

## ANALISIS RAZONADO

El 27 de Febrero del 2015 Oxiquim S.A. absorbió a su matriz Sintex S.A., con lo cual a partir de esa fecha, esta última sociedad dejó de tener existencia legal y traspasó la totalidad de sus activos y pasivos a Oxiquim S.A. Para efectos de análisis y comparaciones el presente informe considera lo siguiente:

		Porcentaje de participación				
		Consolidado	Consolidado	Consolidado	Proforma	Proforma
RUT	Nombre sociedad	31-12-2015 %	31-12-2014 %	31-12-2013 %	31-12-2014 %	31-12-2013 %
96.852.670-7	Dilox S.A.	100,0	99,0	99,0	100,0	100,0
76.000.239-9	Terminal Marítimo Oxiquim Mejillones S.A.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
77.841.000-1	Oxiquim Inversiones Internacionales Ltda.	100,0	0,0	0,0	100,0	100,0
Extranjera	Oxiquim Perú S.A.C.	100,0	0,0	0,0	100,0	100,0

A continuación el presente análisis se llevará a cabo considerando los Estados Financieros Consolidados 2015 con su equivalente Proforma a Diciembre 2013 y 2014. Esto se debe a que las bases de comparación 2015 vs 2014 no son las mismas como se muestra en el cuadro anterior y es útil para reflejar la posición financiera real de la sociedad establecer un mismo criterio de comparación en el Estado Financiero Proforma.

### A.- Resumen Ejecutivo:

Oxiquim S.A. obtuvo al 31 de Diciembre del 2015 un resultado integral de M\$11.578.165, lo que representa un aumento de 27,98% respecto del obtenido en el ejercicio anterior, en el cual esta cifra llegó a los M\$9.046.948. La rentabilidad del patrimonio al inicio del periodo fue de 18,2% en el presente ejercicio y 14,6 % en el ejercicio anterior.

### Hechos relevantes en el período de Enero a Diciembre 2015

1- Durante este período de análisis los ingresos por venta de productos y servicios de la compañía experimentaron un aumento de M\$4.956.730, lo que representa un alza de 3,54% respecto al mismo período del ejercicio anterior.

Al comparar ambos Estados Financieros Consolidado 2015 con el Estado Financiero Consolidado Proforma 2014, se observa un aumento de M\$533.695, lo que representa un 0,37% respecto al mismo período del ejercicio anterior. Esto se explica principalmente por mayores ingresos por servicios de Terminales.

2- En términos de Ganancia Bruta se observa un incremento de M\$9.475.907, lo que representa un aumento de 24,21% con respecto a Diciembre del 2014, explicado porque la base de comparación es diferente, por las razones antes señaladas. Sin embargo, si se comparan los Estados Financieros Consolidados 2015 y Proforma 2014 la variación de la

ganancia bruta alcanza a M\$8.916.705 lo que representa un aumento de 22,46% con respecto a Diciembre del 2014, explicado en gran parte por un alza de tipo de cambio (en promedio 14,6% respecto al 2014) que se vio reflejada en los ingresos de productos y por mayores ventas de servicios.

3- El Ebidta al 31 de Diciembre del 2015 alcanzó los M\$20.024.168, lo que representa un aumento de M\$5.815.617, respecto del Ebidta de Oxiqum S.A. Consolidado del 31 de Diciembre 2014. Al comparar el Ebidta Consolidado 2015 vs Proforma al 31 de Diciembre 2014, la variación representa un aumento de M\$5.846.601.

4- Los gastos de administración y ventas aumentaron un 19,05% respecto del año anterior, esto es M\$4.804.099, principalmente porque las bases de comparación son diferentes. Sin embargo, si se observan los Estados Financieros Consolidados 2015 vs Proforma 2014, los gastos aumentaron en M\$3.865.660 lo que representa un incremento del 14,78%, por gastos asociados a la puesta en marcha del proyecto GLP, gastos de reestructuración, participaciones y negociación colectiva.

5- El resultado no operacional presenta una mayor pérdida a Diciembre 2015 con respecto al mismo período del año 2014. Esto se explica principalmente por costos financieros más altos debido a intereses de préstamos asociados al financiamiento de las inversiones.

6- Las instalaciones del terminal para gas licuado de petróleo destinado a dar servicios de recepción y almacenaje, iniciaron su proceso de puesta en marcha en Marzo del 2015. Este proyecto se financió con recursos propios y préstamos de largo plazo.

7- Disminución del Capital de trabajo explicado por el incremento en el pasivo circulante producto del ingreso de un préstamo de M\$8.000.000 a 18 meses.

## B.- Análisis de los Estados Financieros al 31 de Diciembre del 2015.

### B.1. Análisis de Activos y Pasivos del Estado de situación financiera consolidado

Los principales componentes del estado de situación financiera consolidado a Diciembre 2015 comparativo con Diciembre 2014 son los siguientes:

	31-12-2013 M\$	31-12-2014 M\$	31-12-2015 M\$	Variación Diciembre 2014 vs 2015
<b>EN BALANCE:</b>				
ACTIVOS CORRIENTES	47.139.511	46.435.650	49.118.222	2.682.572
ACTIVOS NO CORRIENTES	58.518.544	74.342.062	82.684.026	8.341.964
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>105.658.055</b>	<b>120.777.712</b>	<b>131.802.248</b>	<b>11.024.536</b>
PASIVOS CORRIENTES	17.162.151	22.270.287	32.799.499	10.529.212
PASIVOS NO CORRIENTES	26.571.707	34.718.473	35.560.970	842.497
Participaciones no controladoras	5	6	6	0
PATRIMONIO propietario de la controladora	61.904.597	63.788.946	63.441.773	(347.173)
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>105.638.460</b>	<b>120.777.712</b>	<b>131.802.248</b>	<b>11.024.536</b>

Para efectos de complementar el análisis se muestra los Estados Financieros Consolidados 2015 con su equivalente Proforma a Diciembre 2013 y 2014. Esto debido a que en el cuadro anterior las variaciones se explican porque las bases de comparación no son las mismas.

	31-12-2013 M\$ Proforma	31-12-2014 M\$ Proforma	31-12-2015 M\$	Variación Diciembre 2014 vs 2015
<b>EN BALANCE:</b>				
ACTIVOS CORRIENTES	49.856.707	48.818.790	49.118.222	299.432
ACTIVOS NO CORRIENTES	56.740.398	73.360.270	82.684.026	9.323.756
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>106.597.105</b>	<b>122.179.060</b>	<b>131.802.248</b>	<b>9.623.188</b>
PASIVOS CORRIENTES	20.110.602	22.973.637	32.799.499	9.825.862
PASIVOS NO CORRIENTES	25.562.838	34.772.580	35.560.970	788.390
Participaciones no controladoras	5	6	6	0
PATRIMONIO propietario de la controladora	60.923.660	64.432.837	63.441.773	(991.064)
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>106.597.105</b>	<b>122.179.060</b>	<b>131.802.248</b>	<b>9.623.188</b>

A continuación se presentarán las variaciones de los Estados Financieros Consolidados vs Individual, no obstante se analizarán en base a la información Consolidada Proforma.

### **1.1.- Activos Corrientes**

Se observa un aumento de Activos Corrientes al 31 de Diciembre del 2015 en relación al 31 de Diciembre del 2014 de M\$2.682.572.

Al considerar ambos Estados Financieros Consolidados 2015 y Proforma 2014 se observa un aumento de activos corrientes al 31 de Diciembre del 2015 en relación al 31 de Diciembre del 2014 de M\$299.432. El saldo final de efectivo y equivalentes al efectivo presenta un incremento debido a la incorporación de un préstamo en diciembre del 2015 que se compensa con una disminución del Inventario de Materias Primas (Fenol y Urea) y Mercadería para la reventa (Escaid).

### **1.2.- Activos No Corrientes**

El Activo No corrientes presenta un incremento de M\$8.341.964.

Al considerar ambos Estados Financieros Consolidados 2015 Proforma 2014 a nivel de Activos no Corrientes se presenta un incremento de M\$9.323.756. Los activos clasificados en este concepto corresponden principalmente al Estanque e Instalaciones de carga y descarga ubicados en el Terminal Marítimo de Quintero y destinados al servicio de un contrato de largo plazo suscrito con Lipigas S.A.

### **1.3.- Pasivos Corrientes**

A nivel de Pasivos Corrientes se presenta un aumento de M\$10.529.212.

Al considerar ambos Estados Financieros Consolidados 2015 vs Proforma 2014 los pasivos corrientes presentan un aumento de M\$9.825.862 debido a la reclasificación de la porción de la deuda de largo plazo al corto plazo y a la incorporación de un nuevo crédito por M\$8.000.000 de los cuales M\$5.300.000 se registran en el corto plazo.

### **1.4.- Pasivos No Corrientes**

El Pasivo no Corriente presenta un incremento de M\$842.497.

Al considerar ambos Estados Financieros Consolidados 2015 vs Proforma 2014 el Pasivo no Corriente presenta un incremento de M\$788.390 explicado mayoritariamente por la provisión de Indemnización por años de Servicio a empleados (cambio tasa de descuento).

### **1.5.- Patrimonio**

El Patrimonio presenta una disminución de M\$347.173 a Diciembre 2015 en relación al mismo período del año anterior.

Al considerar ambos Estados Financieros Consolidados 2015 y Proforma 2014, el Patrimonio presenta una disminución de M\$991.064 a Diciembre 2015, debido por un lado al pago de dividendos durante el 2015 que se compensa con la utilidad del ejercicio.

## C.- Indicadores Financieros.

### 1.1. Indices de Liquidez

Diciembre 2015 Consolidado vs Diciembre 2013 y 2014 Individual:

<b>Liquidez</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>31-12-2014</b>	<b>31-12-2015</b>	<b>Variación Dic 2015 vs Dic 2014</b>
Razón Circulante	2,75	2,09	1,49	-0,60
Razón Acida	1,88	2,02	1,10	-0,92
Capital de Trabajo	29.977	24.165	16.319	-7.847

La Razón Circulante al 31 de Diciembre del 2015 fue de 1,49 veces comparado con 2,09 veces obtenida el 2014.

La Razón Acida al 31 de Diciembre del 2015 fue de 1,10 veces, comparado con 2,02 veces obtenida el 2014. Esto representa una disminución de 45,4% en el indicador del 2015 con respecto al año anterior.

Diciembre 2015 Consolidado vs Diciembre 2014 Consolidado Proforma:

<b>Liquidez</b>	<b>31-12-2013 Proforma</b>	<b>31-12-2014 Proforma</b>	<b>31-12-2015</b>	<b>Variación Dic 2015 vs Dic 2014</b>
Razón Circulante	2,48	2,10	1,49	-0,61
Razón Acida	1,70	1,42	1,10	-0,32
Capital de Trabajo	29.746	25.845	16.319	-9.526

La variación de la Razón Circulante se debe principalmente al aumento en el Pasivo Circulante del saldo de Pasivos Financieros Corrientes correspondientes a la obtención de un crédito financiero por M\$8.000.000 de los cuales M\$5.300.000 se pagarán en el corto plazo.

La variación negativa del Capital de Trabajo en MM\$-9.526, se explica en el párrafo anterior.

## 1.2. Índices de Endeudamiento

Diciembre 2015 consolidado vs Diciembre 2013 y 2014:

Endeudamiento	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	Variación Dic 2015 vs Dic 2014
Razón de Endeudamiento	0,7	0,89	1,08	0,18
Distribución % de la deuda con inst.financieras				
Corto Plazo	15%	8,0%	25,7%	17,7%
Largo Plazo	85%	92,0%	74,3%	-17,7%
Total	100%	100%	100%	

La comparación respecto a los Estados Financieros Consolidados 2015 vs Proforma Diciembre 2014 y 2013, es:

Endeudamiento	31-12-2013 Proforma	31-12-2014 Proforma	31-12-2015	Variación Dic 2015 vs Dic 2014
Razón de Endeudamiento	0,7	0,90	1,08	0,18
Distribución % de la deuda con inst.financieras				
Corto Plazo	17%	8,0%	25,7%	17,7%
Largo Plazo	83%	92,0%	74,3%	-17,7%
Total	100%	100%	100%	

En el análisis de Oxiquim S.A. a Diciembre 2015 Consolidado el % de distribución de la deuda alcanza los 25,7% y 74,3% en el corto y largo plazo respectivamente debido a la incorporación de un préstamo financiero de corto plazo.

## 1.3. Índices de Rentabilidad

Diciembre 2015 consolidado vs Diciembre 2013 y 2014

	Cifras en M\$ 31.12.2013	Cifras en M\$ 31.12.2014	Cifras en M\$ 31.12.2015	Variación en M\$ Dic 2015 vs Dic 2014
Ganancia(pérdida) antes de gastos por Impuestos	7.164.518	10.208.929	14.288.707	4.079.778
Costos Financieros	-622.477	-374.941	-1.445.155	-1.070.214
Ingresos Financieros	745.088	347.641	264.195	-83.446
Depreciación	-3.996.104	-3.972.322	-4.554.501	-582.179
<b>Ebitda</b>	<b>11.038.011</b>	<b>14.208.551</b>	<b>20.024.168</b>	<b>5.815.617</b>

Rentabilidad (%)	Unidad	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	Variación Dic 2015 vs Dic 2014
Rentabilidad del patrimonio (Nota 1)	%	12,9%	14,6%	18,2%	3,5 pp
Rentabilidad del activo (Nota 2)	%	7,4%	8,6%	9,6%	1,0 pp
Rendimiento de activos operacionales (Nota 3)	%	7,4%	8,6%	9,6%	1,0 pp
Rentabilidad sobre ventas (Nota 4)	%	5,2%	6,5%	8,0%	1,5 pp
Cobertura de gastos financieros (Nota 5)	Veces	14,52	28,23	10,89	- 17,34 pp

**Nota 1: Rentabilidad del Patrimonio:** Resultado Integral del ejercicio/Patrimonio al inicio del periodo

**Nota 2: Rentabilidad del Activo:** Resultado Integral del ejercicio/Total Activos al inicio del periodo

**Nota 3: Rentabilidad de Activos operacionales:** Resultado Integral del ejercicio/ Total Activos al inicio del periodo - Otros activos no financieros no corrientes

**Nota 4: Rentabilidad sobre las ventas:** Resultado Integral del período/Total Ingresos del período

**Nota 5: Cobertura de gastos financieros:** (Utilidad Antes de Impuesto- Costos Financieros)/Costos Financieros.

La comparación de Diciembre 2015 consolidado y 2013 y 2014 consolidados proforma, es:

	Cifras en M\$ 31.12.2013 Proforma	Cifras en M\$ 31.12.2014 Proforma	Cifras en M\$ 31.12.2015	Variación en M\$ Dic. 2015 vs Dic. 2014
Ganancia(pérdida) antes de gastos por Impuestos	6.324.669	10.168.516	14.288.707	4.120.191
Costos Financieros	-840.180	-388.427	-1.445.155	-1.056.728
Ingresos Financieros	784.191	351.698	264.195	-87.503
Depreciación	-3.996.104	-3.972.322	-4.554.501	-582.179
<b>Ebitda</b>	<b>10.376.762</b>	<b>14.177.567</b>	<b>20.024.168</b>	<b>5.846.601</b>

Rentabilidad (%)	Unidad	31-12-2013 Proforma	31-12-2014 Proforma	31-12-2015	Variación Dic 2015 vs Dic 2014
Rentabilidad del patrimonio (Nota 1)	%	11,4%	14,8%	18,0%	3,2 pp
Rentabilidad del activo (Nota 2)	%	6,5%	8,4%	9,5%	1,1 pp
Rendimiento de activos operacionales (Nota 3)	%	6,5%	8,5%	9,5%	1,0 pp
Rentabilidad sobre ventas (Nota 4)	%	4,2%	6,2%	8,0%	1,8 pp
Cobertura de gastos financieros (Nota 5)	Veces	8,53	27,18	10,89	- 16,29 pp

Con respecto a la **Rentabilidad del patrimonio**, el aumento de este índice respecto a Diciembre del 2014, se explica principalmente por el aumento de la utilidad en un 28,56%.

La **Rentabilidad sobre activos** pasó de 8,4% a 9,5 % entre Diciembre del 2014 y Diciembre del 2015, lo que representa un incremento de 1,1 pp, debido a un resultado superior al año anterior de M\$2.571.871, por la entrada en operación de las inversiones, atenuada por un incremento de los activos principalmente por la construcción del proyecto GLP.

El aumento de la **Rentabilidad sobre las ventas** de 6,2% a 8,0% se debe principalmente a un mayor resultado de 28,36% respecto al mismo periodo del año 2014, que se explica por un aumento de la contribución bruta en 22,46%, generada por aumento del tipo de cambio y mayores ingresos por venta de servicios.



La disminución del índice de **Cobertura de gastos Financieros** obedece a mayores gastos financieros por el devengamiento de intereses por mayores créditos de largo plazo, derivados de la construcción del estanque para GLP, compensado por un mejor Ebitda de M\$5.846.601 a Diciembre del 2015 en relación a Diciembre del 2014.



## Análisis del Estado de Resultados

Diciembre 2015 consolidado vs Diciembre 2013 y 2014:

	31-12-2013	M\$	31-12-2014	M\$	31-12-2015	M\$	Variación a Diciembre 2015 vs 2014
<b>EN RESULTADO:</b>							
Ingreso de explotación	133.689.857		140.119.404		145.076.134		3,5%
Costo de explotación	(101.130.927)		(100.980.258)		(96.461.081)		-4,5%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>32.558.930</b>		<b>39.139.146</b>		<b>48.615.053</b>		24,2%
Otros Ingresos	999.385		192.568		480.181		149,4%
Gastos de adm. y ventas	(25.042.864)		(25.212.222)		(30.016.321)		19,1%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>8.515.451</b>		<b>14.119.492</b>		<b>19.078.913</b>		35,1%
Resultado No Operacional	(1.350.933)		(3.910.563)		(4.790.206)		22,5%
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>7.164.518</b>		<b>10.208.929</b>		<b>14.288.707</b>		40,0%
Impuesto a la Renta	(1.001.776)		(1.611.747)		(2.487.376)		54,3%
Ganancia (Pérdida)	6.162.742		8.597.182		11.801.331		37,3%
Ganancia (Pérdida) por cobertura Flujo Efectivo	760.525		397.646		225.080		
Otros Resultados Integrales	(13.956)		52.120		(448.246)		
<b>Resultado Integral Consolidado</b>	<b>6.909.311</b>		<b>9.046.948</b>		<b>11.578.165</b>		28,0%

La comparación de Diciembre 2015 consolidado vs Diciembre 2013 y 2014 consolidados proforma, es:

	31-12-2013	M\$ Proforma	31-12-2014	M\$ Proforma	31-12-2015	M\$	Variación Diciembre 2014 vs 2015
<b>EN RESULTADO:</b>							
Ingreso de explotación	143.666.915		144.542.439		145.076.134		0,4%
Costo de explotación	(109.350.717)		(104.844.091)		(96.461.081)		-8,0%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>34.316.198</b>		<b>39.698.348</b>		<b>48.615.053</b>		22,5%
Otros Ingresos	999.385		192.568		480.181		149,4%
Gastos de adm. y ventas	(27.400.943)		(26.150.661)		(30.016.321)		14,8%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>7.914.640</b>		<b>13.740.255</b>		<b>19.078.913</b>		38,9%
Resultado No Operacional	(1.589.971)		(3.571.739)		(4.790.206)		34,1%
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>6.324.669</b>		<b>10.168.516</b>		<b>14.288.707</b>		40,5%
Impuesto a la Renta	(996.159)		(1.611.747)		(2.487.376)		54,3%
Ganancia (Pérdida)	5.328.510		8.556.769		11.801.331		37,9%
Ganancia (Pérdida) por cobertura Flujo Efectivo	777.048		449.525		225.080		
Otros Resultados Integrales	(13.956)		0		(448.246)		
<b>Resultado Integral Consolidado</b>	<b>6.091.602</b>		<b>9.006.294</b>		<b>11.578.165</b>		28,6%

### **Resultado Operacional 2015 vs Proforma 2014**

El resultado operacional a Diciembre del 2015 es superior en un 38,9% al mismo período 2014. Esta variación se explica principalmente por un mejor margen de contribución bruta de M\$8.916.705 beneficiado por un tipo de cambio promedio más alto y mayores ventas de servicios, contrarrestado parcialmente por un aumento de 14,8% en los gastos de administración y ventas incrementados por la entrada de nuevos proyectos, gastos de reestructuración, participaciones y beneficios a empleados por negociación colectiva.

### **Resultado No Operacional 2015 vs Proforma 2014**

El resultado no operacional presenta una mayor pérdida a Diciembre del 2015 con respecto al mismo período del año 2014. Esto se explica principalmente por mayores costos financieros M\$1.056.728 debido a intereses de créditos de largo plazo.

## E.- Análisis de Riesgo

Los negocios que componen la actividad de Oxiquim corresponden principalmente al abastecimiento de productos químicos a la industria, siendo algunos de los principales mercados la industria de tableros aglomerados, la industria minera, de alimentos, pintura, cosmética y el sector manufacturero en general y servicios relacionados con la transferencia y almacenaje de gránulos líquidos a través de modernas instalaciones de terminales marítimos.

En términos globales, los riesgos de mercado se relacionan con las fluctuaciones de precio y disponibilidad de las materias primas requeridas en cada sector o área de negocios y con la demanda por servicios, especialmente de Terminales Marítimos.

Oxiquim S.A. ha establecido determinadas políticas y prácticas tendientes a acotar los riesgos inherentes a la operación, dentro de las cuales pueden destacarse las siguientes:

**Seguros:** Existen seguros de Todo Riesgo Industrial, Transporte, Responsabilidad Civil, y Responsabilidad de Operador Portuario, entre otros.

**Medio Ambiental:** La sociedad ha adscrito a la Política de Producción Limpia y Conducta Responsable liderado en Chile por Asiquim A.G., monitoreando en forma habitual el cumplimiento de las mismas y realizando esfuerzos permanentes para perfeccionar los procesos de producción, manejo, distribución, uso y disposición de sus productos, con el objeto de obtener las mejores condiciones de salud y seguridad para las personas y la más adecuada protección del medio ambiente y de los bienes de la comunidad.

Además tiene una Política de Gestión Integral, en la que se compromete a colaborar con la comunidad, clientes, contratistas y partes interesadas, en materias relacionadas en el ámbito social, de capacitación y mitigación de impactos que sean consecuencia del uso y manejo de productos químicos, independiente de su procedencia o propiedad.

**Seguridad:** Se cuenta con altos estándares de seguridad en cada una de las instalaciones, los que son monitoreados y supervisados en forma constante por personal especializado interno y externo.

**Deudores Comerciales:** se mantiene una política de seguros de crédito para los negocios de mayor riesgo crediticio, equivalentes al 23,4% de los ingresos, y que tiene un deducible del 10% de las ventas aseguradas. Conjuntamente con lo anterior se mantiene una política de provisión de incobrables en base a un análisis de la antigüedad de los saldos vencidos y recaudación histórica de cada cliente. De esta forma se mitiga el riesgo asociado a las cuentas por cobrar.

**Inventarios:** Los inventarios están en constante revisión desde el punto de vista de su factibilidad comercial. Por otro lado, aquellas existencias sin movimiento dentro del plazo de un año son provisionadas.

## **6.- Análisis moneda extranjera**

En términos cambiarios, Oxiquim S.A., cubre parcialmente este riesgo mediante la contratación de Forwards de cobertura de tipo de cambio y swaps asociados a la exposición en moneda extranjera (US\$) y al alza de tasas de interés.

En relación a los forwards estas partidas se contabilizan directo a resultado como otras ganancias. Con respecto a los contratos swaps, Oxiquim S.A. mantiene un Swap de moneda asociado al crédito con JP Morgan el cuál al 31 de Diciembre del 2015 presenta un resultado positivo de M\$225.291. Este valor es parte de los resultados integrales, que se incluyen en los movimientos en el patrimonio, puesto que es un derivado de cobertura para la inversión del proyecto GLP.

Finalmente, las variaciones de tipo de cambio generan resultados por una exposición al dólar por mayores cuentas por pagar originadas en las compras de materias primas, que por cuentas por cobrar en dólares. Esta exposición se compensa parcialmente en los márgenes de venta por el mantenimiento de inventarios que son necesarios para asegurar la continuidad de abastecimiento de productos de procedencia externa, cuya reposición tiene tiempos de respuesta de 30 a 60 días a lo menos.

## F.- Análisis de Flujos de Efectivo Consolidado

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada ejercicio son los siguientes:

Diciembre 2015 consolidado vs Diciembre 2014:

<b>Flujos positivos ( negativos)</b>	<b>31-12-2014 M\$</b>	<b>31-12-2015 M\$</b>
<b>Flujo neto originado por actividades de la operación</b>	<b>13.884.939</b>	<b>12.045.381</b>
Cobros procedentes de ventas de bienes y servicios	158.894.070	165.896.758
Otros Cobros por Actividades de Operación	209.154	384.504
Pago a proveedores	(126.620.790)	(131.267.323)
Pagos a y por cuenta de empleados	(9.425.744)	(11.427.216)
Otros Pagos por Actividades de Operación	(59.532)	(198.452)
Dividendos pagados	(7.500.000)	(9.042.814)
Intereses Pagados	(236.339)	(324.184)
Dividendos Recibidos	0	0
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(1.672.309)	(2.175.498)
Intereses Recibidos	296.429	199.606
<b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>	<b>(18.908.283)</b>	<b>(14.331.199)</b>
Compra de propiedades, planta y equipo	(19.224.185)	(14.551.001)
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otrc	0	0
Venta de propiedades, planta y equipo	315.902	67.612
Cobros a entidades relacionadas	0	152.190
Dividendos Recibidos	0	0
Préstamos a Entidades Relacionadas	0	0
<b>Flujo neto originado por actividades de financiación</b>	<b>3.853.430</b>	<b>4.780.776</b>
Reembolsos de préstamos, clasificados como act. de financiación		
Pagos de pasivos financieros, clasificados como act. de financ.		
Pago pasivos arrendamiento financiero	(88.435)	(3.589)
Intereses pagados	0	0
Pago de Préstamos	(4.717.881)	(4.603.279)
Pago de Préstamos a entidades Relacionadas	(7.485.015)	0
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0	
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	16.144.761	9.450.778
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	(63.134)
<b>Flujo neto total del período</b>	<b>(1.169.914)</b>	<b>2.494.958</b>
Efecto tipo de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente	(6.395)	(52)
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	(1.176.309)	2.494.906
Saldo inicial del efectivo y efectivo equivalente	5.399.742	4.467.505
<b>Saldo final del efectivo y efectivo equivalente</b>	<b>4.223.433</b>	<b>6.962.411</b>

Diciembre 2015 consolidado vs Diciembre 2014 consolidado proforma:

<b>Flujos positivos ( negativos)</b>	<b>31-12-2014 Proforma M\$</b>	<b>31-12-2015 M\$</b>
<b>Flujo neto originado por actividades de la operación</b>	<b>13.528.370</b>	<b>12.045.381</b>
Cobros procedentes de ventas de bienes y servicios	163.318.826	165.896.758
Otros Cobros por Actividades de Operación	258.181	384.504
Pago a proveedores	(131.211.168)	(131.267.323)
Pagos a y por cuenta de empleados	(9.690.555)	(11.427.216)
Otros Pagos por Actividades de Operación	(59.532)	(198.452)
Dividendos pagados	(7.465.734)	(9.042.814)
Intereses Pagados	(249.825)	(324.184)
Dividendos Recibidos	0	0
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(1.672.309)	(2.175.498)
Intereses Recibidos	300.486	199.606
<b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>	<b>(19.195.615)</b>	<b>(14.331.199)</b>
Compra de propiedades, planta y equipo	(19.224.185)	(14.551.001)
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u c	0	0
Venta de propiedades, planta y equipo	315.902	67.612
Cobros a entidades relacionadas	0	152.190
Anticipos de efectivo y préstamos concedidos a terceros	(287.332)	0
Préstamos a Entidades Relacionadas	0	0
<b>Flujo neto originado por actividades de financiación</b>	<b>4.372.717</b>	<b>4.780.776</b>
Reembolsos de préstamos, clasificados como act. de financiación		
Pagos de pasivos financieros, clasificados como act. de financ.		
Pago pasivos arrendamiento financiero	(88.435)	(3.589)
Intereses pagados	0	0
Pago de Préstamos	(4.717.881)	(4.603.279)
Préstamos a entidades Relacionadas	(6.965.728)	0
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0	
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	16.144.761	9.450.778
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	(63.134)
<b>Flujo neto total del período</b>	<b>(1.294.528)</b>	<b>2.494.958</b>
Efecto tipo de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente	(5.992)	(52)
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	(1.300.520)	2.494.906
Saldo inicial del efectivo y efectivo equivalente	5.768.025	4.467.505
<b>Saldo final del efectivo y efectivo equivalente</b>	<b>4.467.505</b>	<b>6.962.411</b>

El flujo neto total antes de efecto tasa de cambio al 31/12/2015 es superior al del 31/12/2014 en M\$3.789.486.-, explicándose principalmente por las variaciones en:

**1.1- Flujo Efectivo Neto de Actividades de la Operación:**

Este flujo arroja un superávit de **M\$12.045.381** que si se compara con el flujo de M\$13.528.370 del año anterior es inferior en M\$1.482.989. Esto se explica principalmente por un mayor desembolso de beneficios a empleados (negociación colectiva) y Dividendos.

**1.2- Flujo Efectivo Neto de Actividades de la Inversión:**

Este flujo arroja un saldo negativo en el presente ejercicio, ascendente a M\$ 14.331.199 versus un saldo negativo de M\$19.195.615 en el año anterior, debido a inversiones en maquinarias y equipos propios de las operaciones, centrados principalmente en las localidades de Coronel y Quintero. Sin embargo, este menor saldo en relación al año anterior se debe principalmente a que este año las obras asociadas al proyecto LPG están terminando.

**1.3- Flujo Efectivo Neto de Actividades de Financiación:**

Se incorporaron préstamos por un valor de M\$9.450.778, permitiendo financiar las inversiones antes señaladas y amortizar pasivos por M\$4.603.279 a JP Morgan. De esta manera, el flujo neto de actividades de financiamiento arrojó un saldo positivo de M\$4.780.776 que se compara con el flujo positivo de M\$4.372.717 del año anterior es mayor en M\$408.059. Es importante destacar que en Junio del 2014 se incorporaron préstamos de largo plazo por un valor de M\$11.073.082 que permitió pagar los terrenos adquiridos al Fondo de Inversión Inmobiliaria por un valor de M\$7.271.534 entre otras cosas y en Diciembre del 2015 se incorporó un préstamo por M\$8.000.000 para compra de terreno en Puchuncaví.

**1.4- Flujo Neto del Período:**

El flujo neto resulta ser M\$2.494.958 que corregido por los efectos de tasa de cambio y variaciones netas del efectivo equivalente, más el saldo inicial del periodo arroja un saldo final de M\$6.962.411.