# ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

## INTRODUCCION

El presente documento tiene como propósito presentar un análisis de la situación económico-financiero de la Sociedad al 30 de septiembre de 2014, analizando la estructura financiera y sus principales tendencias, a través de cuadros comparativos de los Estados de Situación Financiera Clasificada al 30 de septiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013 y Estado de Resultados Integrales por función, al 30 de septiembre de 2014 y 2013 que se adjuntan, expresados en miles de pesos.

## I. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

| ACTIVOS | SEPTIEMBRE 2014 | DICIEMBRE 2013 | VARIACIONES | | % sobre el total 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| | M$ | M$ | M$ | % | |
| **ACTIVOS CORRIENTES** | **2.488.247** | **3.659.389** | **(1.171.142)** | **-32,00%** | **15,32%** |
| Efectivo y Equivalentes al Efectivo | 23.033 | 11.975 | 11.058 | 92,34% | 0,14% |
| Otros activos financieros corrientes | 2.280.626 | 3.455.475 | (1.174.849) | -34,00% | 14,04% |
| Otros Activos No Financieros, Corriente | 35.347 | 9.944 | 25.403 | 255,46% | 0,22% |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrie | 103.629 | 118.838 | (15.209) | -12,80% | 0,64% |
| Inventarios | 10.360 | 7.994 | 2.366 | 29,60% | 0,06% |
| Activos por impuestos corrientes | 35.252 | 55.163 | (19.911) | -36,09% | 0,22% |
| **ACTIVOS NO CORRIENTES** | **13.757.697** | **12.111.050** | **1.646.647** | **13,60%** | **84,68%** |
| Otros activos financieros no corrientes | 11.311.460 | 9.599.217 | 1.712.243 | 17,84% | 69,63% |
| Otros activos no financieros no corrientes | 0 | 33.943 | (33.943) | -100,00% | 0,00% |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 1.145 | 1.390 | (245) | -17,63% | 0,01% |
| Propiedades, Planta y Equipo | 2.332.030 | 2.361.836 | (29.806) | -1,26% | 14,35% |
| Propiedad de inversión | 113.062 | 114.664 | (1.602) | -1,40% | 0,70% |
| **TOTAL ACTIVOS** | **16.245.944** | **15.770.439** | **475.505** | **3,02%** | |

Al 30 de septiembre de 2014 el total de activos alcanza los M$16.245.944 reflejando un aumento de M$475.505 equivalente a un incremento de 3,02% respecto a diciembre 2013.
En cuanto al total de activos, éste está claramente dominado por la parte no corriente de sus recursos, en efecto, al 30 de septiembre de 2014 los activos no corrientes representan el 84,68% del total de activos, integrados principalmente por: Otros activos financieros no corrientes el 69,63%; Propiedad, Planta y Equipo neto representa el 14,35% y Propiedad de Inversión neto representan sólo el 0,70% del total de activos.

Los Activos Corrientes representan el 15,32% del total de los activos, predominando en su composición el rubro Otros Activos Financieros Corrientes con un 14,04%.

A continuación se explica la composición de los Activos Corrientes y No Corrientes del cuadro anterior:

- **ACTIVOS CORRIENTES**

Al 30 de septiembre de 2014 el rubro de Activos Corrientes mantiene un total de M$2.488.247, comparándolo con diciembre de 2013, se origina una disminución de M$1.171.142 equivalente un 32,00%.

**Efectivo y equivalentes al efectivo:** tiene un aumento de M$11.058, que corresponde, principalmente, al cobro de clientes y mantención de saldo suficiente para el pago de obligaciones a comienzos del mes de octubre.

**Otros activos financieros corrientes:** disminuyeron en M$1.174.849 (34,00%), debido principalmente a los retiros de fondos desde la cartera de inversiones por M$340.000 para financiar las actividades normales de la sociedad y las del Programa de Compra de Trigo, también al traspaso de inversiones de corto al largo plazo por M$834.849.

**Otros activos no financieros corrientes:** aumentaron en M$25.403 (255,46%), afecta principalmente a esta variación el incremento de las patentes comerciales, los seguros pagados por anticipados por concepto de incendio, robo y de vehículos y los anticipos a proveedores, todo por M$26.316, lo cual se ve compensado por una disminución de otros gastos anticipados en M$913.

**Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar**: presenta una disminución de M$15.209 (12,80%), esta variación se debe principalmente por la disminución de las cuentas de IVA crédito fiscal en M$8.414, clientes nacionales en M$8.014 y deudores varios en M$1.607, lo anterior, parcialmente compensado por un incremento en la cuenta corriente de empleados en M$2.826.

**Inventarios:** aumentan en M$2.366, debido al stock de combustible que se mantiene para la prestación del servicio de secado de cereales.

**Activos por impuestos corrientes:** disminuyen en M$19.911 (36,09%), debido a que el Servicio de Impuestos Internos hizo devolución (en el ejercicio 2014) de la absorción del período tributario 2013 por M$30.378 y de la absorción del periodo tributario 2014 de M$1.483, estos valores se ven compensados por la provisión de la absorción del año de M$8.710 y por un mayor crédito en capacitación por M$3.240.

- **ACTIVOS NO CORRIENTES**

A septiembre de 2014 los activos no corrientes aumentaron en M$1.646.647 (13,60%) en relación a diciembre 2013. A continuación se explica la composición y variación de los Activos No Corrientes.

**Otros activos financieros no corrientes**: aumentaron en M$1.712.243 (17,84%), este aumento se debe principalmente a la rentabilidad obtenida en el primer semestre de 2014 M$877.394 y también al traspaso de inversiones de corto al largo plazo por M$834.849.

**Otros activos no financieros no corrientes:** disminuye en M$33.943, debido a que el saldo de la cuenta IVA crédito fiscal largo plazo, se consolida en la cuenta IVA crédito fiscal corto plazo, ya que éste será utilizado en el ejercicio comercial 2014.

**Activos intangibles distintos de la plusvalía:** este rubro disminuye, debido a la amortización del intangible; marcas y patentes.

**Propiedad, Planta y Equipos:** disminuye en M$29.806 (1,26%), esta disminución corresponde principalmente a la depreciación del ejercicio M$33.841, atenuada por la incorporación de activo fijo por M$4.035.

**Propiedades de inversión:** disminuye en M$1.602 (1,40%), esta disminución corresponde a la depreciación al tercer trimestre de 2014.

**PASIVOS Y PATRIMONIO**

| PATRIMONIO Y PASIVOS | SEPTIEMBRE 2014 | DICIEMBRE 2013 | VARIACIONES | | % sobre el total 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| | M$ | M$ | M$ | % | |
| **PASIVOS CORRIENTES** | **75.831** | **194.644** | **(118.813)** | **-61,04%** | **0,47%** |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 36.520 | 118.386 | (81.866) | -69,15% | 0,22% |
| Provisión beneficios a los empleados | 35.955 | 72.830 | (36.875) | -50,63% | 0,22% |
| Otras provisiones a corto plazo | 1.686 | 1.758 | (72) | -4,10% | 0,01% |
| Pasivos por Impuestos corrientes | 1.670 | 1.670 | - | 0,00% | 0,01% |
| **PASIVOS NO CORRIENTES** | **191.568** | **186.882** | **4.686** | **2,51%** | **1,18%** |
| Pasivo por impuestos diferidos | 191.568 | 186.882 | 4.686 | 2,51% | 1,18% |
| **TOTAL PASIVOS** | **267.399** | **381.526** | **(114.127)** | **-29,91%** | **1,65%** |
| **PATRIMONIO** | **15.978.545** | **15.388.913** | **589.632** | **3,83%** | **98,35%** |
| Capital pagado | 9.269.735 | 9.269.735 | - | 0,00% | 57,06% |
| Utilidades (pérdidas) acumuladas | 6.708.810 | 6.119.178 | 589.632 | 9,64% | 41,30% |
| **TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS** | **16.245.944** | **15.770.439** | **475.505** | **3,02%** | |

Respecto al total del Patrimonio y Pasivos, éstos experimentaron un aumento de M$475.505 equivalente a un 3,02% respecto a diciembre de 2013. El total del pasivo disminuyó en M$114.127, mientras que el Patrimonio neto aumentó en M$589.632.
A continuación se explica la composición de los Pasivos Corrientes, No Corrientes y Patrimonio del cuadro precedente:

- **PASIVOS CORRIENTES**

El Pasivo corriente a septiembre de 2014 disminuyó en M$118.813 (61,04%) en relación a diciembre 2013. A continuación se explica la composición y variación de los Pasivos Corrientes.

**Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar:** disminuyeron en M$81.866 (69,15%), esta disminución se debe, principalmente, a la decisión de la Junta Ordinaria de Accionista de no pagar dividendos correspondientes al resultado comercial 2013, provisión que se anuló por un total de M$81.736, disminución en la cuenta sueldos por pagar por M$3.060; lo anterior está parcialmente compensado por un incremento de M$2.930 en retenciones por pagar, acreedores varios, honorarios por pagar y proveedores nacionales.

**Provisión de beneficios a los empleados:** disminuye en M$36.385 (50,63%), esta disminución corresponde principalmente al pago del bono de metas provisionado al mes de diciembre 2013 y que en 2014 se efectuó su pago, lo anterior parcialmente compensado por un aumento en la provisión por vacaciones por M$2.519.

**Otras provisiones a corto plazo:** disminuyó en M$72 por pago de obligaciones provisionadas en ejercicios anteriores, lo cual no afecta el resultado del ejercicio actual.

**Pasivos por impuestos corrientes**: este rubro no experimenta variación en relación a período comparado.

**PASIVOS NO CORRIENTES**

**Pasivo por impuestos diferidos:** presenta un aumento de M$4.686, equivalente a un 2,51%, debido a que la depreciación tributaria (método lineal) es mayor a la depreciación financiera (método de uso).

- **PATRIMONIO**

A septiembre de 2014 el Patrimonio aumentó en M$589.632 (3,83%) respecto al ejercicio 2013, este aumento se explica por el resultado positivo de M$507.896 obtenido por la sociedad al término del tercer trimestre de 2014 y por la anulación de los dividendos provisionados a diciembre de 2013 que fueron de M$81.736.

## INDICADORES DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

| INDICADORES DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO | | SEPTIEMBRE 2014 | DICIEMBRE 2013 | VARIACIONES | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | M$ | M$ | M$ | % |
| **Liquidez:** | | | | | |
| Capital de trabajo neto (A.C. - P.C.) | M$ | 2.412.416 | 3.464.745 | (1.052.329) | (30,37) |
| Liquidez corriente (A.C. / P.C.) | veces | 32,81 | 18,8 | | 74,53 |
| Razón ácida ((Disponible + Dep. + V. Neg.) / P.C.) | veces | 0,30 | 0,06 | | 393,71 |
| **Endeudamiento:** | | | | | |
| Razón de endeudamiento: | | | | | |
| Pasivo / patrimonio | veces | 0,017 | 0,025 | | (32,50) |
| Pasivos corrientes / Pasivo exigible | % | 0,284 | 0,510 | | (44,41) |
| Pasivos no corrientes / Pasivo exigible | % | 0,716 | 0,490 | | 46,26 |
| Cobertura costos financieros: (resultados antes de impuestos e Intereses / costos financieros) | % | N/A | N/A | | |

En relación a los indicadores de liquidez, el **capital de trabajo neto** disminuyó en un 30,37% al comparar diciembre de 2013 M$3.464.745 con septiembre del año en curso M$2.412.416, esta disminución está influida, principalmente, por los retiros efectuados de la cartera de inversiones de corto plazo y traspaso a inversiones al largo plazo. Estos recursos están destinados a financiar los costos de la operación de prestación de servicios y gastos relacionados con el Programa de Compra de Trigo.
Al término del tercer trimestre de 2014 la **liquidez corriente** aumentó de 18,80 a 32,81 veces, debido a la disminución de las deudas de corto plazo, teles como el pago de las metas institucionales y grupales 2013, provisionadas en el ejercicio anterior y que fueron pagadas al personal en el año en curso, como también a la anulación del pago de dividendos del ejercicio comercial 2013.

La **razón ácida** aumentó de 0,06 en diciembre de 2013 a 0,30 veces en septiembre de 2014, esto, debido a la disminución de las deudas de corto plazo, tales como el pago de bonos a los trabajadores y a la decisión de no distribuir de dividendos, como también al cobro de clientes por servicios prestados.

Respecto a los indicadores de endeudamiento, la relación **Pasivo/Patrimonio** disminuye un 32,50%; esta disminución corresponde principalmente a la utilidad generada a septiembre de 2014, el cociente **Pasivos Corrientes/Total Pasivo** disminuyó un 44,41% debido a la anulación del dividendo y al pago del bono por metas pagado en el primer semestre del año en curso, ambos provisionados en 2013. El índice **Pasivos no Corrientes/Total Pasivo** aumentó un 46,26%, debido a la anulación del dividendo y al pago del bono por metas.

## II. ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

A septiembre de 2014, la sociedad registró un resultado positivo en la ganancia bruta de M$32.057 (ingresos de actividades ordinarias menos costo de ventas), una utilidad por otros resultados distintos a la ganancia bruta por M$471.815 alcanzando una ganancia antes de impuesto del período de M$503.872.

| ÍNDICES DE RESULTADOS Y RENTABILIDAD | SEPTIEMBRE 2014 | SEPTIEMBRE 2013 | VARIACIONES | |
|---|---|---|---|---|
| | M$ | M$ | M$ | % |
| Ingresos de actividades ordinarias | 569.508 | 651.034 | (81.526) | (12,52) |
| Costo de Ventas | (537.451) | (580.324) | 42.873 | 7,39 |
| **Ganancia Bruta** | **32.057** | **70.710** | **(38.653)** | **(54,66)** |
| Otros Ingresos por Función | 19.188 | 17.704 | 1.484 | 8,38 |
| Gastos de Administración | (367.185) | (333.934) | (33.251) | 9,96 |
| Otros gastos por función | (1.602) | (3.314) | 1.712 | (51,66) |
| Ingresos Financieros | 374.165 | 362.546 | 11.619 | 3,20 |
| Costos Financieros | (16.096) | (15.938) | (158) | 0,99 |
| Diferencias de Cambio | 1.235 | 716 | 519 | - |
| Resultados por Unidades de Reajuste | 462.110 | 130.119 | 331.991 | 255,14 |
| **Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto** | **503.872** | **228.609** | **275.263** | **120,41** |
| Gastos por Impuestos a las Ganancias | 4.024 | (8.799) | 12.823 | - |
| **Ganancia (Pérdida) operaciones continuadas** | **507.896** | **219.810** | **288.086** | **131,06** |

Comercializadora de Trigo S.A., con fecha 1 de diciembre de 2013, firmó un convenio con el Ministerio de Agricultura, donde éste definió una política pública destinada a ofrecer a los pequeños productores de trigo nacional un canal de comercialización de fácil acceso y a precios competitivos con respecto a la alternativa de importación. El objetivo del presente convenio es ejecutar el Programa de Compras de trigo, cuando el precio CAI (costo alternativo de importación) sea superior al precio interno de mercado del trigo. En este convenio se establecen las condiciones del Programa y de aquellas en que COTRISA será compensada por las eventuales pérdidas asociadas al programa.

En la ejecución del programa de compra de trigo 2013-2014, COTRISA destinó, aproximadamente, un 34,6% de la infraestructura instalada (capacidad de guarda directa de 101.000 quintales) para la comercialización del trigo de los productores adscritos a INDAP, Banco Estado Microempresas u otra institución que el Ministerio de Agricultura defina.

A continuación, basado en lo anteriormente señalado, se explica en detalle las partidas que afectan el resultado del primer semestre de 2014.

- **INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS**

A septiembre de 2014 los ingresos ordinarios disminuyeron en M$25.116 (6,63%) en relación a igual fecha de 2013. En el siguiente recuadro se detalla su composición y variaciones.

| SERVICIO | ACUMULADO | | VARIACION | |
|---|---|---|---|---|
| | ENE 2014 | ENE 2013 | | |
| | SEP 2014 | SEP 2013 | | |
| | M$ | M$ | M$ | % |
| **SERVICIOS** | **312.580** | **328.821** | **(16.241)** | **(4,94)** |
| ALMACENAJE | 176.380 | 157.298 | 19.082 | 12,13 |
| SECADO | 94.572 | 102.319 | (7.747) | (7,57) |
| DESCARGA | 24.963 | 27.736 | (2.773) | (10,00) |
| CERTIFICACION | 0 | 680 | (680) | - |
| GESTION DE COMPRA | 8.387 | 6.085 | 2.302 | 37,83 |
| SELLO COTRISA | 6.348 | 9.524 | (3.176) | - |
| GESTION DE ANALISIS | 1.049 | 1.879 | (830) | (44,17) |
| OTROS | 881 | 23.300 | (22.419) | (96,22) |
| **VENTAS** | **41.313** | **50.188** | **(8.875)** | **(17,68)** |
| TRIGO | 41.313 | 38.332 | 2.981 | 7,78 |
| ARROZ PADDY | 0 | 11.410 | (11.410) | (100,00) |
| SUBPRODUCTOS Y OTROS | 0 | 446 | (446) | (100,00) |
| **TOTALES** | **353.893** | **379.009** | **(25.116)** | **(6,63)** |

**SERVICIOS:** Los menores ingresos por servicios en 2014 tienen su origen en una menor demanda por servicios de secado, sello Cotrisa, descarga y certificaciones; el ítem otros de esta cuenta, varia negativamente en M$22.419, ya que, en el año 2013 se recibieron ingresos extraordinarios como la indemnización por juicio de fraude en Planta de Lautaro por M$15.000 y se recibió el ingreso por el convenio INDAP maíz por M$5.594 además de otros ingresos percibidos por M$2.706.

**VENTAS:** La disminución en M$8.875 (17,68%) de los ingresos por venta en 2014 está marcada, principalmente, porque en el año en curso se comercializó menos trigo relacionado con el Programa de Compras si se compara con 2013 en M$11.942, lo cual se compensa por un aumento en las ventas por concepto de fluctuación de cereales en el mismo período por M$3.067.

- **COSTOS DE VENTAS**

Al comparar el costo de venta a septiembre de 2014, excluyendo la cobertura del programa de compra de trigo, ésta es de M$537.451 y de M$580.324 a igual fecha de 2013. Se aprecia una disminución de M$42.873, equivalente a una disminución del 7,39%, lo cual se explica en el siguiente detalle:

| COSTO DE VENTA | ACUMULADO | | VARIACIONES | |
|---|---|---|---|---|
| | ENE 2014 SEP 2014 | ENE 2013 SEP 2013 | | |
| | M$ | M$ | M$ | % |
| Gastos en Personal | 232.082 | 234.892 | (2.810) | -1,20% |
| Gastos de Operación y Mantención de Plantas | 225.304 | 229.875 | (4.571) | -1,99% |
| Depreciación | 26.651 | 27.031 | (380) | -1,41% |
| Gastos Generales y Otros | 53.414 | 88.526 | (35.112) | -39,66% |
| **TOTAL** | **537.451** | **580.324** | **(42.873)** | **-7,39%** |

- **COBERTURA PROGRAMA DE COMPRA DE TRIGO**

  La cobertura del Programa de compra de trigo es de M$215.616 y M$272.025 al mes de septiembre de 2014 y 2013 respectivamente, monto que de acuerdo a normas contables (NIC 20), se rebajan de los costos de ventas.

A continuación se presentan los ítems anteriores desglosados y explicados:

**1.- Gastos de Personal**

| GASTOS EN PERSONAL | ACUMULADO | | VARIACIONES | |
|---|---|---|---|---|
| | ENE 2014 SEP 2014 | ENE 2013 SEP 2013 | | |
| | M$ | M$ | M$ | % |
| Remuneraciones | 214.192 | 213.045 | 1.147 | 0,54% |
| Remuneraciones Variables | 5.799 | 6.168 | (369) | -5,98% |
| Personal Transitorio | 12.091 | 15.679 | (3.588) | -22,88% |
| **TOTAL** | **232.082** | **234.892** | **(2.810)** | **-1,20%** |

La disminución en los gastos en personal de M$2.810 se explica por la menor utilización de servicios de personal de temporada e inexistencia de indemnizaciones en año 2014, lo cual se encuentra parcialmente compensado por el reajuste anual de un 5% para el personal de planta.

## 2.- Gastos de Operación y Mantención de Plantas

| GASTOS DE OPERACIÓN Y MANTENCIÓN DE PLANTAS | ACUMULADO | | VARIACIONES | |
|---|---|---|---|---|
| | ENE 2014 SEP 2014 | ENE 2013 SEP 2013 | | |
| | M$ | M$ | M$ | % |
| Costo venta de trigo | 20.984 | 34.333 | (13.349) | -38,88% |
| Combustibles | 44.324 | 52.881 | (8.557) | -16,18% |
| Servicios de asesoría, mantención, vigilancia y ot | 80.864 | 51.460 | 29.404 | 57,14% |
| Transporte de trigo | 3.951 | 3.169 | 782 | 24,68% |
| Seguros | 13.955 | 11.895 | 2.060 | 17,32% |
| Arriendo | 61.226 | 76.137 | (14.911) | -19,58% |
| **TOTAL** | **225.304** | **229.875** | **(4.571)** | **-1,99%** |

**Costo venta de trigo:**
La disminución de M$13.349 en el costo por concepto de venta de trigo, se genera debido a que al tercer trimestre de 2014 la cantidades de trigo adquirido por cuenta de MINAGRI para la ejecución del programa de compras fue un 35,46% menor en comparación a igual fecha del año anterior.

| Año | Quintales Comprados | Costo de venta M$ | Existencia M$ |
|---|---|---|---|
| 2014 | 1.334,10 | 20.984 | 0 |
| 2013 | 2.067,15 | 34.333 | 0 |
| Diferencia | (733,05) | (13.349) | 0 |

**Combustibles:**
El menor gasto de combustible de M$8.557 a septiembre de 2014, se debe a una disminución de un 7,57% en el servicio de secado.

**Servicios de asesoría, mantención, vigilancia y otros:**
Este ítem tuvo un aumento de M$29.404, el cual se explica, principalmente porque se ha gastado más en publicidad del programa de compra en M$30.513, lo cual está compensado parcialmente por disminución de los gastos de estudios, servicios básicos y otros, todo por M$1.109.

**Transporte de trigo:**
El aumento de M$782 en los costos por concepto de transporte de trigo, se genera debido a que al tercer trimestre de 2014 se ha transportado trigo por ventas de fluctuaciones y del programa de compras.

**Seguros**
Este ítem aumentó en M$2.060 debido al alza en el seguro del cereal almacenado.

**Arriendo**
Este ítem agrupa el arriendo de la planta de Lautaro y los gastos de almacenaje por contratos asociados al programa de compra de trigo, en 2014 el ítem disminuyó en M$14.911 en comparación a igual fecha de 2013, debido principalmente a los menores costos de almacenaje por M$21.874 contratados a empresas externas que se destinan al programa de compra, esto se ve compensado por el incremento en el arriendo de la planta de Lautaro por M$6.963.

**3.- Depreciación**

Este ítem disminuyó en M$380 y no presenta mayor variación con respecto a igual fecha del año anterior.

**4.- Gastos Generales y otros**

| GASTOS GENERALES Y OTROS | ACUMULADO | | VARIACIONES | |
|---|---|---|---|---|
| | ENE 2014 SEP 2014 | ENE 2013 SEP 2013 | | |
| | M$ | M$ | M$ | % |
| Consumos Básicos | 6.896 | 7.057 | (161) | -2,28% |
| Patentes y Contribuciones | 8.130 | 7.926 | 204 | 2,57% |
| Gastos Generales | 38.388 | 73.542 | (35.154) | -47,80% |
| **TOTAL** | **53.414** | **88.525** | **(35.111)** | -39,66% |

Los gastos generales totales disminuyeron en M$35.111, equivalente a un 39,66% de lo registrado a igual fecha del año anterior. Esta disminución se explica, principalmente, porque los gastos de administración asignados al programa de compras año 2014 son menores a igual fecha del 2013.

**5.- Cobertura Proyecto Compras**

En el convenio firmado entre COTRISA y el Ministerio de Agricultura se establecen las condiciones del Programa y de aquellas en que el mandatario será compensado por las eventuales pérdidas asociadas al programa.

MINAGRI y COTRISA acordaron el siguiente mecanismo sobre la materia:

Se tendrá en consideración, la diferencia que resulte entre los ingresos producidos por la venta de trigo hasta octubre del año 2014 y los costos incurridos en la compra de trigo en el período comprendido entre noviembre 2013 y septiembre de 2014, ambos meses inclusive, incluyendo los gastos que sean directos, inherentes o asociados a las actividades propias de la gestión y operación del convenio.

El informe final deberá ser entregado por COTRISA a la Subsecretaria, a más tardar el 1 de noviembre 2014.

En todo caso, este informe deberá señalar, con precisión, la existencia de una pérdida del Programa de Compras, cuestión que deberá estar debidamente sustentada y señalar el monto preciso de la misma, información que en definitiva determinará el monto de los recursos que serán transferidos por la Subsecretaría, por concepto de pérdida, si corresponde.

La rendición incluida en los informes de avance y final, deberá cumplir con lo dispuesto en la Resolución Nº759 de 2003, de la Contraloría General de la República, sobre rendiciones de cuentas o las normas que la remplacen. En todo caso, dentro de los costos y/o gastos que sean rendidos se aceptarán los gastos que sean directos, inherentes o asociados a las actividades propias de la gestión y operación del convenio.
La Subsecretaría dispondrá hasta el 30 de noviembre de 2014 para aprobar u objetar el informe final entregado por COTRISA.

La transferencia o cobertura a COTRISA, según corresponda, conforme a lo señalado, podrá hacerse efectiva hasta la cantidad de M$515.000.- durante el año 2014. Estos recursos tendrán por objeto cubrir las eventuales pérdidas que genere para COTRISA, la ejecución del Programa de Compra de trigo, desde noviembre 2013 y hasta octubre 2014.

- **OTROS INGRESOS POR FUNCIÓN:**

Agrupa mayoritariamente los ingresos de la fracción de la oficina de Santiago y casa de la Planta de Los Ángeles entregadas en arriendo e intereses ganados por deudas comerciales. Estos ingresos experimentaron un aumento de M$1.484 (8,38%) para el período evaluado.

- **GASTOS DE ADMINISTRACIÓN:**

| GASTOS DE ADMINISTRACIÓN | ACUMULADO | | VARIACIONES | |
|---|---|---|---|---|
| | ENE 2014 SEP 2014 | ENE 2013 SEP 2013 | | |
| | M$ | M$ | M$ | % |
| Gastos de Personal | 249.134 | 222.772 | 26.362 | 11,83% |
| Servicios de asesoría, mantención, legales y otros | 48.039 | 52.007 | (3.968) | -7,63% |
| Patente comercial | 60.960 | 56.255 | 4.705 | 8,36% |
| Gastos Generales | 33.306 | 23.649 | 9.657 | 40,83% |
| Depreciación | 7.436 | 7.456 | (20) | -0,27% |
| Gtos. administración programa de compra | (31.690) | (28.205) | (3.485) | 12,36% |
| **TOTAL** | **367.185** | **333.934** | **33.251** | 9,96% |

El total de gastos de administración aumentó en M$33.251 (9,96%) en comparación a igual fecha de 2013. Este aumento se debe principalmente a la variación positiva de los gastos en personal en M$26.362, por concepto de indemnización pagada al ex gerente general, e incrementos en gastos generales por M$9.657 y patentes comerciales por M$4.705; todo lo anterior se encuentra parcialmente compensado con una disminución de los gastos por servicios de asesorías (auditorías interna y externa) en M$3.968 debido a que los contratos con estas empresas concentran su facturación y pago

posterior a septiembre de 2014 además de mayor gastos de administración cargados al programa de compra de trigo por M$3.485 M$20 en depreciación.

- **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 septiembre de 2014 los Ingresos Financieros ascienden a M$374.165 con un total de activos invertidos de M$13.472.902 comparado con los ingresos del mismo período del año 2013 que ascendieron a M$362.546 con un total de activos invertidos de M$12.848.303. Se obtuvo una rentabilidad del período del 2,75%, a la misma fecha del año anterior se generó una rentabilidad del 2,80%.

Otro indicador utilizado como Benchmark en las inversiones en activos financieros es la rentabilidad de la AFP, donde comparamos la rentabilidad real del Fondo E (deflactada de la UF) con la rentabilidad real de COTRISA a precio de mercado, el resultado de esta medición señala lo siguiente:

| PERÍODO | COTRISA | FDO E AFP |
|---|---|---|
| Septiembre 2014 | 4,71% | 5,83% |
| Septiembre 2013 | 3,60% | 3,80% |

Entre enero y septiembre de 2014, la rentabilidad obtenida por COTRISA a precio de mercado, es menor que el tramo E de las AFP. Cabe destacar que el duration de COTRISA es de 2,53 años y el de las AFP es mayor que 8 años, lo que permitiría mejorar nuestro nivel de riesgo ante una eventual alza de tasas.

- **COSTOS FINANCIEROS:**

Corresponde a las comisiones que se pagan a cada una de las tres administradoras por la gestión financiera y en ambos período es muy similar.

- **DIFERENCIAS DE CAMBIO:**

Corresponde a la valorización de los IVA crédito fiscal, que están expresados en UTM.

- **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 un aumento en relación al primer semestre del año anterior, debido a que la variación de la UF a septiembre de 2014 fue de un 3,68% aplicado a los activos financieros tomados en UF, y en el mismo período del año 2013, la variación fue de un 1,10%.

- **GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO:**

Existe un aumento, al comparar septiembre 2014 con septiembre 2013 de M$275.263, este aumento se explica principalmente por mayores ingresos por unidad de reajuste en M$331.991, ingresos financieros de M$11.619, otros ingresos por función M$1.484,

diferencias de cambio M$519 y una reducción en otros gastos por función de M$1.712. Lo anterior atenuado por una disminución de la ganancia bruta de M$38.653, un aumento de los gastos de administración M$33.251 y mayores costos financieros por M$158.

## III. 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, salvo las que pudieran presentarse (como unidad de negocio) en el activo Propiedad, Planta y Equipos, dadas las particulares características de los bienes de la sociedad, tales como silos, secadores, transportadores, pavo de recepción.

## IV. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

**Flujo originado por actividades de la operación.**
A septiembre de 2014 el total del flujo neto originado por actividades de la operación fue positivo en M$88.748 y en septiembre de 2013 por M$65.034.

El flujo positivo de efectivo está compuesto por los **cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios**, que a septiembre de 2014 se presenta por M$433.399 y M$380.187 a igual fecha de 2013, registrando un aumento en la recaudación por este concepto de M$53.212, rubro que representa los principales ingresos de explotación de la Sociedad provenientes de la prestación de servicios de guarda, servicios de secado, gestión de compra, gestión de análisis, descarga, servicios para al sector público (INDAP) y venta de cereales. Esta variación se genera, principalmente, porque en 2014 se ha potenciado la gestión de cobranza a clientes, a pesar que en el período hay menos prestaciones de servicios y venta de cereales. El segundo flujo positivo en este rubro son los **ingresos financieros percibidos**, que a septiembre de 2014 ascienden a M$371.267 y a igual fecha de 2013 M$360.025, diferencia explicada, principalmente, por una mayor variación de la UF al tercer trimestre de 2014.
El tercer ítem positivo proviene del rubro **otros cobros por actividades de operación** por un total de M$282.670 en 2014 y en 2013 por M$305.642. Este rubro agrupa ingresos por cobertura MINAGRI M$233.821, devolución de impuesto por M$31.861 y arriendos por M$16.988. A septiembre de 2013 se percibieron ingresos por concepto de cobertura MINAGRI M$251.822, devolución de impuesto por M$24.840, indemnizaciones por juicio Lautaro M$15.000 y arriendos M$13.980.
Los flujos de actividades operacionales negativos, a septiembre de 2014, están constituidos por **pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios** por un total de M$456.266, monto que está compuesto por compra de trigo M$24.971 y suministro de bienes y servicios M$431.295 (incluye gastos asociados al programa de compra de trigo), **pagos a y por cuenta de los empleados** por M$519.034 y **comisiones a las administradoras de cartera** por M$23.288. En comparación con igual período del año anterior, los pagos a proveedores por compra de trigo ascendieron a M$39.482, suministro de bienes y servicios M$438.506 (incluye gastos asociados al programa de compra de trigo), pagos a y por cuenta de los empleados por M$484.191 y comisión a administradoras de cartera por M$16.841.

**Flujo originado por actividades de financiamiento**
A septiembre de 2014 y a igual período 2013, 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**
A septiembre de 2014, las actividades de inversión registraron un flujo negativo de M$77.690, debido al aporte de capital por M$120.000 en la cartera que administra Banchile, toma de Depósitos a Plazo por M$118.000 y compras de propiedad, planta y equipo por M$4.802, todo lo anterior se encuentra parcialmente compensado por la venta de inversiones para financiar la operación de la Sociedad por M$165.112.
A igual fecha del año anterior, los flujos en actividades de inversión fueron negativos en M$183.044, debido al aporte de capital por M$200.000 en Banchile, toma de depósitos a plazo para constituir garantía por M$137.633, adquisición de activo fijo por M$5.636, lo anterior atenuado por rescates de inversiones M$160.225

**Variación neta del efectivo y efectivo equivalente**
A septiembre de 2014, se registra un saldo inicial del efectivo y efectivo equivalente (inversión financiera no superior a 90 días) de M$11.975. El saldo al final del tercer trimestre de 2014 del efectivo y efectivo equivalente es de M$23.033. En consecuencia, la variación neta del efectivo y efectivo equivalente del período fue positiva por M$11.058.
En comparación con igual período del año 2013, el saldo inicial del efectivo y efectivo equivalente fue de M$161.334, mientras el saldo final del efectivo y efectivo equivalente alcanzó a M$43.324 y su variación neta del período fue negativa por M$118.010.

## V. 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 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 de los commodities, ya sean a nivel nacional como internacional. También se asume un riesgo en su comercialización, ya que COTRISA no es el natural consumidor de estos cereales y por lo tanto debe buscar compradores en la Industria Molinera para el efecto de ofrecer el stock de trigo de propiedad de COTRISA. Este riesgo es mitigado por el Convenio con MINAGRI, el que tiene una cobertura de hasta M$515.000 para cubrir eventuales pérdidas.

**Prestación de servicios**

**Pérdida de recursos por deterioro del grano almacenado en las Plantas**. Este riesgo de pérdida patrimonial, producto de una mala mantención del grano almacenado, se encuentra acotado, básicamente por las infraestructuras existentes y por los equipos con que cuenta COTRISA.

**Diferencias 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, exigiendo un 0,5% del trigo ingresado como merma, para cubrir los faltantes de trigo. En los otros productos, tales como maíz, se establece una merma del 1% y arroz 0,5%.

**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**

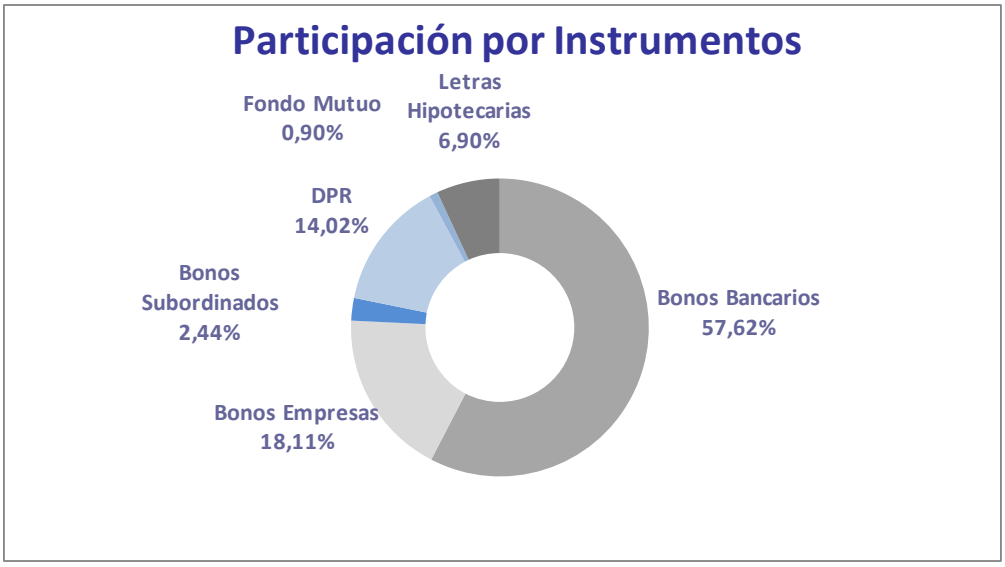
La Sociedad no tiene deudas bancarias ni corporativas, por lo tanto, no asume riesgo de alza de tasa de interés por sus pasivos. Para la protección de sus activos financieros, se rige por las Instrucciones de Hacienda sobre inversiones, invirtiendo sólo en renta fija y en instrumentos con categorías 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 en un porcentaje del 96,0% en UF lo que permite cubrirse del riesgo de inflación.

Además, para mitigar riesgos de entidad, se encuentra la cartera diversificada, en diferentes instrumentos financieros, tales como: 57,6% en Bonos Bancarios, 18,1% en Bonos Empresas, 6,9% en Letras Hipotecarias, 14,0% en DPR y el saldo restantes en Bonos Subordinados y Fondos Mutuos.

El detalle se muestra a continuación:

| Participación Por Instrumento | % | Valor $ |
|---|---|---|
| Bonos Bancarios | 57,6% | 7.759.820.255 |
| Bonos Empresas | 18,1% | 2.439.217.372 |
| Bonos Subordinados | 2,4% | 328.943.883 |
| DPR | 14,0% | 1.888.089.760 |
| Fondo Mutuo | 0,9% | 121.182.218 |
| Letras Hipotecarias | 6,9% | 935.648.580 |
| | | |
| | 100% | **13.472.902.068** |




Duración de la cartera 2,53 años

## VI. RATIOS DE RESULTADO Y RENTABILIDAD

| ÍNDICES DE RESULTADOS Y RENTABILIDAD | | SEPTIEMBRE 2014 | SEPTIEMBRE 2013 | 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) | | 537.959 | 263.096 | 274.863 | 104,47 |
| E.B.I.T.D.A. (Ganancia bruta menos gastos de administración más depreciaciones) | | (301.041) | (228.737) | (72.304) | (31,61) |
| Resultado Operacional | | (335.128) | (263.224) | (71.904) | (27,32) |
| Gastos Financieros | | | | | |
| Resultado No Operacional | | 839.000,0 | 491.833,0 | 347.167 | (70,59) |
| Margen Ebitda (Ebitda / Ingresos ordinarios) | % | (52,9) | (35,1) | (18) | (50,45) |
| Indicador SEP (Ganancia bruta más otros ingresos por función, más otras ganancias (cobertura) menos gastos de administración). | M$ | (315.940) | (245.520) | (70.420) | (28,7) |
| **Indicadores de rentabilidad** | | | | | |
| Rentabilidad Patrimonio (Utilidad o Pérdida/Patrimonio Promedio) | % | 3,24 | 1,44 | | 124,99 |
| Rentabilidad Activos (Utilidad o Pérdida/Activo Promedio) | % | 3,17 | 1,41 | | 125,63 |
| Rendimiento de Activos Operacionales (*) | % | (14,28) | (11,08) | | 28,91 |
| (*) Los activos operacionales corresponden a Activos de propiedad, Planta y Equipos | | | | | |
| Utilidad por acción (Utilidad o Pérdida del período/N° acciones) | M$ | 4,08 | 1,77 | | 131,06 |
| 2014 - 124.482 acciones | | | | | |
| 2013 - 124.482 acciones | | | | | |

El Resultado antes de intereses, impuestos, depreciación, amortización e Ítems extraordinarios (R.A.I.I.DA.I) M$537.959 es mayor al generado a igual fecha de 2013 M$263.096, debido principalmente, a que a septiembre de 2014 aumentó el reajuste de las inversiones mantenidas en las carteras de inversiones en comparación a igual fecha de 2013.

El EBITDA, negativo en M$301.041 a septiembre de 2014, revela que para financiar los gastos de administración y dirección, la Sociedad debe recurrir a los ingresos que obtiene de los activos financieros. La baja en este ratio, con el calculado a igual fecha del año anterior (M$228.737), se explica básicamente por la disminución de los ingresos ordinarios M$81.526, aumento en los gastos de administración (que incluye indemnización ex gerente general) M$33.251 y disminución de los costos de venta M$42.873.