INTRODUCCIÓN

El presente documento tiene como propósito presentar un análisis de la situación económico-financiera de la sociedad al 31 de marzo de 2019. A través de cuadros comparativos de los Estados de Situación Financiera Clasificada al 31 marzo de 2019 y 31 de diciembre de 2018 y Estado de Resultados Integrales por función, al 31 de marzo de 2019 y al 31 de marzo de 2018, que se adjuntan expresados en miles de pesos (M$), se examina la estructura financiera y sus principales tendencias.

I. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activo

Activos	Marzo 2019	Diciembre 2018	Variaciones		% sobre el total 2018
	M$	M$	M$	%	
ACTIVOS CORRIENTES	**1.876.201**	**1.624.167**	**252.034**	**15,52%**	**11,33%**
Efectivo y equivalentes al efectivo	28.401	64.568	(36.167)	-56,01%	0,17%
Otros activos financieros corrientes	407.033	271.801	135.232	49,75%	2,46%
Otros activos no financieros, corriente	30.809	11.231	19.578	174,32%	0,19%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	197.935	52.962	144.973	273,73%	1,19%
Inventarios	10.832	5.642	5.190	91,99%	0,07%
Activos por impuestos corrientes	337.251	363.512	(26.261)	-7,22%	2,04%
Activos no corrientes o grupos de activos mantenidos para la venta	863.940	854.451	9.489	100,00%	5,22%
ACTIVOS NO CORRIENTES	**14.687.980**	**14.902.209**	**(214.229)**	**-1,44%**	**88,67%**
Otros activos financieros no corrientes	10.662.593	10.864.135	(201.542)	-1,86%	64,37%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	3.035	3.165	(130)	-4,11%	0,02%
Propiedades, planta y equipo	3.940.784	3.952.807	(12.023)	-0,30%	23,79%
Propiedad de inversión	81.568	82.102	(534)	-0,65%	0,49%
TOTAL ACTIVOS	**16.564.181**	**16.526.376**	**37.805**	**0,23%**	

Al 31 de marzo de 2019, el total de activos registra M$16.564.181, superior en M$37.805 (0,23%) comparado con diciembre de 2018, que fue de M$16.526.376, este aumento se debe principalmente a las siguientes variaciones:

a) Un aumento en el rubro **"Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes"** por M$144.973, debido, principalmente, a la cobertura devengada (correspondiente al primer trimestre de 2019) y pendiente de pago por parte de MINAGRI por la ejecución de una política pública que se encuentra en ejecución (Programa de Compra de Trigo) y que a la fecha registra M$106.347. Adicionalmente a lo anterior existe un mayor saldo en las cuentas por cobrar por los servicios prestados a terceros, tales como: almacenaje de trigo, descarga y prelimpia, todo por M$39.281.

b) Un aumento neto de M$135.232 en **"otros activos financieros corrientes",** debido a que una proporción mayor de las inversiones en instrumentos financieros de renta fija vence en un plazo menor a doce meses. Este monto incluye los retiros efectuados en el trimestre, que ascienden a M$160.000.

c) Un aumento de M$19.578 en **"otros activos no financieros corrientes",** debido a que a marzo de 2019 existe un saldo por concepto de patentes comerciales pendientes de

amortización, en comparación con diciembre 2018 que ya estaba totalmente amortizada la cuota correspondiente al segundo semestre.

d) Una disminución de M$201.542 en **"otros activos financieros no corrientes",** debido a que una proporción menor de las inversiones en instrumentos financieros de renta fija vence en un plazo superior a doce meses.

e) Una disminución de M$36.167 del **"efectivo y equivalentes al efectivo",** debido a la decisión de la administración en priorizar el uso de los flujos proveniente de las ventas de servicios para el pago de las obligaciones, evitando de esta forma recurrir al portafolio de inversiones financieras.

f) Una disminución de M$26.261 en el rubro **"activos por impuestos corrientes"**, principalmente por el iva por recuperar aplicado al impuesto por pagar generado por las ventas de servicios del primer trimestre 2019.

Pasivos

Patrimonio y Pasivos	Marzo 2019	Diciembre 2018	Variaciones		% sobre el total 2018
	M$	M$	M$	%	
PASIVOS CORRIENTES	**167.395**	**161.371**	**6.024**	**3,73%**	**1,01%**
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	107.877	103.735	4.142	3,99%	0,65%
Provisión beneficios a los empleados	57.736	55.854	1.882	3,37%	0,35%
Pasivos por Impuestos corrientes	1.782	1.782	-	0,00%	0,01%
PASIVOS NO CORRIENTES	**253.102**	**253.102**	**-**	**0,00%**	**1,53%**
Pasivo por impuestos diferidos	253.102	253.102	-	0,00%	1,53%
TOTAL PASIVOS	**420.497**	**414.473**	**6.024**	**1,45%**	**2,54%**
PATRIMONIO	**16.143.684**	**16.111.903**	**31.781**	**0,20%**	**97,46%**
Capital pagado	9.269.735	9.269.735	0	0,00%	55,96%
Utilidades (pérdidas) acumuladas	6.873.949	6.842.168	31.781	0,46%	41,50%
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	**16.564.181**	**16.526.376**	**37.805**	**0,23%**	

A marzo de 2019, el total de pasivos y patrimonio registra M$16.564.181, superior en M$37.805 (0,23%) comparado con diciembre de 2018, que fue de M$16.526.376, este aumento se debe principalmente a las siguientes variaciones:

a) Un aumneto del **"patrimonio"** en M$31.781, variación que corresponde a la utilidad del primer trimestre 2019.

b) Aumento de la partida **"cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar"** en M$4.142. Principalmente por obligaciones contraídas por concepto de leña de secado y publicidad por la venta del terreno de la antígua planta de silos ubicada en la ciudad de Los Ángeles.

Indicadores de liquidez y endeudamiento

Indicadores de liquidez y endeudamiento		Marzo 2019	Diciembre 2018	Variaciones	
		M$	M$	M$	%
Liquidez:					
Capital de trabajo neto (A.C. - P.C.)	MM$	1.708.806	1.462.796	246.010	16,82
Liquidez corriente (A.C. / P.C.)	veces	11	10		11,36
Razón ácida ((Disponible + Dep. + V. Neg.) / P.C.)	veces	0,17	0,40		(57,60)
Endeudamiento:					
Razón de endeudamiento:					
Pasivo / patrimonio	%	0,026	0,026		1,25
Pasivos corrientes / Pasivo exigible	%	39,81	38,93		2,25
Pasivos no corrientes / Pasivo exigible	%	60,19	61,07		(1,43)
Cobertura costos financieros: (resultados antes de impuestos e Intereses / costos financieros)	%	N/A	N/A		

En relación con los **indicadores de liquidez**, al comparar marzo 2019 con diciembre 2018, el capital de trabajo neto aumentó en M$246.010 (16,82%), este aumento está influido, principalmente, por el aumento de las inversiones financieras de corto plazo, la cobertura del PCT (Programa de Compra de Trigo) y los deudores por ventas de servicios.

A marzo de 2019 la liquidez corriente aumentó de 10 a 11 veces, debido principalmente al aumento en las partidas de: “deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes” y “otros activos financieros corrientes”.

La razón ácida del indicador disminuyó a 0,17 veces a marzo de 2019, principalmente por una disminución del disponible.

Respecto a los **indicadores de endeudamiento**, la relación Pasivo/Patrimonio se mantiene. El cociente Pasivos corrientes/Pasivo exigible aumentó 2,25% debido a mayor pasivo por concepto de obligaciones con proveedores y empleados. El índice Pasivos no corrientes/Pasivo exigible disminuye en 1,43%.

II. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Estado de resultados por función	Marzo 2019	Marzo 2018	Variaciones	
	M$	M$	M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	223.975	138.213	85.762	62,05
Costo de Ventas	(159.675)	(147.831)	(11.844)	(8,01)
Ganancia Bruta	**64.300**	**(9.618)**	**73.918**	**(768,54)**
Otros Ingresos por Función	9.952	6.563	3.389	51,64
Gastos de Administración	(130.994)	(147.949)	16.955	(11,46)
Otros gastos por función	(534)	(534)	-	-
Ingresos Financieros	93.660	100.131	(6.471)	(6,46)
Costos Financieros	(4.633)	(4.916)	283	(5,76)
Resultados por Unidades de Reajuste	30	65.230	(65.200)	(99,95)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	**31.781**	**8.907**	**22.874**	**256,81**
Gastos por Impuestos a las Ganancias	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) operaciones continuadas	**31.781**	**8.907**	**22.874**	**256,81**

A marzo de 2019, la sociedad registró una utilidad después de impuestos de M$31.781, mayor en M$22.874 (256,81%) al compararlo con la utilidad de M$8.907 a igual fecha del año anterior, esta variación en el resultado se debe principalmente a:

a) Un aumento de los ingresos por prestaciones de servicios de 62,05%, lo cual genera un mejoramiento en la ganancia bruta de M$73.918.
b) Un ahorro en los gastos de administración M$16.955
c) Lo anterior, parcialmente compensado por una disminución del reajuste de las inversiones financieras M$65.200.

A continuación, se explica en detalle las partidas del estado de resultados por función que afectan el resultado en el primer trimestre de 2019.

- **Ingresos de actividades ordinarias**

A marzo de 2019 los ingresos ordinarios aumentaron en M$85.762 con relación a igual fecha de 2018. En el siguiente cuadro se detalla su composición y variaciones.

Ítem	Acumulado		Variación	
	Enero 2019 Marzo 2019	Enero 2018 Marzo 2018		
	M$	M$	M$	%
Servicios	**222.654**	**137.906**	**84.748**	**61,45**
Almacenaje*	111.308	102.398	8.910	8,70
Secado	8.954	13.015	(4.061)	(31,20)
Descarga*	32.431	9.677	22.754	235,13
Gestión de compra	13.326	9.322	4.004	42,95
Gestión de análisis	6.115	2.459	3.656	148,68
Otros*	22.508	1.035	21.473	2.074,69
Gestión operacional*	8.420	0	8.420	100,00
Prelimpia	19.592	0	19.592	100,00
Ventas	**1.321**	**307**	**1.014**	**330,29**
Avena	1.321	307	1.014	330,29
Totales	**223.975**	**138.213**	**85.762**	**62,05**

* Incluye ingresos asociados al PCT, en 2019 por un total de M$92.875 (41,5%) y en 2018 por M$74.592 (54,0%).

Servicios: a marzo de 2019 los ingresos por servicios aumentaron en M$84.748, principalmente por el aumento en los servicios de descarga M$22.754, otros M$21.743 y prelimpia M$19.592.

Ventas: a marzo de 2019 y a igual fecha de 2018 no se comercializó trigo.

- **Costos de ventas**

Al comparar el costo de venta, éste es de M$159.675 a marzo 2019 y de M$147.831 a igual fecha de 2018. Se aprecia un aumento de M$11.844, su composición se detalla en el siguiente cuadro:

Costo de ventas	Acumulado		Variaciones	
	Enero 2019 Marzo 2019	Enero 2018 Marzo 2018		
	M$	M$	M$	%
1.- Gastos en personal	102.732	92.489	10.243	11,07%
2.- Gastos de operación y mantención de plantas	31.811	42.438	(10.627)	-25,04%
3.- Depreciación	11.671	6.205	5.466	88,09%
4.- Gastos generales y otros	13.461	6.699	6.762	100,94%
Total	**159.675**	**147.831**	**11.844**	**8,01%**

A continuación se presentan los ítems anteriores desglosados y explicados:

1.- Gastos de Personal

1.- Gastos en personal	Acumulado		Variaciones	
	Enero 2019 Marzo 2019	Enero 2018 Marzo 2018		
	M$	M$	M$	%
Remuneraciones	90.787	78.412	12.375	15,78%
Remuneraciones variables	2.777	10.004	(7.227)	-72,24%
Personal transitorio	9.168	4.073	5.095	125,09%
Total	**102.732**	**92.489**	**10.243**	**11,08%**

El aumento del gasto en personal por M$10.243 se explica a continuación:

- El ítem **remuneraciones** aumenta en M$12.375 en comparación a igual fecha de 2018, debido a los costos del personal contratado para el PCT por M$11.213, gratificiaciones por M$984 y otras variaciones por M$178.
- Aumento del costo en **personal transitorio** en M$5.095, debido a un mayor número de contratos a plazo fijo en las plantas de Parral, Los Ángeles, Lautaro y Laboratorio Central.
- Disminución de las **remuneraciones variables,** debido a que en 2019 no se han producido desvinculaciones, lo cual genera un ahorro de M$6.629 con respecto a igual fecha de 2018, ahorros en 2019 por M$1.500 en honorarios asociados al PCT, otras disminuciones por M$203. Lo anterior, parcialmente compensado por un mayor sobretiempo trabajado en las plantas de silos por M$1.105.

2.- Gastos de operación y mantención de plantas

2.- Gastos de operación y mantención de plantas	Acumulado		Variaciones	
	Enero 2019 Marzo 2019	Enero 2018 Marzo 2018		
	M$	M$	M$	%
Costo de venta	75	355	(280)	-78,87%
Combustibles	640	4.586	(3.946)	-86,04%
Servicios de asesoría, mantención, vigilancia y otros	18.183	20.885	(2.702)	-12,94%
Transporte de trigo	47	-	47	100%
Seguros	4.599	3.479	1.120	32,19%
Arriendo	8.267	13.133	(4.866)	-37,05%
Total	**31.811**	**42.438**	**(10.627)**	**-25,04%**

Costo de venta: A marzo de 2019 y a igual fecha de 2018, sólo se vendidó fluctuación de avena en la planta de silos de Los Ángeles.

Combustibles: el menor gasto de combustible M$3.946, se debe principalmente una menor prestación de servicios de secado.

Servicios de asesoría, mantención, vigilancia y otros: este ítem tuvo una disminución de M$2.702, lo cual se explica principalmente por menores costos en mantención y certificación de básculas, calibraciones y mantenciones de equipos de laboratorio por M$2.851, servicio de descarga de granos en la planta de Parral M$2.485 y otras disminuciones de gastos por M$63. Lo anterior parcialmente compensado por mayores gastos de electricidad M$1.067 principalmente en la planta de los Ángeles, vigilancia M$1.019 principalmente por el ajuste de la tarifa en el servicio de la nueva planta de los Ángeles y gastos computacionales M$611.

Transporte de trigo: el costo incurrido en 2019 corresponde a movimientos internos de trigo en la planta de Parral.

Seguros: este ítem aumentó en M$1.120, principalmente por el aseguramiento de la nueva planta de Los Ángeles.

Arriendo: éste disminuyó en M$4.866, debido a la disminución del canon de arriendo en la planta de silos de Lautaro. Este contrato de arriendo expira en diciembre de este año.

3.- Depreciación

La depreciación a marzo de 2019 aumenta en M$5.466, debido a la depreciación calculada por uso para los activos “Silos” y “Secadora”, como consecuencia de una mayor utilización de los silos para la guarda de cereal.

4.- Gastos Generales y otros

4.- Gastos generales y otros	Acumulado		Variaciones	
	Enero 2019 Marzo 2019	Enero 2018 Marzo 2018		
	M$	M$	M$	%
Correspondencia	852	735	117	15,92%
Materiales	1.169	2.031	(862)	-42,44%
Vales de colación	1.749	1.288	461	35,79%
Permiso de circulación	165	211	(46)	-21,80%
Otros gastos generales	718	2.434	(1.716)	-70,50%
Gastos administración cobrados al PCT	8.808	-	8.808	100,00%
Total	**13.461**	**6.699**	**6.762**	**100,94%**

- **Gastos de administración**

Gastos de administración	ACUMULADO		Variaciones	
	Enero 2019 Marzo 2019	Enero 2018 Marzo 2018		
	M$	M$	M$	%
Gastos de personal	90.531	103.633	(13.102)	-12,64%
Servicios de asesoría, mantención, legales y otros	11.392	9.658	1.734	17,95%
Patente comercial	21.635	20.680	955	4,62%
Gastos generales	12.870	10.764	2.107	19,57%
Depreciación	3.374	3.214	160	4,97%
Gtos. administración programa de compra	(8.808)	-	(8.808)	-100,00%
Total	**130.994**	**147.949**	**(16.955)**	**-11,46%**

El total de gastos de administración disminuyó en M$16.955 en comparación a igual fecha de 2018, lo que se explica, principalmente, por:

Un menor **gasto de personal** M$13.102, debido a que se reasignan costos de remuneraciones de administración hacia los costos de remuneraciones de operación correspondientes al personal que desarrolla las actividades asociadas al PCT y por un total de M$11.213, menores gastos en dietas M$1.188 y otras disminuciones netas por M$701.

Una proporción de los gastos de administración es reasignada a los **gastos de administración del PCT**, a marzo de 2019 esta rebaja es de M$ M$8.808, a igual fecha de 2018 no existen costos reasignados al PCT.

III. INGRESOS FINANCIEROS

Este ítem contiene los intereses devengados por el plan de Inversiones de las Administradoras de Fondos: Banchile, BCI Asset Management y BICE de acuerdo a la NIIF 9, aplicada voluntariamente en COTRISA a contar del año comercial 2011, se registran los activos financieros al costo amortizado, vale decir, al valor que se pacta en los instrumentos financieros. A marzo de 2019 los ingresos financieros ascienden a M$93.660 con un total de activos, inicialmente invertidos de M$11.113.701 comparado con los ingresos a igual fecha de 2018 que suman M$99.494 con un total de activos inicialmente invertidos de M$11.859.803. A marzo 2019 se obtuvo una rentabilidad real del 0,85% y a igual fecha 2018 un 0,77%.

Otro indicador utilizado como Benchmark en las inversiones en activos financieros es la rentabilidad de la AFP, donde se compara la rentabilidad del Fondo E con la rentabilidad de COTRISA a precio de mercado, ajustada con el ratio de Sharpe, esto debido a que los riesgos asumidos en las inversiones son diferentes, ya que COTRISA invierte en renta fija nacional el 100% del portafolio y el tramo E de la AFP (a marzo de 2019) lo distribuye en renta fija nacional 91,7% y variable 2,6%, el saldo en renta extranjera; renta fija 3,6%, en renta variable extranjera 2,1%.

Para efecto del cálculo del ratio de Sharpe, las Administradoras emiten un informe mensual sobre la relación riesgo (volatilidad) y retorno, a 36 meses móviles, el que se detalla a continuación:

RATIO SHARPE COTRISA

Datos anualizado de un período de 36 meses hasta el 31 de marzo 2019

	BANCHILE		BCI		BICE		CONSOLIDADO COTRISA	
Cartera	Retorno Promedio (anual)	Desviación Estándar (anual)	Retorno Promedio (anual)	Desviación Estándar (anual)	Retorno Promedio (anual)	Desviación Estándar (anual)	Retorno Promedio (anual)	Desviación Estándar (anual)
COTRISA	5,02%	0,84%	5,39%	0,83%	4,97%	0,87%	5,13%	0,84%
MULTIFONDO E	5,44%	1,90%	5,44%	1,90%	5,44%	1,90%	5,44%	1,90%
PDBC (PROMEDIO.)	2,87%	0,00%	2,87%	0,00%	2,87%	0,00%	2,87%	0,00%
RATIO SHARPE								
	ANUAL		ANUAL		ANUAL		ANUAL	
COTRISA	2,58		3,05		2,43		2,70	
MULTIFONDO E	1,35		1,35		1,35		1,35	
Tasa que iguala el Riesgo con Fondo E	4,00%		3,99%		4,04%		4,00%	

El ratio de Sharpe, es un indicador que permite comparar la rentabilidad obtenida por COTRISA con el Multifondo E (benchmark) para un mismo nivel de riesgo. Se entiende que el inversionista intenta evitar el riesgo y espera maximizar su utilidad.

El ratio, se calcula tomando como base un retorno promedio anual del Multifondo E de 5,44% a 36 meses móviles (fuente SAFP), una desviación estándar de 1,90% y una tasa libre de riesgo PDBC a 36 meses de 2,87% (fuente Banco Central) a igual período y el retorno promedio anual de COTRISA.

A marzo de 2019, podemos concluir que la rentabilidad de COTRISA, ajustada por el ratio de Sharpe, es mayor que el Multifondo E en 1,35%.

- **Costos financieros**
  Corresponde a las comisiones que se pagan a cada una de las tres administradoras por la gestión financiera y ésta se paga de acuerdo a los fondos invertidos. A marzo de 2019 estos costos disminuyeron en M$283.

- **Resultados por unidades de reajuste**
  Este ítem está relacionado con los ingresos financieros y corresponde a las variaciones de la Unidad de Fomento (UF) durante el período de inversión.
  Esta cuenta presenta una disminución de M$65.200 en relación a igual fecha de 2018, debido a que la UF en el primer trimestre de 2018 no presentó variación.

- **Ganancia (pérdida) antes de impuesto**
  Al realizar la comparación del resultado antes de impuesto, entre marzo 2019 y marzo 2018, se observa un aumento de la utilidad en M$22.874, lo que se explica principalmente por un mejoramiento de la ganancia bruta y reducción del los gastos de administración, lo anterior compensado por una disminución en el reajustes de las inversiones financieras.

IV. VALORIZACION DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

No existen antecedentes respecto a diferencias entre valores de libro y valores económicos y/o de mercado que merezcan ser destacadas.

V. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Flujo originado por actividades de la operación.
A marzo de 2019 el total del flujo neto originado por actividades de la operación fue negativo en M$97.420, y en M$199.337 a igual período de 2018.

Estados de Flujos de Efectivo Directo	01-01-2019 31-03-2019	01-01-2018 31-03-2018
Estado de flujos de efectivo		
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	**M$**	**M$**
Clases de cobros por actividades de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	121.151	60.539
Cobros procedentes de regalías, cuotas, comisiones y otros ingresos de actividades ordinarias	93.660	99.494
Otros cobros por actividades de operación (Dev. Absorción utilidades, arriendos percibidos)	3.924	5.086
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(121.654)	(127.449)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(191.301)	(233.811)
Otras entradas (salidas) de efectivo (pagos comision administradoras)	(3.200)	(3.196)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(97.420)	(199.337)

Flujos de efectivo positivos

- El primer flujo de efectivo positivo de operaciones está compuesto por los cobros procedentes de las prestaciones de servicios de almacenaje, gestión de compra, gestión de análisis, secado, capacitaciones; ventas de avena y trigo. Estos flujos, a marzo de 2019, registran un aumento de M$60.612 comparado con marzo de 2018, debido principalmente a un aumento en la recaudación por concepto de almacenaje por M$41.460, gestión de compra M$15.382, venta de avena M$8.119, gestión de análisis M$4.887 y otros aumentos por M$408. Lo anterior, está parcialmente compensado por una menor recaudación por concepto de servicio de secado M$8.082, venta de trigo M$1.171 y otras disminuciones por M$392.

- El segundo flujo positivo son los ingresos financieros percibidos, que a marzo 2019 presentan una disminución de M$5.834, debido a menores intereses obtenidos en las inversiones de renta fija en 2019.

- El tercer flujo positivo proviene del rubro otros cobros por actividades de operación. Este grupo presenta una disminución de M$1.162, debido a menor recaudación por concepto de reajustes en inversiones de fondos mutuos por M$637 y devolución de impuesto a la renta (PPUA) M$525.

Los flujos de actividades operacionales negativos a marzo 2019, están constituidos por:

- Primer ítem, pagos a proveedores, al comparar ambos períodos vemos una disminución a marzo de 2019 de M$5.795, principalmente por menores erogaciones

en seguros M$4.913, arriendos M$4.774, combustible M$3.684, descarga de granos M$3.548, auditorías M$1.597, materiales M$1.453 y otras disminuciones M$2.970. Lo anterior, parcialmente compensado por mayores pagos en vigilancia M$5.874, electricidad M$4.063, gastos comunes M$2.448, patentes comerciales M$1.910, gastos computacionales M$1.797 y otros aumentos por M$1.051.

- Segundo ítem, pagos a y por cuenta de los empleados, tuvo una disminución de M$42.510 que se genera, principalmente, por menores desembolsos en remuneraciones por M$33.206; indemnización años de servicio M$7.103, dietas M$1.324, honorarios M$750 y viáticos M$127.

- Tercer ítem, otras salidas de efectivo, presenta un aumento de M$4, por concepto de pago de comisiones a las administradoras de inversiones en instrumentos financieros de renta fija.

Flujo originado por actividades de financiamiento

A marzo de 2019 y 2018, la sociedad no posee ni requirió préstamos ni aumento de capital, por lo tanto, no hubo flujos de financiamiento.

Flujo originado por actividades de inversión y variación neta del efectivo y efectivo equivalente.

Estados de Flujos de Efectivo Directo	01-01-2019 31-03-2019	01-01-2018 31-03-2018
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	**M$**	**M$**
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	0	0
Compras de propiedades, planta y equipo	(5.087)	(697.966)
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	66.340	520.506
Compras de otros activos a largo plazo	0	(34.769)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	61.253	(212.229)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-	-
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(36.167)	(411.566)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo		
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-	-
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(36.167)	(411.566)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	64.568	511.305
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	28.401	99.739

A marzo 2019, las actividades de inversión registraron un flujo positivo de M$61.253, este flujo se compone de las inversiones en propiedad, planta y equipo incurridas principalmente por el traslado y montaje de elevador desde la planta de Los Ángeles a la Planta de Parral, todo por M$5.087. Lo anterior, parcialmente compensado por rescates de fondos desde las inversiones en activos financieros por M$66.340.

Variación neta del efectivo y efectivo equivalente

A marzo de 2019, se registra un saldo inicial de efectivo y efectivo equivalente (inversión financiera no superior a 90 días) de M$64.568. El saldo final a marzo de 2019 de este ítem es de M$28.401. En consecuencia, su variación neta en el período fue negativa en M$36.167, la que se explica en los diferentes flujos.

Del mismo modo, a marzo de 2018, se registró un saldo inicial del efectivo y efectivo equivalente (inversión financiera no superior a 90 días) de M$511.305. El saldo final de marzo 2018 de efectivo y efectivo equivalente es de M$99.739. En consecuencia, la variación neta del efectivo y efectivo equivalente del período fue negativa por M$411.566, la que se explicó en los diferentes flujos.

VI. ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

La sociedad enfrenta diversos riesgos, inherentes a las actividades que se desarrollan en la compra de trigo y en la prestación de servicios de guarda y secado de cereales, además de los riesgos de los fondos invertidos en renta fija, asociados a los cambios en las condiciones del mercado de índole económico-financiero, casos fortuitos o de fuerza mayor, entre otros.

Programa de Compra de Trigo

En el Programa de Compra de Trigo la sociedad enfrenta el riesgo de precio, ante el evento de una baja en los precios tanto de los commodities como del tipo de cambio, luego de que se hayan efectuado las compras.

Prestación de servicios

Pérdida de recursos por deterioro del grano almacenado en las plantas. Este riesgo de pérdida patrimonial, producto de un deterioro del grano almacenado, se encuentra acotado, básicamente por la infraestructura existente y por los equipos con que cuenta COTRISA.

Respecto a la diferencia en cantidad y calidad entre el grano ingresado a las plantas de COTRISA y el que efectivamente debe restituirse al cliente. Este riesgo es más frecuente y la sociedad toma resguardo para evitar compensaciones económicas, tales como reforzar el proceso de análisis de los cereales con profesionales idóneos y equipos con mejor tecnología.

Siniestros en plantas de acopio de granos que afecten las instalaciones y los granos almacenados. Este riesgo es de baja frecuencia y está mitigado con seguros de incendio y sismos para las instalaciones y granos almacenados.

Instrumentos financieros: administración del riesgo de tasa de interés

La Sociedad no tiene deudas bancarias ni corporativas, por lo tanto, no asume riesgo de alza de tasa de interés por sus pasivos. Para la protección de sus activos financieros, se rige por las Instrucciones de Hacienda (circular 250) sobre inversiones, actualizado a través del Oficio circular N°1022 de fecha 06 de abril del 2015, y que faculta a COTRISA a invertir sólo en renta fija y en instrumentos con categorías de riesgo, a largo plazo, de AA o mayor, excepto por un monto mínimo no mayor del 10% de la cartera que se permite invertir en Bonos Corporativos cuya clasificación de riesgo es A.

Una parte importante del patrimonio de la sociedad, permanece invertido en instrumentos financieros de renta fija en el mercado nacional. Estas inversiones en instrumentos financieros están (a marzo de 2019) en un porcentaje del 86,0% en UF, lo que permite cubrirse del riesgo de inflación.

Además, la sociedad posee una cartera diversificada, en diferentes instrumentos financieros, tales como: bonos bancarios 51,1%, bonos empresas 41,4%, letras hipotecarias 2,7%, bonos subordinados 2,3%, DAP 2,2%, fondos mutuos 0,3%.

A marzo de 2019 se han rescatado M$160.000 para la operación de la sociedad. Las administradoras debieron vender instrumentos financieros de corta duración, esto ha significado disminuir la liquidez aumentando el duration en un 14,5% con respecto al año 2018.

Administradoras de Fondos	Duration 31-03-2019	Duration 31-12-2018	Duration 31-12-2017	Duration 31-12-2016	Duration 31-12-2015
BANCHILE	3,68	3,28	3,04	3,02	3,19
BICE	3,02	3,23	3,06	2,95	1,22
BCI	3,89	2,94	2,59	3,23	2,24
Duration Cartera	**3,63**	**3,17**	**2,88**	**3,08**	**2,51**

El duration de la cartera a marzo 2019 es de 3,63 años, con una rentabilidad nominal acumulada de un 0,85%.

Asimismo, se han acortado los vencimientos de los instrumentos, esto para mitigar pérdidas en el caso de que la tasa de interés aumente por razones de mercado interno o externo. A continuación se detalla por año el vencimiento las carteras de inversiones de los distintos bancos administradores.

Vencimiento por año de la cartera de inversiones:

	Administradoras			
Año de vencimiento	BCI MM$	BICE MM$	CHILE MM$	Total general MM$
2019	28	246	21	295
2020	130	37	10	176
2021	255	424	970	1.649
2022	1.206	656	1.137	2.999
2023	584	55	880	1.519
2024	323	51	726	1.099
2025	214	151	1.119	1.484
2026	157	41	287	485
2027			13	13
2028	6	67	90	163
2029	164		318	482
2030		100	154	254
2031		64	2	66
2032	332	32		364
Total general	**3.398**	**1.924**	**5.726**	**11.047**

Administración del fondo de inversiones

La sociedad mantiene un fondo de inversiones, que es un indicativo de solvencia necesario para mostrar al mercado que COTRISA puede financiar las compras de trigo en el mercado. La entrega de esta señal forma parte de una política pública que se hace efectiva sólo cuando el mercado requiere una participación real de parte de COTRISA. Los ingresos financieros provenientes de este fondo contribuyen a financiar la administración los costos de administración de las operaciones normales de COTRISA.

En el cuadro siguiente, comparando el fondo a marzo 2019 con diciembre 2018, se observa una disminución del fondo de 2.405 UF, debido principalmente, a los deseembolsos para las operaciones de COTRISA.

Fecha	Patrimonio a precio de mercado ($)	Patrimonio a precio de compra ($)	Patrimonio financiero (UF)	Tasa de interés nominal (promedio)	Rentabilidad nominal ($)	(Rescates) / Aportes ($)	Duration (años)	Variaciones mercado versus compra ($)
31-12-2018	11.179.144.841	11.113.701.147	403.170	0,33%	36.451.879	-	3,17	65.443.694
31-01-2019	11.197.008.028	11.087.404.185	402.502	0,26%	28.703.039	(55.000.001)	3,27	109.603.843
28-02-2019	11.123.322.509	11.011.631.685	399.596	0,26%	29.227.500	(105.000.000)	3,60	111.690.824
31-03-2019	11.233.369.390	11.047.391.501	400.765	0,32%	35.759.816	-	3,63	185.977.889
TOTAL 2019				**0,85%**	**93.690.355**	**(160.000.001)**		

VII. RATIOS DE RESULTADO Y RENTABILIDAD

Índices de resultados y rentabilidad		Marzo 2019	Marzo 2018	Variaciones	
		M$	M$	M$	%
Indicadores de resultados					
R.A.I.I.D.A.I.E (Res. antes de intereses, impuestos, depreciación, amortización e ítemes extraordinarios)		46.826	18.326	28.500	155,51
E.B.I.T.D.A. (Ganancia bruta menos gastos de administración más depreciaciones)		(51.649)	(148.148)	96.499	65,14
Resultado Operacional		(66.694)	(157.567)	90.873	57,67
Gastos Financieros					
Resultado No Operacional		98.475	166.474	(67.999)	40,85
Margen Ebitda (Ebitda / Ingresos ordinarios)	%	(23,1)	(107,2)	84	78,49
Indicador SEP (Ganancia bruta más otros ingresos por función, más otras ganancias (cobertura) menos gastos de administración).	M$	(56.742)	(151.004)	94.262	62,4
Indicadores de rentabilidad					
Rentabilidad Patrimonio (Utilidad o Pérdida/Patrimonio Promedio)	%	0,20	0,05		259,70
Rentabilidad Activos (Utilidad o Pérdida/Activo Promedio)	%	0,19	0,05		259,80
Rendimiento de Activos Operacionales (*)	%	(1,69)	(3,79)		(55,36)
(*) Los activos operacionales corresponden a Activos de propiedad, Planta y Equipos					
Utilidad por acción (Utilidad o Pérdida del período/N° acciones)	M$	0,26	0,07		256,81
2018 - 124.482 acciones					
2017 - 124.482 acciones					

El resultado antes de intereses, impuestos, depreciación, amortización e Ítems extraordinarios (R.A.I.I.DA.I) al término del primer trimestre 2019 es positivo en M$46.826, a igual fecha del año anterior fue de M$18.326 Este mejoramiento del índice en M$28.500 se debe principalmente al aumento de la ganancia bruta y disminución de gastos de administración.

El EBITDA, negativo en M$51.649 a marzo de 2019, muestra que el resultado operacional no alcanza a financiar los gastos de administración y dirección, debido a lo anterior, la sociedad debe necesariamente recurrir a los intereses generados por los activos financieros. Asimismo, se mantiene un estrecho control sobre el fondo de inversión, ya que parte importante del financiamiento del EBITDA proviene de los intereses que se obtengan del fondo.