ANÁLISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE CORESA S.A.

31 de Diciembre de 2014

Resumen del Ejercicio

Los ingresos de explotación de Coresa S.A. aumentaron 0,6%, manteniendo una estabilidad con respecto al año anterior. Los costos de explotación disminuyeron 5,4% debido a la disminución de los costos de energía y a la racionalización de los procesos productivos.

A nivel de EBITDA, este alcanzó los MM$ 1.221 lo que representa una aumento del 38,1% respecto del año anterior y que se explica fundamentalmente por la disminución de los costos de explotación.

El resultado del ejercicio 2014 de la compañía mejora respecto al año anterior en MM$ 1.100.

Resultados (M$)	**31-dic-14**	**31-dic-13**
Ingresos de explotación	13.745.258	13.664.564
Costos de explotación	(12.494.068)	(13.211.611)
Resultado operacional	229.793	(135.364)
Gastos financieros	(279.487)	(313.961)
Resultado no operacional	(136.671)	(871.601)
EBITDA	1.221.328	884.213
Utilidad (pérdida) después de impuestos	93.122	(1.006.965)

Análisis Comparativo y explicación de las principales tendencias observadas entre los estados financieros.

Liquidez (veces)	**31-dic-14**	**31-dic-13**
Liquidez corriente	1,82	2,18
Razón ácida	1,33	1,49

Los índices de liquidez corriente disminuyen con respecto al año anterior, principlamente debido a la reclasificación de activos mantenidos para la venta al activo fijo.

Endeudamiento (veces)	**31-dic-14**	**31-dic-13**
Razón de endeudamiento (leverage)	0,67	0,63
Proporción de la deuda a corto en relación a la deuda total	0,49	0,52
Proporción de la deuda a largo plazo en relación a la deuda total	0,51	0,48

Respecto de la razón de endeudamiento, el aumento de este ratio se debe a una disminución del patrimonio producto del reconocimiento del impuesto diferido por el cambio de tasa de impuestos producto de la reforma tributaria.

Actividad	**31-dic-14**	**31-dic-13**
Total de activos (M$)	30.222.817	30.964.657
Rotación inventario (veces)	4,29	3,11
Permanencia de inventario (días)	83,91	115,76

Producto de la racionalización y análisis del inventario exitente, se realizó un mayor consumo del inventario, lo que permitió aumentar la rotación del mismo y diminuir su permanencia.

Resultados (M$)	**31-dic-14**	**31-dic-13**
Ingresos de explotación	13.745.258	13.664.564
Costos de explotación	(12.494.068)	(13.211.611)
Resultado operacional	229.793	(135.364)
Gastos financieros	(279.487)	(313.961)
Resultado no operacional	(136.671)	(871.601)
EBITDA	1.221.328	884.213
Utilidad (pérdida) después de impuestos	93.122	(1.006.965)

El resultado operacional de la compañía aumentan respecto el año 2013, debido a la disminución de los costos de explotación explicados por la disminución de los costos de energía y a la racionalización de los procesos productivos. A nivel de resultado no operacional los resultados mejoran explicado principalmente por el aumento de la diferencia de cambio y la disminución de los otros gastos por función.

Rentabilidad	31-dic-14	31-dic-13
Del patrimonio (%)	0,51%	-5,30%
Del activo (%)	0,31%	-3,10%

La utilidades obtenidas durante 2014 permiten obtener una rentabilidad positiva del patrimonio y los activo, a diferencia del año anterior.

Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el período, en los mercados en que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa

Ningún tercero o empresa independiente ha suministrado estimaciones ni confirmado los cálculos y estimaciones de participación de mercado de la Sociedad y en caso que utilicen metodologías distintas de las empleadas por la Sociedad, los resultados pueden diferir. La Sociedad periódicamente efectúa estimaciones en cuanto a participación de mercado. Tales estimaciones se basan en el análisis disponible llevado por la Sociedad, el cual comprende: (1) datos internos de la Sociedad respecto de producción y ventas; (2) información de importaciones y exportaciones facilitados por las autoridades aduaneras; (3) informes de importaciones y exportaciones por el Banco Central de Chile; (4) información de ventas que puedan presentar públicamente algunos competidores.

La Sociedad es líder en participación en el mercado nacional, liderazgo que ha ido consolidando hace ya varios años. Este liderazgo está claramente fundamentado en el negocio de envase flexible de polipropileno (sacos y maxisacos).

GESTION DE RIESGOS

Coresa S.A., es una sociedad que participa en mercados locales y foráneos, por lo que su operación está relacionada: a la evolución de la operación, la evolución en el precio de las materias primas, principalmente polipropileno, el precio de la energía, y al tipo de cambio y a las tasas de interés.

Las actividades de la Sociedad están expuestas a distintos riesgos financieros: riesgo de crédito, riesgo de liquidez, y riesgo de mercado.

Las políticas de administración del riesgo financiero de Coresa S.A. son establecidas con el objeto de identificar, analizar y limitar el impacto de éstos. De esta forma se establecen controles y acciones adecuadas, que permiten monitorear el cumplimiento de los controles mencionados.

La sociedad participa activamente en la región. Si bien se distinguen riesgos en la venta al mercado Argentino, la capacidad de colocar esta venta en otros países latinoamericanos como consecuencia de los tratados comerciales que Chile mantiene con estos países permiten atenuar los eventuales riesgos en el mercado trasandino.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito es el que se deriva de la exposición a las pérdidas potenciales producidas principalmente, por incumplimiento de las obligaciones de los clientes y por tanto de la capacidad de recaudar cuentas por cobrar pendientes y concretar transacciones comprometidas.

La Sociedad mantiene una estricta política de crédito para la administración de su cartera de cuentas por cobrar. Esta se basa en la determinación de líneas de crédito a clientes. Para su determinación se realiza un análisis individual, en donde se consideran la solvencia, la capacidad de pago, las referencias bancarias y comerciales, así como el comportamiento de pago histórico con la Sociedad.

Estas líneas de crédito se revisan periódicamente, teniendo especial cuidado en que las condiciones ofrecidas, tanto en montos como en plazos, se adecuen a condiciones de mercado. El comportamiento de pago y el porcentaje de utilización de dichas líneas son monitoreados permanentemente. Además, existe una rigurosa política para las cuentas por cobrar incobrables, la cual se basa en provisionar cualquier desviación significativa respecto del comportamiento de pago.

Adicionalmente Coresa S.A. mantiene un seguro de crédito para cubrir eventuales insolvencias de sus clientes, de acuerdo a los montos de línea de crédito asignados y debidamente aprobados por la compañía de seguros.

(i) Cuentas por cobrar

La efectiva administración de la cobranza, tanto para las ventas nacionales como las exportaciones y la desconcentración de las ventas en los más de 300 clientes de la Sociedad, ha resultado en una siniestralidad de la cartera de crédito muy baja. A modo de referencia, al 31/12/2014 la cobranza vencida mayor a 9 meses alcanza al 1,2% del total de ventas.

La exposición máxima al riesgo de crédito para cuentas comerciales por cobrar a la fecha de informe fue:

	Al 31 de diciembre de 2014 M$	Al 31 de diciembre de 2013 M$
Deudores comerciales	2.220.535	1.980.379
Deterioro de deudores comerciales	(48.962)	(113.987)
Deudores comerciales neto	2.171.573	1.866.392
Documentos por cobrar	118.419	106.124
Deterioro documentos por cobrar	(27.956)	-
Documentos por cobrar neto	90.463	106.124
Total cuentas por cobrar comerciales	2.262.036	1.972.516

La Sociedad constituye provisiones ante la evidencia de deterioro de los deudores comerciales, de acuerdo al siguiente criterio.

Antigüedad de las cuentas por cobrar	**Factor**
Superior a 180 días	100%
Cobranza Judicial, cheques protestados y otros relacionados	100%

(ii) Activos Financieros

El monto en libros de los activos financieros representa la exposición máxima al crédito y fue:

	Al 31 de diciembre de 2014 M$	Al 31 de diciembre de 2013 M$
Efectivo y equivalentes al efectivo	409.215	140.491

Coresa S.A. mantiene una política de inversión en activos financieros, tales como depósitos a plazo y pactos de retrocompra, con instituciones y en montos que han sido debidamente autorizados por el Directorio y que son revisados periódicamente. En general todas las instituciones financieras con las que la Sociedad invierte sus excedentes de liquidez son de primer nivel.

Riesgo de Liquidez

Este riesgo está asociado a la probabilidad que Coresa S.A. no pueda cumplir con sus obligaciones, como resultado de liquidez insuficiente o por la imposibilidad de obtener créditos. La Sociedad administra estos riesgos mediante una apropiada distribución, extensión de plazos y limitación del monto de su deuda, así como el mantenimiento de una adecuada reserva de liquidez. Las deudas se contraen, a través, de créditos bancarios en el mercado local.

La Sociedad tiene disponible líneas de crédito aprobadas y vigentes, para capital de trabajo de corto plazo, que al 31 de diciembre de 2014 ascienden a la suma de US$ 6,3 millones, distribuidos entre 5 bancos. A esta fecha la deuda de corto plazo es de US$ 2,8.- por lo que existen líneas están disponibles para asumir contingencias, razón por la que el riesgo de liquidez es menor.

Adicionalmente, Coresa dispone de líneas de Tesorería y Derivados por un monto de US$1,0 millones vigentes y disponibles.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado, es el riesgo de que producto de un cambio en variables económicas relevantes el valor de un activo o pasivo fluctúe a causa de los cambios en dichas variables.

Dada la naturaleza del negocio, la Sociedad está expuesta a los siguientes riesgos de mercado tales como: (i) variaciones en el precio del polipropileno, (ii) variación en el costo de la energía (iii) variaciones en el tipo de cambio, y (iv) variaciones de la tasa de interés. Los cambios en estas variables producidos por fluctuaciones en la economía mundial, y su efecto sobre la empresa, normalmente se compensan con el desempeño del negocio de la Sociedad.

(i) Variaciones del precio de la Materias Primas

Parte de los egresos operacionales de la Sociedad corresponden al consumo de polipropileno, principalmente a polipropileno flatex como materia prima para los distintos productos que manufactura. Este insumo se adquiere mediante un proceso de compra con contrapartes debidamente conocidas y validadas y según el protocolo para aprobación de proveedores.

Este riesgo, se reduce parcialmente al traspasar la variación del precio del polipropileno a los clientes mediante el ajuste del precio de venta.

(ii) Variaciones en el costo de la energía

La compañía es un cliente libre por lo que mantiene desde el año 2010 un contrato de suministro de energía a su Planta de San Antonio que le ha permitido disminuir la exposición al costo marginal de energía. Este contrato expira en diciembre de 2013 y luego de una profunda reorganización fabril hemos transformado nuestra actividad a fin de poder ser clasificados como cliente regulado y así disminuir la exposición a los costos actuales de la energía en nuestro país.

(iii) Variaciones del tipo de cambio

La Sociedad determinó como moneda funcional, el peso chileno. Debido a que la mayoría de los ingresos y egresos se registran en esta moneda. Coresa tiene una exposición a variaciones de tipo de cambio acotada, porque una fracción importante de los costos de las materias primas se realiza en dólares estadounidenses compensados con los ingresos asociados a las exportaciones más una fracción de las ventas locales también en la misma moneda.

Los activos y pasivos, en general están denominados en pesos chilenos. Sin embargo, existen activos y pasivos en otras monedas, los cuales se detallan en la Nota 19 “Apertura de Moneda Nacional y Extranjera”.

La siguiente tabla muestra el riesgo de moneda extranjera sobre los activos y pasivos financieros de las operaciones de Coresa al 31 de diciembre de 2013 y 2012, denominados en moneda distinta al peso chileno.

Al 31 de diciembre 2014	Dólar M$	Euro M$	Total M$
Efectivo y equivalentes al efectivo	81.591	87	81.678
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar (corrientes y no corrientes)	4.311.814		4.311.814
Préstamos bancarios garantizados (corrientes y no corrientes)	(2.249.708)		(2.249.708)
Cuentas Comerciales por pagar y Otros pasivos no financieros (corrientes y no corrientes)	(1.022.513)		(1.022.513)
Exposición neta al 31 de diciembre de 2014	1.121.184	87	1.121.271

Al 31 de diciembre 2013	Dólar M$	Euro M$	Total M$
Efectivo y equivalentes al efectivo	94.955	78	95.033
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar (corrientes y no corrientes)	5.603.428		5.603.428
Préstamos bancarios garantizados			

(corrientes y no corrientes)	(2.570.110)		(2.570.110)
Cuentas Comerciales por pagar y Otros pasivos no financieros (corrientes y no corrientes)	(1.542.800)		(1.542.800)
Exposición neta al 31 de diciembre de 2013	1.585.473	78	1.585.551

(iii) Variaciones de la tasa de interés

Las variaciones en las tasas de interés que eventualmente se producen, impactan en aquellas obligaciones que se encuentran contratadas a tasa flotante. Dado que una parte de la estructura de deuda de la Sociedad está a tasas flotantes (principalmente tasa TAB), la cobertura de este riesgo permite mantener los gastos financieros dentro de límites definidos como apropiados.

El detalle del efecto de la variación de tasa de interés para los instrumentos financieros de tasa variable, que no están protegidos por coberturas, se muestra en la tabla siguiente. Estos cambios son considerados razonablemente posibles basados en las condiciones de mercado y nuestro mejor saber y entender:

	Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de	
	2014 %	2013 %
tasa TAB 90 días	3,71	5,14

Riesgos Operacionales

(i) Riesgos operacionales y de Propiedades, plantas y equipos.

Los riesgos operacionales de Coresa S.A. son administrados por la Gerencia General y los Jefes de las distintas Plantas de Proceso, en concordancia con normas y estándares definidos a nivel corporativo.

La totalidad de los activos de infraestructura de la Sociedad (construcciones, instalaciones, maquinarias, etc.) se encuentran adecuadamente cubiertos de los riesgos operativos, a través, de pólizas de seguros.

(ii) Continuidad y costos de suministros de insumos

El desarrollo de los negocios de Coresa S.A. involucra una logística en la cual el abastecimiento oportuno en calidad y costos de materias primas e insumos es fundamental para mantener su competitividad.

Respecto de la energía eléctrica, la planta de San Antonio ha modificado sus instalaciones con el objeto de alcanzar un consumo que le permita abastecerse como un cliente regulado, asegurando la continuidad de la operación a costos competitivos. Adicionalmente esta planta cuenta con un grupo electrógeno, que permiten dar continuidad a la operación frente a eventuales cortes del suministro, además de permitir una mejor planificación del consumo de energía eléctrica en los horarios de tarifas altas. Todas las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro, sin embargo, no es posible descartar que en el futuro, racionamientos de abastecimiento pudieran generar discontinuidades en el suministro y/o mayores costos a las plantas.

(iii) Riesgos por factores medioambientales

Las operaciones de la Sociedad están reguladas por normas medioambientales en Chile. Al respecto, Coresa se ha caracterizado por el respeto y cumplimiento de dichas normas en su gestión empresarial y cuenta con la certificación Norma Ambiental ISO 14001:2004, en la Planta San Antonio. Es posible que cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes, pudiesen tener algún impacto en las operaciones de las plantas industriales, sin embargo, a la fecha, y a la vista de la naturaleza de las operaciones no vemos riesgo significativo en esta materia.

(iv) Riesgos de cumplimiento

Este riesgo se asocia a la capacidad de la Sociedad para cumplir con requisitos legales, regulatorios, contractuales, de conducta de negocios y reputacionales, más allá de los aspectos cubiertos en los factores discutidos precedentemente. En este sentido, Coresa se caracteriza por mantener una actitud proactiva en los temas relacionados con seguridad, medioambiente, condiciones laborales, funcionamiento de mercados, y relaciones con la comunidad.