# ANALISIS RAZONADO QUEMCHI S.A.

# 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 31 de diciembre 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	22,86	56.285,53	19,92%	107.508,54	44,45%	-51.223,02
SM SAAM	716.016.838	46,92	55.369,61	19,60%	52.502,06	21,71%	2.867,55
Compañía Electrometalúrgica S.A.	7.351.761	14.100,00	170.844,38	60,48%	81.876,37	33,85%	88.968,02
		<del>-</del> -	282.499,52	100,00%	241.886,97	100,00%	40.612,55

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\$ 40.612,55 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 diciembre de 2014, los Activos Totales aumentaron en MUS\$ 1.524 con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2013, finalizando éstos en MUS\$ 250.875. Esta variación se explica principalmente por el aumento en las Inversiones en asociadas; por el reconocimiento de la utilidad en CSAV, en Elecmetal y SM SAAM; Y la disminución en el efectivo y efectivo equivalente consolidado producto del pago de la disminución de capital de la subsidiaria indirecta Marinsa, aprobada en octubre de 2013 y a prepago de crédito mantenido con el Banco Santander por parte de la subsidiaria Navarino.

Los Pasivos totales disminuyeron en MUS\$ 8.727, respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2013, finalizando estos en MUS\$ 14.091, esto se explica principalmente: por la disminución de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar de MUS\$ 3.700 principalmente explicado por el pago de la disminución de capital de la subsidiaria indirecta Marinsa, y la disminución de los otros pasivos financieros por MUS\$ 5.044, que se explica principalmente por, créditos tomados por Quemchi S.A por MUS\$ 2.520 y prepago de créditos; en Quemchi por MUS\$ 353 y la subsidiaria Navarino por MUS\$ 5.484.

El patrimonio de la Compañía aumento en MUS\$ 7.777 respecto de diciembre de 2013, como consecuencia principalmente de la utilidad del ejercicio de MUS\$ 18.284, atribuibles a los propietarios de la controladora, y el reconocimiento negativo de reservas por MUS\$ 6.518 y por el reconocimiento negativo en resultados acumulados de MUS\$ 3.989.

# ESTADO DE RESULTADOS

El resultado de Quemchi al 31 de diciembre de 2014, alcanzó una utilidad de MUS\$ 18.284. 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

	31-dic-14	31-dic-13
	MM US\$	MM US\$
Ingresos de Actividades Ordinarias	2.741,5	3.206,0
Costo de Ventas	(2.752,2)	(3.210,4)
Ganancia Bruta	(10,8)	(4,5)
Gasto de Administración	(199,1)	(233,4)
Resultado de Actividades Operacionales	641,0	(221,2)
Resultado Controladora	388,7	(169,0)

El Resultado de CSAV ascendió a una utilidad de MMUS\$ 389 al 31 de diciembre de 2014, lo que representa una mejora de MMUS\$ 558 respecto al mismo período del año anterior. El resultado de 2014 se explica principalmente, por el reconocimiento del resultado de la transacción con Hapag Lloyd A:G. (HLAG) por MMUS\$ 619 que fue compensado parcialmente por una pérdida de la operación del ejercicio de MMUS\$ 230 que incluye el resultado de operaciones descontinuadas (negocio portacontenedores) hasta noviembre de 2014.

El registro en CSAV del resultado de la transacción con HLAG se contabilizó de acuerdo a la norma Normas Internacionales de Información Financiera, la cual obliga a reconocer dicha contabilización en Otras ganancias, dentro del resultado de las actividades operacionales, en la cuenta de Participación en las ganancias de asociadas utilizando el método de la participación y en Gasto por impuestos a las ganancias (más detalles en Nota 40 de los estados financieros de CSAV).

El resultado de la transacción con HLAG fue una utilidad de MMUS\$ 619 que se resumen en la siguiente tabla (la Nota 40 de los estados financieros de CSAV, explica en mayor profundidad este resultado):

MMUS\$	MMUS\$
Otras Ganancias	864
Participación en las ganancias	(87)
Gasto por impuesto	(158)
Resultado de la Transacción	619

HLAG, luego de combinar sus operaciones portacontenedores con aquellas de CSAV, fue valorizada en MMUS\$ 5.103 por el consultor independiente de las partes PricewaterhouseCoopers AG. De esta forma, el valor para CSAV correspondiente al 30% de la participación adquirida de HLAG, esto es la contraprestación que recibió CSAV por transferir la totalidad de su negocio portacontenedores a HLAG, fue de MMUS\$ 1.531.

Para concretar la transacción, CSAV contribuyó a HLAG sus Activos netos asociados al negocio portacontenedores, los que al 30 de septiembre de 2014 representaban un valor de MMUS\$ 653. Dado que la operación se concretó a comienzos de diciembre de 2014, el valor de los Activos netos se ajustó en MMUS\$ 50 por los resultados de octubre y noviembre de 2014 de las operaciones descontinuadas de CSAV y por los ajustes patrimoniales correspondientes. Adicionalmente, producto de la transacción, la Compañía debió incurrir en MMUS\$ 63 por los gastos asociados a la negociación y cierre de la transacción así como aquellos necesarios para realizar el proceso de separación del negocio portacontenedores del resto de las operaciones de CSAV ("carve out"). Considerando todo lo anterior, el Resultado bruto de la transacción fue de MMUS\$ 864, los que están reconocidos en la cuenta Otras ganancias del Estado de Resultados.

CSAV aplicó las normas de contabilización a valor razonable y PPA ("Purchase Price Allocation" o Asignación de Precio Pagado) de la contraprestación recibida de HLAG (i.e. 30% de HLAG una vez combinada con el negocio portacontenedores de CSAV). Para ello, CSAV contrató la asesoría de la consultora independiente PricewaterhouseCoopers AG, quien confirmó la valorización de la inversión en HLAG y determinó el valor justo de activos y pasivos, realizando el correspondiente PPA y sus tablas de amortización.

De esta forma, y luego de aplicar los ajustes de PPA correspondientes, el valor patrimonial proporcional (VPP) de CSAV en los resultados de HLAG del mes de diciembre de 2014, fue una pérdida de MMUS\$ 87 millones.

En cuanto a los gastos por impuestos asociados a la transacción, estos se generan producto principalmente de transferir, desde CSAV y otras filiales ubicadas en distintas jurisdicciones, a la subsidiaria alemana 100% de CSAV (CSAV Germany Container Gmbh o "CCCO") la totalidad de las inversiones y activos del negocio portacontenedores. Todas estas transferencias, se hicieron a valor razonable ("fair value"), para lo cual se contrató al asesor independiente Ernst & Young Consulting Ltda., el que realizó cada una de las valorizaciones. En su gran mayoría, dichas valorizaciones fueron a un valor más alto que el valor libro, generando un cargo por impuesto de MMUS\$ 158 que no tuvo un mayor impacto en caja dado que la Compañía hizo uso del activo por impuesto diferido que tiene disponible.

Considerando todo lo anterior, el Resultado neto de la transacción fue de MMUS\$ 618.

Adicional a lo anterior, y tal como informara CSAV en informes intermedios pasados, en junio de 2014 CSAV vendió su participación en el joint venture que mantenía con DryLog Ltd., dando término a los arbitrajes que mantenía con dicha empresa, contabilizando un efecto negativo en resultados de MMUS\$ 19, tal como se explica en la nota 30 de los estados financieros de CSAV. Por otra parte, 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 30 y 36 de los estados financieros de CSAV. 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, esa Compañía reconoció un resultado positivo de MMUS\$ 20 producto de la fusión de dos de las tres filiales que tiene CSAV en Brasil, como se explica en Nota 14 de los estados financieros de CSAV. Todas estas situaciones extraordinarias tuvieron un efecto neto negativo de MMUS\$ 19 en 2014 y positivo de MMUS\$ 34 en 2013.

El Resultado de Actividades Operacionales de CSAVascendió a una utilidad de MMUS\$ 641 al 31 de diciembre de 2014 (ver Nota 35 de sus estados financieros), lo que representa un alza de MMUS\$ 862 al mismo período del año anterior, y que se explica por el resultado bruto de la transacción explicado precedentemente.

Según se indica en las Notas 3.16 y 29 de los Estados Financieros de CSAV, desde la implementación de las 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. El efecto de lo antes descrito significó reconocer un ingreso y costo de sólo MUS\$ 359 al 31 de diciembre de 2014, en comparación con un ingreso y costo por MMUS\$ 49 al 31 de diciembre de 2013 (que incluía las operaciones de los servicios portacontenedores a esa fecha), los cuales forman parte de los ingresos de actividades ordinarias y del costo de ventas, indicados precedentemente. Esta diferencia se explica principalmente porque al cierre de 2014 no se presenta el efecto de grado de avance en los servicios portacontenedores.

De la misma manera que fue presentado en los estados financieros intermedios anteriores de CSAV y con el fin de facilitar el análisis de los mismos, en la Nota 35 se incluyen las operaciones descontinuadas (negocios portacontenedores de CSAV) en el Estado de Resultado. Sin embargo lo anterior, la operación consolidada de 2014 incluye doce meses de las operaciones continuadas y once meses de las operaciones descontinuadas, por lo que las variaciones se explican principalmente por el cierre de la transacción con HLAG:

**Los Ingresos de Actividades Ordinarias** ascendieron a MMUS\$ 2.742 al 31 de diciembre de 2014, lo que representa una disminución de MMUS\$ 465 ó 14,5% respecto al mismo período del año anterior.

**El Costo de Ventas** ascendió a MMUS\$ 2.752 al 31 de diciembre de 2014, lo que representa una mejora de MMUS\$ 458 ó 14,3% respecto al mismo período del año anterior.

**El Gasto de Administración** ascendió a MMUS\$ 199 al 31 de diciembre de 2014, lo que representa una disminución de MMUS\$ 34 ó 14,1%, respecto al mismo período del año anterior.

La comparación respecto igual trimestre del año anterior, tienen poco sentido dado los cambios muy significativos en el último trimestre.

Excluyendo las actividades descontinuadas, el Estado de Resultado Integrales Consolidados de CSAV muestra que los Ingresos de Actividades Ordinarias alcanzaron a MMUS\$ 235 en 2014, lo que representa una caída de MMUS\$ 165 respecto a igual periodo del año anterior. Esta caída se explica principalmente por la menor actividad y disminución de escala del negocio de transporte de vehículos y, en menor medida, a reducción de escala en el transporte de carga refrigerada en naves cámara y a menores ingresos en el negocio de transporte de graneles sólidos.

Durante el año 2014, las importaciones de vehículos a Chile y Perú, principales mercados de CSAV, mostraron una significativa caída respecto de 2013, cayendo por sobre la caída en las ventas de vehículos en estos mercados. Las ventas de vehículos livianos cayeron un 9% mientras que las de camiones y buses disminuyeron en un 23%. Todo lo anterior impactó negativamente la operación de CSAV en sus servicios de transporte de vehículos.

Los volúmenes de producción de fruta en Chile se vieron fuertemente afectados por la helada que sufrió la zona centro-sur del país en Septiembre 2013 y por la sequía que ya por años está sufriendo la zona norte del país. CSAV adoptó una posición conservadora reduciendo su capacidad operada para la temporada 2014 terminada en abril y que le permitió atender adecuadamente a sus clientes.

El Costo de Ventas alcanzó a MMUS\$ 237 en 2014, lo que representa una disminución de MMUS\$ 142 respecto a igual periodo del año anterior. Esta disminución del costo operacional de los servicios está en línea con la menor actividad del mercado así como con la menor escala de los negocios de transporte de vehículos, y en menor medida por la menor actividad de los negocios de transporte de carga refrigerada y graneles sólidos, mencionadas precedentemente. Adicionalmente, el precio promedio del combustible cayó cerca de 5% durante 2014 lo que contribuyó a la caída del costo operacional.

De esta forma, en la ganancia bruta alcanzó a una pérdida de MMUS\$ 2, lo que representa una caída de MMUS\$ 24 respecto al año anterior, el que fue parcialmente compensado con un menor gasto de administración de MMUS\$ 8 (MMUS\$ 19 en 2014 vs MMUS\$ 27 en 2013).

#### B).- Sociedad Matriz SAAM(SM SAAM)

#### RESUMEN DEL PERÍODO

Las utilidades acumuladas de la Sociedad Matriz SAAM (SM SAAM) alcanzaron MUS\$61.037 durante el ejercicio 2014.

A diciembre, SM SAAM reportó ventas acumuladas por MUS\$775.148 (considerando empresas coligadas a su valor proporcional), 7% más que en el período 2013 y un EBITDA de MUS\$184.837 (un alza de 12% respecto del año anterior).

A nivel de utilidad acumulada, reportó una baja de 17% respecto de la utilidad de MUS\$73.531 registrada en el período 2013, lo que se explica por efectos no recurrentes de ambos períodos, principalmente 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 SM SAAM durante este año ha sido la puesta en marcha de dos joint ventures (JV) con la compañía holandesa Boskalis para prestar servicios de remolcadores en los mercados de Brasil, México, Panamá y Canadá. La operación, concretada el 1 de julio, implicó que SAAM dejara de consolidar los resultados de su filial negocios en Brasil, mercados en el que ambas compañías tenían operaciones y donde cada una queda con un 50% de participación de la fusionada. Tras la operación, la nueva entidad se consolida como el segundo operador de remolcadores en el creciente mercado brasilero, con una flota de 50 naves.

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

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

La división Terminales Portuarios mantuvo estables sus resultados respecto de 2013, con ventas por MUS\$234.175 a diciembre de 2014, alcanzando un EBITDA de MUS\$62.701.

Si bien el impacto del bono de fin de conflicto y del paro portuario en Chile generaron importantes efectos, estos pudieron revertirse durante el año debido a los buenos desempeños del Terminal Portuario Guayaquil (TPG), en Ecuador, y de las operaciones en Chile de Iquique Terminal Internacional (ITI) y San Vicente Terminal Internacional (SVTI), así como el hito de la extensión de la concesión de Antofagasta Terminal Internacional (ATI) en diez años.

En la División Remolcadores, a diciembre de 2014, el EBITDA experimentó un alza de 32% (MUS\$87.333) y las ventas sumaron US\$ 283.564 (20% 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 MUS\$257.409 y tuvo una baja en su EBITDA de 9%, 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 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 179 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	31.12.2014 MUS\$	31.12.2013 MUS\$	Desv.	Var.%
	Ingresos de Actividades Ordinarias	217.220	203.795	13.425	7%
	Costo de Ventas	(151.680)	(145.357)	(6.323)	4%
res	Ganancia Bruta	65.540	58.438	7.102	12%
Remolcadores	Gastos de Administración Resultado Operacional EBITDA Margen EBITDA	(28.932) 36.608 67.383	(28.889) 29.549 56.462	(43) 7.059 10.921	0% 24% 19%
	(EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	31%	27,7%		
×	Ingresos de Actividades Ordinarias	126.903	107.861	19.042	18%
ioi	Costo de Ventas	(86.203)	(76.343)	(9.860)	13%
tua tua	Ganancia Bruta	40.700	31.518	9.182	29%
Por	Gastos de Administración	(19.900)	(17.690)	(2.210)	12%
es	Resultado Operacional	20.800	13.828	6.972	50%
nal	EBITDA	31.196	23.092	8.104	35%
Terminales Portuarios	Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	25%	21%		
	Ingresos de Actividades Ordinarias	148.182	167.286	(19.104)	(11%)
	Costo de Ventas	(130.739)	(141.836)	11.097	(8%)
Logística	Ganancia Bruta	17.443	25.450	(8.007)	(31%)
	Gastos de Administración	(17.051)	(19.244)	2.193	(11%)
	Resultado Operacional	392	6.206	(5.814)	(94%)
	EBITDA	9.384	14.737	(5.353)	(36%)
	Margen EBITDA (EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)	6%	9%		

	Ingresos de Actividades Ordinarias	492.305	478.942	13.363	3%
	Costo de Ventas	(368.622)	(363.536)	(5.086)	1%
	Ganancia Bruta	123.683	115.406	8.277	7%
tal	Gastos de Administración	(65.883)	(65.823)	(60)	0%
Total	Resultado Operacional	57.800	49.583	8.217	17%
	EBITDA	107.963	94.291	13.672	14%
	Margen EBITDA	22%	20%		
	(EBITDA/Ingresos de Act. Ord.)				

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 62%, quedando los segmentos de Terminales Portuarios y Logística con una participación de 29% y 9% respectivamente. A diciembre de 2013 la participación de Remolcadores fue de 60%, quedando los segmentos de Terminales Portuarios y Logística con una participación de 24% y 16% respectivamente.

Operaciones Continuas Diciembre 2014	Remolcadores	Terminales Portuarios	Logística
Ingresos de Actividades Ordinarias	44%	26%	30%
Ganancia Bruta	53%	33%	14%
Resultado Operacional	63%	36%	1%
EBITDA	62%	29%	9%

Diciembre 2013	Remolcadores	Terminales Portuarios	Logística
Ingresos de Actividades Ordinarias	43%	22%	35%
Ganancia Bruta	51%	27%	22%
Resultado Operacional	60%	28%	12%
EBITDA	60%	24%	16%

#### **Segmento Remolcadores:**

Al 31 de diciembre de 2014, las faenas del segmento Remolcadores en Chile ascendieron a 13.182 (13.015 a diciembre 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 56.749 (53.278 a diciembre 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 383.894 contenedores, produciéndose una disminución de 17% de contenedores en comparación con el año 2013, donde se movilizaron 465.232 contenedores, y en maestranza se repararon un total de 68.756 contenedores, 21% menos que a diciembre del 2013, donde se repararon 85.578 contenedores.
- En el terminal frigorífico se almacenaron 2.713.331 toneladas, 118% más que a diciembre del 2013, donde se almacenaron 1.246.329 toneladas.
- En cuanto a los metros cuadrados en bodegas vendidos para almacenaje a diciembre 2014 ascendieron a 685.285 m2, 2% menos que diciembre del 2013 (697.098 m2). Finalmente se realizaron 44.715 viajes ruta en el 2014 versus 37.065 en el período 2013, generándose un aumento de 20% de viajes.
- En referencia a la actividad de logística en las empresas extranjeras, en los depósitos de contenedores se movilizaron un total de 188.141 contenedores (gate in-out) lo cual representa un disminución del 17% respecto de los 225.746 contenedores movilizados durante mismo período de 2013 y la actividad de maestranza de contenedores también mostró disminución en su actividad, totalizando 13.115 contenedores reparados lo que se compara con los 18.747 contenedores reparados en mismo período del año anterior, lo que representa un 30% menos.

#### **Segmento Terminales Portuarios:**

La filial de SM SAAM Iquique Terminal Internacional S.A., concesionaria del frente N°2 del puerto de Iquique, movilizó durante 2014 un total de 2.136.111 toneladas métricas de carga (2.078.304 a diciembre 2013), de lo cual 1.799.912 toneladas corresponden a toneladas movilizadas en contenedor (1.890.268 en 2013), estos representan 132.859 contenedores (135.004 en 2013) equivalentes a 233.217 TEUs, 6.703 menos que en 2013 que correspondían a 239.920 TEUs.

En los puertos fuera de Chile, Terminal Portuario de Guayaquil S.A. (TPG) y Florida Terminal Internacional LLC (FIT), transfirieron en igual período 3.637.468 toneladas métricas de carga (3.177.010 en 2013), de las cuales 3.634.068 toneladas corresponden a toneladas movilizadas en contenedor (3.169.692 en 2013), que representan 305.545 contenedores (267.945 en 2013) equivalentes a 490.805 TEUs (433.227 en 2013).

Por otra parte, el Terminal Marítima Mazatlán (TMAZ) movilizó en 2014 un total de 734.320 toneladas (619.762 en 2013), de las cuales 456.089 corresponden a toneladas movilizadas en contenedor (341.610 en 2013) que representan 26.633 contenedores (19.140 en 2013) equivalentes a 34.187 TEUs (28.094 en 2013).

#### NOTA:

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

	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	87.333	62.701	34.803	184.837		
% sobre total	47%	34%	19%	100%		
Margen EBITDA Consolidado + VP	31%	27%	14%	24%		

	Diciembre 2013 - MUS\$					
Consolidado + VP coligadas	Remolcadores	Puertos	Logística	Total		
Ingresos de Actividades Ordinarias	235.729	222.082	267.893	725.704		
% sobre total	32%	31%	37%	100%		
EBITDA	66.223	60.263	38.409	164.895		
% sobre total	40%	37%	23%	100%		
Margen EBITDA Consolidado + VP	28%	27%	14%	23%		

Como se aprecia, al considerar las sociedades coligadas, el segmento Remolcadores es el que más aporta a la generación del EBITDA, con 47% seguido por Puerto con 34% y Logística con 19%, incrementándose el margen EBITDA total de 22% a 24% en 2014 y en 2013 de 20% 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), ME Elecmetal (China) Co., Ltd.) y Fundición Talleres Ltda. Los resultados del año 2014 fueron una utilidad total de \$51.418 millones, lo que representa un aumento de \$4.949 millones o un 10,7% respecto del año anterior.

ELECMETAL (Consolidado)	01-01-2014	01-01-2013
Estado de Resultados (MM\$)	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de explotación	601.177	516.719
Costos de explotación	(442.278)	(381.457)
Ganancia bruta	158.899	135.262
Costos de distribución	(12.580)	(10.787)
Gasto de administración	(71.509)	(60.883)
Ganancia por actividades operacionales	76.798	65.396
Resultado en asociadas	4.410	2.465
Impuesto a las ganancias	(15.941)	(15.899)
Utilidad total después de impuestos	51.418	46.469

De la ganancia total de \$51.418 millones en el período, la cantidad de \$39.184 millones son atribuibles a los propietarios de la controladora y \$12.234 millones son atribuibles a participaciones no controladoras (interés minoritario).

Las ventas consolidadas del año 2014 alcanzaron a \$601.177 millones, cifra que es 16,3% superior al año 2013 (\$516.719 millones). El aumento se explica por mayores ventas en los negocios metalúrgico (22,6%), vitivinícola (11,0%) y envases de vidrio (7,7%).

La ganancia bruta del período fue de \$158.899 millones, que representa un aumento de 17,5% en comparación al ejercicio 2013, explicado por una mayor ganancia bruta en los negocios metalúrgico, vitivinícola y de envases.

La ganancia de actividades operacionales consolidada del año 2014 alcanzó a \$76.798 millones, cifra que es 17,4% superior al ejercicio anterior, de los cuales \$38.686 millones corresponden al negocio metalúrgico (aumento de 2,7%), \$23.706 millones al negocio de envases de vidrio (aumento de 22,7%), \$14.983 millones al negocio vitivinícola (aumento de 73,7%) y una pérdida de \$577 millones en otros negocios.

La participación en asociadas (filiales no consolidadas) arrojó al 31 de diciembre de 2014 una utilidad de \$4.410 millones, que se compara con la utilidad de \$2.465 millones obtenida el año 2013.

El resultado por unidades de reajuste representó una pérdida de \$7.482 millones en comparación a \$2.599 millones en el ejercicio anterior, explicado por la mayor inflación y la deuda en bonos expresada en Unidades de Fomento (UF).

El gasto por impuesto a las ganancias al 31 de diciembre de 2014 es un cargo de \$15.941 millones (cargo de \$15.899 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 31-12-2014	01-01-2013 31-12-2013
Ingresos de explotación	350.114	285.557
Costos de explotación	(283.447)	(226.981)
Ganancia bruta	66.667	58.576
Ganancia por actividades operacionales	38.686	37.686

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 nuestras especificaciones, alcanzaron a \$350.114 millones durante el año 2014 (\$285.557 millones en 2013), con ventas activas en más de 35 países. 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 \$66.667 millones, que representa un aumento del 13,8% en comparación con el año anterior, explicado principalmente por el aumento en las ventas. La ganancia por actividades operacionales consolidada del negocio metalúrgico fue de \$38.686 millones, cifra que es 2,7% superior al ejercicio anterior que se explica principalmente por el inicio de las operaciones de la nueva planta en China y un aumento en los gastos de administración y ventas asociados al aumento en las ventas totales.

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 en China de Elecmetal, con el socio local Long Teng Steel Co. Ltd., continúa con la construcción modular de la planta de 420.000 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) En 2014 se inauguró la nueva fundición de aceros especiales en la ciudad de Changzhou, provincia de Jiangsu, China. Esta planta representó una inversión de US\$45 millones, tiene una capacidad de 30.000 toneladas de repuestos para equipos de molienda y ya ha entregado productos a clientes de la gran minería en países de la región de Asia, África y Oceanía tales como Mongolia, Tanzania, Indonesia, Zimbabue y Kirguistán.
- iii) En relación al Proyecto de Modernización de la planta en Rancagua, continúa el avance 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	01-01-2013
Estado de Resultados (191914)	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de explotación	118.274	109.822
Costos de explotación	(83.613)	(79.227)
Ganancia bruta	34.661	30.595
Ganancia por actividades operacionales	23.706	19.314

Los ingresos por venta de envases durante el año 2014 alcanzaron a \$118.274 millones, que es 7,7% superior a las ventas del ejercicio anterior (\$109.822 millones). La ganancia bruta del periodo fue de \$34.661 millones, que es 13,3% superior al año 2013 (\$30.595 millones).

La ganancia de actividades operacionales fue de \$23.706 millones en el año 2014, que es 22,7% superior al año anterior (\$19.314 millones). Este mayor resultado se explica principalmente por el aumento en los ingresos y mejoras de productividad en las operaciones de la compañía.

El resultado total consolidado de Cristalerías de Chile S.A. al 31 de diciembre de 2014 fue una ganancia de \$27.409 millones, que representa un aumento de 29,7% en comparación al ejercicio anterior.

#### Negocio Vitivinícola (Viña Santa Rita y filiales):

Estado de Resultados (MM\$)	01-01-2014	01-01-2013
	31-12-2014	31-12-2013
Ingresos de explotación	134.926	121.535
Costos de explotación	(76.950)	(75.277)
Ganancia bruta	57.976	46.258
Ganancia por actividades operacionales	14.983	8.625

Los ingresos por ventas de Viña Santa Rita y sus filiales alcanzaron durante el año 2014 un total de \$134.926 millones, lo que representa un aumento de 11,0% respecto 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\$ 107,4 millones, lo que representa un aumento de 2,9% respecto del año 2013. El volumen de las exportaciones en el periodo alcanzó un total de 2.854.000 cajas, que es 0,5% superior al año 2013. A nivel consolidado el precio promedio aumentó en un 2,4% respecto del año anterior, alcanzando los US\$37,6 por caja (US\$36,8 por caja en el año 2013).

En el mercado nacional, el volumen de ventas del año 2014 alcanzó a 73,6 millones de litros, lo que representa un aumento de 14,2% respecto del ejercicio anterior. Las ventas valoradas en el mercado nacional alcanzaron una facturación de \$65.105 millones, lo que representa un aumento de 12,9% respecto del año 2013.

La ganancia bruta del año 2014 fue de \$57.976 millones, que es 25,3% superior a la del ejercicio anterior (\$46.258 millones), producto del mayor precio promedio en el mercado de exportaciones, un aumento significativo del tipo de cambio promedio en las distintas monedas que exportan Viña Santa Rita y sus filiales y por menores costos unitarios en el mercado local.

Los gastos de administración y ventas totales aumentaron en 10,8% explicado principalmente por el crecimiento de las ventas, 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 el mayor gasto en remuneraciones debido al alza del IPC durante el periodo.

La ganancia de actividades operacionales fue de \$14.983 millones en el periodo, lo que representa un aumento de 73,7% con respecto al año 2013.

El resultado total consolidado de S.A. Viña Santa Rita al 31 de diciembre de 2014 fue una ganancia de \$10.113 millones, esto es 65,6% superior a la ganancia obtenida el año anterior (\$6.105 millones).

# Los principales indicadores a diciembre de 2014 han tenido el siguiente comportamiento:

# INDICES DE LIQUIDEZ

- Liquidez Corriente: Este índice de 9,58 se explica por el alto nivel de los activos corrientes respecto a los pasivos corrientes..
- Razón Acida: Este índice de 3,58 se explica por la misma razón anterior.

#### INDICES DE ENDEUDAMIENTO

- Endeudamiento: Este índice de 0,11 Se explica porque la deuda total es mínima en relación al patrimonio de la compañía.
- Endeudamiento de Corto Plazo: El índice de endeudamiento de corto plazo alcanza a un 0,06 respecto de la deuda total.
- Endeudamiento de Largo Plazo: Este índice alcanzó a un 0,94 debido a la obtención de crédito de Quemchi en el período 2014 y durante el año 2013 por parte de la subsidiaria Navarino.

Cobertura de Gastos Financieros: No aplica

# INDICES DE RENTABILIDAD

- Rentabilidad del Patrimonio: Este índice alcanza a 14%, debido a las utiliades del ejercicio
- Rentabilidad del Activo: Este índice alcanza 7%, debido a las utilidades del ejercicio.
- Rendimiento Activos Operacionales: Este índice alcanza a -0,5
- Retorno de Dividendos (cifras en US\$, centavos): No se han pagado dividendos en últimos 12 meses.
- Resultado por Acción (cifras en US\$, centavos): Este índice alcanzo a -0,15 debido a la utilidad del ejercicio 2014.
- Valor Bursátil de la Acción (cifras en \$): El valor de la acción disminuyó en \$ 140 en relación a diciembre del 2013 quedando al 30 de septiembre de 2014 en \$ 560

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

Durante el ejercicio 2014 el saldo del efectivo y efectivo equivalente alcanzó a de MUS\$ 3.267.

En relación a lo anterior, es importante hacer notar que el flujo neto positivo originado por las actividades de la operación por MUS\$ 6.841 se explica principalmente por, dividendos recibidos de MUS\$ 8.205, compensado por pagos a proveedores de MUS\$ 764 e intereses pagados por MUS\$ 579.

Las actividades de financiamiento tuvieron un flujo neto negativo de MUS\$ 7.324, lo que se explica principalmente por la obtención de créditos directos por MUS\$ 2.520 y créditos obtenidos por Navarino por MUS\$ 102, compensado con; pago de préstamos por MUS\$ 353 en Quemchi, y pago de préstamos de la subsidiaria Navarino por MUS\$ 5.484 y el pago de la disminución de capital de la subsidiaria indirecta Marinsa por MUS\$ 4.099

Las actividades de inversión presentan un flujo neto negativo de MUS\$ 5.904. Principalmente, por la compra de acciones: de Elecmetal en Marinsa por MUS\$ 3.047, acciones de Marinsa por MUS\$ 311 en Navarino, compra de acciones de Navarino por MUS\$ 237 y compra de acciones de Marinsa por MUS\$ 2.275 en Quemchi.

# 4.- Análisis de los Riesgos de Mercado.

El riesgo de mercado de Quemchi, 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 42,85% de sus activos, la inversión en la Cía. Electrometalúrgica S.A. y sus filiales, el 32,64% y la inversión en SM SAAM el 20,93% de ellos (todas sociedades anónimas abiertas inscritas y sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros).

# Indices Financieros Balance Quemchi Consolidado

			dic-14	dic-13
Liquidez Corriente	=	Activos Circulantes Pasivos Circulantes	9,58	3,74
Razón Acida	=	Recursos Disponibles Pasivos Circulantes	3,58	2,37
Endeudamiento	=	Total Pasivo Exigible Patrimonio	0,11	0,18
		Deuda Corto Plazo Deuda Total	0,06	0,19
		Deuda Largo Plazo Deuda Total	0,94	0,81
Cobertura Gastos Financieros	=	Resultado antes de Impuestos e Intereses Gastos Financieros	32,50	7,52
Rentabilidad Patrimonio	=	Resultado del Ejercicio Patrimonio Promedio	14%	5%
Rentabilidad del Activo	=	Resultado del Ejercicio Activos Promedio	7%	3%
Rendimiento Activos Operacionales	=	Resultado Operacional del Ejercicio Activos Operacionales Promedio (1)	-0,5%	-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
Resultado por Acción (Cifras en centavos de dólares)	=	Resultado del Ejercicio Número de Acciones	0,15	0,06
Valor Bursatil de la acción (Cifras en pesos)	=		560,00	700,00
(1) Se consideran Activos Operacionales; Total de Activos menos Impuesto Diferidos e Intangibles				

(Cifras en miles de USD )       16.057         Circulantes       8.742       16.057         Fijos       0       0         Otros Activos       242.133       233.294         Aumento / Disminución por:         Activos Fijos:         Compras       0       0         Ventas       0       0         Inversiones en Asociadas:       -6.261       -11.451         Resultados Netos       31.796       711         TEUS movilizados       0       0         ( Cifras en miles )       0       0         Estado de Resultado         ( Cifras en miles de USD )       1       304         Dingresos de Explotación:         Liversiones y otros       134       304         Costos de:         Administración       -976       -1.067         Financiero       -996       -1.512         Financiero       -996       -1.512         Resultados:         Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       -2.241       -2.241         RAIIDA e IE (2	Total de Activos	A:	dic-14	dic-13
Fijos         0         0           Otros Activos         242.133         233.294           Total Activos         250.875         249.351           Activos Fijos:	( Cifras en miles de USD )			
Otros Activos         242.133         233.294           Total Activos         250.875         249.351           Activos Fijos:	Circulantes		8.742	16.057
Total Activos         250.875         249.351           Aumento / Disminución por:	Fijos		0	0
Aumento / Disminución por:  Activos Fijos:  Compras	Otros Activos		242.133	233.294
Activos Fijos:         Compras       0       0         Ventas       0       0         Inversiones en Asociadas:         Inversiones       -6.261       -11.451         Resultados Netos       31.796       711         TEUS movilizados       0       0         ( Cifras en miles )       0       0         Estado de Resultado       Cifras en miles de USD)       134       304         Ingresos de Explotación:       134       304         Costos de Explotación:       -976       -1.067         Costos de:       -976       -1.067         Resultados:       -996       -1.512         Resultados:       -996       -1.512         Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       -1.173       -1.184         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.040	Total Activos		250.875	249.351
Compras       0       0         Ventas       0       0         Inversiones en Asociadas:       Inversiones (-6.261       -11.451         Resultados Netos       31.796       711         TEUS movilizados (Cifras en miles)       0       0         Estado de Resultado (Cifras en miles de USD)       30       0         Inversiones y otros       134       304         Costos de Explotación:       Inversiones y otros       -976       -1.067         Costos de:       Administración (-331 (-421))       Financiero (-996 (-1.512)         Resultados:       Operacional (-1.173 (-1.184)       No Operacional (-1.173 (-1.184)         No Operacional (-1.173 (-1.184)       32.548 (-1.040)         RAIIDA e IE (2) (-1.164)       32.346 (-1.164)	Aumento / Disminución por:			
Ventas       0       0         Inversiones en Asociadas:       6.261       -11.451         Resultados Netos       31.796       711         TEUS movilizados (Cifras en miles)         Estado de Resultado (Cifras en miles de USD)         Inversiones y otros       134       304         Costos de Explotación:         Inversiones y otros       -976       -1.067         Costos de:         Administración financiero       -931       -421         Financiero       -996       -1.512         Resultados:         Operacional No Operacional RAIIDA e IE (2)       1.173       -1.184         No Operacional RAIIDA e IE (2)       32.346       11.040	Activos Fijos:			
Inversiones en Asociadas:   Inversiones   -6.261   -11.451   -11	Compras		0	0
Inversiones   -6.261   -11.451   Resultados Netos   31.796   711	Ventas		0	0
Resultados Netos         31.796         711           TEUS movilizados (Cifras en miles)         0         0           Estado de Resultado (Cifras en miles de USD) Ingresos de Explotación:         3134         304           Costos de Explotación:         134         304           Costos de Explotación:         -976         -1.067           Costos de:         -976         -1.512           Resultados:         -996         -1.512           Resultados:         -976         -1.173         -1.184           No Operacional (Poperacional (Popera	Inversiones en Asociadas:			
TEUS movilizados ( Cifras en miles )       0       0         Estado de Resultado ( Cifras en miles de USD ) Ingresos de Explotación:         Inversiones y otros       134       304         Costos de Explotación:         Inversiones y otros       -976       -1.067         Costos de:         Administración Financiero       -331       -421         Financiero       -996       -1.512         Resultados:         Operacional No Operacional RAIIDA e IE (2)       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	Inversiones		-6.261	-11.451
(Cifras en miles )         Estado de Resultado         (Cifras en miles de USD )         Ingresos de Explotación:         Costos de Explotación:         Inversiones y otros       -976       -1.067         Costos de:         Administración       -331       -421         Financiero       -996       -1.512         Resultados:         Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	Resultados Netos		31.796	711
(Cifras en miles )         Estado de Resultado         (Cifras en miles de USD )         Ingresos de Explotación:         Costos de Explotación:         Inversiones y otros       -976       -1.067         Costos de:         Administración       -331       -421         Financiero       -996       -1.512         Resultados:         Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	TEUS movilizados		0	0
( Cifras en miles de USD )         Ingresos de Explotación:       134       304         Costos de Explotación:         Inversiones y otros       -976       -1.067         Costos de:         Administración       -331       -421         Financiero       -996       -1.512         Resultados:         Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	( Cifras en miles )			
Ingresos de Explotación:         Inversiones y otros       134       304         Costos de:         Administración       -976       -1.067         Financiero       -996       -1.512         Resultados:       -1.173       -1.184         No Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	Estado de Resultado			
Inversiones y otros 134 304  Costos de Explotación:  Inversiones y otros -976 -1.067  Costos de:  Administración -331 -421 Financiero -996 -1.512  Resultados:  Operacional -1.173 -1.184 No Operacional 32.548 11.040 RAIIDA e IE (2) 32.346 11.339	( Cifras en miles de USD )			
Costos de Explotación:  Inversiones y otros  -976 -1.067  Costos de:  Administración Financiero -931 -421 Financiero -996 -1.512  Resultados:  Operacional No Operacional RAIIDA e IE (2) -1.133 -1.184 -1.173 -1.184	Ingresos de Explotación:			
Inversiones y otros -976 -1.067  Costos de:  Administración -331 -421 Financiero -996 -1.512  Resultados:  Operacional -1.173 -1.184 No Operacional 32.548 11.040 RAIIDA e IE (2) 32.346 11.339	In	versiones y otros	134	304
Costos de:         Administración       -331       -421         Financiero       -996       -1.512         Resultados:         Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	Costos de Explotación:			
Administración       -331       -421         Financiero       -996       -1.512         Resultados:         Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	In	versiones y otros	-976	-1.067
Financiero       -996       -1.512         Resultados:       -1.173       -1.184         Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	Costos de:			
Resultados:         Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	Administración		-331	-421
Operacional       -1.173       -1.184         No Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	Financiero		-996	-1.512
No Operacional       32.548       11.040         RAIIDA e IE (2)       32.346       11.339	Resultados:			
RAIIDA e IE <b>(2)</b> 32.346 11.339	•		-1.173	-1.184
· ·			32.548	11.040
Impuesto a la Renta -562 437	• • •			
	Impuesto a la Renta		-562	437
Utilidad atribuible a los accionistas 18.284 7.243	Utilidad atribuible a los accionis	etas	18.284	7.243
(2) Resultado antes de impto, intereses, depreciación,	(2) Resultado antes de impto, in	tereses, depreciación,		

amortizaciones, e items extraordinarios.