



Polpaico

ANALISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de septiembre de 2015

Cemento Polpaico S.A.
Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados
Al 30 de septiembre de 2015

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 30 de septiembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014, son los siguientes:

Estado de Situación Financiera Consolidado	<u>30-09-2015</u>	<u>31-12-2014</u>
	M\$	M\$
ACTIVOS		
Activos corrientes	53.473.544	65.644.813
Activos no corrientes	98.368.467	100.775.716
Total activos	<u>151.842.011</u>	<u>166.420.529</u>
PASIVO Y PATRIMONIO		
Pasivos corrientes	38.961.271	42.850.655
Pasivos no corrientes	22.880.647	31.431.803
Patrimonio neto	90.000.093	92.138.071
Total pasivo y patrimonio	<u>151.842.011</u>	<u>166.420.529</u>

Activos corrientes

Al 30 de septiembre 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 activos clasificados como mantenidos para la venta, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar y el efectivo y equivalente al efectivo y un aumento importante en el rubro de inventarios.

Activos no Corrientes

Al 30 de septiembre 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 a un aumento en propiedades de inversión.

Cemento Polpaico S.A.
Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados
Al 30 de septiembre de 2015

Pasivos corrientes

Al 30 de septiembre 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 y un aumento en otros pasivos no financieros corrientes.

Pasivos no corrientes

Al 30 de septiembre 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.

INDICADORES FINANCIEROS

Los principales indicadores financieros relativos a los estados financieros consolidados al 30 de septiembre de 2015, comparativos con el 31 de diciembre de 2014 y 30 de septiembre de 2014, son los siguientes:

Principales indicadores financieros		<u>30-09-2015</u>	<u>31-12-2014</u>
Liquidez corriente	(Veces)	1,37	1,53
Razón ácida	(Veces)	0,85	1,09
Razón de endeudamiento	(Veces)	0,69	0,81
Proporción deuda corto plazo	(%)	63,00	57,69
Proporción deuda largo plazo	(%)	37,00	42,31
		<u>30-09-2015</u>	<u>30-09-2014</u>
		(09 Meses)	(09 Meses)
Volumen de ventas de cemento	(Tons.)	1.024.664	981.235
Rentabilidad del patrimonio	(%)	0,90	3,39
Rentabilidad del activo	(%)	0,51	1,86
Rendimiento de activos operacionales	(%)	1,53	2,88
Utilidad por acción	(\$)	45,70	173,57

Cemento Polpaico S.A.
Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados
Al 30 de septiembre de 2015

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Los principales rubros del estado de resultados al 30 de septiembre de 2015 y 2014, son los siguientes:

Estado de Resultados Integrales por Función Consolidados	<u>30-09-2015</u>	<u>30-09-2014</u>
	M\$	M\$
	(09 Meses)	(09 Meses)
Ingresos de explotación		
Ventas de cemento y áridos	109.927.811	110.680.715
Costo de explotación		
Costo de ventas de cemento y áridos	(73.949.718)	(70.908.495)
Resultado de explotación	35.978.093	39.772.220
Gastos de administración, distribución y otros gastos por función	(33.739.459)	(35.273.421)
Gastos financieros	(1.044.249)	(1.180.612)
Resultados fuera de explotación e impuestos	(377.519)	(215.608)
Ganancia (pérdida) del ejercicio	<u>816.866</u>	<u>3.102.579</u>

Resultado de explotación

Al 30 de septiembre 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 una disminución de los ingresos operacionales de un 0,7%, y un aumento en el costo de ventas de un 4,3%.

Por su parte los gastos de administración, distribución y otros gastos por función presentan una disminución de un 4,3%.

Resultado fuera de explotación e impuestos

Al 30 de septiembre de 2015, el resultado fuera de explotación e impuestos, presenta una variación negativa frente a igual periodo de 2014, que proviene fundamentalmente del rubro Otras ganancias (pérdidas).

Cemento Polpaico S.A.
Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados
Al 30 de septiembre de 2015

OBTENCION Y APLICACION DE RECURSOS

Estado de Flujos de Efectivo Consolidado	30-09-2015	30-09-2014
	M\$	M\$
Actividades principales	(09 Meses)	(09 Meses)
FLUJO DE OPERACIÓN		
Cobros por actividades de operación	132.302.382	134.648.602
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(104.656.880)	(99.871.522)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(20.902.677)	(22.653.560)
FLUJO DE INVERSIÓN		
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	44.575	1.069.243
Compras de propiedades, planta y equipo y activos intangibles	(1.703.322)	(1.689.771)
FLUJO DE FINANCIAMIENTO		
Pagos de préstamos	(6.854.425)	(134.332)
Dividendos pagados	(2.705.983)	(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 intermedios 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 30 de septiembre de 2015

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 Ltda., 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 Ltda. 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.

	Resultados en el período:	
	01-01-2015 30-09-2015	01-01-2014 30-09-2014
	M\$	M\$
Ingresos por segmento		
Cemento	108.509.783	108.105.486
Áridos	3.436.076	6.211.216
Subtotal	111.945.859	114.316.702
Eliminaciones	(2.018.048)	(3.635.987)
Total	109.927.811	110.680.715
Costo de ventas por segmento		
Cemento	(72.680.370)	(70.099.994)
Áridos	(3.287.396)	(4.444.488)
Subtotal	(75.967.766)	(74.544.482)
Eliminaciones	2.018.048	3.635.987
Total	(73.949.718)	(70.908.495)
Margen bruto por segmento		
Cemento	35.829.413	38.005.492
Áridos	148.680	1.766.728
Total	35.978.093	39.772.220

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 30 de septiembre de 2015

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	
	30-09-2015	31-12-2014
	M\$	M\$
Activos		
Cemento	133.079.376	138.274.300
Áridos	9.462.962	9.238.072
No asignados	9.299.673	18.908.157
Total Activos	151.842.011	166.420.529
Pasivos		
Cemento	59.652.958	71.070.544
Áridos	2.188.960	3.211.914
Total Pasivos	61.841.918	74.282.458

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 30-09-2015		
	Cemento	Áridos	Total
	M\$	M\$	M\$
Adiciones a propiedad, planta y equipo	912.455	790.867	1.703.322
Depreciación planta y equipo	6.070.031	478.935	6.548.966
Amortización activo intangible	43.816	2.814	46.630
Al 31-12-2014			
	Cemento	Áridos	Total
	M\$	M\$	M\$
Adiciones a propiedad, planta y equipo	5.085.265	67.025	5.152.290
Adiciones a activo intangible	30.829	-	30.829
Depreciación planta y equipo	8.659.029	389.630	9.048.659
Amortización activo intangible	73.156	3.751	76.907

Cemento Polpaico S.A.
Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados
Al 30 de septiembre de 2015

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 1,2%. 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 0,04% de las cuentas por pagar en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a M\$22.654

Cemento Polpaico S.A.
Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados
Al 30 de septiembre de 2015

- 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 0,06% de las cuentas por pagar en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a M\$37.757

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, los préstamos en UF pueden 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 2015 cercana al 4,5%.

Análisis de Sensibilidad de Inflación

- Si la inflación de los primeros nueve meses hubiera sido un 1,5%, el impacto en los pasivos financieros hubiera sido de M\$428, equivalente a un 1,4% que lo real a septiembre.
- Si la inflación de los primeros nueve meses hubiera sido un 3,0%, el impacto en los pasivos financieros hubiera sido de -M\$858, equivalente a -1,4% más que lo real a septiembre.

(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. Por tanto los saldos de instrumentos financieros asociados a cuentas por cobrar representan su máxima exposición al riesgo de crédito.

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 30 de septiembre de 2015

(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.

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.

En cuanto a las tasas de interés de los pasivos financieros, no se visualizan riesgos en el mediano ni largo plazo, dado que las condiciones de los préstamos bancarios vigentes se encuentran estructuradas a tasas fijas, con vencimiento de uno de los pasivos financieros durante el primer semestre del año 2015.

En términos del precio de materias primas importadas, dado que el porcentaje respecto al total de las mismas es bajo (menos del 28% de los Inventarios) y considerando las expectativas del mercado en el corto y mediano plazo respecto de las fluctuaciones de los tipos de cambio, no se espera un impacto relevante por este concepto.

Aun considerando lo anterior, las proyecciones de la Compañía respecto a la capacidad de cobertura de pasivos corrientes, con activos corrientes, no se ven afectadas.

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 los últimos meses, la inflación ha sido superior a lo previsto, llegando a septiembre a un 4,6% anual. La fuerte depreciación del peso que alcanzó un 16% nominal en el año, ha sido la principal causa de este fenómeno y se espera que siga afectando la dinámica inflacionaria en los meses siguientes, retrasando su convergencia a 3%. La incertidumbre sobre China y el deterioro del panorama para las economías emergentes, en especial, para las exportadoras de materias primas, han aumentado los riesgos del escenario externo.

Cemento Polpaico S.A.
Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados
Al 30 de septiembre de 2015

De acuerdo con la información preliminar, el IMACEC de septiembre 2015 se expandió 2,6% en comparación con igual mes del año anterior. La serie desestacionalizada aumentó 1,1% respecto del mes precedente y creció 2,5% en doce meses. El mes registró un día hábil más que septiembre de 2014. En el resultado incidió, principalmente, el mayor valor agregado de los servicios y de la industria manufacturera.

El mercado del trabajo continúa mostrando cifras positivas, en particular porque el crecimiento anual del empleo asalariado privado sigue sólido: cerca de 2% a junio. A su vez, la tasa de desempleo sigue baja, sin cambios respecto de su nivel de un año atrás. Eso sí, destaca el descenso del crecimiento anual de los salarios nominales hasta valores entre 6,3 y 6,7%, dependiendo de su medida, luego de ubicarse por varios meses en algo por sobre 7,0%.

Sector construcción

A nivel sectorial, si bien la tasa de crecimiento de la inversión en construcción ha permanecido relativamente estable desde la segunda mitad de 2014 y durante los primeros meses de 2015, ella ha fluctuado en promedio algo por debajo del 1% en doce meses. Dicha cifra es considerablemente inferior a los patrones históricos de expansión de la inversión anual en construcción (5,1%), y se condice, en gran parte, con el proceso de normalización del ciclo de inversiones mineras hechas en años anteriores.

Una nueva sorpresa entregó el empleo en Chile, porque **la tasa de desocupación del trimestre móvil julio-septiembre fue 6,4%**, registrando disminuciones de 0,1 punto porcentual (pp.) respecto del trimestre móvil anterior y de -0,2 pp. en doce meses, detalló el Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

En el alza de los Ocupados destacaron Hoteles y Restaurantes (7,5%), **Construcción (2,4%)** y Comercio (0,5%). Por el contrario, las principales variaciones negativas se consignaron en Actividades Inmobiliarias y de Alquiler (-1,8%), Administración Pública (-1,4%) y Transporte y Comunicaciones (-0,6%).

Mercado del cemento durante 2015

Para el caso del mercado del cemento, nuevos actores han introducido competencia y mayor capacidad de producción local.

Al 30 de septiembre de 2015, los volúmenes despachados por Cemento Polpaico S.A. aumentaron un 4,4% 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 30 de septiembre de 2015

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