



# Polpaico

## **ANALISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

La Sociedad matriz y sus filiales han preparado estos estados financieros consolidados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) emitidas por el International Accounting Standard Board.

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO**

Los principales rubros de activos y pasivos al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014, son los siguientes:

<b>Estado de Situación Financiera Consolidado</b>	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
	<u>M\$</u>	<u>M\$</u>
<b>ACTIVOS</b>		
Activos corrientes	57.767.929	65.644.813
Activos no corrientes	94.753.801	100.775.716
Total activos	<u>152.521.730</u>	<u>166.420.529</u>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>		
Pasivos corrientes	39.668.115	42.850.655
Pasivos no corrientes	22.857.534	31.431.803
Patrimonio neto	89.996.081	92.138.071
Total pasivo y patrimonio	<u>152.521.730</u>	<u>166.420.529</u>

**Activos corrientes**

Al 31 de diciembre de 2015 este ítem presenta una disminución en relación al cierre de diciembre de 2014, que se genera principalmente por una importante disminución de los rubros de efectivo y equivalente al efectivo, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar e inventarios y un aumento en el rubro de activos por impuestos corrientes.

**Activos no Corrientes**

Al 31 de diciembre de 2015 este ítem presenta una disminución en relación al ejercicio contable cerrado al 31 de diciembre de 2014 la que se genera principalmente por la disminución de propiedades, planta y equipos y de los activos intangibles afectados por la absorción de depreciaciones y amortizaciones del ejercicio y activos por impuestos diferidos.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

**Pasivos corrientes**

Al 31 de diciembre de 2015, los pasivos corrientes presentan una importante disminución con respecto al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2014, destacando las cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes, las provisiones por beneficios a los empleados, otras provisiones a corto plazo y un aumento en otros pasivos no financieros corrientes y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

**Pasivos no corrientes**

Al 31 de diciembre de 2015, los pasivos no corrientes presentan una importante disminución en relación al cierre del 31 de diciembre de 2014 debido principalmente al rubro otros pasivos financieros no corrientes y provisiones no corrientes por beneficios a los empleados.

**INDICADORES FINANCIEROS**

Los principales indicadores financieros relativos a los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015, comparativos con el 31 de diciembre de 2014, son los siguientes:

<b>Principales indicadores financieros</b>		<u><b>31-12-2015</b></u>	<u><b>31-12-2014</b></u>
Liquidez corriente	(Veces)	1,46	1,53
Razón ácida	(Veces)	1,01	1,09
Razón de endeudamiento	(Veces)	0,69	0,81
Proporción deuda corriente	(%)	63,44	57,69
Proporción deuda no corriente	(%)	36,56	42,31
		<u><b>31-12-2015</b></u>	<u><b>31-12-2014</b></u>
		(12 Meses)	(12 Meses)
Volumen de ventas de cemento	(Tons.)	1.395.981	1.324.185
Rentabilidad del patrimonio	(%)	1,28	4,54
Rentabilidad del activo	(%)	0,73	2,47
Rendimiento de activos operacionales	(%)	2,19	3,92
Utilidad por acción	(\$)	65,14	232,73

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS**

Los principales rubros del estado de resultados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, son los siguientes:

<b>Estado de Resultados Integrales por Función Consolidados</b>	<u><b>31-12-2015</b></u>	<u><b>31-12-2014</b></u>
	M\$	M\$
	(12 Meses)	(12 Meses)
<b>Ingresos de explotación</b>		
Ventas de cemento y áridos	150.672.811	147.951.735
<b>Costo de explotación</b>		
Costo de ventas de cemento y áridos	( 101.859.475 )	( 95.000.872 )
<b>Resultado de explotación</b>	48.813.336	52.950.863
Gastos de administración, distribución y otros gastos por función	( 45.603.082 )	( 46.788.196 )
Gastos financieros	( 1.176.575 )	( 1.742.093 )
Resultados fuera de explotación e impuestos	( 869.280 )	( 260.645 )
<b>Ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	<u>1.164.399</u>	<u>4.159.929</u>

**Resultado de explotación**

Al 31 de diciembre de 2015 la sociedad matriz y sus filiales presentan una disminución en el resultado de explotación del ejercicio, respecto de igual periodo del año anterior, el que fue generado principalmente por un aumento en el costo de ventas de un 7,2% atenuado por un aumento de los ingresos operacionales de un 1,8%.

Por su parte los gastos de administración, distribución y otros gastos por función presentan una disminución de un 2,5%.

**Resultado fuera de explotación e impuestos**

Al 31 de diciembre de 2015, el resultado fuera de explotación e impuestos, presenta una variación negativa frente a igual periodo de 2014, que proviene fundamentalmente de un menor gasto en el rubro Resultado por unidades de Reajuste y mayores gastos en Otras ganancias (pérdidas) e impuestos a las ganancias.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

**OBTENCION Y APLICACION DE RECURSOS**

<b>Estado de Flujos de Efectivo Consolidado</b>	<b>31-12-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
<b>Actividades principales</b>	<b>(12 Meses)</b>	<b>(12 Meses)</b>
<b>FLUJO DE OPERACIÓN</b>		
Cobros por actividades de operación	180.062.620	181.166.997
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	( 135.764.998 )	( 127.124.649 )
Pagos a y por cuenta de los empleados	( 28.207.299 )	( 30.511.670 )
<b>FLUJO DE INVERSIÓN</b>		
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	54.290	1.069.475
Compras de propiedades, planta y equipo y activos intangibles	( 3.100.009 )	( 5.152.290 )
<b>FLUJO DE FINANCIAMIENTO</b>		
Pagos de préstamos	( 6.908.976 )	( 182.236 )
Dividendos pagados	( 4.158.646 )	( 5.500.739 )

Las fuentes de fondos más importantes del periodo provienen del resultado operacional y de aquellos rubros del estado de resultados que no generan salidas de fondos, tales como depreciaciones, los que fueron utilizados en el pago a proveedores, inversiones en propiedades, planta y equipos, pago de dividendos y pago de préstamos.

**INFORMACION FINANCIERA POR SEGMENTOS DE NEGOCIOS**

La Sociedad ha realizado la designación de sus segmentos operativos en función de la diferenciación de sus productos para la venta y de la información financiera puesta a disposición de aquellas instancias de toma de decisiones dentro de la Administración de la Sociedad en relación a materias como control de los costos de operación, medición de resultados, rentabilidad y asignación de inversiones.

Los segmentos operativos son informados en los estados financieros consolidados en forma coherente en relación a la presentación de los informes de gestión corporativos que utiliza la Administración en el proceso de toma de decisiones. La información de segmentos se prepara de acuerdo con las mismas políticas contables adoptadas para preparar y presentar los estados financieros.

Los segmentos operativos así determinados son los siguientes:

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

**Segmento Cemento**

Este segmento tiene como objetivo la fabricación de cemento puzolánico. La comercialización de este producto está destinada al mercado nacional, principalmente a la industria de la construcción a lo largo del país.

Este segmento se desarrolla a través de la sociedad matriz, Cemento Polpaico S.A., la cual fabrica el cemento en su planta ubicada en la región metropolitana, complementando esta actividad con la filial Plantas Polpaico del Pacífico Limitada., la cual realiza la molienda de cemento en las ciudades de Mejillones en la zona norte y Coronel en la zona sur y la explotación de materias primas e insumos para la fabricación de cemento a través de la sociedad Compañía Minera Polpaico Limitada. Este segmento incluye también la fabricación, comercialización y distribución de hormigón premezclado, cuyo principal insumo es el cemento, el cual es realizado a través de la sociedad filial, Sociedad Pétreos S.A., teniendo una cobertura a nivel nacional mediante 25 plantas de hormigón.

**Segmento Áridos**

Las operaciones relacionadas con este segmento se realizan a través de la sociedad filial, Sociedad Pétreos S.A., la cual tiene como objetivo la extracción, fabricación y distribución de Áridos (arena y ripio). El principal uso de estos productos es la fabricación de hormigones premezclados.

	<b>Resultados en el período:</b>	
	<b>01-01-2015 31-12-2015</b>	<b>01-01-2014 31-12-2014</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
<b>Ingresos por segmento</b>		
Cemento	148.625.666	144.719.173
Áridos	5.039.995	7.470.343
Subtotal	153.665.661	152.189.516
Eliminaciones	(2.992.850)	(4.237.781)
<b>Total</b>	<b>150.672.811</b>	<b>147.951.735</b>
<b>Costo de ventas por segmento</b>		
Cemento	(100.017.665)	(93.288.498)
Áridos	(4.834.660)	(5.950.155)
Subtotal	(104.852.325)	(99.238.653)
Eliminaciones	2.992.850	4.237.781
<b>Total</b>	<b>(101.859.475)</b>	<b>(95.000.872)</b>
<b>Margen bruto por segmento</b>		
Cemento	48.608.001	51.430.675
Áridos	205.335	1.520.188
<b>Total</b>	<b>48.813.336</b>	<b>52.950.863</b>

Las eliminaciones presentadas en las tablas anteriores corresponden a ingresos por ventas entre segmentos.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

La administración y gestión de los flujos de efectivo de los segmento cemento y áridos, se realizan de forma consolidada en el segmento cemento. Esto, considerando la baja representatividad del segmento áridos dentro del negocio total.

**Activos y Pasivos por segmento**

	Saldos al	
	31-12-2015	31-12-2014
	M\$	M\$
<b>Activos</b>		
Cemento	131.300.099	138.274.300
Áridos	8.781.868	9.238.072
No asignados	12.439.763	18.908.157
<b>Total Activos</b>	<b>152.521.730</b>	<b>166.420.529</b>
<b>Pasivos</b>		
Cemento	60.593.944	71.070.544
Áridos	1.931.705	3.211.914
<b>Total Pasivos</b>	<b>62.525.649</b>	<b>74.282.458</b>

Los Activos No asignados corresponden a aquellos Activos que son utilizados en ambos segmentos, de manera conjunta, sin lograr identificarse con alguno de ellos en particular.

**Otra información por segmentos**

	Al 31-12-2015		
	Cemento	Áridos	Total
	M\$	M\$	M\$
Adiciones a propiedad, planta y equipo	2.157.878	942.131	<b>3.100.009</b>
Depreciación planta y equipo	7.956.656	772.878	<b>8.729.534</b>
Amortización activo intangible	127.956	3.751	<b>131.707</b>
<b>Al 31-12-2014</b>			
	Cemento	Áridos	Total
	M\$	M\$	M\$
Adiciones a propiedad, planta y equipo	5.085.265	67.025	<b>5.152.290</b>
Adiciones a activo intangible	30.829	-	<b>30.829</b>
Depreciación planta y equipo	8.659.029	389.630	<b>9.048.659</b>
Amortización activo intangible	73.156	3.751	<b>76.907</b>

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

## **GESTION DE RIESGOS**

Cemento Polpaico S.A. está expuesta a riesgos de mercado tanto financieros como operacionales, propios de sus negocios. La Administración busca identificar y administrar dichos riesgos de la forma más adecuada, con el objetivo de minimizar eventuales efectos adversos sobre la rentabilidad de la compañía.

### **Riesgo de mercado**

Gran parte de los ingresos del Grupo Polpaico provienen de las ventas de cemento y hormigón premezclado. El número de competidores, capacidad instalada y las importaciones han generado un mercado altamente competitivo.

Los factores que determinan el alto nivel de competencia son la demanda, las variaciones en la oferta, las variaciones en el tipo de cambio y la capacidad de diferenciación que puedan tener los distintos actores que compiten en este mercado. Las ventas del Grupo Polpaico se realizan en su totalidad dentro del mercado nacional, en todos sus negocios y de forma diversificada en cuanto al número y tipo de clientes, así como también en su distribución geográfica.

### **Riesgo financiero**

Dentro de los principales riesgos financieros a los que está expuesto el Grupo Polpaico, se destacan: riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés, riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

#### **a) Riesgo de condiciones en el mercado financiero**

- (i) Riesgo de tipo de cambio: La Sociedad se encuentra sujeta a las variaciones de tipo de cambio, que afectan parte de los pasivos del balance registrados en monedas distintas a la funcional, que en el caso del Grupo Polpaico, es el peso chileno.
- (ii) Riesgo de tasa de interés: Tanto las inversiones financieras, como los pasivos financieros de la Compañía, están estructurados con tasas de interés fijas, mitigando así el riesgo ante eventuales variaciones en las tasas de mercado.

### **Análisis de Sensibilidad del tipo de cambio**

El total de pasivos en moneda extranjera respecto del total de pasivos del Grupo alcanza un 0,6%. Al realizar un análisis de sensibilidad, se obtiene lo siguiente:

- Una variación de un 3% en tipo de cambio al momento del pago versus el tipo de cambio al cierre del periodo, implicará un aumento o disminución, según corresponda, de un 0,02% de las cuentas por pagar en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a M\$11.296



**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

- Una variación de un 5% en tipo de cambio al momento del pago versus el tipo de cambio al cierre del periodo, implicará un aumento o disminución, según corresponda, de un 0,03% de las cuentas por pagar en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a M\$18.828

#### **Análisis de Sensibilidad de tasa de interés**

En el caso de tasas de interés, por ser tasas fijas, no expone a la Sociedad al riesgo por variaciones significativas, por lo cual no se presenta análisis de sensibilidad. No obstante lo anterior, el préstamo en UF puede afectar los resultados de la Sociedad si el nivel de inflación aumentara significativamente. Sin perjuicio de lo anterior, consideramos las estimaciones del Banco Central, que proyecta una inflación para el año 2016 cercana al 3%.

#### **Análisis de Sensibilidad de Inflación**

- Si la inflación del periodo hubiera sido de 1,5 p.p. adicionales, el impacto en los pasivos financieros hubiera sido de M\$432.862, equivalente a un 2,4% que lo real a diciembre.
- Si la inflación del periodo hubiera sido de 3 p.p. adicionales, el impacto en los pasivos financieros hubiera sido de -M\$865.724, equivalente a -0,78% más que lo real a diciembre.

#### **(b) Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito surge principalmente ante la eventual insolvencia de algunos de los clientes de la Compañía, lo que podría afectar el flujo de caja, provenientes de las cuentas por cobrar de clientes terceros. Las potenciales pérdidas por este concepto, se encuentran acotadas, a través de una estructurada política de crédito y la frecuente evaluación financiera de los actuales y potenciales clientes. Asimismo, la Compañía administra estas exposiciones mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad crediticia y de pago de sus clientes, lo cual se refleja en una justa política de provisión de incobrables respecto del total de sus cuentas por cobrar de clientes. Adicionalmente, el Grupo Polpaico mantiene activa una póliza de seguros de crédito, que cubre parte importante del total de la cartera, de tal forma de minimizar aún más este riesgo.

Hay también riesgos de crédito en la ejecución de operaciones financieras (riesgo de contraparte). Es política de la Sociedad operar preferentemente con bancos, instituciones financieras y sociedades de seguros con clasificación de riesgo similar o superior a la que tiene el Grupo Polpaico.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

**(c) Riesgo de liquidez**

Este riesgo se generaría en la medida que la Compañía no pudiese cumplir con sus obligaciones, producto de la insuficiente capacidad de generación de flujos provenientes de la operación, o bien por la imposibilidad de acceder a financiamiento. La solvencia de Cemento Polpaico S.A. se fundamenta en una eficiente estructura de costos, que le permite enfrentar el alto grado de competitividad de la industria, así como una adecuada posición financiera basada en la mantención y generación de efectivo y equivalente provenientes de la operación y el acceso al mercado financiero ante eventuales requerimientos, los cuales son detectados anticipadamente mediante la preparación de flujos de caja proyectados mensualmente con un horizonte anual.

Ante una sensibilización de la situación actual para proveer al lector un escenario en que las condiciones de mercado fueran diferentes a lo esperado por el Grupo, se consideran aquellos aspectos que pudiesen generar necesidades adicionales de flujos, que eventualmente indujeran cambios respecto de las proyecciones realizadas.

Aun considerando lo anterior, las proyecciones de la Compañía respecto a la capacidad de generación de fondos aun en los escenarios más pesimistas respecto de 2016 le permiten cumplir cabalmente con sus obligaciones.

**PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO**

En la actualidad, Grupo Polpaico mantiene un bajo el nivel de deuda financiera, medido sobre patrimonio. Esto, producto de la capacidad que tiene de financiar sus actividades de operacionales y de inversión con recursos propios, generados por sus negocios.

**MERCADO Y COMPETENCIA**

**Entorno económico**

En el cuarto trimestre de 2015 la actividad y la demanda interna continuaron estancados a niveles similares a los trimestres anteriores, al mismo tiempo que la confianza de consumidores y empresarios permanecieron en zona pesimista.

De acuerdo a cifras del Banco Central el PIB cerro el año 2015 en un 2,1% anual, cifra que prácticamente se mantuvo sin cambios respecto de su símil observado en 2014 (1,9%). Si se considera una tasa de crecimiento potencial de 3% anual, la brecha negativa del PIB no ha sido suficiente para contrarrestar las presiones inflacionarias provenientes de las prácticas de indexación de precios y salarios y los efectos de la depreciación del tipo de cambio. Así, la inflación del IPC cerro en un 4,4% en 2015.

El bajo dinamismo de la economía es coherente con información cualitativa y cuantitativa más reciente sobre la maduración del ciclo de inversiones mineras hechas en años anteriores y su encadenamiento con los niveles de producción e inventarios de otros

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

sectores de la economía, los menores ingresos reales de las familias, y la incertidumbre sobre el efecto cuantitativo de las reformas tributaria y laboral en los márgenes de utilidad de las empresas.

En opinión de los principales operadores del mercado, se proyecta un crecimiento cercano a 2% anual para el PIB de 2016, con una inflación del IPC en torno a 4,3% anual promedio y 3,4% en diciembre del mismo año. Por otro lado, se prevé que los niveles de holguras de capacidad productiva de 2015 persistan durante la primera mitad de 2016, para luego tender a niveles más acotados al término del año. Esto último se traduce en un alza promedio de 2,5% anual en el PIB de 2017.

### **Sector construcción**

Luego que la actividad de la construcción mantuviera un débil dinamismo durante 2015, el franco deterioro de los indicadores de expectativas y un presupuesto público más acotado, vaticinan un relativo estancamiento de la actividad sectorial en 2016. Esto pese a la actividad en obras de edificación, aún en desarrollo, y los efectos de menores bases de comparación de la infraestructura productiva privada.

El mercado estima que la proyección de crecimiento anual para la inversión en construcción de 2016 es prácticamente nula, junto con un rango de variación de -1,9 a 2,1% anual y un balance de riesgo equilibrado. La magnitud del rango de predicción revela la incertidumbre en torno a la ejecución de los proyectos de inversión en infraestructura, registrados en el catastro de la Corporación de Bienes de Capital – principalmente, los proyectos vinculados al sector energía.

Con respecto a la desocupación, la tasa de desempleo en el sector construcción anotó 8,8%, registrando una variación anual de -0,3%, mientras que trimestralmente, registró un avance de 0,7 puntos porcentuales. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo (7,5%) registró 0,8 puntos porcentuales menos que lo observado en el trimestre anterior, mientras que en doce meses dicha brecha alcanza 1 punto porcentual.

Cabe destacar que en comparación con años anteriores, la desocupación se mantiene en niveles bajos, hecho empujado por el actual dinamismo del sector en obras de edificación, la CChC proyecta que se mantendrá en los mismos niveles durante la primera mitad de 2016.

### **Mercado del cemento durante 2015**

Al 31 de Diciembre de 2015, los volúmenes despachados por Cemento Polpaico S.A. aumentaron un 5,4% respecto a igual periodo del año anterior.

### **VALORES LIBRO Y DE MERCADO**

La sociedad matriz y sus filiales no registran diferencias significativas entre los valores de mercados o económicos respecto de los activos registrados en libros.

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

**GLOSARIO DE FORMULAS FINANCIERAS**

Liquidez corriente:

Activos corrientes / Pasivos corrientes

Razón ácida:

(Activos corrientes - existencias - gastos anticipados) / Pasivos corrientes

Razón de endeudamiento:

(Pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / Patrimonio total

Proporción deuda corto plazo:

Total deuda corriente / Total deuda

Proporción deuda largo plazo:

Total deuda no corriente / Total deuda

Rentabilidad del patrimonio

Resultado neto del período / Patrimonio promedio

Rentabilidad del activo

Resultado neto del período / Total activos promedio

Rendimiento de activos operacionales

Resultado operacional del período / Total activos operacionales promedio

Utilidad por acción

Resultado neto al cierre / Cantidad acciones suscritas y pagadas