ANÁLISIS RAZONADO

El presente análisis razonado se realiza para el periodo marzo de 2011 y sus respectivos comparativos.

Análisis de resultados

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	01/01/11 31/03/11 M$	01/01/10 31/03/10 M$
Ingresos por ventas	9.018.768	12.973.542
Costos de ventas	(7.679.439)	(11.385.148)
Margen bruto	**1.339.329**	**1.588.394**
Costos de distribución	(129.800)	(96.897)
Gastos de administración	(389.894)	(387.294)
Otros gastos por función	(57.406)	(62.086)
Otras ganancias (pérdidas)	6.182	5.529
Ingresos financieros	7.467	2.576
Costos financieros	(83.088)	(43.334)
Participación en utilidad (pérdida) de negocios conjuntos contabilizados por el método de la participación	76.070	104.505
Diferencia de cambio	(20.413)	(2.031)
Resultados por unidades de reajuste	422	(4.262)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	**748.869**	**1.105.100**
Impuestos a las ganancias	(136.441)	(165.879)
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**612.428**	**939.221**
Propietarios de la controladora	606.560	934.083
Participaciones no contraladora	5.868	5.138
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**612.428**	**939.221**
Utilidad (perdida) por accion basica	**7,210630**	**11,104139**

Estados de resultados integrales resumido.

Los ingresos por venta presentaron una disminución de un 30,5%, debido a la reducción de ventas de asfalto importado a granel que se redujo en alrededor de $ 5.700 millones, lo cual se compensa parcialmente con otras líneas de negocio. Estas transacciones generan bajos márgenes, por lo cual el efecto en el margen bruto es significativamente menor, esto es de casi $ 250 millones. La diferencia negativa en resultados, aumenta a nivel de utilidad antes de impuesto a $ 305 millones por un aumento en los gastos financieros y diferencia de cambio. Los gastos financieros fueron sustancialmente mayores debido a aumentos en las tasas de interés de los créditos, donde en el primer trimestre del 2010 fue de un promedio de 0,17% mensual y para el 2011 de 0,38%.
El EBITDA disminuyó un 24% por efecto de la reducción de la utilidad neta.

A continuación de muestran los principales indicadores financieros relativos a rentabilidad:

Índice	Formula	Unidad	Marzo de 2011	Marzo de 2010
Rentabilidad				
Margen s / ventas	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / ventas	%	6,73%	7,20%
Util. (perd) s / Total Activo	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Total Activo Promedio	%	2,68%	4,37%
Util. (perd) s / Patrimonio	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Patrimonio Promedio Control.	%	5,02%	8,37%
Margen Bruto	Margen bruto / Ingresos por ventas	%	14,85%	12,24%
Rend. Activo operacional	Result. Oper. Ej. / Act. Corriente Promedio	%	6,34%	9,32%
Resultado por acción	Pesos por acción	$	7,2106	11,1041
Resultados				
EBITDA	Result. Antes de impto, int,	M$	944.098	1.242.137

En el análisis de los indicadores de rentabilidad se visualiza que el margen sobre ventas disminuye con respecto al 2011 debido a que la reducción tanto de la utilidad final como de las ventas. Sin embargo el indicador margen bruto aumentó pues las líneas de negocio que disminuyeron sus ventas fueron aquellas que presentan un menor margen. Los índices de utilidad sobre activo, sobre patrimonio y el rendimiento de los activos operacionales disminuyeron por la reducción del monto del margen bruto, a nivel de resultado.

A continuación se presentan los ratios financieros asociados a la actividad:

Índice	Formula	Unidad	Marzo de 2011	Marzo de 2010
Actividad				
Rotación inventario	Costo venta / Existencias promedio	Veces	1,63	3,30
Rotación activo fijo	Ventas / PPE	Veces	2,65	4,29
Rotación activo total	Ventas / Activo Total	Veces	0,40	0,61
Permanencia de Inventario	Existencias promedio / Costo Venta * días	días	47,13	23,96

Todas las medidas de rotación redujeron sus índices por efecto de la disminución de la venta.

Análisis del estado de situación financiera consolidado

ACTIVOS	Al 31 de Marzo de 2011 M$	Al 31 de diciembre de 2010 M$
ACTIVOS CORRIENTES	**11.887.793**	**12.145.356**
ACTIVOS NO CORRIENTES	**10.602.990**	**10.610.314**
TOTAL ACTIVOS	**22.490.783**	**22.755.670**

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Al 31 de Marzo de 2011 M$	Al 31 de diciembre de 2010 M$
PASIVOS CORRIENTES	**9.493.785**	**10.164.381**
PASIVOS NO CORRIENTES	**601.209**	**614.519**
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	**12.302.895**	**11.878.303**
Participaciones no controladoras	**92.894**	**98.467**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**22.490.783**	**22.755.670**

Estados de situación financiera resumidos

El activo corriente total de marzo de 2011 es $ 257 millones menor que la correspondiente a marzo de 2010. Las variaciones se explican por una disminución en cuentas por cobrar de $ 915 millones que se compensa en buena parte con una mayor caja de $ 886 millones presentándose adicionalmente una reducción de $ 369 millones en el inventario.

La reducción de las cuentas por cobrar está relacionada con los menores niveles de ventas totales que se manifiestan el 2011. En cuanto al inventario, la cantidad importada durante el primer trimestre del 2011 fue menor a la de año anterior.

No se presentan grandes variaciones que explicar en cuanto a los activos no corrientes, pues no se registran inversiones en el período.

Los pasivos corrientes a nivel agregado se redujeron en un 8,4% debido a una disminución tanto en cuentas por pagar a proveedores como en deudas bancarias.

Los pasivos no corrientes no presentan cambios importantes respecto del período de comparación.

Respecto de los índices de liquidez y endeudamiento no existe una variación sustancial, excepto en el correspondiente a la cobertura de gastos financieros que disminuyó por efecto de la disminución del resultado antes de impuesto y el aumento de los gastos financieros.

A continuación se muestran los principales indicadores financieros del estado de situación financiera relativos a liquidez y endeudamiento:

Índice	Formula	Unidad	Marzo de 2011	Diciembre de 2010
Liquidez				
Liquidez Corriente	Act. Corriente / Pas. Corriente	Veces	1,25	1,19
Razón Acida	Act. Corriente (-) Inventario / Pas. Corriente	Veces	0,77	0,71

Índice	Formula	Unidad	Marzo de 2011	Diciembre de 2010
Endeudamiento				
Deuda Activo	Deuda Total / Activo Total	Veces	0,45	0,47
Deuda C. Plazo	Deuda C. Plazo / Deuda Total	%	94,04%	94,30%
Deuda L. Plazo	Deuda L. Plazo / Deuda Total	%	5,96%	5,70%
Deuda Capital	Pasivo Exigible / Patrimonio	Veces	0,81	0,90

			Marzo de 2011	Marzo de 2010
Cobertura Gtos. Financieros	Resultado antes imp. e int./ gtos. Fin.	Veces	**10,01**	**26,50**

Descripción de flujos

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO	01/01/11 31/03/11 M$	01/01/10 31/03/10 M$
Flujo de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	**1.353.329**	**(318.232)**
Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de inversión	**(70.263)**	**(30.051)**
Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de financiación	**(396.315)**	**(2.756.741)**
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	**886.751**	**(3.105.024)**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Inicial	**713.732**	**3.505.610**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Final	**1.600.483**	**400.586**

Estado consolidado de flujo de efectivo.

En el saldo final de caja de $ 1.600 millones están incorporados los siguientes conceptos:

1. Mayor volumen de créditos bancarios solicitados y cancelados, en comparación al año 2010, sin embargo la proporción de lo solicitado es mayor a lo cancelado
2. En cuanto a dividendos, el mayor movimiento corresponde a pagos realizados por Transportes Concón a Asfaltos Chilenos, cuyo efecto consolidado, prácticamente se anula.
3. Mayor nivel de inventario por menores ventas
4. Aumento en la recuperación de cuentas por cobrar a clientes
5. Mayor nivel de pago a proveedores

Análisis de riesgos y posición de cambio

Administración de riesgos

Un comité formado por la Gerencia General, la Gerencia Comercial, la Gerencia de Operaciones y la Gerencia de Administración y Finanzas; provee un servicio centralizado a las empresas del grupo para la obtención de financiamiento y la administración de los riesgos de tipo de cambio, tasa de interés, liquidez, riesgo de inflación, riesgos de materias primas y riesgo de crédito. Esta función opera de acuerdo con un marco de políticas y procedimientos que es revisado regularmente para cumplir con el objetivo de administrar el riesgo proveniente de las necesidades del negocio.

Considerando la naturaleza de las operaciones y los tipos de financiamiento utilizados, la administración emplea instrumentos derivados para el propósito de cubrir exposiciones a los riesgos de tipo de cambio provenientes de sus operaciones. Al cierre de los respectivos estados financieros consolidados la compañía no registra saldo proveniente de instrumentos derivados.

La Compañía no adquiere instrumentos derivados con fines especulativos o de inversión.

La principal exposición de riesgos de la Compañía está relacionada con los tipos de cambio, tasas de interés, inflación, precios de materias primas (commodities), cuentas por cobrar clientes y liquidez.

Riesgo de tipo de cambio

La exposición a riesgos de tipo de cambio de la Compañía es la variación del peso chileno respecto del dólar estadounidense.

La Compañía se encuentra expuesta a dicho riesgo de tipo de cambio, proviene principalmente de la adquisición de materias primas e insumos y en una baja proporción de las cuentas por cobrar de exportaciones

Análisis de sensibilidad al tipo de cambio

El efecto por diferencias de cambio reconocido en el Estado Consolidado de Resultados Integrales del periodo terminado al 31 de marzo de 2011, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras asciende a una pérdida de M$ 20.413. Por otra parte, sólo el 1,6% de los ingresos por venta de la Compañía corresponden a ventas de exportación efectuadas en dólares estadounidenses y aproximadamente un 90% de los costos están indexados al dólar estadounidense.

Considerando como base el inventario promedio del primer trimestre del 2011, un 10% de variación negativa del dólar produciría una reducción de margen de 350 millones.

Riesgo de tasas de interés

El riesgo de tasas de interés proviene principalmente de las fuentes de financiamiento de la Compañía. La principal exposición se encuentra relacionada con obligaciones con tasas de interés originadas en la obtención de créditos bancarios. Las tasas de interés pactadas con instituciones financieras corresponden a tasas fijas las que no están indexadas a ninguna variable. Para administrar el riesgo de tasas de interés, la Compañía posee una política de administración de esta variable que busca reducir la volatilidad de su gasto financiero y mantener un alto porcentaje de su deuda en instrumentos con tasas fijas, a menos que las condiciones del mercado ameriten otra decisión.

Al 31 de marzo de 2011 el 100% del endeudamiento financiero de la compañía está pactado con tasas de interés fijas.

Los términos y condiciones de las obligaciones de la Compañía al 31 de marzo de 2011, incluyendo los tipos de cambio, tasa de interés, vencimientos y tasas de interés efectiva, se encuentran detallados en Nota 22 – Otros pasivos Financieros que devengan intereses.

Riesgo de inflación

La Compañía no mantiene pasivos indexados a otras monedas o UF por lo que no se encuentra expuesta a riesgos de inflación por este concepto.

Análisis de sensibilidad a la inflación.

Considerando la nula exposición a este riesgo, la administración ha estimado innecesario sensibilizar efectos de una eventual alza en la variación de la Unidad de Fomento.

Riesgo de precio de materias primas

La principal exposición a la variación de precios de materias primas se encuentra relacionada con el abastecimiento de pitch asfáltico. Las bajas en el precio de las materias primas, en la medida que existan altos niveles de inventarios, pueden producir consecuencias que afecten los resultados de la compañía en la medida que el precio del producto en el mercado internacional fuese significativamente inferior al precio de adquisición. En el caso de las alzas de precio este riesgo se encuentra cubierto a través de los contratos de suministro con los clientes a través de una indexación de los valores del producto por las variaciones que se experimenten.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito al cual está expuesta la Compañía proviene principalmente de las cuentas por cobrar comerciales mantenidas con clientes, distribuidores mayoristas y cadenas de suministros de construcción.

Mercado nacional

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar comerciales de mercado local es administrado por la Gerencia de Administración y Finanzas, y es monitoreado por el Comité de Crédito de cada unidad de negocio. La Compañía posee una base de clientes que están sujetos a las políticas, procedimientos y controles establecidos por la Compañía. Los límites de crédito son establecidos para todos los clientes con base en una calificación interna y su comportamiento de pago. Las cuentas por cobrar comerciales pendientes de pago son monitoreadas regularmente.

Las cuentas por cobrar comerciales que se encuentran vencidas, pero no deterioradas, corresponden a clientes que presentan morosidad entre 30 hasta 187 días y asciende a $ 165 millones.

Al 31 de marzo de 2011, la Compañía tenía 14 clientes que adeudaban M$ 3.564.000 y que en su conjunto representan aproximadamente el 93% del total de cuentas por cobrar comerciales, en un rango de M$ 150.000 y M$ 705.000 el mayor.

Instrumentos financieros

La Sociedad posee políticas que limitan la exposición al riesgo de crédito de contraparte con respecto a instituciones financieras y estas exposiciones son monitoreadas frecuentemente. Consecuentemente, la Sociedad no posee concentraciones de riesgo de crédito con instituciones financieras que deban ser consideradas significativas al 31 de marzo de 2011.

Riesgo de liquidez

La Compañía administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales.

Para administrar la liquidez de corto plazo, la Compañía se basa en los flujos de caja proyectados para un periodo móvil de doce meses. Al 31 de marzo de 2011, la Compañía posee líneas de

crédito no utilizadas por un total de M$ 17.000.000 destinadas a la importación de productos y capital de trabajo. El efectivo y equivalente al efectivo corresponde a un total de M$ 1.600.483 para administrar las necesidades de liquidez de corto plazo.

Basado en el actual desempeño operacional y su posición de liquidez, la Compañía estima que los flujos de efectivo provenientes de las actividades operacionales y el efectivo disponible serán suficientes para financiar el capital de trabajo, las inversiones de capital, los pagos de intereses, los pagos de dividendos y los requerimientos de pago de deudas, por los próximos 12 meses y el futuro previsible.