# ANÁLISIS RAZONADO

El presente análisis razonado se realiza para el periodo de Marzo de 2014 y sus respectivos comparativos.

## Análisis de resultados

| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES | | 01-01-2014 31-03-2014 M$ | 01-01-2013 31-03-2013 M$ |
|---|---|---|---|
| Ingresos de actividades ordinarias | | 10.527.901 | 8.108.621 |
| Costo de ventas | | (9.546.930) | (6.934.788) |
| **Ganancia bruta** | | **980.971** | **1.173.833** |
| Otros ingresos | | - | - |
| Costos de distribución | | 27.349 | (38.757) |
| Gastos de administración | | (498.468) | (450.228) |
| Otros gastos, por función | | (59.194) | (87.708) |
| Otras ganancias (perdidas) | | (2.648) | 2.532 |
| **Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales** | | **448.010** | **599.672** |
| Ingresos financieros | | 40.897 | 12.823 |
| Costos financieros | | (173.461) | (144.079) |
| Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación | | 144.546 | 100.235 |
| Diferencia de cambio | | 506 | 1.460 |
| Resultado por unidades de reajuste | | 1.122 | 989 |
| **Ganancia (pérdida) antes de impuestos** | | **461.620** | **571.100** |
| Gasto por impuestos a las ganancias | | (21.601) | (85.161) |
| **Ganancia (pérdida)** | | **440.019** | **485.939** |
| **Ganancia (pérdida) atribuible a:** | | | |
| Propietarios de la controladora | (1) | **437.181** | 481.633 |
| Participaciones no controladora | | 3.501 | 4.306 |
| **Ganancia (pérdida)** | | **440.682** | **485.939** |
| **Ganancia por Acción** | | | |
| **Ganancia (perdida) por acción básica en pesos** | | **5,197090** | **5,725530** |

## Estados de resultados integrales resumido.

A Marzo de 2014, el grupo ha registrado un incremento en los ingresos por ventas equivalente a un 29,8% con respecto a igual período anterior, variación presentada principalmente en el volumen de venta, dado que el retraso en el inicio de obras el 2013.
Porcentualmente, como se puede ver en la próxima tabla, el margen bruto cayó 1,8 puntos respecto del mismo período del año 2013 por una disminución en mejora en los márgenes de pavimentación. La utilidad del período, incluyendo las participaciones no controladoras, disminuyó en $ 46 millones, explicada por un aumento en los costos. Por otra parte los gastos de administración sufrieron un alza del 10,7% explicada principalmente por aumentos de gastos de la gerencia de ventas de pavimentación, ligadas al aumento de ventas. En lo no operacional, los costos financieros aumentaron en $ 29 millones. Finalmente, hubo un aumento en la participación en negocios conjuntos por $ 44 millones originada en un aumento del aporte de la Sociedad

Asfaltos Conosur y Transpotes Concon S.A. Dado todo lo mencionado anteriormente, el EBITDA disminuyó en $ 122 millones respecto del período anterior**.**

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

| Índice | Fórmula | Unidad | Al 31 de marzo de 2014 | Al 31 de marzo de 2013 |
|---|---|---|---|---|
| **Rentabilidad** | | | | |
| **Margen s / ventas** | Utilidad (pérdida) de controlad. neta / ventas | % | 4,15% | 5,94% |
| **Util. (perd) s / Total Activo** | Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Total Activo Promedio | % | 1,47% | 1,57% |
| **Util. (perd) s / Patrimonio** | Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Patrimonio Promedio Control. | % | 3,25% | 3,67% |
| **Margen Bruto** | Margen bruto / Ingresos por ventas | % | 9,32% | 14,48% |
| **Rend. Activo operacional** | Result. Oper. Ej. / Act. Corriente Promedio | % | 2,41% | 5,00% |
| **Resultado por acción** | Pesos por acción | $ | 5,1971 | 5,7255 |
| **Resultados** | | | | |
| **EBITDA** | Result. Antes de impto, int, Deprec., Amort.e itemes extraordinario | M$ | 584.119 | 705.882 |

Comparativamente, este período mostró caídas en sus indicadores de rentabilidad y márgenes, dado principalmente por el aumento en los costos. La utilidad sobre patrimonio y del rendimiento del activo operacional, se mantuvo estable respecto del período anterior

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

| Índice | Fórmula | Unidad | Al 31 de marzo de 2014 | Al 31 de marzo de 2013 |
|---|---|---|---|---|
| **Actividad** | | | | |
| **Rotación inventario** | Costo venta / Existencias promedio | Veces | 1,38 | 1,03 |
| **Rotación activo fijo** | Ventas / PPE | Veces | 2,94 | 2,24 |
| **Rotación activo total** | Ventas / Activo Total | Veces | 0,35 | 0,26 |
| **Permanencia de Inventario** | Existencias promedio / Costo Venta * días | días | 59,16 | 74,44 |

A Marzo de 2014 los indicadores de actividad mejoraron, Esto se da por el aumento de ventas superior a los niveles de inventarios y activos fijos. Para el caso del inventario, este aumentó de manera importante al cierre de 2013 por el arribo reciente de mercadería a nuestros estanques. El activo no corriente no sufrió cambios significativos respecto del último cierre anual.

## Análisis del estado de situación financiera consolidado

| ACTIVOS | Al 31 de marzo de 2014 M$ | Al 31 de diciembre de 2013 M$ |
|---|---|---|
| **ACTIVOS CORRIENTES** | **17.785.150** | **19.686.975** |
| **ACTIVOS NO CORRIENTES** | **10.952.602** | **10.950.246** |
| **TOTAL ACTIVOS** | **28.737.752** | **30.637.221** |

| PASIVO Y PATRIMONIO NETO | Al 31 de marzo de 2014 M$ | Al 31 de diciembre de 2013 M$ |
|---|---|---|
| **PASIVOS CORRIENTES** | **14.200.669** | **16.186.338** |
| **PASIVOS NO CORRIENTES** | **822.473** | **1.045.800** |
| **PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA** | **13.615.655** | **13.309.629** |
| **Participaciones no controladoras** | **98.955** | **95.454** |
| **TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO** | **28.737.752** | **30.637.221** |

## Estados de situación financiera resumidos

El activo corriente total a marzo de 2014 disminuyó en $ 1.902 millones comparado con diciembre de 2013, lo que se explica principalmente por la disminución en los saldos de inventarios en $4.096 millones, compensado por el incremento en cuentas por cobrar y el efectivo y equivalentes al efectivo.

Los activos no corrientes no sufrieron una variación significativa.

Los pasivos corrientes a nivel agregado disminuyeron en $ 1.986 millones respecto de diciembre de 2013, esta importante disminución está dada principalmente por la amortización de créditos bancarios, en línea con el incremento en ventas y disminución de inventarios**.**

Los pasivos no corrientes disminuyeron en $ 233 millones debido a la amortización de crédito de largo plazo y la disminución de impuestos diferidos.

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

| Índice | Fórmula | Unidad | Al 31 de marzo de 2014 | Al 31 de diciembre de 2013 |
|---|---|---|---|---|
| **Liquidez** | | | | |
| **Liquidez Corriente** | Act. Corriente / Pas. Corriente | Veces | 1,25 | 1,22 |
| **Razón Acida** | Act. Corriente (-) Inventario / Pas. Corriente | Veces | 0,91 | 0,66 |

| Índice | Fórmula | Unidad | Al 31 de marzo de 2014 | Al 31 de diciembre de 2013 |
|---|---|---|---|---|
| **Endeudamiento** | | | | |
| **Deuda Activo** | Deuda Total / Activo Total | Veces | 0,52 | 0,56 |
| **Deuda C. Plazo** | Deuda C. Plazo / Deuda Total | % | 94,53% | 93,93% |
| **Deuda L. Plazo** | Deuda L. Plazo / Deuda Total | % | 5,47% | 6,07% |
| **Deuda Capital** | Pasivo Exigible / Patrimonio | Veces | 1,10 | 1,29 |
| | | | Al 31 de marzo de 2014 | Al 31 de marzo de 2013 |
| **Cobertura Gtos. Financieros** | Resultado antes imp. e int./ gtos. Fin. | Veces | **3,66** | **4,96** |

Respecto a los índices de liquidez, tanto el corriente como la razón ácida mejoraron debido a que en su aporte relativo, la amortización de la deuda corriente aumentó más que los activos corrientes respecto de diciembre de 2013, bajo esta misma lógica los indicadores de endeudamiento, tanto la razón deuda activo como la deuda capital mejoraron respecto del cierre anual de 2013.

Las razones de deuda de corto y de largo plazo mantuvieron sus proporciones pues, a pesar que hubo una disminución en la deuda de corto plazo y largo plazo en el período actual, no hubo variaciones significativas en cuanto a la estructura de deuda. La cobertura de gastos financieros disminuyó en 1,3 veces, debido a la disminución del resultado, respecto a igual periodo del año anterior, y el incremento en los gastos financieros.

## Descripción de flujos

| ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO | 01-01-2014 31-03-2014 M$ | 01-01-2013 31-03-2013 M$ |
|---|---|---|
| Flujo de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación | **789.520** | **(2.744.919)** |
| Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de inversión | **(12.347)** | **(53.435)** |
| Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de financiación | **667.889** | **3.043.663** |
| **INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO** | **1.445.062** | **245.309** |
| **Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Inicial** | **380.776** | **642.646** |
| **Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Final** | **1.825.838** | **887.955** |

## Estado consolidado de flujo de efectivo.

Al comparar los flujos de efectivo en ambos períodos se aprecia que el 2014 la actividad de la empresa aumentó respecto de igual período. En cuanto a las actividades de inversión, este año se ha una menor erogación en bienes de capital**.** El flujo proveniente de las actividades de financiación corresponde a la diferencia entre préstamos solicitados y pagados, los cuales son positivos a la fecha para compensar el aumento de la actividad.

## 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.

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, el cual proviene principalmente de la adquisición de materias primas e insumos y en una baja proporción, a las cuentas por cobrar de exportaciones.

### Análisis de sensibilidad al tipo de cambio

El efecto por diferencias de cambio reconocido en el Estado de Resultados Integrales Consolidado del ejercicio terminado al 31 de Marzo de 2014, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras implica una pérdida de $ 0,506 millones por este concepto. Por otra parte, sólo el 0,39% de los ingresos por venta de la Compañía corresponden a ventas de exportación efectuadas en dólares estadounidenses y aproximadamente un 0,22% de los costos están directamente indexados al dólar estadounidense.

### 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 2014 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 2014, 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, sin embargo mantiene pasivos en UF generándose una exposición a riesgos de inflación por este concepto.

Análisis de sensibilidad a la inflación.

Considerando la exposición a este riesgo, la administración ha estimado sensibilizar los efectos de una eventual alza en la variación de la Unidad de Fomento, considerando un 10% de inflación positiva generaría un impacto en los estados financieros de 34 millones aproximadamente.

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 eventualidad 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.

### Análisis de sensibilidad del precio de la materia prima

Considerando como base el inventario promedio al 31 de marzo de 2014, un 10% de variación negativa del precio de la materia prima produciría una reducción de margen de $ 487 millones.

### 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 superior a 30 días y asciende a $ 1.497 millones.

Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía tiene 11 clientes que adeudan MM$ 6.828 y que en su conjunto representan aproximadamente el 85% del total de cuentas por cobrar comerciales, en un rango de MM$ 351 y MM$ 1.643 el mayor.

### Instrumentos financieros

La Compañía 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 2013.

### 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 2014, la Compañía posee líneas de crédito no utilizadas por un total de MM$ 14.800 destinadas a la importación de productos y capital de trabajo. El efectivo y equivalente al efectivo corresponde a un total de M$ 1.825.838 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, financieros 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.