



**Polpaico**

**ANALISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

Al 31 de diciembre de 2014

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 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 2014 y 31 de diciembre de 2013, son los siguientes:

<b>Estado de Situación Financiera Consolidado</b>	<b>31-12-2014</b>	<b>31-12-2013</b>
	M\$	M\$
<b>ACTIVOS</b>		
Activos corrientes	65.644.813	65.989.014
Activos no corrientes	100.775.716	104.131.334
Total activos	<u>166.420.529</u>	<u>170.120.348</u>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>		
Pasivos corrientes	42.850.655	41.350.283
Pasivos no corrientes	31.431.803	37.813.819
Patrimonio neto	92.138.071	90.956.246
Total pasivo y patrimonio	<u>166.420.529</u>	<u>170.120.348</u>

**Activos corrientes**

Al 31 de diciembre de 2014 este ítem presenta una disminución en relación al cierre de diciembre de 2013, que se genera principalmente por una importante disminución de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes y aumentos importantes en los rubros del efectivo y equivalentes al efectivo y activos por impuestos corrientes.

**Activos no Corrientes**

Al 31 de diciembre de 2014 este ítem presenta una disminución en relación al ejercicio contable cerrado al 31 de diciembre de 2013 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 un aumento en impuestos diferidos.

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

**Pasivos corrientes**

Al 31 de diciembre de 2014, los pasivos corrientes presentan un leve aumento con respecto al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2013, destacando un aumento importante en los otros pasivos financieros corrientes, proveniente de otros pasivos no corrientes y cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes y disminuciones importantes en las cuentas comerciales por pagar con terceros y otros pasivos no financieros.

**Pasivos no corrientes**

Al 31 de diciembre de 2014, los pasivos no corrientes presentan una importante disminución en relación al cierre del 31 de diciembre de 2013 debido al traspaso a corriente de parte de los otros pasivos financieros no corrientes.

**INDICADORES FINANCIEROS**

Los principales indicadores financieros relativos a los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2014, comparativos con el 31 de diciembre de 2013, son los siguientes:

<b>Principales indicadores financieros</b>		<u><b>31-12-2014</b></u>	<u><b>31-12-2013</b></u>
Liquidez corriente	(Veces)	1,53	1,60
Razón ácida	(Veces)	1,09	1,14
Razón de endeudamiento	(Veces)	0,81	0,87
Proporción deuda corto plazo	(%)	57,69	52,23
Proporción deuda largo plazo	(%)	42,31	47,77
		<u><b>31-12-2014</b></u>	<u><b>31-12-2013</b></u>
		(12 Meses)	(12 Meses)
Volumen de ventas de cemento	(Tons.)	1.324.185	1.416.710
Rentabilidad del patrimonio	(%)	4,54	12,37
Rentabilidad del activo	(%)	2,47	6,47
Rendimiento de activos operacionales	(%)	3,92	9,69
Utilidad por acción	(\$)	232,73	607,27

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

**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS**

Los principales rubros del estado de resultados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son los siguientes:

<b>Estado de Resultados Integrales por Función Consolidados</b>	<u><b>31-12-2014</b></u>	<u><b>31-12-2013</b></u>
	M\$	M\$
	(12 Meses)	(12 Meses)
<b>Ingresos de explotación</b>		
Ventas de cemento y áridos	147.951.735	170.609.091
<b>Costo de explotación</b>		
Costo de ventas de cemento y áridos	( 95.000.872 )	( 106.546.888 )
<b>Resultado de explotación</b>	52.950.863	64.062.203
Gastos de administración, distribución y otros gastos por función	( 46.788.196 )	( 48.878.913 )
Gastos financieros	( 1.742.093 )	( 1.778.836 )
Resultados fuera de explotación e impuestos	( 260.645 )	( 2.549.649 )
<b>Ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	<u>4.159.929</u>	<u>10.854.805</u>

**Resultado de explotación**

Al 31 de diciembre de 2014 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 13,3%, y una disminución en el costo de ventas, de un 10,9%.

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 31 de diciembre de 2014, el resultado fuera de explotación e impuestos, presenta una variación positiva frente a igual periodo de 2013, que proviene fundamentalmente de menores gastos financieros, mayores gastos en el rubro resultados por unidad de reajuste y a un menor gasto en impuesto a las ganancias.

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

**OBTENCION Y APLICACION DE RECURSOS**

<b>Estado de Flujos de Efectivo Consolidado</b>	<b>31-12-2014</b>	<b>31-12-2013</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	181.166.997	197.857.038
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	( 127.124.649 )	( 134.849.332 )
Pagos a y por cuenta de los empleados	( 30.511.670 )	( 31.670.556 )
<b>FLUJO DE INVERSIÓN</b>		
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	1.069.475	958.705
Compras de propiedades, planta y equipo y activos intangibles	( 5.183.119 )	( 6.186.809 )
<b>FLUJO DE FINANCIAMIENTO</b>		
Importes procedentes de préstamos	-	3.027.327
Pagos de préstamos	( 182.236 )	( 8.780.674 )
Dividendos pagados	( 5.500.739 )	( 617.816 )

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 y al pago de dividendos.

**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.

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

Los segmentos operativos así determinados son los siguientes:

**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 26 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>01-01-2014 31-12-2014</b>	<b>01-01-2013 31-12-2013</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
<b>Ingresos por segmento</b>		
Cemento	144.719.173	166.055.283
Áridos	7.470.343	8.902.415
Subtotal	152.189.516	174.957.698
Eliminaciones	(4.237.781)	(4.348.607)
<b>Total</b>	<b>147.951.735</b>	<b>170.609.091</b>
<b>Costo de ventas por segmento</b>		
Cemento	(93.288.498)	(104.347.048)
Áridos	(5.950.155)	(6.548.447)
Subtotal	(99.238.653)	(110.895.495)
Eliminaciones	4.237.781	4.348.607
<b>Total</b>	<b>(95.000.872)</b>	<b>(106.546.888)</b>
<b>Margen bruto por segmento</b>		
Cemento	51.430.675	61.708.235
Áridos	1.520.188	2.353.968
<b>Total</b>	<b>52.950.863</b>	<b>64.062.203</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 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	
	31-12-2014	31-12-2013
	M\$	M\$
<b>Activos</b>		
Cemento	138.274.300	144.639.735
Áridos	9.238.072	8.578.218
No asignados	18.908.157	16.902.395
<b>Total Activos</b>	<b>166.420.529</b>	<b>170.120.348</b>
<b>Pasivos</b>		
Cemento	71.070.544	76.515.956
Áridos	3.211.914	2.648.146
<b>Total Pasivos</b>	<b>74.282.458</b>	<b>79.164.102</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 31-12-2014		
	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>
Al 31-12-2013			
Cemento	Áridos	Total	
M\$	M\$	M\$	
Adiciones a propiedad, planta y equipo	5.755.046	431.763	<b>6.186.809</b>
Depreciación planta y equipo	8.772.424	674.024	<b>9.446.448</b>
Amortización activo intangible	89.997	4.860	<b>94.857</b>

**Cemento Polpaico S.A.**  
**Análisis razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Al 31 de diciembre de 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 7,5%. 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 0,23% de las cuentas por pagar en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a MM\$167.
- 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 0,38% de las cuentas por pagar en moneda extranjera respecto del total de pasivos, equivalente a MM\$279.



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

**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, seguimos considerando las estimaciones del Banco Central, que proyecta una inflación de largo plazo convergente al 3%.

**Análisis de Sensibilidad de Inflación**

- Si la inflación del año 2014 hubiera sido un 1,5%, el impacto en los pasivos financieros hubiera sido de -MM\$516, equivalente a un -2,53% que lo real a diciembre.
- Si la inflación del año 2014 hubiera sido un 3,0%, el impacto en los pasivos financieros hubiera sido de MM\$1.031, equivalente a -1,09% 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. 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.

**(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.

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

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 y con próximas renovaciones a partir 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 23% 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**

Durante el año 2014, el PIB creció 1,9%, esto es, una décima por sobre lo estimado a partir del cierre Imacec. La revisión al alza fue liderada por el mejor resultado en industria; también comunicaciones y minería incidieron favorablemente. En contraste, las principales incidencias negativas provinieron de las revisiones de servicios tales como electricidad, gas, agua, además de otros servicios de vivienda.

Considerando la menor inversión esperada en el sector minero y las menores perspectivas de crecimiento de largo plazo a nivel mundial, se estima un crecimiento del PIB en torno al 2,5% para 2015 respecto de 2014, con una inflación estimada de 3,2% anual en diciembre del mismo año –en línea con un restringido crecimiento de la demanda interna, donde el efecto de la menor base de comparación es compensado por el recorte de proyectos de inversión relacionados, principalmente, con la minería, según el último catastro de proyectos de la CBC (Corporación de Bienes de Capital).

### **Sector construcción**

Con la desaceleración económica y contracción en la construcción en 2014 el empleo dependiente en el sector decrece anualmente desde marzo pasado, en promedio a una tasa de 5%. Los ocupados independientes tienen un comportamiento más volátil: pasaron de crecer 6% durante el primer semestre a prácticamente estancarse anualmente durante el tercero. Así, la construcción suma dos trimestres consecutivos de contracciones en su ocupación total, siendo el sector en que más se han destruido puestos de trabajo durante el año, junto con comercio y minería.

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

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) registró en diciembre un retroceso anual de 2%, con lo cual acumuló un crecimiento prácticamente nulo en 2014 respecto de 2013.

Esta situación es coherente con el debilitado encadenamiento productivo hacia el sector construcción, principalmente en la zona norte, debido a la maduración del ciclo de inversiones mineras hechas en años anteriores, seguido por las menores iniciativas de inversión del sector energía.

En diciembre la actividad de la construcción de la mayoría de las regiones continúa desacelerándose, en línea con el deterioro del mercado laboral y los menores despachos de materiales para la construcción de obra gruesa.

**Mercado del cemento durante 2014**

Al 31 de diciembre de 2014, los volúmenes despachados por Cemento Polpaico S.A. disminuyeron un 6,5% 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.

**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

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

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