ANÁLISIS RAZONADO

El presente análisis razonado se realiza para el periodo de Diciembre de 2013 y sus respectivos comparativos.

Análisis de resultados

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	01-01-2013 31-12-2013 M$	01-01-2012 31-12-2012 M$
Ingresos de actividades ordinarias	31.045.926	27.207.271
Costo de ventas	(26.772.796)	(24.410.158)
Ganancia bruta	**4.273.130**	**2.797.113**
Costos de distribución	(168.000)	(192.229)
Gastos de administración	(2.231.586)	(2.003.880)
Otros gastos, por función	(310.447)	(400.857)
Otras ganancias (perdidas)	11.173	36.678
Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales	**1.574.270**	**236.825**
Ingresos financieros	49.744	37.355
Costos financieros	(540.068)	(473.414)
Participación en las ganancias (perdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	245.563	207.569
Diferencia de cambio	(6.614)	33.068
Resultado por unidades de reajuste	13.484	25.332
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**1.336.379**	**66.735**
Impuestos a las ganancias	(191.617)	(26.575)
Ganancia (pérdida)	**1.144.762**	**40.160**
Propietarios de la controladora	1.142.463	35.450
Participaciones no controladora	2.300	4.710
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**1.144.763**	**40.160**
Utilidad (perdida) por acción básica	**13,581307**	**0,421421**

Estados de resultados integrales resumido.

A diciembre de 2013, el grupo ha registrado un incremento en los ingresos por ventas equivalente a un 14,1% con respecto a igual período anterior, variación presentada principalmente en el volumen de venta, dado que el retraso en el inicio de obras el 2012, causó un descenso importante en este factor para ese período, totalizando el 2013, 53.571 toneladas vendidas en el negocio de la distribución, contra 37.798 el año pasado.

Porcentualmente, como se puede ver en la próxima tabla, el margen bruto mejoró 3,5 puntos respecto del mismo período del año 2012 por una mejora en los márgenes de pavimentación, como se dijo, explicado principalmente por el aumento del volumen. La utilidad del período, incluyendo las participaciones no controladoras, aumentó en $ 1.105 millones, explicada por un aumento de la ganancia bruta de $ 1.476 millones. Por otra parte los gastos de administración sufrieron un alza del 7,6% explicada principalmente por aumentos de gastos de la gerencia de planta y de ventas de pavimentación, ligadas al aumento de ventas. En lo no operacional, los costos financieros aumentaron en $ 66,6 millones. Finalmente, hubo un aumento en la

participación en negocios conjuntos por $ 37,9 millones originada en un aumento del aporte de la Sociedad Asfaltos Conosur. Dado todo lo mencionado anteriormente, el EBITDA aumentó en $ 1.335 millones respecto del período anterior vinculado al pobre desempeño de ese año.

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

Índice	Fórmula	Unidad	Al 31 de diciembre de 2013	Al 31 de diciembre de 2012
Rentabilidad				
Margen s / ventas	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / ventas	%	3,68%	0,13%
Util. (perd) s / Total Activo	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Total Activo Promedio	%	4,49%	0,16%
Util. (perd) s / Patrimonio	Utilidad (pérdida) de controlad. neta / Patrimonio Promedio Control.	%	8,85%	0,28%
Margen Bruto	Margen bruto / Ingresos por ventas	%	13,76%	10,28%
Rend. Activo operacional	Result. Oper. Ej. / Act. Corriente Promedio	%	10,49%	1,68%
Resultado por acción	Pesos por acción	$	13,5813	0,4214
Resultados				
EBITDA	Result. Antes de impto, int, Deprec., Amort.e itemes extraordinario	M$	2.250.759	916.892

Comparativamente, este período mostró mejoras en sus indicadores de rentabilidad y márgenes, volviendo a niveles más adecuados respecto al ejercicio 2012, dado principalmente por el aumento en el volumen de venta, y con una relevancia menor, en los márgenes unitarios. Se puede observar un aumento significativo en la utilidad sobre patrimonio y del rendimiento del activo operacional, a pesar de un aumento de los inventarios y cuentas por cobrar a fines de 2013.

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

Índice	Fórmula	Unidad	Al 31 de diciembre de 2013	Al 31 de diciembre de 2012
Actividad				
Rotación inventario	Costo venta / Existencias promedio	Veces	3,99	4,82
Rotación activo fijo	Ventas / PPE	Veces	9,08	8,29
Rotación activo total	Ventas / Activo Total	Veces	1,22	1,23
Permanencia de Inventario	Existencias promedio / Costo Venta * días	días	77,77	66,97

A diciembre de 2013 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 sin perjuicio que la inversión en propiedades, plantas y equipos aumentó este año en $ 154 millones respecto del año anterior.

Análisis del estado de situación financiera consolidado

ACTIVOS	Al 31 de diciembre de 2013 M$	Al 31 de diciembre de 2012 M$
ACTIVOS CORRIENTES	**19.686.975**	**10.116.444**
ACTIVOS NO CORRIENTES	**10.950.246**	**10.177.012**
TOTAL ACTIVOS	**30.637.221**	**20.293.456**

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Al 31 de diciembre de 2013 M$	Al 31 de diciembre de 2012 M$
PASIVOS CORRIENTES	**16.186.338**	**7.205.424**
PASIVOS NO CORRIENTES	**1.045.800**	**479.644**
PATRIMONIO NETO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	**13.309.629**	**12.509.904**
Participaciones no controladoras	**95.454**	**98.484**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**30.637.221**	**20.293.456**

Estados de situación financiera resumidos

El activo corriente total a diciembre de 2013 aumentó en $ 8.775 millones comparado con diciembre de 2012, lo que se explica principalmente por un aumento en los saldos de las cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

Los activos no corrientes aumentaron en $ 773.899 por efecto del aumento de activos en Asfaltos Conosur y un aumento en las propiedades, plantas y equipos de la matriz.

Los pasivos corrientes a nivel agregado aumentaron en $ 8.981 millones respecto de diciembre de 2012, este importante incremento está dado principalmente por un aumento en créditos bancarios, en línea con el aumento de los activos corrientes.

Los pasivos no corrientes aumentaron en $ 566 millones debido a la incorporación de un crédito de largo plazo para financiar segmentos rotativos del activo corriente.

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

Índice	Fórmula	Unidad	Al 31 de diciembre de 2013	Al 31 de diciembre de 2012
Liquidez				
Liquidez Corriente	Act. Corriente / Pas. Corriente	Veces	1,22	1,40
Razón Acida	Act. Corriente (-) Inventario / Pas. Corriente	Veces	0,66	0,79

Índice	Fórmula	Unidad	Al 31 de diciembre de 2013	Al 31 de diciembre de 2012
Endeudamiento				
Deuda Activo	Deuda Total / Activo Total	Veces	0,56	0,38
Deuda C. Plazo	Deuda C. Plazo / Deuda Total	%	93,93%	93,76%
Deuda L. Plazo	Deuda L. Plazo / Deuda Total	%	6,07%	6,24%
Deuda Capital	Pasivo Exigible / Patrimonio	Veces	1,29	0,61

			Al 31 de diciembre de 2013	Al 31 de diciembre de 2012
Cobertura Gtos. Financieros	Resultado antes imp. e int./ gtos. Fin.	Veces	**3,47**	**1,14**

Respecto a los índices de liquidez, tanto el corriente como la razón ácida disminuyeron debido a que en su aporte relativo, la deuda corriente aumentó más que los activos corrientes respecto de diciembre de 2012. En cuanto al endeudamiento, tanto la razón deuda activo como la deuda capital aumentaron debido a que se ha requerido aumentar la deuda, respecto del patrimonio, para solventar la operación a la fecha. Las razones de deuda de corto y de largo plazo mantuvieron sus proporciones pues, a pesar que hubo un aumento en la deuda de corto plazo, la de largo plazo aumentó del mismo modo, en una proporción similar. La cobertura de gastos financieros aumentó significativamente, debido a la mejora en el resultado respecto de diciembre de 2012.

Descripción de flujos

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO	01-01-2013 31-12-2013 M$	01-01-2012 31-12-2012 M$
Flujo de Efectivo Netos de (Utilizados en) Actividades de Operación	**(5.693.333)**	**384.294**
Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de inversión	**(390.385)**	**(108.808)**
Flujos de Efectivo netos procedentes de (Utilizados en) actividades de financiación	**5.820.891**	**(505.203)**
INCREMENTO (DECREMENTO) NETO EN EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	**(262.827)**	**(229.717)**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Inicial	**642.646**	**872.363**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Final	**379.819**	**642.646**

Estado consolidado de flujo de efectivo.

Al comparar los flujos de efectivo en ambos períodos se aprecia que el 2013 la actividad de la empresa aumentó respecto del inicio del año, reflejado en particular en el aumento de las cuentas por cobrar a clientes e inventarios. En cuanto a las actividades de inversión, este año se ha realizado un aumento en las inversiones a la fecha y adicionalmente el período anterior registra la venta de una propiedad en Bolivia. 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 Consolidado de Resultados Integrales del periodo terminado al 31 de diciembre de 2013, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras implica una pérdida de $ 6,6 millones por este concepto. Por otra parte, sólo el 0,6% de los ingresos por venta de la Compañía corresponden a ventas de exportación efectuadas en dólares estadounidenses y aproximadamente un 81,5% 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 diciembre de 2013 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 diciembre de 2013, 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 41 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 a diciembre de 2013, un 10% de variación negativa del precio de la materia prima produciría una reducción de margen de $ 671 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 $ 1.466 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 diciembre 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 diciembre de 2013, 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$ 380.776 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.