DE LIQUIDEZ

- Liquidez Corriente: Este índice de 318,59 se explica por el alto nivel de los activos corrientes respecto a los pasivos corrientes.

- Razón Acida: Este índice de 168,60 se explica por la misma razón anterior.

INDICES DE ENDEUDAMIENTO

- Endeudamiento: Este índice de 0,00 Se explica porque la deuda total es mínima en relación al patrimonio de la compañía.

- Endeudamiento de Corto Plazo: El índice de endeudamiento alcanza a 1,00 respecto de la deuda total, debido a que no hay deuda de largo plazo

- Endeudamiento de Largo Plazo: Este índice alcanzó a un 0,00, debido a que no hay deuda de largo plazo

Cobertura de Gastos Financieros: No aplica

INDICES DE RENTABILIDAD

- Rentabilidad del Patrimonio: Este índice alcanza a 0,1 debido a la utilidad generada en el ejercicio 2016.

- Rentabilidad del Activo: Este índice alcanza 0,1 debido a la utilidad generada en el ejercicio del 2016.

- Rendimiento Activos Operacionales: Este índice alcanza a 0,00.

- Retorno de Dividendos (cifras en US$, centavos): Este índice de 0,00, dado que no se han pagado dividendos en últimos 12 meses.

- Resultado por Acción (cifras en US$, centavos): Este índice alcanza a 0,00

- Valor Bursátil de la Acción (cifras en $): El valor de la acción disminuyó en $ 1,10 en relación a diciembre del 2015 quedando al 31 de marzo de 2016 en $ 26.

3--. - Análisis de los Flujos de Fondos.

Durante el ejercicio 2016 el saldo del efectivo y efectivo equivalente alcanzó un saldo de MUS$ 48.051

En relación a lo anterior, es importante hacer notar que el flujo neto positivo originado por las actividades de la operación por MUS$ 570 se explica principalmente por, dividendos recibidos de MUS$ 435, intereses recibidos por MUS$ 234, compensado por pagos a proveedores de MUS$ 71.

Las actividades de financiamiento tuvieron un flujo neto negativo de MUS$ 8.468, lo que se explica principalmente por el pago del crédito con Banco Consorcio obtenido durante el mes de enero de 2015, utilizado en la suscripción de acciones de CSAV por MUS$ 8.467.

Las actividades de inversión presentan un flujo neto positivo de MUS$ 52.000,. lo anterior se explica por la venta de las acciones de SM SAAM S.A en enero de 2016.

4.- Análisis de los Riesgos de Mercado.

El riesgo de mercado de Marinsa, al ser esta una Sociedad de Inversiones, viene dado por los riesgos propios del mercado de las empresas en las que esta Sociedad posee acciones. A la fecha, la inversión en Cía. Electrometalúrgica S.A. y sus filiales, representa el 36,09% de sus activos y la inversión en CSAV S.A., representa el 28,62% de ellos. (ambas sociedades anónimas abiertas inscritas y sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros).

Indices Financieros Balance Marinsa

			mar-16	mar-15	dic-15
Liquidez Corriente	=	Activos Circulantes / Pasivos Circulantes	318,59	7,12	275,36
Razón Acida	=	Recursos Disponibles / Pasivos Circulantes	168,60	1,06	1,58
Endeudamiento	=	Total Pasivo Exigible / Patrimonio	0,00	0,07	0,07
		Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,00	0,05	0,04
		Deuda Largo Plazo / Deuda Total	0,00	0,95	0,96
Cobertura Gastos Financieros	=	Resultado antes de Impuestos e Intereses / Gastos Financieros	783,28	35,30	-147,09
Rentabilidad Patrimonio	=	Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	0,10	0,03	-0,54
Rentabilidad del Activo	=	Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	0,10	0,03	-0,40
Rendimiento Activos Operacionales	=	Resultado Operacional del Ejercicio / Activos Operacionales Promedio	0,00	0,00	0,00
Retorno de Dividendos (Cifras en centavos de dólares)	=	Dividendos Pagados en los últimos 12 meses / Precio de Mercado de la Acción	0,00	0,00	0,00
Resultado por Acción (Cifras en centavos de dólares)	=	Resultado del Ejercicio / Número de Acciones	0,00	0,00	-0,03
Valor Bursatil de la acción (Cifras en pesos)	=		26,00	27,00	27,10

Total de Activos	**A:**	**mar-16**	**mar-15**	**dic-15**
(Cifras en miles de USD)				
Circulantes		90.798	5.550	85.912
Fijos		0	0	0
Otros Activos		51.273	239.759	49.393
Total Activos		**142.071**	**245.309**	**135.305**
Inversiones en Asociadas:				
Inversiones, venta (compra)		52.000	(17.100)	(17.100)
Resultados Netos		1.439	6.568	5.006
Estado de Resultado				
(Cifras en miles de USD)				
Ingresos de Explotación:				
Inversiones y otros		234	60	87
Costos de Explotación:				
Remuneraciones, servicios y otros		(308)	(272)	(499)
Costos de:				
Administración		0	0	0
Financiero		(18)	(186)	(628)
Resultados:				
Operacional		(74)	(212)	(412)
No Operacional		14.155	6.592	(92.588)
RAIIDA e IE **(2)**		14.099	6.566	(92.372)
Impuesto a la Renta		0	79	0
Pérdida / Utilidad atribuible a los accionistas		14.081	6.459	(93.000)

(2) Resultado antes de impto, intereses, depreciación, amortizaciones, e items extraordinarios.