Polpaico

**ANALISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

Al 30 de junio de 2015

**Cemento Polpaico S.A.**
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**
**Al 30 de junio de 2015**

La Sociedad matriz y sus filiales han preparado estos estados financieros consolidados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) emitidas por el International Accounting Standard Board.

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014, son los siguientes:

| **Estado de Situación Financiera Consolidado** | **30-06-2015** | **31-12-2014** |
|---|---|---|
| | M$ | M$ |
| ACTIVOS | | |
| Activos corrientes | 55.431.444 | 65.644.813 |
| Activos no corrientes | 98.843.079 | 100.775.716 |
| Total activos | 154.274.523 | 166.420.529 |
| PASIVO Y PATRIMONIO | | |
| Pasivos corrientes | 32.782.403 | 42.850.655 |
| Pasivos no corrientes | 31.838.086 | 31.431.803 |
| Patrimonio neto | 89.654.034 | 92.138.071 |
| Total pasivo y patrimonio | 154.274.523 | 166.420.529 |

### Activos corrientes

Al 30 de junio de 2015 este ítem presenta una disminución en relación al cierre de diciembre de 2014, que se genera principalmente por una importante disminución de los rubros de activos clasificados como mantenidos para la venta, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar y el efectivo y equivalente al efectivo y un aumento importante en el rubro de inventarios.

### Activos no Corrientes

Al 30 de junio de 2015 este ítem presenta una disminución en relación al ejercicio contable cerrado al 31 de diciembre de 2014 la que se genera principalmente por la disminución de propiedades, planta y equipos y de los activos intangibles afectados por la absorción de depreciaciones y amortizaciones del ejercicio y en impuestos diferidos, y un aumento en propiedades de inversión.

### Pasivos corrientes

Al 30 de junio de 2015, los pasivos corrientes presentan una importante disminución con respecto al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2014, destacando los otros pasivos financieros corrientes, las cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes, provisiones por beneficios a los empleados y en las cuentas comerciales por pagar con terceros y un aumento en otros pasivos no financieros corrientes.

### Pasivos no corrientes

Al 30 de junio de 2015, los pasivos no corrientes presentan un leve aumento en relación al cierre del 31 de diciembre de 2014 destacando las provisiones de largo plazo, las provisiones por beneficios a los empleados y en otros pasivos financieros.

## INDICADORES FINANCIEROS

Los principales indicadores financieros relativos a los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2015, comparativos con el 31 de diciembre de 2014 y 30 de junio de 2014, son los siguientes:

| **Principales indicadores financieros** | | **30-06-2015** | **31-12-2014** |
|---|---|---|---|
| Liquidez corriente | (Veces) | 1,69 | 1,53 |
| Razón ácida | (Veces) | 1,06 | 1,09 |
| Razón de endeudamiento | (Veces) | 0,72 | 0,81 |
| Proporción deuda corto plazo | (%) | 50,73 | 57,69 |
| Proporción deuda largo plazo | (%) | 49,27 | 42,31 |

| | | **30-06-2015** (06 Meses) | **30-06-2014** (06 Meses) |
|---|---|---|---|
| Volumen de ventas de cemento | (Tons.) | 699.830 | 677.143 |
| Rentabilidad del patrimonio | (%) | 0,51 | 1,55 |
| Rentabilidad del activo | (%) | 0,29 | 0,85 |
| Rendimiento de activos operacionales | (%) | 1,09 | 1,78 |
| Utilidad por acción | ($) | 26,18 | 79,02 |

## ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Los principales rubros del estado de resultados al 30 de junio de 2015 y 2014, son los siguientes:

| Estado de Resultados Integrales por Función Consolidados | 30-06-2015 | 30-06-2014 |
|---|---|---|
| | M$ | M$ |
| | (06 Meses) | (06 Meses) |
| **Ingresos de explotación** | | |
| Ventas de cemento y áridos | 74.435.380 | 76.712.943 |
| **Costo de explotación** | | |
| Costo de ventas de cemento y áridos | ( 50.702.086 ) | ( 49.302.471 ) |
| **Resultado de explotación** | 23.733.294 | 27.410.472 |
| Gastos de administración, distribución y otros gastos por función | ( 22.122.778 ) | ( 24.622.819 ) |
| Gastos financieros | ( 739.198 ) | ( 773.489 ) |
| Resultados fuera de explotación e impuestos | ( 403.420 ) | ( 601.793 ) |
| **Ganancia (pérdida) del ejercicio** | 467.898 | 1.412.371 |

### Resultado de explotación

Al 30 de junio de 2015 la sociedad matriz y sus filiales presentan una disminución en el resultado de explotación del ejercicio, respecto de igual periodo del año anterior, el que fue generado principalmente por una disminución de los ingresos operacionales de un 3,0%, y un aumento en el costo de ventas, de un 2,8%.

Por su parte los gastos de administración, distribución y otros gastos por función presentan una disminución de un 10,2%.

### Resultado fuera de explotación e impuestos

Al 30 de junio de 2015, el resultado fuera de explotación e impuestos, presenta una variación positiva frente a igual periodo de 2014, que proviene fundamentalmente de menores gastos en el rubro resultados por unidad de reajuste y a un mayor gasto en impuesto a las ganancias.

## OBTENCION Y APLICACION DE RECURSOS

| **Estado de Flujos de Efectivo Consolidado** | **30-06-2015** | **30-06-2014** |
|---|---|---|
| | **M$** | **M$** |
| **Actividades principales** | (06 Meses) | (06 Meses) |
| **FLUJO DE OPERACIÓN** | | |
| Cobros por actividades de operación | 89.738.779 | 96.594.395 |
| Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios | ( 71.170.701 ) | ( 69.405.634 ) |
| Pagos a y por cuenta de los empleados | ( 14.226.192 ) | ( 16.002.196 ) |
| **FLUJO DE INVERSIÓN** | | |
| Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo | 15.818 | 254.876 |
| Compras de propiedades, planta y equipo y activos intangibles | ( 512.742 ) | ( 623.034 ) |
| **FLUJO DE FINANCIAMIENTO** | | |
| Pagos de préstamos a entidades relacionadas | - | ( 1.151.247 ) |
| Pagos de préstamos | ( 8.048.148 ) | ( 88.024 ) |
| Dividendos pagados | ( 1.253.175 ) | ( 5.507.146 ) |

Las fuentes de fondos más importantes del periodo provienen del resultado operacional y de aquellos rubros del estado de resultados que no generan salidas de fondos, tales como depreciaciones, los que fueron utilizados en el pago a proveedores, inversiones en propiedades, planta y equipos.

## INFORMACION FINANCIERA POR SEGMENTOS DE NEGOCIOS

La Sociedad ha realizado la designación de sus segmentos operativos en función de la diferenciación de sus productos para la venta y de la información financiera puesta a disposición de aquellas instancias de toma de decisiones dentro de la Administración de la Sociedad en relación a materias como control de los costos de operación, medición de resultados, rentabilidad y asignación de inversiones.

Los segmentos operativos son informados en los estados financieros consolidados en forma coherente en relación a la presentación de los informes de gestión corporativos que utiliza la Administración en el proceso de toma de decisiones. La información de segmentos se prepara de acuerdo con las mismas políticas contables adoptadas para preparar y presentar los estados financieros.

Los segmentos operativos así determinados son los siguientes:

## Segmento Cemento

Este segmento tiene como objetivo la fabricación de cemento puzolánico. La comercialización de este producto está destinada al mercado nacional, principalmente a la industria de la construcción a lo largo del país.

Este segmento se desarrolla a través de la sociedad matriz, Cemento Polpaico S.A., la cual fabrica el cemento en su planta ubicada en la región metropolitana, complementando esta actividad con la filial Plantas Polpaico del Pacífico Ltda., la cual realiza la molienda de cemento en las ciudades de Mejillones en la zona norte y Coronel en la zona sur y la explotación de materias primas e insumos para la fabricación de cemento a través de la sociedad Compañía Minera Polpaico Ltda. Este segmento incluye también la fabricación, comercialización y distribución de hormigón premezclado, cuyo principal insumo es el cemento, el cual es realizado a través de la sociedad filial, Sociedad Pétreos S.A., teniendo una cobertura a nivel nacional mediante 25 plantas de hormigón.

## Segmento Áridos

Las operaciones relacionadas con este segmento se realizan a través de la sociedad filial, Sociedad Pétreos S.A., la cual tiene como objetivo la extracción, fabricación y distribución de Áridos (arena y ripio). El principal uso de estos productos es la fabricación de hormigones premezclados.

| | Resultados en el período: | |
|---|---|---|
| | 01-01-2015<br>30-06-2015 | 01-01-2014<br>30-06-2014 |
| | M$ | M$ |
| **Ingresos por segmento** | | |
| Cemento | 73.446.467 | 74.844.133 |
| Áridos | 2.078.162 | 4.388.310 |
| Subtotal | 75.524.629 | 79.232.443 |
| Eliminaciones | (1.089.249) | (2.519.500) |
| **Total** | **74.435.380** | **76.712.943** |
| **Costo de ventas por segmento** | | |
| Cemento | (49.094.751) | (48.712.787) |
| Áridos | (2.696.584) | (3.109.184) |
| Subtotal | (51.791.335) | (51.821.971) |
| Eliminaciones | 1.089.249 | 2.519.500 |
| **Total** | **(50.702.086)** | **(49.302.471)** |
| **Margen bruto por segmento** | | |
| Cemento | 24.351.716 | 26.131.346 |
| Áridos | ( 618.422 ) | 1.279.126 |
| **Total** | **23.733.294** | **27.410.472** |

Las eliminaciones presentadas en las tablas anteriores corresponden a ingresos por ventas entre segmentos.

La administración y gestión de los flujos de efectivo de los segmento cemento y áridos, se realizan de forma consolidada en el segmento cemento. Esto, considerando la baja representatividad del segmento áridos dentro del negocio total.

**Activos y Pasivos por segmento**

| | Saldos al | |
|---|---|---|
| | **30-06-2015** | **31-12-2014** |
| | **M$** | **M$** |
| **Activos** | | |
| Cemento | 134.251.546 | 138.274.300 |
| Áridos | 9.060.364 | 9.238.072 |
| No asignados | 10.962.613 | 18.908.157 |
| **Total Activos** | **154.274.523** | **166.420.529** |
| **Pasivos** | | |
| Cemento | 62.489.660 | 71.070.544 |
| Áridos | 2.130.829 | 3.211.914 |
| **Total Pasivos** | **64.620.489** | **74.282.458** |

Los Activos No asignados corresponden a aquellos Activos que son utilizados en ambos segmentos, de manera conjunta, sin lograr identificarse con alguno de ellos en particular.

## Otra información por segmentos

| | Al 30-06-2015 | | |
|---|---|---|---|
| | **Cemento** | **Áridos** | **Total** |
| | **M$** | **M$** | **M$** |
| Adiciones a propiedad, planta y equipo | 376.674 | 136.068 | **512.742** |
| Depreciación planta y equipo | 4.097.040 | 384.233 | **4.481.273** |
| Amortización activo intangible | 34.951 | 1.876 | **36.827** |

| | Al 31-12-2014 | | |
|---|---|---|---|
| | **Cemento** | **Áridos** | **Total** |
| | **M$** | **M$** | **M$** |
| Adiciones a propiedad, planta y equipo | 5.085.265 | 67.025 | **5.152.290** |
| Adiciones a activo intangible | 30.829 | - | **30.829** |
| Depreciación planta y equipo | 8.659.029 | 389.630 | **9.048.659** |
| Amortización activo intangible | 73.156 | 3.751 | **76.907** |

## GESTION DE RIESGOS

Cemento Polpaico S.A. está expuesta a riesgos de mercado tanto financieros como operacionales, propios de sus negocios. La Administración busca identificar y administrar dichos riesgos de la forma más adecuada, con el objetivo de minimizar eventuales efectos adversos sobre la rentabilidad de la compañía.

**Riesgo de mercado**

Gran parte de los ingresos del Grupo Polpaico provienen de las ventas de cemento y hormigón premezclado. El número de competidores, capacidad instalada y las importaciones han generado un mercado altamente competitivo.

Los factores que determinan el alto nivel de competencia son la demanda, las variaciones en la oferta, las variaciones en el tipo de cambio y la capacidad de diferenciación que puedan tener los distintos actores que compiten en este mercado. Las ventas del Grupo Polpaico se realizan en su totalidad dentro del mercado nacional, en todos sus negocios y de forma diversificada en cuanto al número y tipo de clientes, así como también en su distribución geográfica.

**Riesgo financiero**

Dentro de los principales riesgos financieros a los que está expuesto el Grupo Polpaico, se destacan: riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

**(a) Riesgo de condiciones en el mercado financiero**

(i) Riesgo de tipo de cambio: La Sociedad se encuentra sujeta a las variaciones de tipo de cambio, que afectan parte de los pasivos del balance registrados en monedas distintas a la funcional, que en el caso del Grupo Polpaico, es el peso chileno.

(ii) Riesgo de tasa de interés: Tanto las inversiones financieras, como los pasivos financieros de la Compañía, están estructurados con tasas de interés fijas, mitigando así el riesgo ante eventuales variaciones en las tasas de mercado.

**Análisis de Sensibilidad del tipo de cambio**

El total de pasivos en moneda extranjera respecto del total de pasivos del Grupo alcanza un 6,1%. Al realizar un análisis de sensibilidad, se obtiene lo siguiente:

- Una variación de un 3% en tipo de cambio al momento del pago versus el tipo de cambio al cierre del periodo, implicará un aumento o disminución, según corresponda, de un 0,19% de las cuentas por pagar en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a M$124.660
- Una variación de un 5% en tipo de cambio al momento del pago versus el tipo de cambio al cierre del periodo, implicará un aumento o disminución, según corresponda, de un 0,32% de las cuentas por pagar en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a M$207.766

**Análisis de Sensibilidad de tasa de interés**

En el caso de tasas de interés, por ser tasas fijas, no expone a la Sociedad al riesgo por variaciones significativas, por lo cual no se presenta análisis de sensibilidad. No obstante lo anterior, los préstamos en UF pueden afectar los resultados de la Sociedad si el nivel de inflación aumentara significativamente. Sin perjuicio de lo anterior, consideramos las estimaciones del Banco Central, que proyecta una inflación para el año 2015 cercana al 3,5%.

**Análisis de Sensibilidad de Inflación**

Considerando que la inflación del primer semestre 2015 fue de 2,3%, el análisis de sensibilidad respecto de esta inflación, no arroja variaciones significativas que reflejar.

**(b) Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito surge principalmente ante la eventual insolvencia de algunos de los clientes de la Compañía, lo que podría afectar el flujo de caja, provenientes de las cuentas por cobrar de clientes terceros. Las potenciales pérdidas por este concepto, se encuentran acotadas, a través de una estructurada política de crédito y la frecuente evaluación financiera de los actuales y potenciales clientes. Asimismo, la Compañía administra estas exposiciones mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad crediticia y de pago de sus clientes, lo cual se refleja en una justa política de provisión de incobrables respecto del total de sus cuentas por cobrar de clientes. Adicionalmente, el Grupo Polpaico mantiene activa una póliza de seguros de crédito, que cubre parte importante del total de la cartera, de tal forma de minimizar aún más este riesgo. Por tanto los saldos de instrumentos financieros asociados a cuentas por cobrar representan su máxima exposición al riesgo de crédito.

Hay también riesgos de crédito en la ejecución de operaciones financieras (riesgo de contraparte). Es política de la Sociedad operar preferentemente con bancos, instituciones financieras y sociedades de seguros con clasificación de riesgo similar o superior a la que tiene el Grupo Polpaico.

**(c) Riesgo de liquidez**

Este riesgo se generaría en la medida que la Compañía no pudiese cumplir con sus obligaciones, producto de la insuficiente capacidad de generación de flujos provenientes de la operación, o bien por la imposibilidad de acceder a financiamiento. La solvencia de Cemento Polpaico S.A. se fundamenta en una eficiente estructura de costos, que le permite enfrentar el alto grado de competitividad de la industria, así como una adecuada posición financiera basada en la mantención y generación de efectivo y equivalente provenientes de la operación y el acceso al mercado financiero ante eventuales requerimientos.

Ante una sensibilización de la situación actual para proveer al lector un escenario en que las condiciones de mercado fueran diferentes a lo esperado por el Grupo, se consideran aquellos aspectos que pudiesen generar necesidades adicionales de flujos, que eventualmente indujeran cambios respecto de las proyecciones realizadas.

En cuanto a las tasas de interés de los pasivos financieros, no se visualizan riesgos en el mediano ni largo plazo, dado que las condiciones de los préstamos bancarios vigentes se encuentran estructuradas a tasas fijas, con vencimiento de uno de los pasivos financieros durante el primer semestre del año 2015.

En términos del precio de materias primas importadas, dado que el porcentaje respecto al total de las mismas es bajo (menos del 26% de los Inventarios) y considerando las expectativas del mercado en el corto y mediano plazo respecto de las fluctuaciones de los tipos de cambio, no se espera un impacto relevante por este concepto.

Aun considerando lo anterior, las proyecciones de la Compañía respecto a la capacidad de cobertura de pasivos corrientes, con activos corrientes, no se ven afectadas.

## PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO

En la actualidad, Grupo Polpaico mantiene un bajo el nivel de deuda financiera, medido sobre patrimonio. Esto, producto de la capacidad que tiene de financiar sus actividades de operacionales y de inversión con recursos propios, generados por sus negocios.

## MERCADO Y COMPETENCIA

### Entorno económico

El escenario macroeconómico muestra cambios menores respecto de lo previsto en marzo. Tras la publicación del IPoM de marzo, las expectativas de inflación privadas para este año subieron en línea con lo contemplado en dicho escenario base. La actividad y la demanda siguen creciendo a un ritmo moderado, con un primer trimestre que fue mejor que lo previsto, pero según los datos más recientes, el resto del año sería algo menos dinámico que lo estimado en marzo.

El panorama de inflación no ha tenido mayores cambios en los últimos meses. La variación anual del IPC y del IPCSAE continúa elevada y se sigue previendo que oscilará en torno a 4% por algunos meses más.

El Banco Central dio a conocer el primer IMACEC para el segundo trimestre de 2015, el cual, al igual que el mes anterior, registró un crecimiento interanual de 1,7% incluso por debajo del promedio de los 12 meses previos de 1,8%.

**Sector construcción**

A nivel sectorial, si bien la tasa de crecimiento de la inversión en construcción ha permanecido relativamente estable desde la segunda mitad de 2014 y durante los primeros meses de 2015, ella ha fluctuado en promedio algo por debajo del 1% en doce meses. Dicha cifra es considerablemente inferior a los patrones históricos de expansión de la inversión anual en construcción (5,1%), y se condice, en gran parte, con el proceso de normalización del ciclo de inversiones mineras hechas en años anteriores.

La tasa de desocupación en mayo aumentó 5 décimas, hasta 6,6%, una subida de 0,5 puntos porcentuales respecto del trimestre anterior y muy por encima de lo que anticipaba el mercado (6,3%).

En comparación con igual trimestre del año pasado, el desempleo aumentó en 0,3 puntos porcentuales, precisó el informe del Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

En la Región Metropolitana de Santiago, que concentra cerca del 40% de la fuerza laboral de Chile, el desempleo se situó en el 6,8%, 2 décimas más que en el trimestre anterior y 0,8 décimas más que en igual período del año pasado.

**Mercado del cemento durante 2015**

Al 30 de junio de 2015, los volúmenes despachados por Cemento Polpaico S.A. aumento un 3,4% respecto a igual periodo del año anterior.

## VALORES LIBRO Y DE MERCADO

La sociedad matriz y sus filiales no registran diferencias significativas entre los valores de mercados o económicos respecto de los activos registrados en libros.

## GLOSARIO DE FORMULAS FINANCIERAS

Liquidez corriente:
Activos corrientes / Pasivos corrientes

Razón ácida:
(Activos corrientes - existencias - gastos anticipados) / Pasivos corrientes

Razón de endeudamiento:
(Pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / Patrimonio total

Proporción deuda corto plazo:
Total deuda corriente / Total deuda

Proporción deuda largo plazo:
Total deuda no corriente / Total deuda

Rentabilidad del patrimonio
Resultado neto del período / Patrimonio promedio

Rentabilidad del activo
Resultado neto del período / Total activos promedio

Rendimiento de activos operacionales
Resultado operacional del período / Total activos operacionales promedio

Utilidad por acción
Resultado neto al cierre / Cantidad acciones suscritas y pagadas