

**ANÁLISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**  
**AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015.**

Los presentes Estados Financieros consolidados al 30 de Septiembre 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.

Estamos satisfechos con los **Resultados de este período del año 2015** donde los **Ingresos de Actividades Ordinarias** alcanzan a **\$ 18.638 millones** registrando 10,7% de aumento respecto al año anterior (\$16.833 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 17% 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 juegan en períodos de desaceleración de la economía local, donde la demanda interna, en general, cae y el crecimiento viene dado por una mayor participación del 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 10,5% de alza (similar a los Ingresos) tanto por el mayor volumen transado como por superiores costos de producción derivados de la alta tasa de inflación local más el efecto de la misma paridad cambiaria en los costos de adquisición de insumos directos e indirectos, además de un mayor precio de la Energía corriente acompañada de un impacto no menor por los procesos de reliquidación tarifaria eléctrica sobre los consumos de los años 2011 a 2014, resultando así un **Margen Bruto por \$ 8.849 millones** (\$ 7.973 millones) que ostenta 11% 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 **\$ 6.631 millones** con un aumento respecto al período precedente (\$5.255 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 de \$ 937 millones asociado a esta desinversión parcial en Viña San Pedro Tarapacá S.A., que corresponden 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 estas partidas presentarían un nivel de gasto de 8.4% superior al año anterior, principalmente como resultado del proceso inflacionario (en especial en el tercer trimestre actual) y su impacto en cuentas asociadas a Remuneraciones y Provisiones, del Personal como también por pagos de desahucios a trabajadores desvinculados de la Empresa de acuerdo con el debilitamiento de la economía tanto local como de algunos países destino de nuestras exportaciones.

En relación a la partida de **Ingresos Financieros**, ésta refleja un flujo proveniente de intereses recibidos por la colocación en instrumentos financieros del ingreso proveniente de la venta del 23% de la propiedad de Viña San Pedro Tarapacá S.A, mientras se llevan a cabo evaluaciones de factibilidad para definir su destino; por otro lado, **los Costos Financieros** se observan en alza entre ambos períodos pues, a pesar de observar una disminución de pasivos bancarios, se han convenido en este ejercicio créditos a tasas de interés nominal, a diferencia del año 2014. Por su parte, **las Diferencias de Cambio** se presentan adversas respecto al mismo período del año anterior dado 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 están registrando ajustes por diferencias de cambio en contra sobre préstamo bancario por USD 5 millones obtenido a fines de 2014; lo cual es resultado de la fuerte depreciación de la moneda local respecto al US dólar. Por el contrario, el **Resultado por unidades de Reajuste** presenta pérdidas inferiores a 2014 principalmente por la disminución de préstamos en UF (tras su traspaso a tasa nominal cuyo costo se imputa íntegramente a Costos financieros) y a la obtención del préstamo en US Dólar ya mencionado, generando todo ello una carga financiera neta inferior al mismo período del año anterior.

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 de los resultados proporcional entre ambos períodos: los estados financieros de Viña San Pedro Tarapacá S.A. muestran a Septiembre 2015 una Utilidad de \$ 19.178 millones (siendo al mismo período del año anterior de \$ 15.563 millones) correspondiendo a Compañía Chilena de Fósforos S.A. un monto de \$ 3.216 millones (\$ 4.669 millones).

Durante este periodo del año en curso, esta coligada muestra favorables resultados puesto que sus volúmenes físicos de venta crecieron en 3,8% (respecto a igual período del año anterior) generando superiores ingresos por 11,5%. Destaca el segmento de exportación con 16,5% de crecimiento, tanto por mayor volumen como por la devaluación del peso chileno frente al dólar americano (compensado parcialmente por la apreciación del dólar frente al euro). A su vez, el mercado doméstico mantuvo su participación física pero con un mejor mix, lo que significó una superior facturación de 2,7% gracias también a una agresiva competencia publicitaria.

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 \$ 22.675 millones el que destaca con respecto al año anterior (\$1.694 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 \$2.263 millones, explicados por superiores cobros de ventas de bienes y servicios por \$2.619 millones y dividendos por \$2.417 millones, utilizados también en superiores pagos a proveedores por \$1.852 millones junto a mayores pagos de impuesto a las ganancias por \$100 millones (por la superior tasa vigente) y \$463 millones de otros pagos por actividades de operación, principalmente de IVA.

Por su lado, las Actividades de Financiación presentan un mayor flujo negativo de \$ 25.016 millones conformado por un mayor pago de dividendos por \$22.648 millones junto a un mayor servicio neto de préstamos financieros por \$ 2.666 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 depuradas del saldo en Caja (Mercado de Capitales) al cierre, por \$21.591 millones provenientes del ingreso extraordinario recibido por la venta proporcional de las acciones de Viña San Pedro Tarapacá S. A. de propiedad de Compañía Chilena de Fósforos S.A. (\$45. 889 millones).

**Liquidez y endeudamiento.** Los indicadores de liquidez y solvencia siguen mostrando la positiva situación de la Compañía: la liquidez sube a 1.83 veces con una “prueba ácida” cercana a 1.12 veces (0.90), ambos crecimientos debido a la reestructuración de pasivos financieros. No obstante que el endeudamiento muestra una leve alza (0.32 veces debido al superior pago de dividendos), se sigue manteniendo una alta cobertura de gastos financieros (18.7 versus 28.1 veces). Por su parte, la proporción de deuda de corto plazo con relación a la Deuda Total de la Sociedad llega a 31% (41%).

**Actividad.** Los Activos Totales de la Sociedad suman \$81.741 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 8.5% anualizada (septiembre 2014: 7.8%) a pesar de los gastos extraordinarios registrados en el período actual; la utilidad por acción anualizada alcanza a \$101,08 (\$144,31 a septiembre 2014) por lo antes mencionado. El retorno de los dividendos es 50.9% (muy superior a septiembre 2014, de 5.9%).

**Análisis de Riesgos.** Dada su política de financiamiento, la Compañía hace poco uso de endeudamiento, continuando así con una baja exposición ante alzas en los tipos de interés: lo anterior se expresa en un bajo índice de endeudamiento (32%) y la consiguiente alta cobertura de gastos financieros (18.7 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.