CÍA. INDUSTRIAL EL VOLCÁN S.A.
Y SOCIEDADES FILIALES

Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados
al 30 de Junio 2014

Miles de Pesos

El presente documento incluye:

Análisis Razonado

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE JUNIO DE 2014

El presente informe ha sido preparado para el período terminado al 30 de Junio de 2014 y 2013, de acuerdo con la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. Volcán y sus filiales, reportan sus estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por la International Accounting Standards Board (IASB).

En opinión de la Administración de la Sociedad, estos estados reflejan razonablemente la situación financiera de Compañía Industrial El Volcán S.A. y sus filiales Transportes Yeso Ltda., Fibrocementos Volcán Ltda., Minera Lo Valdés Ltda., Aislantes Volcán S.A., Inversiones Volcán S.A., Soluciones Constructivas Volcán S.A.C. y Fibrocementos del Perú S.A.C., al 30 de Junio de 2014 y los correspondientes resultados de sus operaciones, y flujo de efectivo por el respectivo período.

1. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

Estado Situación Financiera Consolidado	**30.06.2014**	**31.12.2013**	**30.06.2013**	**Variación Junio 2014 - 2013**	
Cifras en miles de pesos	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**%**
Activos corrientes, totales	45.671.511	47.594.965	42.879.422	2.792.089	6,5%
Activos no corrientes, totales	123.037.346	117.539.691	120.133.610	2.903.736	2,4%
Total de activos	168.708.857	165.134.656	163.013.032	5.695.825	3,5%
Pasivos corrientes, totales	13.667.670	14.800.144	15.598.424	(1.930.754)	-12,4%
Pasivos no corrientes, totales	13.181.040	14.364.568	13.891.491	(710.451)	-5,1%
Patrimonio total	141.860.147	135.969.944	133.523.117	8.337.030	6,2%
Total de pasivos	168.708.857	165.134.656	163.013.032	5.695.825	3,5%

El comportamiento de activos y pasivos al 30 de Junio comparado con igual período del año anterior es el siguiente:

El activo corriente presenta un incremento neto de 6,5% (M$ 2.792.089). Explican esta alza los rubros Efectivo y efectivo equivalente en 35,8% (M$ 1.682.888) y los incrementos en los rubros Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en 5,0% (M$ 801.649) e Inventarios por 4,4% (M$ 647.185).

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de 2,4% (M$ 2.903.736). Incremento en Inversiones en Asociadas en 16,7% (M$ 3.602.948), producto de aportes realizados en Placo Do Brasil y por el aumento en Activos por Impuestos Diferidos, por reconocimiento de beneficios tributarios por pérdidas en 109,2% (M$987.157). Lo anterior, es compensado por una baja en Otros activos financieros en 13,0% (M$ 1.422.606).

Los pasivos corrientes presentan una disminución de 12,4% (M$ 1.930.754), las variaciones principales son en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en 16,6% (M$ 1.439.382), y Otros pasivos no financieros en 9,3% (M$416.420).

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de 5,1% (M$ 710.451), correspondiente principalmente a contratos de leasing que financian la inversión realizada en Perú, que tiene relación con la construcción de una planta de yeso cartón, suscritos con el Banco de Crédito del Perú.

El Patrimonio total, presenta un aumento del 6,2% (M$ 8.337.030), que corresponden principalmente a la utilidad neta obtenida, deducidos los dividendos devengados por los accionistas.

2. INDICES FINANCIEROS

Los indicadores financieros más relevantes son los siguientes:

Indicadores Financieros		**1° Semestre 2014**	**A Diciembre 2013**	**1° Semestre 2013**
Liquidez				
Liquidez Corriente	Veces	3,3	3,2	2,7
Activo corriente / Pasivo corriente				
Razón Acida	Veces	2,2	2,1	1,8
Activos disponibles / Pasivo corriente				
Endeudamiento				
Razón endeudamiento	%	18,9	21,4	22,1
Pasivo total / Patrimonio				
Proporción deuda corto plazo	%	50,9	50,7	52,9
Pasivo corriente / Pasivo total				
Proporción deuda largo plazo	%	49,1	49,3	47,1
Pasivo no corriente / Pasivo total				
Cobertura costos financieros	Veces	47,7	63,1	154,3
Resultado antes de impuestos e intereses / costos financieros				
Valor libro por acción	$	1.891,5	1.812,9	1.780,3
Patrimonio / N° de acciones				
Actividad				
Rotación de Inventarios	Veces	5,3	7,4	3,8
Costo de Venta / Inventario Promedio				
Permanencia de Inventarios	Veces	33,9	48,5	48,0
*Inventario Promedio * días al cierre / Costo de venta*				

3. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Los principales componentes del Estado de Resultados consolidado al 30 de Junio 2014 y 2013 son los siguientes:

Estado de Resultados Consolidado	**1 Semestre 2014**	**1 Semestre 2013**	**A Diciembre 2013**	**Variación 1° Semestre**	
Cifras en miles de pesos	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**%**
Ingresos de actividades ordinarias	46.277.843	43.914.782	84.642.262	2.363.061	5,4%
Costo de ventas	(30.478.165)	(26.440.071)	(53.599.139)	(4.038.094)	15,3%
Margen de explotación	**15.799.678**	**17.474.711**	**31.043.123**	**(1.675.033)**	**-9,6%**
Otros costos y gastos de operación	(9.778.080)	(9.269.669)	(18.904.775)	(508.411)	5,5%
Resultado operacional	**6.021.598**	**8.205.042**	**12.138.348**	**(2.183.444)**	**-26,6%**
Otros ganancias (pérdidas)	(26.072)	(73.002)	(122.415)	46.930	64,3%
Ingresos financieros	474.487	502.895	997.618	(28.408)	-5,6%
Costos financieros	(165.852)	(65.008)	(253.959)	(100.844)	-155,1%
Resultado devengado en coligadas	314.641	1.007.216	1.847.304	(692.575)	-68,8%
Diferencias de cambio	762.395	318.658	738.484	443.737	139,3%
Resultados por unidades de reajuste	190.571	5.142	162.856	185.429	3606,2%
Resultado no operacional	**1.550.170**	**1.695.901**	**3.369.888**	**(145.731)**	**-8,6%**
Impuesto a las ganancias	(1.061.826)	(1.966.321)	(2.428.442)	904.495	46,0%
Utilidad neta	**6.509.942**	**7.934.622**	**13.079.794**	**(1.424.680)**	**-18,0%**
EBITDA	**8.259.194**	**10.375.047**	**16.524.632**	**(2.115.853)**	**-20,4%**

RENTABILIDAD			
Utilidad sobre ingresos	14,07%	18,07%	15,45%
Utilidad Neta / Ingresos Ordinarios			
Rentabilidad del Patrimonio	4,69%	6,01%	9,82%
Utilidad Neta / Total Patrimonio promedio			
Rentabilidad del Activo	3,90%	4,94%	8,09%
Utilidad Neta / Total Activo promedio			
Utilidad por Acción	$ 86,77	$ 105,76	$ 174,34
Utilidad Controladora / N° de Acciones			
Retorno de dividendos	4,68%	4,18%	4,84%
Dividendos Pagados / Precio Cierre Acción			

La utilidad acumulada al 30 de Junio 2014 es de M$ 6.509.942, cifra 18,0% inferior a la utilidad del mismo período del año 2013.

Las variaciones más significativas comparadas con el ejercicio 2013 son las siguientes:

Resultado Operacional, presenta a Junio 2014 una disminución de 26,6% (M$ 2.183.444), producto del aumento de costos de venta.

Resultado no Operacional, presenta una disminución de 8,6% (M$ 145.731).

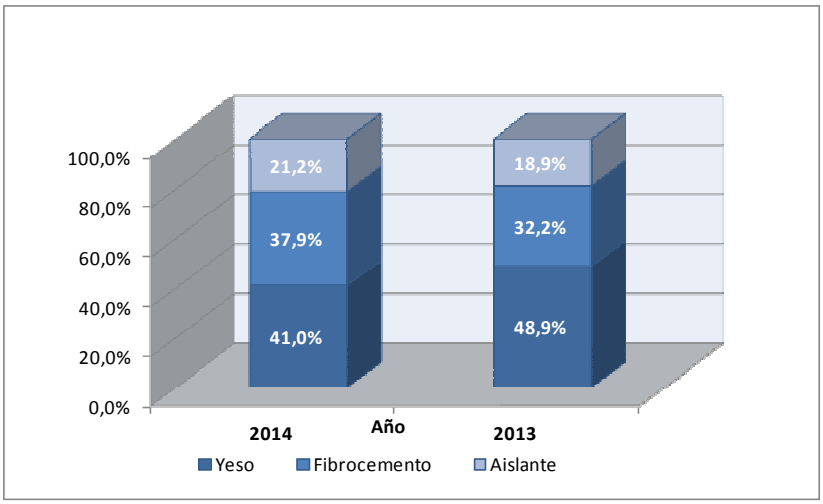
Las principales variaciones por rubro son las siguientes:

- Diferencia de Cambio, este ítem en el presente periodo presenta un resultado positivo de M$ 762.395, cifra superior en un 139,3% con respecto a mismo periodo año anterior, producto de la apreciación del dólar frente al peso chileno.. La variación fue de un 9,0% para el dólar norteamericano; La variación del tipo de cambio tiene efecto principalmente en las inversiones en instrumentos financieros mantenidos en esa moneda y los Otros Pasivos financieros corrientes y no corrientes.

- Resultado devengado en coligadas, presenta una disminución del 68,8% (M$ 692.575); compuesta por la variación en "Placo do Brasil Ltda.", con un resultado de M$ 102.929; 84,4% inferior al período anterior, y por el resultado en "Fiberglass Colombia S.A." con M$ 211.712, cifra inferior en un 39,4%.

El Ebitda acumulado fue de M$ 8.259.194; 20,4%, inferior al registrado en igual período del año anterior.

La distribución del Ebitda por Segmento de Negocio es la siguiente;



4. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADOS

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada período son los siguientes:

Estado de flujo de efectivo consolidado	**31.06.2014**	**31.12.2013**	**31.06.2013**	**Variación 1° Semestre**	
Cifras en miles de pesos	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**%**
Flujos de efectivo netos de actividades de operación	5.562.289	15.659.179	9.033.921	(3.471.632)	-38,4%
Flujos de efectivo netos de actividades de inversión	(2.865.735)	(4.699.760)	(3.284.416)	418.681	-12,7%
Flujos de efectivo netos de actividades de financiación	(4.180.500)	(6.787.471)	(4.677.380)	496.880	-10,6%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(1.483.946)	4.171.948	1.072.125	(2.556.071)	-238,4%
Efectos en la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	69.962	(16.690)	(13.739)	83.701	-609,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	7.796.128	3.640.870	3.640.870	4.155.258	114,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	6.382.144	7.796.128	4.699.256	1.682.888	35,8%

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 30 de Junio 2014, respecto del mismo período 2013, es el siguiente:

El "saldo final de efectivo y efectivo equivalente", que corresponde a los saldos disponibles en bancos, depósitos a plazo e inversiones de corto plazo; es un 35,8% (M$ 1.682.888) mayor respecto a igual periodo de 2013.

Los flujos por tipo de actividad presentan las siguientes variaciones:

"Flujo neto positivo originado por las actividades de operación", que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en transacciones y eventos relacionados con el giro de la Compañía, es decir, la producción y suministro de bienes, es menor en 38,4% (M$ 3.471.632). Variación que se explica principalmente por el aumento en 8,6% (M$ 3.087.136) en "Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios".

"Flujo neto originado por actividades de inversión", significó un menor uso de fondos de 12,7% (M$ 418.681). Estos flujos aplicados corresponden principalmente a la inversión neta en compra de Propiedades, planta y equipos y de Otros activos de activos de largo y cortos plazos no considerados como efectivo equivalente.

"Flujo neto negativo originado por las actividades de financiamiento", que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en actividades orientadas a la obtención de recursos financieros; registra una variación negativa de 10,6% (M$ 496.880).

La partida que compone este rubro corresponde a los dividendos pagados a los señores accionistas, siendo los siguientes:

Ejercicio 2014:

Dividendo Nro. 300	14/05/2014	$ 31,20 por acción
Dividendo Nro. 299	15/01/2014	$ 27,00 por acción

Ejercicio 2013:

Dividendo Nro. 297	15/05/2013	$ 32,00 por acción
Dividendo Nro. 296	09/01/2013	$ 33,00 por acción

5. ANALISIS DE RIESGO Y POSICION DE CAMBIO

Las actividades del grupo están expuestas a diversos riesgos financieros inherentes a su negocio, dentro de los que se encuentran: riesgo de mercado (incluye riesgo cambiario, riesgo tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

La estrategia de Gestión del Riesgo está orientada a resguardar los principios de estabilidad y sustentabilidad de la Compañía, eliminando o mitigando las variables de incertidumbre que la afectan o puedan afectar, cumpliendo las políticas del Grupo.

5.1 Riesgo de Mercado

El nivel de actividad en el segmento habitacional de la construcción, donde se concentran mayoritariamente las ventas de los productos Volcán, es sin duda determinante en los resultados de la compañía.

La actividad asociada al subsector vivienda creció en un 2,1% en el 2013. La tasa de crecimiento esperada para el 2014 se estima una caída del 0,4%.

Siendo el sector habitacional el principal segmento de negocios para la compañía, otro de los factores de riesgo es naturalmente la aparición de nuevos competidores y de nuevos productos o soluciones constructivas, de fabricación local o importada, y que pudieran tener como efecto disminuir los volúmenes de venta de nuestros productos o bajar los precios de los mismos. Volcán compite actualmente con fabricantes nacionales y extranjeros de productos similares y también con una cantidad importante de otras soluciones constructivas como tabiques de madera, ladrillos, hormigón celular, soluciones en base a concreto y poliestireno expandido, revestimientos metálicos, revestimientos vinílicos, soluciones estucadas, bloques de yeso, bloques de cemento, etc. En todo caso la compañía ha continuado su estrategia de diversificación a otros productos y soluciones constructivas, ofreciendo al mercado nuevas alternativas, para así minimizar el impacto que pudieran tener los avances de la competencia y los nuevos productos en los resultados de la compañía.

Es importante también destacar que dentro del mercado de materiales para la construcción, el cual representa una cifra superior a los U$ 6.000 millones al año, la participación de Volcán es bastante modesta llegando al al 3%, lo cual representa una oportunidad para seguir diversificando nuestra cartera de productos, y de esta forma seguir disminuyendo el riesgo global de la compañía

Adicionalmente, la compañía tiene también los riesgos ambientales inherentes a su actividad por encontrarse en el ámbito minero e industrial

5.2 Riesgos Financieros

5.2.1. Riesgo Cambiario

La moneda funcional utilizada es el peso chileno, acorde con el perfil de ingresos y costos de las empresas del grupo.

Para eliminar el riesgo cambiario, la sociedad mantiene activos en instrumentos financieros, los cuales cubren el riesgo cambiario tanto de los pasivos financieros, de las importaciones de materias primas, como los costos de la compañía indexados al dólar.

Importaciones y Exportaciones

Las exportaciones en moneda extranjera para el ejercicio 2014, representan aproximadamente un 1,4% del total de ingresos por venta. Los principales destinos son Perú, Argentina, Ecuador y Uruguay. Las ventas de exportación se realizan en dólares.

De los insumos adquiridos, más de un 50% del total se encuentran indexados con el dólar. Los insumos que la sociedad debe importar para su producción son pagados parcialmente con recursos de las exportaciones y con los intereses en dólar generados por los cupones que semestralmente pagan los instrumentos financieros.

Los pasivos en moneda extranjera de la Compañía y Filiales ascienden a US$ 12.575.404,5 y PEN$ 2.823.677,8. Estos pasivos corresponden a cuentas por pagar a proveedores y obligaciones con instituciones financieras. Para disminuir el riesgo cambiario, la sociedad mantiene activos en instrumentos financieros por un total de US$ 18.528.922,8 los cuales cubren el riesgo cambiario tanto de los pasivos financieros, de las importaciones de materias primas, como de los costos de la compañía indexados al dólar.

La composición por moneda de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar al 30 de Junio de 2014 y 2013 es la siguiente:

Composición	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2013
	%	%	%
Cuentas por cobrar en $	81,34%	77,00%	84,91%
Cuentas por cobrar en US $	10,09%	5,32%	2,68%
Cuentas por cobrar en EUR	1,45%	3,96%	1,25%
Cuentas por cobrar en PEN	7,13%	13,72%	11,16%

Composición	30.06.2014	31.12.2013	30.06.2013
	%	%	%
Acreedores en moneda $	75,12%	75,31%	80,19%
Acreedores en moneda US $	18,82%	13,17%	14,29%
Acreedores en moneda EUR	0,00%	2,54%	0,80%
Acreedores en moneda PEN	6,06%	8,98%	4,73%

5.2.2 Riesgo de créditos

El riesgo por crédito a clientes que tiene la Sociedad es relativamente bajo, debido a que más de un 80% de las ventas se efectúa a través de importantes distribuidores de materiales de construcción del país; el resto de las ventas es a través de otros distribuidores, clientes directos y de exportaciones garantizadas.

La Compañía mantiene seguros de crédito por el 90% del total de las ventas que realiza en el mercado local, minimizando el riesgo de crédito. La clasificación de riesgo de la Cía. de seguros es AA-, basado en su consolidado posicionamiento en el mercado.

Respecto a las ventas al exterior, la Sociedad las realiza tanto bajo la modalidad de garantías Stand by (77,2%), pagos anticipados del importador (14,0%), garantías (1,3%) y seguro de crédito (7,5%).

5.2.3 Tasas de Interés:

Las inversiones en instrumentos financieros son a tasa de interés fija.

El riesgo de tasa de interés para Volcán, está en sus activos dado que invierte sus excedentes de caja, tanto en moneda local como en dólares, donde las tasas de interés varían de acuerdo a las contingencias del mercado, y las medidas económicas adoptadas por la autoridad.

Los pasivos financieros son a tasa fija, una variación de la misma, no tendrá impacto en los estados financieros.

5.2.4 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez, está dado por las distintas necesidades de fondos para cumplir con los compromisos de gastos del negocio, inversiones, obligaciones con terceros.

Los fondos necesarios se obtienen de los recursos generados por la actividad de Volcán, líneas de crédito, y excedentes de caja.

Los excedentes de caja se invierten de acuerdo a la Política de colocaciones del Grupo.

Las inversiones en moneda local de renta fija, se realizan en depósitos a plazo, fondos mutuos, letras hipotecarias, bonos corporativos y bancarios de buena clasificación de riesgo y fácilmente liquidables.

Las inversiones de renta fija en moneda dólar y euro, se realizan en fondos mutuos, depósitos a plazo, bonos corporativos y bancarios, éstos últimos emitidos por empresas y bancos chilenos en el exterior.

Estas inversiones en renta fija se realizan en diferentes instituciones bancarias, revisando su clasificación de riesgo, el patrimonio de la contraparte, fijando límites de inversión de acuerdo a plazos, monedas, liquidez y solvencia.

6. INDICACION DE TENDENCIAS

A continuación se detallan las variaciones en los volúmenes de ventas de las líneas de producto de Compañía Industrial el Volcán S.A. y sus filiales, con relación a igual periodo del año anterior:

Variación volúmenes de ventas		30.06.2014	31.12.2013	30.06.2013
- Yesos	%	(9,9)	(16,0)	(14,2)
- Aislantes termo-acústicos	%	(12,0)	(15,9)	(10,4)
- Fibrocementos	%	4,4	(1,3)	(4,0)

Proyección para el sector construcción, de acuerdo a informe Mach (CCHC)

En el año 2013, la actividad de la construcción moderó su ritmo de expansión anual, situación confirmada por el índice de 5,2%, cifra coherente con la estimación de crecimiento de la Cámara Chilena de la Construcción para la inversión sectorial del año recién pasado, Informe MACh 39 emitido en Diciembre.

En dicho informe, la proyección de crecimiento era de 5,0%, cifra inferior en 1,6 puntos porcentuales a informe anterior. La composición de esta cifra está dado por Inversión en Infraestructura de 6,0% y por una inversión en Vivienda Pública de un 4,4% y un 2,5% en Vivienda Privada; resultando así para el Subsector Vivienda una proyección de 2,9%.

El índice mensual de Actividad de la Construcción (Imacon), que elabora la Cámara Chilena de la Construcción, creció 3,2% durante el primer trimestre de 2014, presentando una desaceleración si se compara con el crecimiento que tuvo el primer trimestre de 2013 que fue de 4,9%.

Para el año 2014, la Cámara Chilena de la Construcción ajustó su proyección de crecimiento sectorial, reduciendo su estimación de 4% a 1,1%. Este resultado responde a una menor inversión que se materializaría en los subsectores Vivienda e Infraestructura, producto de un escenario macroeconómico más deteriorado.

De acuerdo a Informe MACh 40 emitido en Junio 2014, se espera que la inversión en vivienda total se reduzca de 1,4% previsto a fines del año pasado a -0,4% en 2014 (Vivienda Pública -6,4% y 1,6% en Vivienda Privada).