ANÁLISIS RAZONADO

El presente análisis razonado se realiza para el periodo de septiembre de 2016 y sus respectivos comparativos.

Análisis de resultados

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	01/01/2016 30/09/2016 M$	01/01/2015 30/09/2015 M$
Ingresos de actividales ordinarias	16.927.303	23.943.467
Costo de ventas	(15.816.942)	(23.888.021)
Ganancia bruta	**1.110.361**	**55.446**
Costos de distribución	(113.157)	(93.733)
Gastos de alministración	(1.514.363)	(1.632.562)
Otros gastos, por función	(118.953)	(150.680)
Otras ganancias (perdidas)	(14.366)	38.164
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	**(650.478)**	**(1.783.365)**
Ingresos financieros	114.137	104.056
Costos financieros	(725.278)	(676.813)
Participación en las ganancias (perdidas) de asocialas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	(310.371)	243.703
Diferencia de cambio	32.263	(87.246)
Resultalo por unidales de reajuste	(35.990)	74.824
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**(1.575.717)**	**(2.124.841)**
Impuestos a las ganancias	183.082	349.055
Ganancia (pérdida)	**(1.392.635)**	**(1.775.786)**
Propietarios de la controladora	(1.396.741)	(1.775.711)
Participaciones no controladora	4.106	(75)
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**(1.392.635)**	**(1.775.786)**
Utilidad (perdida) por acción básica	**-16,604099**	**-21,109197**

Estados de resultados integrales resumido.

A septiembre de 2016, el grupo ha registrado una disminución en los ingresos por ventas equivalente a un 29% con respecto a igual período anterior, variación presentada principalmente en el volumen de venta mayorista.

Porcentualmente, como se puede ver en la próxima tabla, el margen bruto aumento significativamente en 6,33 puntos respecto del mismo período del año 2015, principalmente por un incremento en los márgenes unitarios, y una disminución en los costos directos e indirectos de fábrica, esto significa una variación porcentual del 33% aproximadamente.

La pérdida del período 2016 respecto mismo período del año anterior, incluyendo las participaciones no controladoras, disminuyeron en $ 383 millones, explicada por un aumento en los márgenes brutos, una importante disminución en los gastos de administración y función equivalente a $ 150 millones. El resultado negativo del periodo esta generado principalmente por la

pérdida en participación de negocios conjuntos, la cual tuvo una variación en el periodo de $ 554 millones, originado principalmente por la caída en el aporte de la Sociedad Asfaltos Conosur.

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

Índice	Fórmula	Unidad	Al 30 de Septiembre de 2016	Al 30 de Septiembre de 2015
Rentabilidad				
Margen s / ventas	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / ventas	%	-8,25%	-7,42%
Util. (perd) s / Total Activo	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Total Activo Promedio	%	-5,46%	-6,95%
Util. (perd) s / Patrimonio	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Patrimonio Promedio Control.	%	-14,65%	-18,62%
Margen Bruto	Margen bruto / Ingresos por ventas	%	6,56%	0,23%
Rend. Activo operacional	Result. Oper. Ej. / Act. Corriente Promedio	%	-4,99%	-14,28%
Resultado por acción	Pesos por acción	$	- 16,6041	- 21,1092
Resultados				
EBITDA	Result. Antes de impto, int, Deprec., Amort.e itemes extraordinario	M$	- 615.524	- 1.176.862

Comparativamente, este período mostró mejoras en sus indicadores de márgenes brutos y rendimiento de activos operacionales, principalmente por disminuciones importantes en gastos de administración y ventas y el incremento de los márgenes.

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

Índice	Fórmula	Unidad	Al 30 de Septiembre de 2016	Al 30 de Septiembre de 2015
Actividad				
Rotación inventario	Costo venta / Existencias promedio	Veces	5,08	7,67
Rotación activo fijo	Ventas / PPE	Veces	3,20	4,52
Rotación activo total	Ventas / Activo Total	Veces	0,66	0,94
Permanencia de Inventario	Existencias promedio / Costo Venta * días	días	49,68	35,12

A septiembre de 2016 los indicadores de actividad mantuvieron una leve caída, la cual se explican principalmente por la importante disminución en ventas mayoristas. Para el caso del inventario, este incremento su permanencia en casi 15 días. 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 Septiembre de 2016 M$	Al 31 de diciembre de 2015 M$
ACTIVOS CORRIENTES	**12.327.058**	**13.178.072**
ACTIVOS NO CORRIENTES	**12.314.062**	**13.300.945**
TOTAL ACTIVOS	**24.641.120**	**26.479.017**

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Al 30 de Septiembre de 2016 M$	Al 31 de diciembre de 2015 M$
PASIVOS CORRIENTES	**11.241.942**	**12.224.090**
PASIVOS NO CORRIENTES	**4.481.333**	**3.903.792**
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	**8.817.237**	**10.252.854**
Participaciones no controladoras	**100.608**	**98.278**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**24.641.120**	**26.479.014**

Estados de situación financiera resumidos

El activo corriente total a septiembre de 2016 se vio disminuido en $ 851 millones comparado con diciembre de 2015, lo que se explica principalmente por la disminución en deudores, cuentas por cobrar en empresas relacionadas e inventarios

Los activos no corrientes sufrieron una variación de $986 millones aproximadamente, afectados por la disminución en inversión en empresas relacionadas y propiedad planta y equipo.

Los pasivos corrientes a nivel agregado disminuyeron en $ 983 millones respecto de diciembre de 2015, esta disminución está dada principalmente por el pago de deuda bancaria y estructuración del pasivo de CP a LP con bancos $1.768 millones y la disminución en los pasivos de cuentas por pagar empresas relacionadas, esto se compensa por un fuerte incremento en cuentas por pagar comerciales de la compañía**.**

Los pasivos no corrientes en términos agregados, dada la estructuración mencionada en párrafo anterior sufrió un incremento importante de $578 millones, lo que permite a la compañía tener una estructura de deuda acorde a su generación de flujo futuro y hacer frente de mejor manera a sus pasivos financieros de corto y largo plazo. .

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

Índice	Fórmula	Unidad	Al 30 de Septiembre de 2016	Al 31 de diciembre de 2015
Liquidez				
Liquidez Corriente	Act. Corriente / Pas. Corriente	Veces	1,10	1,08
Razón Acida	Act. Corriente (-) Inventario / Pas. Corriente	Veces	0,77	0,87

Índice	Fórmula	Unidad	Al 30 de Septiembre de 2016	Al 31 de diciembre de 2015
Endeudamiento				
Deuda Activo	Deuda Total / Activo Total	Veces	0,64	0,61
Deuda C. Plazo	Deuda C. Plazo / Deuda Total	%	71,50%	75,79%
Deuda L. Plazo	Deuda L. Plazo / Deuda Total	%	28,50%	24,21%
Deuda Capital	Pasivo Exigible / Patrimonio	Veces	1,76	1,56

			Al 30 de Septiembre de 2016	Al 30 de Septiembre de 2015
Cobertura Gtos. Financieros	Resultado antes imp. e int./ gtos. Fin.	Veces	**-1,17**	**-2,14**

Respecto a los índices de liquidez, tanto el corriente como la razón ácida se mantuvieron sin variaciones importantes entre el último cierre anual 2015 y el cierre de este período.

Las razones de deuda de corto y de largo plazo al cierre de 2016 no sufrieron variaciones importantes, manteniéndose en razones de 72% en el corto plazo aproximadamente y sobre un 28% en el largo plazo. La cobertura de gastos financieros no sufrió grandes variaciones respecto a igual periodo anterior.

Descripción de flujos

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO	01/01/2016 30/09/2016 M$	01/01/2015 30/09/2015 M$
Flujo de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	**889.636**	**4.989.805**
Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de inversión	**(62.704)**	**(118.667)**
Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de financiación	**(984.675)**	**(5.106.462)**
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	**(157.743)**	**(235.324)**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Inicial	**629.160**	**680.205**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Final	**471.417**	**444.881**

Estado consolidado de flujo de efectivo.

Al comparar los flujos de efectivo en ambos períodos se aprecia a septiembre 2016 que la actividad de la empresa mejoró respecto de igual período anterior, impulsado principalmente por la disminución en los costos y gastos de administración. En cuanto a las actividades de inversión, no existen inversiones importantes para ambos períodos. El flujo proveniente de las actividades de financiación corresponde a la diferencia entre préstamos solicitados y pagados, durante el año 2016 la empresa realizó una disminución importante en sus pasivos, cancelando pasivos y financiando la actividad con generación de flujos operacionales propios.

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 septiembre de 2016, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras implica una utilidad de $ 32 millones por este concepto, originado principalmente por proveedores extranjeros.

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 septiembre de 2016 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 septiembre de 2016, 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 mantiene en la actualidad importantes pasivos financieros en UF, equivalentes a aproximadamente 3.600 millones, 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 360 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 en parte 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 30 de septiembre de 2016, un 10% de variación negativa del precio de la materia prima produciría una reducción de margen de $ 360 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.

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 septiembre de 2016.

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 septiembre de 2016. El efectivo y equivalente al

efectivo corresponde a un total de $ 471 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.