

ANALISIS RAZONADO CONSOLIDADO

Por los períodos terminados al 31 de diciembre de 2011 y 2010

Razón Social : Tricolor S.A. Rut : 78.318.330-7

Para la comprensión de este análisis razonado consolidado correspondiente al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2011, se debe tener presente que los estados financieros consolidados del Grupo, se preparan de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), y representan la adopción integral, explícita y sin reservas de las referidas normas internacionales.

1.- ANALISIS DE ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ACTIVOS

La evolución de los activos ha sido como sigue:

	Diciembre 2011 M\$	Diciembre 2010 M\$	Diferencia M\$
Activos corrientes	35.068.451	30.651.764	4.416.687
Activos no corrientes	29.133.586	27.361.838	1.771.748
Total activos	64.202.037	58.013.602	6.188.435

Activos Corrientes:

El aumento experimentado por los Activos corrientes de M\$ 4.416.687, se explica principalmente por el aumento de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por M\$ 3.303.788 y aumento en Inventarios por M\$1.468.245 que a su vez se relaciona con el nivel de actividad en las operaciones comerciales de la compañía.

Activos no corrientes:

El aumento de M\$ 1.771.748 presentado en los Activos no corrientes, es explicado principalmente por el aumento de M\$ 2.021.748 en Propiedades, planta y equipo.

PASIVOS

La evolución de los pasivos se presenta a continuación:

	Diciembre 2011 M\$	Diciembre 2010 M\$	Diferencia M\$
Pasivos corrientes	22.414.451	19.157.401	3.257.050
Pasivos no corrientes	12.639.869	12.668.295	(28.426)
Patrimonio total	29.147.717	26.187.906	2.959.811
Total patrimonio y pasivos	64.202.037	58.013.602	6.188.435



Pasivos corrientes:

El aumento de M\$ 3.257.050 que experimentaron los pasivos corrientes, es explicada principalmente por el aumento de Otros pasivos financieros por M\$ 2.461.871, aumento en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por M\$ 1.798.770, disminución en Cuentas por pagar a entidades relacionadas corriente de M\$ 356.033, disminución en Pasivos por impuestos corrientes por M\$ 574.452.

Pasivos no corrientes:

La disminución mostrada en los pasivos no corrientes de M\$ 28.426, lo explica principalmente el aumento que experimentaron los Otros pasivos financieros no corrientes de M\$ 149.408, el aumento en Pasivos por impuestos diferidos por M\$ 121.473 y la disminución de Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados por M\$ 299.307.

2.- PRINCIPALES TENDENCIAS

Liquidez

		Diciembre 2011	Diciembre 2010	Variación
Liquidez corriente	Veces	1,56	1,60	(0,04)
Razón ácida	Veces	0,98	1,01	(0,03)

Los índices relacionados con la liquidez presentan una disminución que se explica fundamentalmente por un incremento en Otros pasivos financieros corrientes y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

Endeudamiento

		Diciembre 2011	Diciembre 2010	Variación
Razón de endeudamiento	Veces	1,20	1,22	(0,02)
Pasivos corrientes	%	63,9	60,2	3,70
Pasivos no corrientes	%	36,1	39,8	(3,70)
Cobertura de gastos financieros (1)	Veces	2,62	5,04	(2,42)

(1) Determinada como la utilidad antes de impuesto a la renta y costos financieros, dividida por los costos financieros.

El índice de endeudamiento prácticamente no presenta variación en el período. El aumento en la participación de los pasivos corrientes a diciembre de 2011, se explica principalmente por el mayor endeudamiento de corto plazo asociado a un aumento en el capital de trabajo (Existencias) y al mayor nivel de actividad que presenta la compañía. Por otra parte, la disminución en el nivel de cobertura de gastos financieros, se explica principalmente por la variación en la utilidad atribuible a los propietarios de la controladora.



Actividad

		Diciembre 2011	Diciembre 2010	Variación
Rotación de inventarios	Veces	3,82	4,12	(0,3)
Rotación de activos totales	Veces	0,98	1,02	(0,04)

La variación en la rotación de inventarios es explicada por un aumento del 20,4% en los inventarios promedios, y que a su vez, tiene su origen en el aumento de los precios de las materias primas más relevantes utilizadas por la empresa.

Rentabilidad

		Diciembre 2011	Diciembre 2010	Variación
Rentabilidad del patrimonio	Veces	2,78	8,74	(5,96)
Rentabilidad de activos totales	Veces	1,06	3,32	(2,26)

La rentabilidad sobre el patrimonio alcanzada a diciembre 2011 es de 2,78% y se explica principalmente por la variación en la utilidad atribuible a los propietarios de la controladora del ejercicio que pasó de M\$ 1.860.626 a M\$ 648.676.

3.- ANALISIS DE RESULTADOS

Los ingresos por actividades ordinarias consolidados a diciembre de 2011 ascienden a MM\$63.225 superando en un 7,1% los alcanzados en el mismo periodo del año anterior y que alcanzaron a MM\$ 59.050.

El costo de ventas del presente ejercicio alcanza a MM\$ 45.167 (71,4% de los ingresos) y se compara con los obtenidos en el ejercicio anterior que ascendieron a MM\$ 40.458 (68,5% de los ingresos). Con ello, el margen bruto resultante fue de MM\$ 18.058 inferior en un 2,9% lo obtenido en el ejercicio precedente.

Los Gastos Operacionales alcanzaron a MM\$ 15.304 siendo superiores a los MM\$ 15.027 incurridos el año anterior y con lo cual el resultado operacional alcanzó la cifra de MM\$ 2.754.

El resultado no operacional fue una pérdida de MM\$ 1.162 que se compara con MM\$ 326 de pérdida en el ejercicio anterior. Diferencia que se explica fundamentalmente por Otros ingresos, por función, diferencias de cambios y en resultado por unidades reajustables

Producto de todo lo antes expuesto, el resultado neto consolidado alcanzó a MM\$ 649, inferior a la lograda en el mismo ejercicio del año anterior y que alcanzó a MM\$ 1.861.

4.- VALOR DE LIBROS Y ECONOMICOS DE LOS ACTIVOS

La Sociedad posee marcas registradas desarrolladas a través del tiempo con valor de mercado, que no se encuentran reflejados como activos en los estados financieros. Con excepción de lo anterior, los activos reflejan, en general, su valor de mercado.



5.- ANALISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO

Los componentes principales del estado de flujo de efectivo consolidado al 31 de diciembre 2011 y 2010, son los siguientes:

	Diciembre 2011	Diciembre 2010
	M\$	M\$
Flujo neto originado por actividades de la operación	(1.051.240)	918.044
Flujo neto originado por actividades de inversión	(1.380.942)	900.406
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	1.713.379	(349.292)
Flujo neto del ejercicio	(718.803)	1.469.158
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	276	(503.624)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejerci	2.283.801	1.318.267
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	1.565.274	2.283.801

La Sociedad generó al 31 de diciembre de 2011 un flujo de efectivo y equivalente de efectivo de (M\$ 718.803), que se descompone como sigue:

- Las actividades de operación, generaron un flujo de (M\$ 1.051.240) que se explica principalmente por la utilidad del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora ascendente a M\$648.676, incremento en inventarios por (M\$1.473.994), incremento en cuentas por cobrar de origen comercial (M\$2.831.688), incrementos en otras cuentas por cobrar derivadas de las actividades de la operación por (M\$1.321.202), incremento en cuentas por pagar de origen comercial por M\$1.677.822, incremento en otras cuentas por pagar derivadas de las actividades de la operación por M\$ 1.632.353 y depreciación y amortizaciones por M\$ 1.508.003.
- -Por su parte, las actividades de inversión, generaron un flujo neto de (M\$1.380.942) proveniente principalmente de la venta y adquisiciones de planta y equipo por M\$390.426 y (M\$1.771.368), respectivamente.
- -Las actividades de financiamiento, generaron un flujo de M\$1.713.379 correspondiente a obtención neta de préstamos bancarios por M\$2.290.448 y pago de dividendos por (M\$577.069).
- La Sociedad generó al 31 de diciembre de 2010 un flujo neto positivo de efectivo y equivalente de efectivo de M\$ 1.469.158, que se descompone como sigue:
- Las actividades de operación, generaron un flujo positivo de M\$918.044 que se explica principalmente por la utilidad del ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora ascendente a M\$1.860.626, incremento en inventarios por (M\$2.538.084), incremento en cuentas por cobrar de origen comercial (M\$2.654.357), incrementos en otras cuentas por cobrar derivadas de las actividades de la operación por (M\$1.786.118), incrementos en cuentas por pagar de origen comercial por M\$2.561.973, incremento en otras cuentas por pagar derivadas de las actividades de la operación por M\$2.484.251 y depreciación y amortizaciones por M\$1.103.641.
- -Por su parte, las actividades de inversión, generaron un flujo positivo neto de M\$900.406 proveniente principalmente de la venta y adquisiciones de planta y equipo por M\$ 2.182.076 y (M\$1.281.670), respectivamente.



-Las actividades de financiamiento, generaron un flujo negativo de (M\$349.292) correspondiente mayoritariamente a pago neto de préstamos bancarios por (M\$62.483) y pago de dividendos por (M\$293.633).

6.- GESTION DE RIESGOS

Tricolor S.A., es un holding de empresas que tiene presencia en la industria de pinturas. Las principales características de los mercados donde opera la Compañía y sus eventuales factores de riesgo, son los siguientes:

Sensibilidad a los ciclos económicos.

La actividad de la Compañía, está íntimamente ligada a los niveles de gasto interno del país, el cual depende a su vez, del desarrollo económico de la nación. Dada esta situación, la industria de pinturas es sensible a los períodos recesivos, tanto por los menores niveles de inversión en las diferentes industrias, especialmente construcción, como por la disminución del nivel de gasto de las familias.

Crecimiento potencial.

El bajo consumo per cápita de pinturas (menos de 4 litros al año) del mercado chileno y peruano en relación con países más desarrollados (alrededor de 17 litros por año), permite presumir que la industria debiera experimentar un crecimiento sostenido a largo plazo.

Nivel de competencia.

La Sociedad, participa en una gama de productos dentro del negocio de pinturas enfrentando tanto en Chile como en Perú, un mercado que es altamente competitivo que incluye actores especializados y de larga experiencia en el rubro. Esta fuerte competencia aumenta la exposición a los eventuales efectos de políticas comerciales adversas, lo que implica que la Sociedad efectúe constantes esfuerzos en orden a mantener la solidez de sus marcas comerciales. En este sentido, se destaca la participación que tiene la Sociedad dentro del mercado y el fuerte posicionamiento de recordación de sus marcas, en especial Tricolor cuyo reconocimiento la coloca en una posición de liderazgo en el mercado nacional; además, la amplitud de la oferta de productos que la Sociedad y sus filiales comercializa, le permite reducir el riesgo asociado a su operación, lo que impacta en la estabilidad de sus flujos operacionales. Se estima que el nivel de competencia se mantendrá a través del tiempo, por lo que de manera habitual, la Sociedad examina su posición y establece su estrategia de negocios innovando y desarrollando la excelencia en sus productos, de forma de responder al mercado de pinturas, con una oferta adecuada a sus requerimientos actuales y futuros.

Objetivos y políticas de administración de riesgos.

La administración de la Sociedad, mantiene políticas destinadas a que los riesgos sean identificados, medidos y gestionados acorde a las políticas definidas para ello. Los tipos de riesgo a administrar, se resumen a continuación:



Riesgo de mercado

Este tipo de riesgo se refiere al riesgo de que el valor justo de los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúe debido a los cambios en los precios de mercado. Los precios de mercado, por su parte, comprenden los riesgos de tasa de interés, riesgos de tipo de cambio y otros riesgos de precios, tales como riesgo de patrimonio.

Riesgo de tasa de interés.

Este tipo de riesgo corresponde a la fluctuación del valor justo del flujo de efectivo futuro de un instrumento financiero, a consecuencia de cambios en la tasa de interés de mercado. La Sociedad y sus filiales gestionan este tipo de riesgo, mediante el análisis permanente de las situaciones imperantes en el mercado financiero, estableciendo el portafolio de fuentes de financiamiento compuesta de bancos y proveedores; para el caso de financiamiento de bancos, se establece la proporción de deuda a tasa fija y tasa variable vinculada a tasa TAB, de forma de minimizar la volatilidad y costos asociados.

Al 31/12/2011, las obligaciones con el sistema financiero, según tipo de tasas se estructuran como sigue:

	M\$	%
Obligaciones de corto plazo a tasa fija	6.255.647	39,9%
Obligaciones de largo plazo a tasa fija	1.220.288	7,8%
Obligaciones de largo plazo a tasa variable	8.185.474	52,3%
TOTAL	15.661.409	100,0%

Sensibilidad de Tasa de interés.

La Sociedad matriz y sus filiales mantienen deuda con el sistema financiero tanto en moneda no reajustable como en unidades de fomento y dólares, las cuales devengan intereses principalmente a tasa fija y variable.

Al 31 de diciembre de 2011 la Sociedad mantiene un 47,7% de la deuda financiera a tasa fija y un 52,3% con tasa de interés flotante, que corresponde básicamente a préstamos de largo plazo. Un aumento hipotético del 1,0% en la tasa de interés variable al que está expuesta la Sociedad, y manteniendo todas las otras variables constantes, generaría una pérdida antes de impuestos de M\$ 82.036.

Riesgo de tipo de cambio.

El riesgo de tipo de cambio corresponde al riesgo de que el valor justo o los flujos de efectivo de un instrumento financiero, fluctúen por variación en el tipo de cambio. De forma esporádica, la Compañía utiliza contratos de forwards de moneda extranjera para cubrir sus obligaciones en dicha moneda provenientes de adquisiciones de materias primas importadas.



Sensibilidad de tipo de cambio.

Sobre la base del impacto en la partida de diferencias de cambios, correspondiente a efectivo y deudores por ventas neto de proveedores extranjeros, la administración ha estimado que por cada \$10 de incremento en el tipo de cambio, provoca una pérdida de M\$ 44.220 en los resultados de la compañía. Así mismo, una disminución de \$10 en el tipo de cambio produce una utilidad en los resultados de la compañía por M\$ 44.220, según se indica en el siguiente cuadro:

Clasificación	Expo	Exposición		
Clasificación	MUS\$	Miles de Euros	Resultados M\$	
Activos	8.248,68	0,00		
Pasivos	(12.633,31)	(37,36)		
Total neto	(4.384,63)	(37,36)		
Efecto en M\$	43.846	374	44.220	

Frente a un incremento o decremento de \$10 en la relación Peso Chileno / Sol peruano, el efecto en el patrimonio es de un aumento de M\$ 923.164 o disminución de M\$ 923.164, respectivamente.

Materias primas.

La Sociedad y sus filiales utilizan en sus operaciones algunas materias primas relevantes, cuyo consumo se abastece mediante compras en el extranjero y localmente. Con esta mezcla de abastecimiento y la consolidación de las compras como grupo, se tiende a minimizar el riesgo de alza de precios y, por otro lado, se optimiza el abastecimiento. No ha sido política de la Sociedad y sus filiales participar en mercados a futuro u otros derivados asociados a la adquisición de estos insumos, debido a que se tiene como política estar alineado con la industria , la que se ve afectada por precios similares.

Es política de la Sociedad asegurar el abastecimiento de las materias primas más relevantes, cubriendo las entregas y el precio mediante contratos y acuerdos suscritos con sus proveedores.

Riesgo de crédito.

El riesgo de crédito nace a consecuencia de las operaciones comerciales que la Sociedad y sus filiales realiza con diversos agentes del mercado, por lo que se ve expuesta a la capacidad que tienen éstos para cumplir con las obligaciones contraídas. En lo que se refiere a inversiones utilizadas para la administración de los excedentes de caja, la Compañía tiene como política tener presente la calidad de la clasificación de riesgo de la respectiva contraparte, fijando, además, límites respecto de la concentración de posiciones en una determinada institución.

En cuanto a los activos financieros conformados por los deudores por ventas, la Compañía administra el riesgo de crédito mediante el análisis financiero de cada cliente, la fijación de cupos de crédito tanto para los actuales como para los nuevos clientes y tomando seguros de crédito para aproximadamente el 95% del monto de las ventas efectuadas.



La exposición al riesgo de crédito por clase de instrumento financiero, presenta la siguiente distribución:

Grupo	Тіро	Exposición M\$
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	Efectivo en caja Saldos en Bancos Otro efectivo y Equivalentes al Efectivo Valores Negociables de fácil liquidación	34.381 1.202.061 63.661 265.171
Deudores comerciales	Facturas y documentos por cobrar, corrientes	18.416.105
Otras cuentas por cobrar	Deudores Varios	251.631
Exposición total		20.233.010

A continuación se presenta la concentración del riesgo de crédito según su contraparte, de activos financieros que no están en mora ni hayan deteriorado su valor:

Grupo	Тіро	Contraparte	Exposición M\$	Concentración %
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	Efectivo en caja		34.381	0,2%
	Saldos en Bancos	Bancos nacionales	255.806	1,3%
		Bancos extranjeros	946.255	4,7%
	Otro efectivo y Equivalentes al Efectivo		63.661	0,3%
	Valores Negociables de fácil liquidación	Bancos nacionales	265.171	1,3%
Deudores comerciales	Facturas y documentos por cobrar, corrientes	Ferreterías	3.553.789	17,6%
		Autoservicios	5.566.014	27,5%
		Construcción	1.249.968	6,2%
		Cadenas	1.967.487	9,7%
		Industriales	1.064.226	5,3%
		Distribuidores	161.534	0,8%
		Otros	4.853.087	24,0%
Otras cuentas por cobrar	Deudores Varios	Varios	251.631	1,1%
Exposición total			20.233.010	100,0%

Del cuadro anterior, se puede visualizar que la Sociedad presenta su mayor exposición crediticia en el grupo de Deudores comerciales, en la categoría de contraparte de autoservicios, compuesta de compañías de gran tamaño, lo que se asocia a un menor riesgo crediticio, presenta una exposición crediticia de M\$ 5.566.014, lo que representa un 27,5% de la exposición total. La categoría de contraparte Ferreterías, compuesta de un gran número y antiguos miembros del comercio establecido con M\$ 3.553.789, representa un 17,6% de la exposición total.



Riesgo de liquidez.

El riesgo de liquidez es gestionado a través del pago oportuno de las obligaciones contraídas por la Compañía con el sistema financiero y sus proveedores, como asimismo, optimizando las compras con el uso de un sistema automatizado de planificación de adquisiciones de materias primas y un control sobre las recuperaciones de créditos otorgados a los clientes en los plazos establecidos en los contratos de ventas. Tendiente a minimizar este tipo de riesgo, la Compañía, además, estructura su fuente de financiamiento a corto y largo plazo, en función del plazo de vencimiento de los flujos generados por sus operaciones y gestiona con la debida anticipación los refinanciamientos requeridos de sus obligaciones.

Análisis de vencimientos

Al 31 de diciembre de 2011, la Sociedad presenta el siguiente perfil de vencimientos de sus instrumentos financieros:

	Vencimientos						
Clasificación - Instrumento	Hasta 90 días	Más de 90 días a 1 año	Más de 1 año a 3 años	Más de 3 años a 5 años	Más de 5 años	Totales	
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	
Total Pasivos Financieros	10.892.358	3.244.087	0	0	0	14.136.445	
Bancos - Montos no descontados	5.946.242	2.110.180	3.478.056	3.528.615	2.310.713	17.373.806	
Totales	16.838.600	5.354.267	3.478.056	3.528.615	2.310.713	31.510.251	

Riesgo de propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y existencias.

La Sociedad y sus filiales tienen contratos con aseguradores para la protección de la totalidad de los activos correspondientes a propiedades, planta y equipo, propiedades de inversión y existencias.