

ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 30 DE JUNIO DE 2015.

Los presentes Estados Financieros consolidados al 30 de Junio de 2015 han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financieras, NIIF (emitidas por el International Accounting Standard Board, IASB) vigentes a la fecha y aplicadas de manera uniforme en los ejercicios que se presentan, de acuerdo a las circulares emitidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Los **Resultados del primer semestre del año 2015** presentan **Ingresos de Actividades Ordinarias** por **\$ 12.521 millones** registrando 14,2% de aumento respecto al año anterior (\$ 10.961 millones) principalmente por superiores entregas al exterior en las diferentes líneas de actividad del Grupo, en especial de micro productos de madera de la filial Terciados y Elaboración de Maderas S.A. y por el crecimiento de las exportaciones frutícolas de la filial Compañía Agrícola y Forestal El Álamo, lo cual ha estado aparejado a una favorable evolución del tipo de cambio peso/dólar, cercana a 16% en el período en comparación, para en conjunto permitir la positiva evolución que observamos en los ingresos de la Sociedad, premiando todo ello el esfuerzo exportador que cada año se lleva a cabo.

Importante resulta destacar el rol que las exportaciones han tenido en este período de desaceleración de la economía local, donde la demanda interna se estanca y el crecimiento viene dado por el segmento internacional, lo cual a nivel de nuestra sociedad es fruto de las importantes inversiones llevadas a cabo con miras a competir en los mercados del exterior.

Por su parte, el **Costo de ventas** presenta 14,6% de alza (similar a los Ingresos) tanto por el mayor volumen transado como por superiores costos de producción por la inflación local más la misma paridad cambiaria y su efecto en los costos de adquisición de insumos directos e indirectos, además de un mayor precio de la Energía junto al impacto no menor de los procesos de reliquidación tarifaria eléctrica sobre los consumos de los años 2011 a 2014, resultando así un **Margen Bruto por \$ 5.796 millones** (\$ 5.092 millones) que ostenta 13,8% por sobre el período anterior.

Por otro lado, las cuentas operativas del Estado Consolidado de Resultados (entendidas como **Costos de Distribución, Gastos de Administración y Otros Gastos por Función**) registran un monto de **\$ 4.446 millones** con un aumento respecto al período precedente (\$3.410 millones) por gastos extraordinarios derivados de la enajenación del 23% de la propiedad de Viña San Pedro Tarapacá que Compañía Chilena de Fósforos S.A. poseía a Mayo 2015 puesto que, bajo el rubro de Gastos por Función ha debido registrarse el efecto contable asociado a la desinversión parcial en Viña San Pedro Tarapacá S.A., por \$ 937 millones correspondientes a la reversa de la provisión de Dividendos por cobrar sobre las Utilidades registradas por esta coligada a Mayo 2015. De no mediar esta transacción, en el presente período, a pesar del proceso inflacionario y su impacto en las cuentas asociadas a Remuneraciones y Provisiones del Personal, estas partidas mantendrían el nivel histórico de gasto del primer semestre 2014, lo que es atribuible a ajustes actuales hechos en la dotación de personal acorde con el debilitamiento de la economía local.

En relación a la partida de **Ingresos Financieros**, ésta refleja un flujo proveniente de intereses recibidos por la colocación en instrumentos financieros del pago por la venta del 23% de la propiedad de Viña San Pedro Tarapacá S.A, mientras se define su destino; por otro lado, **los Costos Financieros** se observan estables entre ambos períodos pues el leve incremento de pasivos bancarios ha sido compensado por las inferiores tasas de interés negociadas durante el año 2014. Por su parte, **las Diferencias de Cambio** se presentan adversas respecto al mismo período del año anterior puesto que, en el presente ejercicio, junto con registrar las diferencias de los retornos de exportación y saldos por cobrar a Clientes del extranjero y saldos en Caja, también se registran ajustes por diferencias de cambio en contra sobre préstamo bancario por USD 5 millones obtenido en Noviembre 2014, como resultado de la fuerte depreciación de la moneda local respecto al US dólar.

Por el contrario, en el presente ejercicio el **Resultado por unidades de Reajuste** presenta pérdidas por bajo el año 2014 tanto por el inferior índice de ajuste (ante la inflación negativa de Diciembre 2014) como por la disminución de préstamos en UF tras su traspaso a préstamos a tasa nominal (cuyo costo se imputa íntegramente bajo Costos financieros) y a préstamo en moneda US Dólar contratado durante el año 2014.

Por último , la partida denominada **Participación en Ganancia de Asociadas Contabilizados por el Método de la Participación** registra la participación de Compañía Chilena de Fósforos S.A. en la Ganancia de Viña San Pedro Tarapacá S. A., de 30% hasta Mayo 2015 y de 7% desde Junio, lo que no hace comparable el registro proporcional de los resultados entre ambos períodos: los estados financieros de Viña San Pedro Tarapacá S.A. muestran a Junio 2015 una Utilidad de \$ 10.258 millones (siendo al mismo período del año anterior de \$ 10.208 millones) correspondiendo a Compañía Chilena de Fósforos S.A. un monto de \$ 2.592 millones (\$ 3.062 millones).

Durante este primer semestre del año 2015, esta coligada ha tenido satisfactorios resultados: sus volúmenes de venta crecieron en 1,7% respecto al mismo período del año precedente proviniendo éste de superiores ventas de 9,6% en el segmento de exportación, tanto por mayor volumen como por la devaluación del peso chileno frente al dólar americano, compensado parcialmente por una apreciación del peso chileno frente al euro; por su parte, el mercado doméstico chileno decreció en 3% como resultado de una agresiva competencia en vinos masivos, no obstante que los precios medios del período presentan 3,3% de alza por un mejor mix de venta.

En cuanto al **Estado de Flujo de Efectivo** de Compañía Chilena de Fósforos S.A. y subsidiarias, en este período 2015 la Sociedad ha obtenido un **Flujo Neto Total** de \$ 46.214 millones el que destaca con respecto al año anterior (\$674 millones) por un flujo extraordinario proveniente de Actividades de Inversión por \$ 45. 899 millones que corresponde al ingreso por la venta de una proporción de la participación de Compañía Chilena de Fósforos S.A en Viña San Pedro Tarapacá S.A., más mayores flujos ordinarios de Actividades de Operación por \$2.609 millones, explicados por superiores cobros de ventas de bienes y servicios por \$2.366 millones, dividendos por \$2.417 millones, utilizados también en superiores pagos a proveedores por \$1.615 millones junto a mayores pagos de impuesto a las ganancias por \$294 millones (por la superior tasa vigente) y \$351 millones de otros pagos por actividades de operación, principalmente de IVA.

Por su lado, las Actividades de Financiación presentan un mayor flujo negativo de \$ 744 millones conformado por un servicio neto de préstamos financieros por \$ 2.666 millones compensado parcialmente con inferiores dividendos pagados a terceros por \$ 1.679 millones, jugando también de manera adversa, el menor saldo de efectivo por \$ 2.087 millones con que se inició este período en comparación con el año anterior.

Indicadores Financieros

Para efectos del análisis que a continuación se presenta, las cifras han sido ajustadas deduciendo el ingreso extraordinario por la venta proporcional de las acciones de Viña San Pedro Tarapacá S. A. de propiedad de Compañía Chilena de Fósforos S.A. por \$45. 889 millones.

Liquidez y endeudamiento. Los indicadores de liquidez y solvencia siguen mostrando la positiva situación de la Compañía: la liquidez sigue en 1.32 veces con una “prueba ácida” cercana a 0.80 veces (0.90). El endeudamiento se mantiene bajo en 0.25 veces lo que genera una alta cobertura de gastos financieros de 19.1 veces (28.1 veces). La proporción de deuda de corto plazo con relación a la Deuda Total de la Sociedad es de 36% (41%).

Actividad. Los Activos Totales de la Sociedad suman \$104.375 millones (\$106.234 millones) siendo los valores de los Activos presentados netos de depreciaciones y sus valores no superan a los de mercado.

Rentabilidad. La rentabilidad del patrimonio llega a 7.8% anualizada (Junio 2014: 9.8%) lo que es resultado de los gastos extraordinarios registrados en el período actual; la utilidad por acción anualizada alcanza a \$ 106,63 siendo inferior a los \$134,85 por acción a Junio 2014 por lo antes mencionado. El retorno de los dividendos es 9.5% siendo superior a Junio 2014 (5.2%).

Análisis de Riesgos. Dada su política de financiamiento, la Compañía hace poco uso de endeudamiento, encontrándose con una baja exposición ante alzas en los tipos de interés: lo anterior se expresa en un bajo índice de endeudamiento (25%) y la consiguiente alta cobertura de gastos financieros (19.1 veces).

La Sociedad tiene una mayoritaria participación en el mercado del fósforo, siendo líder en ventas en el mercado nacional, sin presentar variaciones de relevancia en el último período.

La principal materia prima, la madera de álamo, es suministrada por una de las Filiales, no acudiendo la Sociedad al abastecimiento externo, lo que le asegura costos conocidos y estables con una calidad continua y acorde a las especificaciones requeridas, contando además con importantes certificaciones internacionales de sustentabilidad.