ANÁLISIS RAZONADO

El presente análisis razonado se realiza para el periodo de junio de 2015 y sus respectivos comparativos.

Análisis de resultados

ESATDO DE RESULTADO INTEGRALES	01-01-2015 30-06-2015 M$	01-01-2014 30-06-2014 M$
Ingresos de actividales ordinarias	18.229.799	17.437.064
Costo de ventas	(17.972.122)	(15.833.582)
Ganancia bruta	**257.677**	**1.603.482**
Ingresos financieros	-	-
Costos de distribución	(55.660)	(78.142)
Gastos de alministración	(1.094.221)	(1.231.008)
Otros gastos, por función	(129.455)	(146.015)
Otras ganancias (perdidas)	33.245	7.900
Ganancias (pérdidas) de actividales operacionales	**(988.414)**	**156.217**
Ingresos financieros	51.212	56.689
Costos financieros	(453.452)	(307.478)
Participación en las ganancias (perdidas) de asocialas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	328.182	263.955
Diferencia de cambio	40.645	(10.932)
Resultalo por unidales de reajuste	36.292	6.221
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	**(985.535)**	**164.672**
Gasto por impuestos a las ganancias	291.779	41.351
Ganancia (pérdida)	**(693.756)**	**206.023**
0		
Propietarios de la controlalora	(690.724)	213.982
Participaciones no controlalora	(3.032)	(7.959)
Ganancia (pérdida)	**(693.756)**	**206.023**
Ganancia (perdida) por acción básica en pesos	**(8,211150)**	**2,543763**

Estados de resultados integrales resumido.

A Junio de 2015, el grupo ha registrado un incremento en los ingresos por ventas equivalente a un 4,5% con respecto a igual período anterior, variación presentada principalmente en el volumen de venta.

Porcentualmente, como se puede ver en la próxima tabla, el margen bruto cayó 5,02 puntos respecto del mismo período del año 2014 por una disminución en los márgenes de pavimentación. La utilidad del período, incluyendo las participaciones no controladoras, disminuyó en $ 900 millones, explicada por un aumento en los costos. Por otra parte los gastos de administración sufrieron una disminución del 11,1% explicada principalmente por la reducción de gastos que y recortes presupuestarios que ha realizado la compañía. En lo no operacional, los costos financieros aumentaron en $145 millones. Finalmente, hubo un aumento en la participación en negocios conjuntos por $ 64 millones originada en un aumento del aporte de la Sociedad Asfaltos Conosur. Dado todo lo mencionado anteriormente, el EBITDA bruto disminuyó en $1.008 millones respecto del período anterior**.** La compañía realiza un ajuste a su EBITDA, incorporando a este

cálculo el efecto que se encuentra en no operacional correspondiente a la utilidad o pérdida del negocio conjunto Asfaltos Conosur y cuya política de dividendos corresponde al 100%.

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

Índice	Fórmula	Unidad	Al 30 de Junio de 2015	Al 30 de Junio de 2014
Rentabilidad				
Margen s / ventas	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / ventas	%	-3,79%	1,23%
Util. (perd) s / Total Activo	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Total Activo Promedio	%	-2,18%	0,67%
Util. (perd) s / Patrimonio	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Patrimonio Promedio Control.	%	-5,46%	1,69%
Margen Bruto	Margen bruto / Ingresos por ventas	%	1,41%	9,20%
Rend. Activo operacional	Result. Oper. Ej. / Act. Corriente Promedio	%	-4,96%	0,72%
Resultado por acción	Pesos por acción	$	- 8,2111	2,5438
Resultados				
EBITDA	Result. Antes de impto, int, Deprec., Amort.e itemes extraordinario	M$	- 330.084	678.586
EBITDA Ajustado	Result. Antes de impto, int, Deprec., Amort.e itemes extraordinario, más utilidad en EE.RR.	M$	- 1.902	942.541

Comparativamente, este período mostró caídas en sus indicadores de rentabilidad y márgenes, dado principalmente por el aumento en los costos. La utilidad o pérdida sobre patrimonio y del rendimiento del activo operacional, han sufrido un deterioro dado la pérdida del ejercicio.

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

Índice	Fórmula	Unidad	Al 30 de Junio de 2015	Al 30 de Junio de 2014
Actividad				
Rotación inventario	Costo venta / Existencias promedio	Veces	2,17	1,91
Rotación activo fijo	Ventas / PPE	Veces	5,63	5,39
Rotación activo total	Ventas / Activo Total	Veces	0,57	0,55
Permanencia de Inventario	Existencias promedio / Costo Venta * días	días	81,81	85,53

A junio de 2015 los indicadores de actividad se mantuvieron estables, se explican principalmente por la estacionalidad que tienen el negocio. Para el caso del inventario, este disminuyó en 4 días aproximadamente su permanencia dado el incremento en los volúmenes. El activo no corriente no sufrió cambios significativos respecto del cierre de igual período anterior.

Análisis del estado de situación financiera consolidado

ACTIVOS	Al 30 de Junio de 2015 M$	Al 31 de diciembre de 2014 M$
ACTIVOS CORRIENTES	**17.213.919**	**24.020.993**
ACTIVOS NO CORRIENTES	**10.882.973**	**11.328.819**
TOTAL ACTIVOS	**28.096.892**	**35.349.812**

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Al 30 de Junio de 2015 M$	Al 31 de diciembre de 2014 M$
PASIVOS CORRIENTES	**15.644.888**	**21.865.312**
PASIVOS NO CORRIENTES	**213.190**	**236.981**
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	**12.148.841**	**13.154.516**
Participaciones no controladoras	**89.971**	**93.003**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**28.096.890**	**35.349.812**

Estados de situación financiera resumidos

El activo corriente total a Junio de 2015 se vio disminuido en $ 6.807 millones comparado con diciembre de 2014, lo que se explica principalmente por la licuación de inventarios y cuentas por cobrar, compensado por el incremento en los impuestos corrientes por recuperar. Las disminuciones en los saldos de inventarios en $ 3.000 millones aprox., cuentas por cobrar $ 5.900 millones aprox., y el efectivo y equivalentes al efectivo en $ 521 millones.

Los activos no corrientes no sufrieron una variación significativa.

Los pasivos corrientes a nivel agregado disminuyeron de manera muy importante en $ 6.220 millones respecto de diciembre de 2014, esta disminución está dada principalmente por el pago de deuda bancaria por $ 5.850 millones**.**

Los pasivos no corrientes no sufrieron una variación significativa.

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

Índice	Fórmula	Unidad	Al 30 de Junio de 2015	Al 31 de diciembre de 2014
Liquidez				
Liquidez Corriente	Act. Corriente / Pas. Corriente	Veces	1,10	1,10
Razón Acida	Act. Corriente (-) Inventario / Pas. Corriente	Veces	0,67	0,65

Índice	Fórmula	Unidad	Al 30 de Junio de 2015	Al 31 de diciembre de 2014
Endeudamiento				
Deuda Activo	Deuda Total / Activo Total	Veces	0,56	0,63
Deuda C. Plazo	Deuda C. Plazo / Deuda Total	%	98,66%	98,93%
Deuda L. Plazo	Deuda L. Plazo / Deuda Total	%	1,34%	1,07%
Deuda Capital	Pasivo Exigible / Patrimonio	Veces	1,30	1,67

			Al 30 de Junio de 2015	Al 30 de Junio de 2014
Cobertura Gtos. Financieros	Resultado antes imp. e int./ gtos. Fin.	Veces	**-1,17**	**1,54**

Respecto a los índices de liquidez, tanto el corriente como la razón ácida se mantuvieron sin variaciones importantes entre el último cierre anual 2014 y el cierre de este semestre.

Las razones de deuda de corto y de largo plazo mantuvieron sus proporciones, pues a pesar que hubo una disminución importante en la deuda de corto plazo en el período actual, no hubo variaciones significativas en cuanto a la estructura de deuda. La cobertura de gastos financieros disminuyó en 2,71 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	01-01-2015 30-06-2015 M$	01-01-2014 30-06-2014 M$
Flujo de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	**4.868.392**	**1.261.332**
Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de inversión	**(74.667)**	**(28.693)**
Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de financiación	**(5.315.584)**	**(1.239.088)**
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	**(521.859)**	**(6.449)**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Inicial	**680.205**	**380.776**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Final	**158.346**	**374.327**

Estado consolidado de flujo de efectivo.

Al comparar los flujos de efectivo en ambos períodos se aprecia que al semestre 2015 la actividad de la empresa aumento respecto de igual período, impulsado principalmente por un aumento en los volúmenes de venta, la disminución de los inventarios y cuentas por cobrar. En cuanto a las actividades de inversión, no existen variaciones relevantes**.** El flujo proveniente de las actividades de financiación corresponde a la diferencia entre préstamos solicitados y pagados.

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 en caso de ser necesarios.

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 30 de junio de 2015, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras implica una utilidad de $ 41 millones por este concepto. Por otra parte, sólo el 0,24% de los ingresos por venta de la Compañía corresponden a ventas de exportación efectuadas en dólares estadounidenses y aproximadamente un 0,9% 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 30 de junio de 2015 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 30 de junio de 2015, 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 12 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 Diciembre de 2014, un 10% de variación negativa del precio de la materia prima produciría una reducción de margen de $ 900 millones aproximadamente.

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 $ 730 millones aproximadamente.

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 30 de junio de 2015.

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 30 de junio de 2015. El efectivo y equivalente al efectivo corresponde a un total de $ 158 millones 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, asociado a una estructuración de la deuda con una porción importante en el largo plazo, serán suficientes para financiar el capital de trabajo, inversiones de capital menores, los pagos de intereses y los requerimientos de pago de deudas, por los próximos 12 meses y el futuro previsible.