



CÍA. INDUSTRIAL EL VOLCÁN S.A. Y SOCIEDADES FILIALES

**ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**

Correspondiente al período terminado al 30 de Septiembre 2019

Miles de Pesos

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2019

1. RESUMEN DEL PERIODO

El Ebitda del período alcanzó a MM\$16.976, lo que presenta una disminución del 11% con respecto al mismo período de 2018. Los principales factores que explican la disminución corresponden a factores externos, depreciación del peso frente al dólar, incremento del costo de energía (Gas).

Las ventas del período alcanzaron los MM\$87.747, un incremento del 4,8% con respecto a 2018. Las principales líneas de negocio que explican el incremento son: Lana Mineral y Volcanita.

Los costos de venta han aumentado un 10% explicado por la tasa de cambio del peso frente al dólar y mayores costos energéticos. El precio de la celulosa ha disminuido, en línea con el comportamiento de precios de mercado.

El gasto de operación presenta un incremento de un 6,0% con respecto a 2018, explicado por la variación de IPC del período, como también incrementos en los gastos de ventas y mercadotecnia.

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Estado Situación Financiera Consolidado	30-09-2019	31-12-2018	30-09-2018	Var. Sep'19 vs Sep'18	
	M\$	M\$	M\$	M\$	%
<i>Cifras en miles de pesos</i>					
Activos corrientes, totales	57.902.893	60.007.245	59.787.596	(1.884.703)	-3,2%
Activos no corrientes, totales	146.243.153	138.780.569	133.148.626	13.094.527	9,8%
Total de activos	204.146.046	198.787.814	192.936.222	11.209.824	5,8%
Pasivos corrientes, totales	16.879.394	19.363.766	15.920.381	959.013	6,0%
Pasivos no corrientes, totales	17.326.704	18.549.978	17.770.562	(443.858)	-2,5%
Patrimonio total	169.939.948	160.874.070	159.245.279	10.694.669	6,7%
Total de pasivos	204.146.046	198.787.814	192.936.222	11.209.824	5,8%

El comportamiento de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2019 comparado con igual período del año anterior es el siguiente:

El activo corriente presenta una disminución de 3,2% (MM\$1.885). Esta variación lo explica principalmente el rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar que disminuyó en 7,6% (MM\$1.676), una disminución en la cuenta de Efectivo y equivalentes al efectivo de 10,3% (MM\$1.274), contrarrestado por el incremento de Inventarios en 4,7% (MM\$1.044).

Los activos no corrientes presentan un aumento de 9,8% (MM\$13.095), debido principalmente al incremento en Propiedades, Planta y Equipo de 12,3%, e Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación en 6,6%.

Los pasivos corrientes presentan un aumento de 6% (MM\$959), cuyo incremento principal está relacionado a la cuenta Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (MM\$1.848), contrarrestado por una disminución en el rubro por Otros pasivos no financieros (MM\$1.636).

Los pasivos no corrientes presentan una disminución de 2,5% (MM\$444), correspondiente principalmente a Otros pasivos financieros, no corriente en 11,3% (MM\$762).

El Patrimonio total, presenta un aumento de 6,7% (MM\$10.695), correspondiente a la utilidad neta obtenida, deducidos los dividendos devengados por los accionistas, compensado por una disminución de Otras Reservas por el registro de Diferencias de cambio por conversión.

3. INDICES FINANCIEROS

Los indicadores financieros más relevantes son los siguientes:

Indicadores Financieros		A septiembre 2019	A septiembre 2018	A diciembre 2018
Liquidez				
Liquidez Corriente	Veces	3,4	3,8	3,1
<i>Activo corriente / Pasivo corriente</i>				
Razón Acida	Veces	2,0	2,4	2,0
<i>Activos disponibles / Pasivo corriente</i>				
Endeudamiento				
Razón endeudamiento	%	20,1	21,2	23,6
<i>Pasivo total / Patrimonio</i>				
Proporción deuda corto plazo	%	49,3	47,3	51,1
<i>Pasivo corriente / Pasivo total</i>				
Proporción deuda largo plazo	%	50,7	52,7	48,9
<i>Pasivo no corriente / Pasivo total</i>				
Cobertura costos financieros	Veces	54,5	53,5	54,3
<i>Resultado antes de impuestos e intereses / costos financieros</i>				
Actividad				
Rotación de Activos	Veces	0,4	0,6	0,4
<i>Ingresos Ordinarios / Activos Totales Promedio</i>				
Rotación de Inventarios	Veces	6,1	6,1	7,8
<i>Costo de Venta / Inventario Promedio</i>				
Permanencia de Inventarios	Veces	29,7	29,6	46,2
<i>Inventario Promedio * días al cierre / Costo de venta</i>				
Valor libro por acción	\$	2.228,9	2.098,5	2.145,0
<i>Patrimonio / N° de acciones</i>				

Tipo de Balance: Consolidado

4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Los principales componentes del Estado de Resultados consolidado al 30 de septiembre 2019 y 2018 son los siguientes:

Estado de Resultados Consolidado	A septiembre 2019	A septiembre 2018	A diciembre 2018	Variación 2019 - 2018	
	M\$	M\$	M\$	M\$	%
<i>Cifras en miles de pesos</i>					
Ingresos de actividades ordinarias	87.746.646	83.708.245	112.291.796	4.038.401	4,8%
Costo de ventas	(55.772.899)	(50.648.174)	(68.670.651)	(5.124.725)	10,1%
Margen de explotación	31.973.747	33.060.071	43.621.145	(1.086.324)	-3,3%
Otros costos y gastos de operación	(19.286.490)	(18.190.479)	(24.635.851)	(1.096.011)	6,0%
Otros ganancias (pérdidas)	101.695	275.430	349.015	(173.735)	-63,1%
Resultado operacional	12.788.952	15.145.022	19.334.309	(2.356.070)	-15,6%
Ingresos financieros	754.666	749.755	1.027.991	4.911	0,7%
Costos financieros	(312.935)	(344.977)	(451.373)	32.042	-9,3%
Pérdidas por deterioro de valor de acuerdo con la NIIF 9	(76.820)	0	(247.428)	(76.820)	100,0%
Resultado devengado en coligadas	2.555.268	1.233.918	2.073.967	1.321.350	107,1%
Diferencias de cambio	722.311	993.862	1.880.733	(271.551)	-27,3%
Resultados por unidades de reajuste	1.164	3.689	3.988	(2.525)	-68,4%
Resultado antes de impuestos	16.432.606	17.781.269	23.622.187	(1.348.663)	-7,6%
Impuesto a las ganancias	(4.025.256)	(4.821.547)	(6.936.402)	796.291	-16,5%
Utilidad neta	12.407.350	12.959.722	16.685.785	(552.372)	-4,3%
EBITDA	16.976.223	19.046.943	24.474.407	(2.070.720)	-10,9%
RENTABILIDAD					
Utilidad sobre ingresos	14,14%	15,48%	14,86%		
<i>Utilidad Neta / Ingresos Ordinarios</i>					
Rentabilidad del Patrimonio	7,50%	8,31%	10,64%		
<i>Utilidad Neta / Total Patrimonio promedio</i>					
Rentabilidad del Activo	6,16%	6,73%	8,54%		
<i>Utilidad Neta / Total Activo promedio</i>					
Utilidad por Acción	\$ 165,36	\$ 172,72	\$ 222,37		
<i>Utilidad Controladora / N° de Acciones</i>					
Retorno de dividendos	3,80%	4,35%	4,20%		
<i>Dividendos Pagados / Precio Cierre Acción</i>					

El Ebitda consolidado acumulado al 30 de septiembre de 2019 fue de MM\$16.976; 10,9% inferior al registrado en igual período del año anterior. Los principales factores que explican la disminución corresponden a factores externos, como por ejemplo la depreciación del peso frente al dólar, el incremento del costo de energía, y mayores gastos de administración, entre otros.

La utilidad consolidada en el período enero a septiembre 2019 alcanzó a MM\$12.407, cifra inferior en 4,3% al mismo semestre del año 2018.

Las variaciones más significativas comparadas con el ejercicio 2018 son las siguientes:

El Resultado operacional, presenta a septiembre 2019 una disminución de 15,6% (MM\$2.356) por mayores costos y gastos de administración.

El Resultado antes de impuestos, presenta una disminución de 7,6% (MM\$1.349) con respecto al mismo período del año anterior. La menor disminución respecto al resultado operacional, se explica principalmente por los siguientes rubros:

- Diferencia de Cambio, este ítem presenta un resultado negativo de MM\$272, relacionado principalmente a la variación del dólar norteamericano. La variación del tipo de cambio tiene efecto principalmente en las inversiones en instrumentos financieros mantenidos en esa moneda y los Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.
- Resultado devengado en coligadas, presenta un aumento de 107,1% (MM\$1.321). Lo anterior está compuesto por: (i) “Placo do Brasil Ltda.”, con un resultado positivo de MM\$706, (el mismo período del año 2018 tuvo un resultado negativo de MM\$300); (ii) “Fiberglass Colombia S.A.” con MM\$806, (el mismo período del año 2018 tuvo un resultado de MM\$598) y (iii) Solcrom S.A., MM\$1.043, (el mismo período del año 2018 tuvo un resultado positivo de MM\$936).

5. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADOS

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

Estado de flujo de efectivo consolidado	30-09-2019	31-12-2018	30-09-2018	Variación	
<i>Cifras en miles de pesos</i>	M\$	M\$	M\$	M\$	%
Flujos de efectivo netos de actividades de operación	12.110.499	19.245.546	13.054.769	-944.270	-7,2%
Flujos de efectivo netos de actividades de inversión	(6.551.363)	(9.550.378)	(5.535.516)	-1.015.847	18,4%
Flujos de efectivo netos de actividades de financiación	(9.117.040)	(9.541.806)	(9.541.806)	424.766	-4,5%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(3.557.904)	153.362	(2.022.553)	-1.535.351	75,9%
Efectos en la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	12.909	97.527	2.342	10.567	451,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	14.607.139	14.356.250	14.356.250	250.889	1,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	11.062.144	14.607.139	12.336.039	-1.273.895	-10,3%

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 30 de septiembre 2019, respecto del mismo período 2018, es el siguiente:

El saldo final de Efectivo y equivalente al efectivo, que corresponde a los saldos disponibles en bancos, depósitos a plazo e inversiones de corto plazo; es un 10,3% (MM\$1.274) inferior respecto a igual periodo de 2018.

Los flujos por tipo de actividad presentan las siguientes variaciones:

“Flujo neto originado por las actividades de operación”, que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en transacciones y eventos relacionados con el giro de la Compañía, es decir, la producción y suministro de bienes, es menor en 7,2% (MM\$944). Esta variación se explica principalmente por el mayor pago de Impuestos a las ganancias, el mayor pago a proveedores por el suministro de bienes y servicio, contrarrestado por la mayor recaudación de cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

“Flujo neto originado por actividades de inversión”, tuvo un mayor egreso de fondos de 18,4% (MM\$1.016), siendo la principal partida las compras de propiedades, plantas y equipos.

“Flujo neto originado por las actividades de financiamiento”, que corresponde a flujos de efectivo y equivalentes de efectivo en actividades orientadas a la obtención de recursos financieros y pagos a los accionistas, registra una disminución en el uso de recursos por 4,5% (MM\$425) producto de la disminución en los dividendos pagados.

Tipo de Balance: Consolidado

La partida que compone este rubro corresponde a los dividendos pagados a los señores accionistas, siendo los siguientes:

Ejercicio 2019:

Dividendo Nro. 314	03/01/2019	\$ 36,00 por acción
Dividendo Nro. 315	09/05/2019	\$ 40,00 por acción
Dividendo Nro. 316	11/09/2019	\$ 21,00 por acción

Ejercicio 2018:

Dividendo Nro. 311	10/01/2018	\$ 30,00 por acción
Dividendo Nro. 312	10/05/2018	\$ 39,00 por acción
Dividendo Nro. 313	06/09/2018	\$ 36,00 por acción

6. ANÁLISIS DE RIESGO Y POSICIÓN DE CAMBIO

Las actividades del grupo están expuestas a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales inherentes a sus negocios. Estos son identificados y se administran de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos.

La estrategia de Gestión del Riesgo está orientada a resguardar los principios de estabilidad y sustentabilidad de la Compañía, eliminando o mitigando las variables de incertidumbre que la afectan o puedan afectar, cumpliendo las políticas del Grupo.

6.1 Riesgo de Mercado

Las industrias ligadas a los sectores de la construcción e inmobiliarias con sensibles a los ciclos y variables económicos, tales como, tasa de interés y condiciones de financiamiento, inflación, tasa de desempleo y expectativas económicas, los que impactan de mayor o menor forma los resultados de la compañía, considerando que el nivel de actividad en el segmento habitacional de la construcción, donde se concentran mayoritariamente las ventas de los productos Volcán.

Otro de los factores de riesgo es naturalmente la aparición de nuevos competidores y de nuevos productos o soluciones constructivas, de fabricación local o importada, y que pudieran tener como efecto disminuir los volúmenes de venta de nuestros productos o bajar los precios de estos. Volcán, compete actualmente con fabricantes nacionales y extranjeros de productos similares y también con una cantidad importante de otras soluciones constructivas como tabiques de madera, ladrillos, hormigón celular, soluciones en base a concreto y poliestireno expandido, revestimientos metálicos, revestimientos vínicos, soluciones estucadas, bloques de yeso, bloques de cemento, etc. En todo caso, la compañía ha continuado su estrategia de diversificación a otros productos y soluciones constructivas, ofreciendo al mercado nuevas alternativas, para así minimizar el impacto que pudieran tener los avances de la competencia y los nuevos productos en los resultados de la compañía.

Es importante también destacar que, dentro del mercado de materiales para la construcción, el cual representa una cifra superior a los US\$ 7.000 millones al año, la participación de Volcán es bastante modesta llegando al 2,0%, lo cual representa una oportunidad para seguir diversificando nuestra cartera de productos, y de esta forma seguir disminuyendo el riesgo global de la compañía.

6.2 Riesgos por Factores Ambientales

Considerando que la actividad del grupo se encuentra en el ámbito minero e industrial, la compañía tiene también riesgos ambientales inherentes a dichas actividades.

Las operaciones están reguladas por normas medioambientales, debiendo adaptarse a modificaciones en la legislación ambiental aplicable, de modo tal que el impacto de sus operaciones se enmarque debidamente en dichas normas. Cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes pudiesen tener algún impacto en las operaciones de las plantas del Grupo.

Volcán implementó un Sistema Integrado de Gestión, contemplando; la Norma de Calidad ISO 9.001, la Norma de Seguridad y Salud Ocupacional OHSAS 18.001 y Norma Ambiental ISO 14.001, las cuales han sido certificadas.

Debido a la norma ambiental, Volcán ha implementado en cada una de sus plantas un programa de Gestión Medioambiental basado en distintos pilares del ámbito medioambiental que abarcan a toda la organización. Además, se tiene y actualizan mensualmente la matriz de aspectos legales y la matriz de aspectos ambientales, con las cuales se verifica el cumplimiento de normativas vigentes e identifica los aspectos ambientales en que tenemos riesgos significativos.

6.3 Riesgos Políticos y Regulatorios

Cambios en las condiciones políticas y regulatorios (cambios en normas tributarias, políticas monetarias, tipos de cambio, gasto público, normativas laborales o medioambientales) de los países pueden afectar los resultados de la Compañía.

Volcán, además de las actividades operacionales en Chile y Perú, posee inversiones en Colombia y Brasil.

En los países donde Volcán opera o tiene inversiones, los estados tienen una influencia sobre muchos aspectos del sector privado, que incluyen cambios en normas tributarias, políticas monetarias, tipo de cambio y gasto público. También influyen en aspectos regulatorios, tales como normativas laborales y medioambientales. En los últimos años, en países tales como Chile, Perú y Colombia, se han implementado reformas tributarias, mientras que en Brasil se encuentra en proceso de discusión una de este tipo, cuyos resultados son inciertos.

Todas estas modificaciones legales impactan o impactarán en el rendimiento económico de la compañía disminuyendo sus flujos destinados a pagar las inversiones allí realizadas como también afectando su ahorro y futuras inversiones.

6.4 Riesgos de Cumplimiento

Este riesgo se asocia a la capacidad de cumplir con obligaciones legales, regulatorias, contractuales y de responsabilidad extracontractual.

En cumplimiento con las disposiciones de la Ley 20.393 que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y cohecho, se implementó un “Modelo de Prevención” de los delitos antes indicados, a fin de regular la actuación de sus empleados para efectos de prevenir la comisión de dichos ilícitos y evitar que ellos ocurran.

6.5 Riesgos Financieros

6.5.1 Riesgo Cambiario

La moneda funcional utilizada es el peso chileno, acorde con el perfil de ingresos y costos de las empresas del grupo.

El Grupo se ve afectado por las fluctuaciones de monedas, ya sea por diferencias de cambio, originada por el eventual descalce contable que existe entre los activos y pasivos del Estado de Situación Financiera denominados en monedas distintas a la moneda funcional, o bien, por variaciones de tipo de cambio sobre aquellos ingresos, costos y gastos de inversión de la Compañía, que en forma directa o indirecta están denominados en monedas distintas a la moneda funcional.

Para disminuir el riesgo cambiario, la sociedad mantiene activos en instrumentos financieros, los cuales cubren el riesgo cambiario tanto de los pasivos financieros, de las importaciones de materias primas, como los costos de la compañía indexados al dólar.

Importaciones y Exportaciones

Las exportaciones en moneda extranjera para el ejercicio 2019, representan aproximadamente un 1,0% del total de ingresos por venta. Los principales destinos son Perú, Argentina, Bolivia y Ecuador. Las ventas de exportación se realizan en dólares.

De los insumos adquiridos, más de un 50% del total se encuentran indexados con el dólar. Los insumos que la sociedad debe importar para su producción son pagados parcialmente con recursos de las exportaciones y con los intereses en dólar generados por los cupones que semestralmente pagan los instrumentos financieros.

Los pasivos en moneda extranjera de la Compañía y Filiales ascienden a US\$3.046.451,55; PEN 7.036.613,45, EUR 74.061,28 y GBP 40.846,31. Estos pasivos corresponden a cuentas por pagar a proveedores y obligaciones con instituciones financieras. Para disminuir el riesgo cambiario, la sociedad mantiene activos en instrumentos financieros por un total de US\$22.294.130,81; los cuales cubren el riesgo cambiario tanto de los pasivos financieros, de las importaciones de materias primas, como de los costos de la compañía indexados al dólar.

La composición por moneda de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar al 30 de septiembre 2019 y 2018 es la siguiente:

Composición	30.09.2019	31.12.2018	30.09.2018
Cuentas por cobrar en \$	84,1%	84,7%	84,1%
Cuentas por cobrar en US\$	0,8%	3,3%	2,1%
Cuentas por cobrar en EUR	0,0%	0,0%	0,01%
Cuentas por cobrar en PEN	14,8%	12,0%	13,8%

Composición	30.09.2019	31.12.2018	30.09.2018
Acreedores en moneda \$	62,4%	56,7%	54,5%
Acreedores en moneda US\$	22,2%	31,2%	33,2%
Acreedores en moneda EUR	0,5%	0,7%	1,3%
Acreedores en moneda PEN	12,1%	11,4%	11,0%
Acreedores en moneda GBP	0,3%	0,0%	0,0%

6.5.2 Riesgo de créditos

El riesgo por crédito surge de la eventual insolvencia de algunos de los clientes y, por tanto, de la capacidad de recaudar cuentas por cobrar pendientes y concretar transacciones comprometidas. Para el Grupo, este riesgo es relativamente bajo, debido a que más de un 80% de las ventas se efectúa a través de importantes distribuidores de materiales de construcción del país; el resto de las ventas es a través de otros distribuidores, clientes directos y de exportaciones garantizadas.

La Compañía mantiene seguros de crédito por el 90% de la línea de crédito asignada a cada cliente y distribuidor. La clasificación de riesgo de la Compañía de seguros que cubre el riesgo es AA-, basado en su consolidado posicionamiento en el mercado.

6.5.3 Tasas de Interés

El riesgo de tasa de interés para Volcán está en sus activos dado que invierte sus excedentes de caja, tanto en moneda local como en dólares, donde las tasas de interés varían de acuerdo con las contingencias del mercado, y las medidas económicas adoptadas por la autoridad.

Los pasivos financieros son a tasa fija, una variación de esta no tendrá impacto en los estados financieros.

6.5.4 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez está dado por las distintas necesidades de fondos para cumplir con los compromisos de gastos del negocio, inversiones, obligaciones con terceros.

Los fondos necesarios se obtienen de los recursos generados por la actividad de Volcán, líneas de crédito, y excedentes de caja.

Los fondos necesarios para hacer frente a estas salidas de flujo de efectivo se obtienen de los propios recursos generados por la actividad ordinaria de Volcán, por la contratación de líneas de crédito que aseguren fondos suficientes para soportar las necesidades previstas por un período, manteniendo siempre líneas aprobadas por los bancos para enfrentar contingencias o inversiones imprevistas y excedentes de caja.

Los excedentes de caja se invierten de acuerdo con la Política de colocaciones del Grupo.

Las inversiones en moneda local de renta fija se realizan en depósitos a plazo, fondos mutuos, bonos corporativos y bancarios de buena clasificación de riesgo y fácilmente liquidables.

Las inversiones de renta fija en moneda dólar y euro, se realizan en fondos mutuos, depósitos a plazo, bonos corporativos y bancarios, estos últimos emitidos por empresas y bancos chilenos en el exterior.

Estas inversiones en renta fija se realizan en diferentes instituciones bancarias, revisando su clasificación de riesgo, el patrimonio de la contraparte, fijando límites de inversión de acuerdo con plazos, monedas, liquidez y solvencia.

7. INDICACIÓN DE TENDENCIAS

A continuación, se detallan las variaciones en los volúmenes de ventas de las líneas de producto de Compañía Industrial el Volcán S.A. y sus filiales, con relación a igual periodo del año anterior:

Variación volúmenes de ventas		30.09.2019	31.12.2018	30.09.2018
- Yesos	%	4,3	13,1	13,8
- Aislantes termoacústicos	%	8,8	(2,3)	(1,3)
- Fibrocementos	%	(3,8)	3,6	7,8

Proyección para el sector construcción, de acuerdo con informe Mach (CChC)

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON), elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), tuvo una variación interanual acumulada a septiembre 2019 de un 1,4%.

De acuerdo con el informe Macroeconomía y Construcción (MACH 50), para el año 2019 se espera que la inversión agregada del sector construcción aumente 4,4% en 2019, con un rango de 2,4% a 6,4% anual.

En vivienda, se proyecta un crecimiento real de la inversión en torno a 4,3% anual en 2019, cifras que se compara favorablemente con su par de 2018 (3,5% anual).

Según explica el informe de la CChC, la inversión en infraestructura tuvo un desempeño positivo en 2018 y se estima que debiera seguir aumentando en 2019, situándose en un 4,5% anual, lo cual permitiría revertir su comportamiento registrado en años anteriores.

A diferencia del año 2018, la mayor inversión se dará en vivienda pública con un incremento de 5,7%. e infraestructura con un 4,5%.