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

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

Las inversiones en acciones de carácter permanente en Cía. Sud Americana de Vapores S.A., SM SAAM y Cía. Electrometalúrgica S.A., se valorizan, para efectos de presentación en el balance general, de acuerdo al método del Valor Patrimonial Proporcional. Al comparar el valor de la inversión en acciones de Cía. Sud Americana de Vapores, SM SAAM y Cía. Electrometalúrgica presentado en los estados financieros, con su valor de cierre bursátil al 30 de septiembre de 2014 se presenta el siguiente efecto:

	Cantidad de Acciones	Valor de la Acción $	Valor Bursatil MUS$	%	Valor Contable MUS$	%	Diferencia MUS$
Compañía Sudamericana de Vapores S.A.	1.493.930.139	22,40	55.845,99	24,61%	84.748,05	44,41%	-28.902,06
SM SAAM	716.016.838	49,50	59.148,28	26,06%	51.517,80	27,00%	7.630,48
Compañía Electrometalúrgica S.A.	4.787.578	14.011,00	111.943,45	49,33%	54.569,84	28,60%	57.373,61
			226.937,72	100,00%	190.835,7	100,00%	36.102,03

La inversión en Sociedad Matriz SAAM S.A. (SM SAAM), se genera producto de la división de CSAV y SAAM., la que se produjo durante el mes de febrero de 2012.

El mayor valor MUS$ 36.102,03 corresponde a la diferencia producida entre el valor bursátil y el valor contable a la fecha señalada.

2.- Análisis Estados Financieros

BALANCE GENERAL

Al 30 de septiembre de 2014, los Activos Totales disminuyeron en MUS$ 21.894 con respecto a los existentes al 31 de Diciembre de 2013, finalizando éstos en MUS$ 194.975. Esta variación se explica principalmente por la disminución en las Inversiones en las asociadas; por el reconocimiento de la pérdida en CSAV, parcialmente atenuada por las utilidades reconocidas en Elecmetal y SM SAAM;, y disminución del efectivo y efectivo equivalente producto del pago de la disminución de capital aprobada en octubre de 2013.

Los Pasivos totales se disminuyeron en MUS$ 9.109, respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2013, finalizando estos en MUS$ 96, lo que se debe principalmente al pago de la disminución de capital aprobado en la Junta Extraordinaria de Accionistas del 28 de octubre de 2013.

El patrimonio de la Compañía disminuyó en MUS$ 12.685 respecto de diciembre de 2013, principalmente como consecuencia de la pérdida del periodo MUS$ 7.256 y el reconocimiento negativo de reservas por MUS$ 6.721,.

ESTADO DE RESULTADOS

El resultado de Marinsa al 30 de septiembre de 2014, alcanzó una pérdida de MUS$ 7.256 los que se explican principalmente por:

1) Las operaciones de las asociadas Cía. Sudamericana de Vapores S.A., Compañía Electrometalúrgica S.A. y filiales y SM SAAM que se detallan a continuación:

a).- Compañía Sudamericana de Vapores S.A

Estado de Resultados

	30-sep-14 MM US$	**30-sep-13** MM US$
Ingresos de Actividades Ordinarias	2.202,4	2.468,1
Costo de Ventas	(2.183,1)	(2.420,0)
Ganancia Bruta	19,3	48,1
Gasto de Administración	(162,5)	(174,8)
Resultado de Actividades Operacionales	(159,0)	(112,8)
Resultado Controladora	(159,8)	(108,3)

El **Resultado de la Controladora** ascendió a una pérdida de MMUS$ 160 al 30 de septiembre de 2014, lo que representa un deterioro de MMUS$ 52 ó 47,6% respecto al mismo período del año anterior, principalmente por la caída de tarifas de 9,1%, equivalente a MMUS$ 184 de menores ingresos.

Tal como se informo en trimestres pasados, en junio de 2014 CSAV vendió su participación en el joint venture que mantenía con DryLog Ltd., dando término a los arbitrajes con un efecto negativo en resultados de MMUS$ 19, tal como se explica en la nota 29 de los estados financieros de CSAV. En marzo de 2013 se reconoció una provisión por MMUS$ 40 por el riesgo de eventuales pagos que esa compañía pueda verse obligada a realizar por la investigación informada en hecho esencial del 14 de septiembre de 2012, como se explica en Nota 29 y 35 de los mismos estados financieros. Por otro lado, durante el segundo trimestre de 2013, CSAV reconoció una utilidad de MMUS$ 54 producto del prepago de la deuda con AFLAC y el desarme del seguro de cambio asociado. Adicionalmente, dicha compañía reconoció un resultado positivo de MMUS$ 20 producto de la fusión de dos de las tres filiales que tiene la compañía en Brasil, como se explica en Nota 14 c.2.2 de los estados financieros de CSAV. El efecto neto en los resultados de los eventos puntuales antes mencionados, ascienden a MMUS$ 34 positivo al 30 de septiembre de 2013.

El **Resultado de Actividades Operacionales** de CSAV ascendió a una pérdida de MMUS$ 159 al 30 de septiembre de 2014, lo que representa un deterioro de MMUS$ 46 ó 40,9% respecto al mismo período del año anterior.
Según se indica en las Notas 3.16 y 28 de los Estados Financieros de esa Compañía, desde la implementación de las Normas Internacionales de Contabilidad Financiera (NIIF), los ingresos de actividades ordinarias y costo de ventas derivados de la prestación de servicios marítimos en curso se reconocen en resultado de acuerdo al grado de realización de los mismos. Para aquellas naves en que los servicios prestados no puedan ser estimados con suficiente precisión, los ingresos se reconocen sólo en la medida en que los costos relacionados (efectuados) puedan ser recuperables, por lo cual la compañía reconoce ingresos y costos por el mismo monto, tomando una posición conservadora. En caso que a priori se estime que un servicio arrojará una pérdida, ésta se provisiona en el costo de ventas en lugar de contabilizar en forma separada sus ingresos y costos (contrato oneroso). CSAV en régimen debiera reconocer montos de ingresos y costos por servicios en curso de acuerdo a su grado de avance relativamente estables. Sin embargo, cambios importantes en capacidad de transporte y transiciones de períodos de fuertes pérdidas operacionales (en los que los servicios en curso se registran como contratos

onerosos) a períodos de márgenes operacionales positivos o viceversa, hacen que estos reconocimientos de ingresos y costos sufran importantes variaciones de un período a otro y su comparación no entregue información precisa acerca de la actividad operacional de ambos períodos.

El efecto de lo antes descrito significó reconocer en CSAV un ingreso y costo por MMUS$ 0,4 al 30 de septiembre de 2014, y un ingreso y costo por MMUS$ 47 al 30 de septiembre de 2013, los cuales forman parte de los ingresos de actividades ordinarias y del costo de ventas, indicados precedentemente.

Los Ingresos de Actividades Ordinarias en CSAV ascendieron a MMUS$ 2.202 al 30 de septiembre de 2014, lo que representa una disminución de MMUS$ 266 ó 10,8% respecto al mismo período del año anterior. Luego, si se excluyen los ingresos reconocidos por grado de avance de servicios en curso en 2014 y 2013, hay una disminución de MMUS$ 312 ó 12,4%, la cual se explica principalmente por una disminución en las tarifas de servicios portacontenedores, que se refleja en una caída de 9,1% en el índice de tarifas, y una disminución en los ingresos de servicios especiales.

El Costo de Ventas en CSAV ascendió a MMUS$ 2.183 al 30 de septiembre de 2014, lo que representa una disminución de MMUS$ 237 ó 9,8% respecto al mismo período del año anterior. Luego, si se excluyen los costos reconocidos por grado de avance de servicios en curso en 2014 y 2013, la disminución asciende a MMUS$ 283 u 11,5%.

El Gasto de Administración en CSAV ascendió a MMUS$ 162 al 30 de septiembre de 2014, lo que representa una disminución de MMUS$ 12 ó 7,1%, respecto al mismo período del año anterior y se explica principalmente por menores gastos en remuneraciones al personal.

B).- Sociedad Matriz SAAM(SM SAAM)

RESUMEN DEL PERÍODO

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

A septiembre, dicha 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 SM SAAM 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 la filial 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 la filial 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 la filial 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 la filial 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.

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 la filial 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.

- **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%**		

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.

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 movilizados 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%.

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 la filial 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):

	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%.

C).- Cia Electrometalúrgica S.A. (Elecmetal) y filiales

Elecmetal S.A. consolida sus resultados con los de Cristalerías de Chile S.A., S.A. Viña Santa Rita, Inversiones Elecmetal Ltda. (ME Global Inc. (USA) y ME Elecmetal (China) Co., Ltd.) y Fundición Talleres Ltda. Los resultados acumulados al tercer trimestre del 2014 fueron una utilidad total de $38.127 millones lo que representa un aumento de $4.364 millones o un 12,9% respecto del mismo período del año anterior.

ELECMETAL (Consolidado) **Estado de Resultados (MM$)**	**01-01-2014** **30-09-2014**	**01-01-2013** **30-09-2013**	**01-07-2014** **30-09-2014**	**01-07-2013** **30-09-2013**
Ingresos de explotación	441.304	377.887	157.927	137.797
Costos de explotación	(322.044)	(280.158)	(113.307)	(98.025)
Ganancia bruta	**119.261**	**97.730**	**44.620**	**39.772**
Costos de distribución	(8.992)	(8.051)	(3.461)	(2.906)
Gasto de administración	(52.495)	(43.313)	(19.751)	(17.228)
Ganancia por actividades operacionales	**59.379**	**48.445**	**22.054**	**20.359**
Resultado en asociadas	2.149	1.318	847	1.017
Impuesto a las ganancias	(13.922)	(12.246)	(6.009)	(4.229)
Utilidad total después de impuestos	**38.127**	**33.763**	**14.293**	**14.470**

De la ganancia total de $38.127 millones en el período, la cantidad de $29.515 millones son atribuibles a los propietarios de la controladora y $8.612 millones son atribuibles a participaciones no controladoras (interés minoritario).

Las ventas consolidadas acumuladas al 30 de septiembre del año 2014 alcanzaron a $441.304 millones, cifra que es 16,8% superior al mismo período del año 2013 ($377.887 millones). El aumento se explica por mayores ventas en los negocios metalúrgico (22,2%), vitivinícola (12,5%) y envases de vidrio (8,1%).

La ganancia bruta del período fue de $119.261 millones, que representa un aumento de 22,0% en comparación al mismo período del año 2013, explicado por una mayor ganancia bruta en los negocios metalúrgico, vitivinícola y envases.

La ganancia de actividades operacionales consolidada del período alcanzó a $59.379 millones, cifra que es 22,6% superior al mismo período del año anterior, de los cuales $30.573 millones corresponden al negocio metalúrgico (aumento de 5,1%), $17.348 millones al negocio de envases de vidrio (aumento de 33,0%), $11.779 millones al negocio vitivinícola (aumento de 85,3%) y una pérdida de $321 millones en otros negocios.

La participación en asociadas (filiales no consolidadas) arrojó al 30 de septiembre de 2014 una utilidad de $2.149 millones, que se compara con la utilidad de $1.318 millones obtenida el mismo período del año 2013.

El gasto por impuesto a las ganancias al 30 de septiembre de 2014 es un cargo de $13.922 millones (cargo de $12.246 millones en el mismo período del 2013).

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

Negocio Metalúrgico:

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2014 30-09-2014	01-01-2013 30-09-2013	01-07-2014 30-09-2014	01-07-2013 30-09-2013
Ingresos de explotación	257.790	210.895	85.784	73.740
Costos de explotación	(207.173)	(166.233)	(68.474)	(57.129)
Ganancia bruta	50.617	44.662	17.310	16.611
Ganancia por actividades operacionales	**30.573**	**29.079**	**9.349**	**11.001**

Los ingresos por ventas en el negocio metalúrgico, que incluye el negocio individual propio de Elecmetal, Fundición Talleres, ME Global (EE.UU.) y ME Elecmetal (China) más la comercialización de productos fabricados por terceros bajo especificaciones de Elecmetal, alcanzaron a $257.790 millones acumulados a septiembre de 2014, que es 22,2% mayor que el mismo período de 2013. El aumento en ventas se explica principalmente por la exitosa penetración y consolidación del negocio de bolas de molienda para la minería. La ganancia bruta consolidada del negocio de acero fue de $50.617 millones, que representa un aumento del 13,3% en comparación con el mismo período del año anterior, producto del aumento en las ventas y de eficiencias operacionales provenientes de proyectos de ampliación y optimización ya efectuados. La ganancia por actividades operacionales consolidada del negocio metalúrgico fue de $30.573 millones, cifra que es 5,1% superior al mismo período del año anterior debido principalmente a un aumento en los gastos de administración, asociados al incremento de las ventas totales y el inicio de las operaciones de la nueva planta en China.

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

i) ME Long Teng Grinding Media (Changshu) Co. Ltd., la filial de Elecmetal en China con el socio local Long Teng Steel Co. Ltd., durante el último trimestre del año 2013 completó la segunda fase de la planta de 400.000 toneladas de bolas de molienda. La fase tres está actualmente en pleno desarrollo y ya se concluyó la primera línea de las dos que contempla.

ii) El 8 de mayo de 2014 se inauguró la nueva fundición de aceros especiales en la ciudad de Changzhou, provincia de Jiangsu, China. Esta planta representó para Elecmetal una inversión de US$45 millones, tendrá una capacidad de 30.000 toneladas de repuestos para equipos de molienda, que se destinará principalmente a la gran minería de la región Asia, África y Oceanía y está comenzando sus operaciones paulatinamente.

iii) En relación al Proyecto de Modernización de la planta en Rancagua, se completaron los estudios de ingeniería, y se avanza en la construcción, asignación de contratos y órdenes de compra del equipamiento.

Negocio de Envases (Cristalerías de Chile individual):

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2014 30-09-2014	01-01-2013 30-09-2013	01-07-2014 30-09-2014	01-07-2013 30-09-2013
Ingresos de explotación	85.355	78.967	31.652	29.669
Costos de explotación	(60.044)	(58.092)	(21.721)	(20.225)
Ganancia bruta	25.312	20.875	9.931	9.444
Ganancia por actividades operacionales	**17.348**	**13.040**	**7.047**	**6.744**

La venta de envases en el período enero a septiembre de 2014 alcanzó a $85.355 millones, que es 8,1% superior a las ventas del mismo período de 2013 ($78.967 millones). La ganancia bruta del período fue de $25.312 millones, que es 21,3% superior al mismo período del año 2013 ($20.875 millones). Este mayor resultado se debe principalmente al aumento de los ingresos y mejoras de productividad en las operaciones de la compañía.

La ganancia de actividades operacionales fue de $17.348 millones durante el período enero a septiembre del 2014, comparadas con $13.040 millones en el mismo periodo del año anterior.

El resultado total consolidado de Cristalerías de Chile al 30 de Septiembre de 2014 fue una utilidad de $19.358 millones, los que comparados con la utilidad para el mismo período del 2013 representa un aumento de 31,9%.

Negocio Vitivinícola (Viña Santa Rita y filiales):

Estado de Resultados (MM$)	01-01-2014 30-09-2014	01-01-2013 30-09-2013	01-07-2014 30-09-2014	01-07-2013 30-09-2013
Ingresos de explotación	99.901	88.802	41.207	35.122
Costos de explotación	(56.051)	(56.051)	(23.126)	(21.257)
Ganancia bruta	43.849	32.751	18.081	13.865
Ganancia por actividades operacionales	**11.779**	**6.357**	**5.692**	**2.723**

Ventas Viña Santa Rita		01-01-2014 30-09-2014	01-01-2013 30-09-2013	01-07-2014 30-09-2014	01-07-2013 30-09-2013
Exportaciones de vino	M.cajas	2.104	2.054	845	782
Exportaciones de vino	MUS$	80.100	75.237	32.000	29.131
Ventas mercado nacional	MLts.	54.900	48.111	22.800	20.517

Viña Santa Rita y sus filiales alcanzaron ingresos por ventas en el período enero a septiembre del 2014 por $99.901 millones, lo que representa un aumento de 12,5% respecto del mismo período del año 2013, 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$ 80,1 millones, lo que representa un aumento de un 6,5% respecto a la facturación obtenida a Septiembre de 2013. El precio promedio FOB aumentó un 3,9% alcanzando los US$38,1 por

caja (US$36,7 por caja a septiembre del 2013). El volumen de las exportaciones en el período alcanzó un total de 2.104.000 cajas, cifra que es 2,5% superior al mismo período del año 2013.

En el mercado nacional, el volumen de ventas de producto terminado alcanzó a 54,9 millones de litros en los primeros nueve meses del 2014, lo que representa un aumento de un 14,0% respecto del mismo período del año anterior. Las ventas valoradas del mercado nacional alcanzaron $48.410 millones, lo que implica un aumento de un 13,8% respecto a la facturación obtenida en los primeros nueve meses del año 2013.

La ganancia bruta acumulada al 30 de septiembre del 2014 fue de $43.849 millones, que es 33,9% superior a la del mismo período del año anterior, producto de mayores precios promedio en el mercado de exportaciones, un aumento significativo del tipo de cambio promedio en las distintas monedas que exporta S.A. Viña Santa Rita y por menores costos unitarios en el mercado local.

Los Gastos de Administración y Venta totales aumentaron en un 17,8% explicado principalmente por el crecimiento de las ventas totales, una mayor inversión en marketing tanto en el mercado nacional como en el extranjero, por apertura y expansión de oficinas comerciales en el exterior y por mayores gastos en remuneraciones.

La ganancia de actividades operacionales fue de $11.779 millones a septiembre de 2014, que es 85,3% superior al mismo período del 2013.

El resultado total consolidado de Viña Santa Rita fue una utilidad neta de $7.641 millones a septiembre de 2014, frente a la utilidad de $4.491 millones obtenida en el mismo período del año anterior, es decir, un incremento de un 70,1%.

Los principales indicadores a Septiembre de 2014 han tenido el siguiente comportamiento

INDICES DE LIQUIDEZ

- Liquidez Corriente: Este índice de 41,67 se explica por el alto nivel de los activos corrientes respecto a los pasivos corrientes.

- Razón Acida: Este índice de 26,27 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.

- 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 -0,04 debido a la perdida generada en el ejercicio 2014.

- Rentabilidad del Activo: Este índice alcanza -0,04 debido a la pérdida generada en el ejercicio del 2014.

- 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 dado que el resultado positivo se diluye en relación al número de acciones.

- Valor Bursátil de la Acción (cifras en $): El valor de la acción disminuyó en $ 4en relación a diciembre del 201 quedando al 30 de septiembre de 2014 en $ 32.

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

Durante el ejercicio 2014 el saldo del efectivo y efectivo equivalente alcanzó un saldo de MUS$ 2.522

En relación a lo anterior, es importante hacer notar que el flujo neto positivo originado por las actividades de la operación por MUS$ 5.346 se explica principalmente por, dividendos recibidos de MUS$ 5.740, compensado por pagos a proveedores de MUS$ 390

Las actividades de financiamiento tuvieron un flujo neto negativo de MUS$ 9.106, lo que se explica principalmente por el pago de la disminución de capital durante el mes de enero de 2014.

Las actividades de inversión presentan un flujo neto negativo de MUS$ 3.047. Lo anterior se explica por la compra de acciones de Elecmetal por MUS$ 3.047.

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 CSAV S.A., representa el 43,47% de sus activos, la inversión en la Cía. Electrometalúrgica S.A. y sus filiales, el 27,99% y la inversión en SM SAAM el 26,42% de ellos (todas sociedades anónimas abiertas inscritas y sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros).

Indices Financieros Balance Navarino Consolidado

			sep-14	sep-13	dic-13
Liquidez Corriente	=	Activos Circulantes / Pasivos Circulantes	28,36	105,63	3,64
Razón Acida	=	Recursos Disponibles / Pasivos Circulantes	17,51	70,70	2,44
Endeudamiento	=	Total Pasivo Exigible / Patrimonio	0,05	0,09	0,12
		Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,03	0,01	0,26
		Deuda Largo Plazo / Deuda Total	0,97	0,99	0,74
Cobertura Gastos Financieros	=	Resultado antes de Impuestos e Intereses / Gastos Financieros	-16,84	14,65	8,62
Rentabilidad Patrimonio	=	Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-3%	5%	4%
Rentabilidad del Activo	=	Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-2%	3%	2%
Rendimiento Activos Operacionales	=	Resultado Operacional del Ejercicio / Activos Operacionales Promedio **(1)**	-0,3%	-0,40%	-0,5%
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	-0,02	0,05	0,04
Valor Bursatil de la acción (Cifras en pesos)	=		450,00	500,00	500,00

(1) Se consideran Activos Operacionales; Total de Activos menos Impuesto Diferidos e Intangibles

Total de Activos	**A:**	**sep-14**	**sep-13**	**dic-13**
(Cifras en miles de USD)				
Circulantes		4.000	12.931	13.748
Fijos		0	0	0
Otros Activos		190.836	209.304	203.021
Total Activos		**194.836**	**222.235**	**216.769**
Aumento / Disminución por:				
Activos Fijos:				
Compras		0	0	0
Ventas		0	0	0
Inversiones en Asociadas:				
Inversiones		-3.047	-1.297	-1.205
Resultados Netos		-6.657	-504	-3.419
TEUS movilizados		**0**	**0**	**0**
(Cifras en miles)				
Estado de Resultado				
(Cifras en miles de USD)				
Ingresos de Explotación:				
	Inversiones y otros	115	121	304
Costos de Explotación:				
	Inversiones y otros	-490	-882	-1.067
Costos de:				
Administración		0	0	0
Financiero		0	0	0
Resultados:				
Operacional		-375	-761	-763
No Operacional		-6.714	9.723	6.433
RAIIDA e IE **(2)**		-7.089	9.633	6.341
Impuesto a la Renta		-167	296	265
Pérdida / Utilidad atribuible a los accionistas		-7.256	9.258	5.935

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