

ANÁLISIS RAZONADO DE LA SITUACIÓN FINANCIERA AL 31.03.2015



Abreviaturas:

MM\$

Millones de pesos chilenos

M\$

Miles de pesos chilenos

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Por el período terminado al 31 de marzo de 2015

1. RESUMEN

Al 31 de marzo de 2015, Empresas Lipigas S.A. (la Sociedad o la Compañía) registró una ganancia después de impuestos de 5.526 MM\$, con un incremento de 1.212 MM\$ (28,1%), respecto a los 4.314 MM\$ registrados en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Este resultado fue generado por un mayor margen bruto de 5.837 MM\$, con un aumento de 30,1% respecto al mismo periodo del año anterior generado por el aumento del margen bruto en las 3 operaciones de la Compañía (Chile, Colombia y Perú). Este mayor margen bruto fue compensado por un incremento en los gastos operacionales de 1.626 MM\$ (11,9%), respecto de los 13.638 MM\$ registrados a la misma fecha del año anterior.

El EBITDA consolidado alcanzó los 13.614 MM\$, cifra superior en un 45,5% a la obtenida en el mismo periodo del año anterior que alcanzó los 9.358 MM\$. El incremento se origina en mejoras en el margen bruto de las 3 operaciones, originadas en un aumento en el volumen de ventas y una mejora en el margen unitario. En el caso de Chile, el margen unitario está impactado favorablemente por mejores oportunidades de compra de materia prima y por el inicio de la operación de importación vía marítima a través del terminal de Quintero.

El volumen de ventas de gas licuado (GLP) acumulado a marzo de 2015 comparado con el mismo periodo del año anterior se incrementa en un 4,9%. El incremento se debe al mayor volumen de ventas en Chile (3,0%), Perú (6,2%) y Colombia (12,4%, incluyendo la incorporación de la operación de Lidergas en Colombia que inicia sus operaciones en mayo de 2014). Durante este trimestre se continúan consolidando las operaciones de suministro de gas natural licuado (GNL) a clientes industriales vía transporte en camiones, incrementando sostenidamente el volumen de venta alcanzado en el último trimestre del año 2014.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a 79.522 MM\$, con una disminución de 18,1 % respecto al mismo periodo del año anterior. Dicha disminución estuvo motivada por la baja general en el precio del petróleo y los productos derivados producida en el último trimestre de 2014.

HECHOS ESENCIALES DEL TRIMESTRE

En el mes de marzo se dio inicio a la operación de importación vía marítima a través del terminal localizado en la bahía de Quintero, Región de Valparaíso, generándose la descarga del primer embarque de 20 mil toneladas. Las instalaciones se construyeron con la finalidad de recibir, almacenar y despachar gas licuado de petróleo por ducto directamente desde las instalaciones operadas por Oxiquim hacia las plantas localizadas en las comunas de Maipú, Región Metropolitana y Concón, Región de Valparaíso y por camión al resto de las plantas. La construcción se realizó en alianza con Oxiquim para el uso exclusivo de las instalaciones por parte de la Sociedad por un periodo de 25 años. El proyecto se ejecutó dentro del plazo previsto y cumpliendo la inversión estimada (aproximadamente 63 MMUSD).

El inicio de estas operaciones produce un cambio importante en la gestión de la matriz de abastecimiento de materia prima, diversificando proveedores y origen del producto. Esto permite poder gestionar mejores precios de compra, considerando la capacidad de almacenamiento de las nuevas instalaciones, la cual asciende a 25 mil toneladas y a su vez asegurar el suministro a los clientes, debido a la firma de contratos de abastecimiento a largo plazo.

El día 23 de abril la Sociedad realizó su primera colocación de bonos en el mercado local por un total de 3,5 millones de UF. Esta emisión correspondió a la serie E, la cual tiene una estructura de 25 años *bullet*. Los bonos emitidos contaron con la clasificación de riesgo AA- y AA de Feller y Humphreys respectivamente y despertaron gran interés en el mercado local, logrando una demanda de casi 6 millones de UF. Esta demanda generó una tasa de colocación de 3,40% con un *spread* de 177 *bps* sobre la tasa de referencia. Los fondos recaudados fueron utilizados en la reestructuración de los pasivos financieros que poseía la Compañía.

Desde el año 2014, la Sociedad inició la comercialización de GNL para los primeros clientes industriales fuera de gasoductos. Actualmente cuenta con 5 empresas en operación y 6 nuevas plantas en construcción en diferentes segmentos de la economía como: agroindustria, alimentos, generación eléctrica y cemento entre otros, logrando la mayor cobertura geográfica (desde la IV hasta la X región) entre las empresas que participan actualmente de dicho mercado. El volumen de venta de los actuales clientes se proyecta llegará a 110.000 m³/día de GNL.

2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

RESULTADOS AL 31.03.2015

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	01.01.2015 al 31.03.2015 MM\$	01.01.2014 al 31.03.2014 MM\$	Var 03.2015 - 03.2014	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	79.522	97.043	(17.521)	(18,1%)
Costo de Ventas	(54.292)	(77.650)	23.358	(30,1%)
Ganancia bruta	25.230	19.393	5.837	30,1%
Otros ingresos, por función	254	165	89	53,9%
Otros gastos, por función	(3.595)	(3.542)	(52)	1,5%
Costos de distribución	(6.064)	(5.508)	(556)	10,1%
Gasto de administración	(5.860)	(4.753)	(1.107)	23,3%
Resultados por explotación	9.966	5.755	4.211	73,2%
Costos financieros	(2.250)	(1.947)	(304)	15,6%
Ingresos financieros	59	490	(431)	(87,9%)
Diferencias de cambio	(285)	68	(353)	(521,3%)
Otras ganancias (pérdidas)	(196)	1.299	(1.495)	(115,1%)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	7.294	5.665	1.629	28,8%
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.767)	(1.350)	(417)	30,9%
Ganancia (pérdida)	5.526	4.314	1.212	28,1%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	5.511	4.336	1.176	27,1%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	15	(22)	36	(168,7%)
Ganancia (pérdida)	5.526	4.314	1.212	28,1%
Depreciación y amortización	3.647	3.603	45	1,2%
EBITDA	13.614	9.358	4.256	45,5%

RESULTADOS POR SEGMENTO AL 31.03.2015

MM\$	Acumulado 31.03.2015				Acumulado 31.03.2014				Variación			
	Segmentos			Total Grupo	Segmentos			Total Grupo	Segmentos			Total Grupo
	Chile	Colombia	Perú		Chile	Colombia	Perú		Chile	Colombia	Perú	
Ingresos de actividades ordinarias	57.578	8.203	13.742	79.522	71.791	9.292	15.960	97.043	(14.213)	(1.089)	(2.219)	(17.521)
Costo de ventas	(39.437)	(4.897)	(9.959)	(54.292)	(57.214)	(7.160)	(13.276)	(77.650)	17.778	2.264	3.317	23.358
Ganancia Bruta	18.141	3.306	3.783	25.230	14.577	2.132	2.685	19.393	3.564	1.174	1.098	5.837
EBITDA	10.474	1.425	1.715	13.614	8.069	703	586	9.358	2.405	722	1.128	4.256

La ganancia después de impuestos ascendió a 5.526 MM\$, superior en un 28,1% respecto a los 4.314 MM\$ registrados en el mismo periodo del año anterior. Las principales variaciones están originadas por:

- La ganancia bruta a nivel consolidado alcanzó los 25.230 MM\$, cifra superior en un 30,1% a los 19.393 MM\$ registrados en el mismo periodo del año anterior. El margen bruto estuvo afectado positivamente por las mejores opciones de compra de materia prima en Chile, el inicio de la operación de importación vía marítima y la mejora de los márgenes de comercialización en Colombia y Perú. En Colombia también impacta el volumen de ventas aportado por la inclusión de la operación de Lidergas, adquirida en mayo de 2014.
- Los costos y gastos operacionales registraron un aumento de 1.626 MM\$ por mayores gastos de fletes, mantención, arriendos y honorarios.
- El resultado de explotación a nivel consolidado alcanzó los 9.966 MM\$, cifra superior en 4.211 MM\$ a los 5.755 MM\$ registrados en el mismo periodo del año anterior.
- El EBITDA acumulado del primer trimestre de ejercicio 2015 (resultado de explotación antes de depreciaciones y amortizaciones) alcanzó los 13.614 MM\$, cifra 45,5% superior a los 9.358 MM\$ del mismo periodo del año anterior. Este incremento del EBITDA generado se produce en las 3 operaciones (Chile, Colombia y Perú).

3. ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACION FINANCIERA AL 31.03.2015

ACTIVOS

	31.03.2015 MM\$	31.12.2014 MM\$	Var	
			MM\$	%
Activos corrientes	54.931	48.237	6.694	13,9%
Activos no corrientes	266.733	244.920	21.813	8,9%
Total activos	321.665	293.158	28.507	9,7%

Los activos de Empresas Lipigas S.A. al 31 de marzo de 2015 registran un aumento de 28.507 MM\$ equivalente a un 9,7% respecto a las cifras registradas al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- Los activos corrientes aumentan en 6.694 MM\$ principalmente por el incremento en los inventarios de GLP en Chile, efecto del inicio de las operaciones del terminal marítimo.
- Los activos no corrientes aumentan en 21.813 MM\$ debido principalmente por el incremento en inversión realizada en propiedad, planta y equipo producto de la incorporación de la inversión en terminal marítimo de Quintero por 37.317 MM\$ clasificado como arrendamiento financiero. La cuenta a cobrar no corriente por anticipos otorgados a Oxiquim S.A. que al 31 de diciembre de 2014 ascendía a 15.393 MM\$ se muestra deduciendo el pasivo por dicho arrendamiento financiero.

PASIVOS

	31.03.2015 MM\$	31.12.2014 MM\$	Var	
			MM\$	%
Pasivos corrientes	112.144	103.333	8.811	8,5%
Pasivos no corrientes	76.915	56.847	20.068	35,3%
Total pasivos	189.059	160.180	28.879	18,0%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	131.085	131.506	(421)	(0,3%)
Participaciones no controladora	1.521	1.472	49	3,3%
Patrimonio	132.606	132.978	(372)	(0,3%)
Total pasivos y patrimonio	321.665	293.158	28.507	9,7%

Los pasivos de Empresas Lipigas S.A. al 31 de marzo de 2015 registran un aumento de 28.879 MM\$, equivalente a un 18,0% respecto a las cifras registradas al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- Los pasivos corrientes se incrementan en 8.811 MM\$. La principal variación se motiva en el registro del acuerdo del Directorio aprobando la distribución de dividendos provisorios imputables a los resultados del ejercicio 2015 por 5.000 MM\$, los que fueron abonados durante el mes de abril de 2015.
- Los pasivos no corrientes se incrementa en 20.068 MM\$, dado principalmente por la incorporación del pasivo por arrendamiento financiero relacionado con la inversión en terminal marítimo de Quintero, neto de los anticipos otorgados durante su construcción a Oxiquim S.A.

PATRIMONIO

El patrimonio de Empresas Lipigas S.A. al 31 de marzo de 2015 presenta una disminución de 372 MM\$ respecto de las cifras registradas al de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- Resultado del período por 5.526 MM\$
- Dividendos provisorios por 5.000 MM\$
- Variación de otras reservas por – 794 MM\$

4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO AL 31.03.2015

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO POR MÉTODO DIRECTO	01.01.2015 al 31.03.2015 MM\$	01.01.2014 al 31.03.2014 MM\$	Var	
			MM\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	4.521	15.405	(10.884)	(70,7%)
Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(5.891)	(7.974)	2.083	(26,1%)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(538)	(4.359)	3.821	(87,7%)
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	(1.908)	3.072	(4.980)	(162,1%)
Efectos de la variación de tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(38)	(92)	54	(58,7%)
Incremento neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(1.946)	2.980	(4.926)	(165,3%)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período o ejercicio	9.672	11.154	(1.482)	(13,3%)
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período o ejercicio	7.726	14.134	(6.408)	(45,3%)

El efectivo al final del período concluido al 31 de marzo de 2015 registró un saldo de 7.726 MM\$, disminuyendo en 6.408 MM\$ respecto al registrado al mismo periodo del año anterior. Dichas variaciones son explicadas principalmente por los siguientes movimientos:

FLUJOS DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN

Se produjo un flujo neto positivo generado por la operación de 4.521 MM\$ al 31 de marzo de 2015, el que disminuyó respecto al flujo del ejercicio anterior en 10.884 MM\$. Tanto los cobros a clientes como los pagos a proveedores disminuyen como producto de la baja en los precios de los combustibles y productos derivados. La generación de flujo se ve influenciada por el aumento de los inventarios por 6.841 MM\$, motivada fundamentalmente por los mayores inventarios originados por la operación del terminal marítimo.

FLUJOS DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

El flujo neto utilizado en actividades de inversión al 31 de marzo de 2015 es 5.891 MM\$ el cual disminuyó en 2.083 MM\$ respecto del flujo utilizado en el mismo periodo del año anterior. La disminución se origina por una menor inversión en propiedad, planta y equipo, compensado parcialmente por menores flujos procedentes de la venta de bienes del mismo rubro.

FLUJOS DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN

El flujo neto utilizado en actividades de financiación al 31 de marzo de 2015 es negativo en 538 MM\$ y presenta una variación positiva de 3.821 MM\$ en relación al flujo neto del mismo periodo del año anterior negativo de 4.359 MM\$. La variación se origina principalmente por pago de préstamos e intereses en Perú por 3.521 MM\$.

5. INDICADORES FINANCIEROS

LIQUIDEZ

Indicadores	Unidades	31.03.2015	31.12.2014	31.03.2014
Razón de liquidez ⁽¹⁾	Veces	0,49	0,47	1,24
Razón acida ⁽²⁾	Veces	0,34	0,37	0,95

1. Razón de liquidez = Activos corrientes / Pasivos corrientes

2. Razón acida = (Activos corrientes – inventarios) / Pasivos corrientes

Los indicadores de liquidez se mantienen en niveles similares al cierre del ejercicio anterior.

ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidades	31.03.2015	31.12.2014	31.03.2014
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	Veces	1,43	1,20	1,19
Proporción de deudas corrientes ⁽²⁾	%	59,3%	64,5%	28,7%
Proporción de deudas no corrientes ⁽³⁾	%	40,7%	35,5%	71,3%
Deuda financiera Neta / Patrimonio ⁽⁴⁾	Veces	0,70	0,53	0,45

1. Razón de endeudamiento = Total pasivos / Patrimonio.

2. Proporción deudas corrientes = Pasivos corrientes / Total pasivos.

3. Proporción de deudas no corrientes = Pasivos no corrientes / Total pasivos.

4. Deuda financiera neta / Patrimonio = (Otros pasivos financieros - efectivo y equivalentes al efectivo) / Patrimonio.

Los indicadores de endeudamiento se ven afectados por el incremento en los pasivos financieros debido reparto de dividendos provisorios, aumento de cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes y al pasivo originado por la contabilización del arrendamiento financiero de las instalaciones del terminal marítimo.

RENTABILIDAD

Indicadores	Unidades	31.03.2015	31.12.2014	31.03.2014
Rentabilidad del patrimonio ⁽¹⁾	%	18,9%	17,9%	24,6%
Rentabilidad del activo ⁽²⁾	%	7,8%	8,1%	11,2%
EBITDA ⁽³⁾	MM\$	13.614	49.124	9.358
Resultado DDI ⁽⁴⁾	MM\$	5.526	23.856	4.314

1. Rentabilidad del patrimonio = Ganancia (Pérdida) / Patrimonio.
2. Rentabilidad del activos = Ganancia (Pérdida) / Total activos.
3. EBITDA = Ganancia bruta – Gastos operacionales + Depreciación + Amortización.
4. Resultado DDI = Resultado después de impuestos.

Los índices de rentabilidad se ven incrementados debido a la aumento del resultado después de impuestos por los efectos mencionados anteriormente.

INVENTARIOS

Indicadores	Unidades	31.03.2015	31.12.2014	31.03.2014
Rotación de inventarios ⁽¹⁾	Veces	15,7	30,7	25,0
Permanencia de inventarios ⁽²⁾	Días	22,9	11,7	14,4

1. Rotación de Inventarios = Costo de ventas / Promedio de inventarios (Inventario inicial + inventario final) / 2
2. Permanencia de inventarios = 360 días / Rotación de inventarios

Los indicadores de permanencia de inventarios se incrementan por el aumento de volumen de producto relacionado con el inicio de la operación del terminal marítimo.

6. ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

Empresas Lipigas S.A. participa en el mercado chileno de gas licuado (GLP) con su marca Lipigas. Cuenta con más de 50 años de presencia en el mercado alcanzando una participación del 37% al mes de diciembre de 2014, según información de GFK Adimark.

Para la distribución y comercialización de GLP en Chile, la Compañía posee 14 plantas de almacenamiento y/o envasado, terminal marítimo localizado en la comuna de Quintero y 17 oficinas de ventas distribuidas a lo largo del país. A esto se suma una red de distribución de terceros con más de 2.400 puntos móviles de venta, logrando una cobertura nacional desde Arica y Parinacota a la Región de Aysén.

También cuenta con redes de distribución de gas natural (GN) residencial en la ciudad de Calama, las cuales permiten suministrar esta energía a más de 3.500 hogares de manera continua, satisfaciendo así necesidades de calefacción, agua caliente y cocción de alimentos

Durante el primer trimestre del año 2015, la comercialización de gas natural licuado (GNL) distribuido a través de camiones ha mantenido un crecimiento sostenido en cuanto a volúmenes de ventas. Este combustible, alternativo al GLP, es requerido en procesos productivos y operacionales que demandan un alto consumo energético en diversas industrias que se hallan lejos de las redes de gas natural.

En 2010, Empresas Lipigas ingresó al mercado colombiano a través de la sociedad Chilco Distribuidora de Gas y Energía S.A.S. E.S.P. Ésta es una comercializadora de GLP que participa en el mercado colombiano con sus marcas Gas País, Progas, Giragas, Sumapaz y Gases del Cauca , integrando desde el 31 de mayo de 2014 las operaciones de la marca Lidergas.

Tiene presencia en 24 de los 32 departamentos del país y alcanza una participación de mercado del 13% al mes de diciembre de 2014, según dato del Sistema Único de Información de la Superintendencia de Servicios Públicos.

Para la comercialización de GLP en Colombia se cuenta con 16 plantas de envasado y una red de distribución propia que atiende a más de 64.000 clientes que se suman a los clientes atendidos a través de la red de distribución de terceros totalizando aproximadamente 480.000 clientes atendidos.

En el año 2013 se concretó el ingreso de Empresas Lipigas S.A. al mercado peruano a través de la compra de la comercializadora de GLP Lima Gas S.A. La decisión se basó fundamentalmente en el sostenido crecimiento del mercado del GLP y las favorables condiciones de la economía peruana.

Lima Gas participa en el mercado peruano de GLP en el negocio de envasado y granel, y comercializa el producto bajo dos marcas: Lima Gas y Caserito. En conjunto, ambas tienen participación de mercado al mes de diciembre de 2014 de 8%.

En la actualidad, Lima Gas posee ocho plantas envasadoras y dos centros de distribución, lo que le permite contar con una capacidad logística relevante para realizar el suministro de GLP a sus clientes. La red de distribución de envasado está conformada por más de 300 distribuidores que abastecen de GLP a los usuarios finales. En el caso de granel, la distribución directa llega a más de 2.000 clientes.

7. FACTORES DE RIESGO

Los factores de riesgo inherentes a la actividad de la Sociedad son los propios de los mercados en los que participa y de la actividad que desarrollan la Sociedad y sus subsidiarias. Los principales factores de riesgo que afectan los negocios se pueden detallar como sigue:

7.1 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se origina en las pérdidas que se podrían producir como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de los diferentes activos financieros de la Sociedad.

La Sociedad y sus filiales poseen políticas de crédito que mitigan los riesgos de incobrabilidad de las cuentas a cobrar comerciales. Dichas políticas consisten en establecer límites al crédito de cada cliente en base a sus antecedentes financieros y a su comportamiento, el cual es monitoreado permanentemente.

Los activos financieros de la Compañía están compuestos por los saldos de efectivo y efectivo equivalente, deudores por ventas y deudores varios, y otros activos financieros corrientes y no corrientes.

El riesgo de crédito se asocia principalmente con deudores por ventas y deudores varios. Los saldos de efectivo y equivalentes también están expuestos, pero en menor medida.

El riesgo de crédito al que está expuesto el efectivo y equivalentes está limitado debido a que los fondos están depositados en bancos de alta calidad crediticia. Con respecto a las colocaciones de excedentes de caja que realiza la Compañía, éstas son diversificadas en diferentes entidades financieras.

La máxima exposición al riesgo de crédito es la siguiente:

ACTIVOS FINANCIEROS	31.03.2015 MM\$	31.12.2014 MM\$
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.726.107	9.671.802
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	24.244.183	22.911.634
Otros activos financieros, corrientes	671.395	1.180.327
Otros activos financieros, no corriente	-	15.393.232
TOTAL	32.641.685	49.156.995

7.1.1 Política de incobrabilidad

Las partidas provisionadas como incobrables, se determinan de acuerdo a la política de incobrabilidad definida por la Sociedad.

Esta política establece los siguientes criterios para efectuar las provisiones:

Documentos vencidos: se provisiona el saldo mayor a 180 días de mora.

Documentos protestados: se provisiona el saldo total de la deuda.

Facturas y/o boletas:

- Se provisiona el saldo mayor a 180 días de mora.
- Si tiene deuda sobre 180 días y la sumatoria de la deuda mayor a 90 días es superior al 30% de la deuda total, se provisiona el total de la deuda.

Provisión especial:

- En los casos que se detecte que algún cliente presenta incapacidad de pago, aún cuando no clasifique dentro de los criterios anteriores, se procede a realizar una provisión especial, que puede considerar parte o el total de la deuda.
- Para los casos en que un cliente refinance su deuda, por montos relevantes, se efectúa una provisión especial, por parte o el total de la deuda.

7.2 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es la posibilidad que una entidad no pueda hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo.

El riesgo de liquidez es administrado mediante una adecuada gestión de los activos y pasivos, optimizando los excedentes de caja diarios, colocándolos en instrumentos financieros de primera calidad para, de esta manera, asegurar el cumplimiento de los compromisos de deudas en el momento de su vencimiento.

La Sociedad mantiene relaciones con las principales entidades financieras de los mercados en los que opera. Ello le permite contar con líneas de crédito para hacer frente a situaciones puntuales de iliquidez.

Periódicamente, se efectúan proyecciones de flujos de caja y análisis de la situación financiera con el objeto de, en caso de requerirlo, contratar nuevos financiamientos o reestructurar créditos existentes a plazos que sean coherentes con la capacidad de generación de flujos de los negocios en los que participa la Sociedad.

En la nota 14 de los estados financieros consolidados se presenta un análisis de los pasivos financieros de la Sociedad clasificados según su vencimiento.

7.3 Riesgo de mercado

Es el riesgo que los valores razonables de los activos y pasivos financieros fluctúen debido a cambios en los precios de mercado y a los riesgos relacionados con la demanda y el abastecimiento de los productos que se comercializan. Los riesgos de mercado a los que está expuesta la Compañía respecto a sus activos y pasivos financieros son el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de tasa de interés. Adicionalmente, la Compañía está expuesta a riesgos relacionados a los productos que comercializa.

7.3.1 Riesgo de tipo de cambio

Este riesgo surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos en monedas distintas a la moneda funcional de la Sociedad:

Compras de bienes y compromisos de pago futuros expresados en moneda extranjera: Los flujos de fondos de la Sociedad están constituidos principalmente por transacciones en su propia moneda funcional y la de sus filiales. La Sociedad cubre el riesgo de las operaciones de compra de gas licuado e importaciones de bienes o compromisos de pagos futuros

expresados en moneda extranjera mediante la contratación de operaciones de compra a futuro de divisas (*forwards*).

Al 31 de marzo de 2015 y 31 de diciembre de 2014, los saldos de cuentas a cobrar y a pagar en moneda diferente de la moneda funcional de la Sociedad y filiales eran los siguientes:

Moneda de origen de la transacción: dólar estadounidense

Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar al 31.03.2015 M\$ 3.884.505
 Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar al 31.12.2014 M\$ 3.379.081

Inversiones mantenidas en el extranjero: Al 31 de marzo de 2015, la Sociedad mantiene inversiones netas en el extranjero en pesos colombianos por un monto equivalente a M\$20.116.788 (M\$20.720.442 en 2014) y en soles peruanos por un monto equivalente a M\$18.404.155 (M\$17.490.074 en 2014).

Fluctuaciones del peso colombiano y el sol peruano respecto al peso chileno afectarían el valor de estas inversiones.

En el pasado las evoluciones del peso colombiano y del sol peruano han estado correlacionadas con el peso chileno. La Administración ha decidido no cubrir este riesgo, monitoreando permanentemente la evolución pronosticada para las distintas monedas.

Análisis de sensibilidad ante variaciones del tipo de cambio

La Sociedad estima que un aumento o disminución del 10% en los tipos de cambio a los que se encuentra expuesta, generaría los siguientes efectos:

Variación del tipo de cambio	Aumento Cargo (Abono) M\$	Disminución Cargo (Abono) M\$	Imputación
CLP/USD	388.451	(388.451)	Diferencias de cambio
CLP/USD	(79.214)	79.214	Reservas de cobertura de flujos de caja
CLP/COP	(2.011.679)	2.011.679	Reservas por diferencias de cambio por conversión
CLP/PEN	(1.840.416)	1.840.416	Reservas por diferencias de cambio por conversión

7.3.2 Riesgo de tasa de interés

Este riesgo se refiere a la sensibilidad que pueda tener el valor de los activos y pasivos financieros a las fluctuaciones que sufren las tasas de interés.

El objetivo de la gestión de riesgo de tasas de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de financiamiento, que permita minimizar el costo de la deuda con una volatilidad reducida en el estado de resultados.

El 82% de la deuda financiera del Grupo está contratada a tasas fijas. Por la parte contratada a tasas variables, la Administración vigila permanentemente las expectativas en cuanto a la evolución esperada de las tasas de interés.

El detalle de los pasivos financieros, separados entre interés fijo e interés variable se presenta a continuación al 31 de marzo de 2015 y 31 de diciembre de 2014:

Rubro	Vencimiento a menos de un año		Vencimiento a más de un año		Total	
	Interés Fijo	Interés Variable	Interés Fijo	Interés Variable	Interés Fijo	Interés Variable
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Otros pasivos financieros	64.815.167	13.436.549	18.145.527	3.761.672	82.960.694	17.198.221
Totales al 31.03.2015	64.815.167	13.436.549	18.145.527	3.761.672	82.960.694	17.198.221

Rubro	Vencimiento a menos de un año		Vencimiento a más de un año		Total	
	Interés Fijo	Interés Variable	Interés Fijo	Interés Variable	Interés Fijo	Interés Variable
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Otros pasivos financieros	63.107.320	13.747.436	2.675.154	582.761	65.782.474	14.330.197
Totales al 31.12.2014	63.107.320	13.747.436	2.675.154	582.761	65.782.474	14.330.197

Análisis de sensibilidad ante variaciones en las tasas de interés

La Compañía estima que, ante un aumento o disminución de las tasas de interés en un 10%, el efecto en resultados será un mayor o menor costo financiero anual por M\$17.368.

7.3.3 Riesgos relacionados a los productos comercializados

a) Gas licuado

La Sociedad participa en el negocio de distribución de gas licuado en Chile, con una cobertura que se extiende entre la Región de Arica y Parinacota y la Región de Aysén, alcanzando al 31 de diciembre de 2014 una participación de mercado de 37%.

A fines de 2010 la Sociedad ingresó al mercado colombiano a través de la compra de activos al Grupo Gas País, logrando actualmente tener presencia en 23 de los 32 departamentos colombianos y alcanzando una participación de mercado de 13%.

La Sociedad, continuando con su proceso de internacionalización en la industria del gas licuado, adquirió en julio de 2013 el 100% de la sociedad Lima Gas S.A., sociedad peruana distribuidora de gas licuado que posee el 8% de participación de mercado.

a.1) Demanda

Por tratarse de un bien de consumo básico en todos los países donde opera la Sociedad, la demanda por gas licuado residencial no se ve afectada significativamente por los ciclos económicos. Sin embargo, factores tales como la temperatura, el nivel de precipitaciones y el precio del gas licuado en relación a otras alternativas de combustibles, podrían afectarla. En algunas regiones, como consecuencia de la variación de las temperaturas, la demanda tiene una alta estacionalidad.

Al participar en un mercado altamente competitivo, los volúmenes de ventas de la Sociedad y sus filiales pueden ser afectados por las estrategias comerciales de sus competidores.

a.2) Abastecimiento

Uno de los factores de riesgo en el negocio de comercialización de gas licuado, lo constituye el abastecimiento de su materia prima.

En el caso de Chile, la Sociedad tiene la capacidad de minimizar este riesgo a través de una red de múltiples proveedores tales como Enap Refinerías S.A., Gasmar S.A. y la gestión realizada al importar este combustible desde Argentina y Perú.

A fin de reforzar su posicionamiento estratégico en cuanto al abastecimiento de materia prima, en el año 2012, la Sociedad firmó una serie de contratos con la compañía Oxiquim S.A. para desarrollar la construcción de instalaciones de recepción, almacenamiento y despacho de GLP en el terminal propiedad de dicha empresa ubicado en la bahía de Quintero que permitirá a la Sociedad contar con diversas fuentes de abastecimiento vía marítima. A tal fin, la Sociedad firmó un contrato de arrendamiento y un contrato de

prestación de servicios de descarga, almacenamiento y despacho de gas licuado por un plazo de 25 años para la utilización de las instalaciones a ser construidas por Oxiquim S.A. las cuales se encuentran operativas a partir del mes de marzo de 2015.

Para el mercado colombiano, el factor de riesgo de comercialización de gas licuado en términos del abastecimiento de su materia prima, se minimiza a través del establecimiento de cuotas de compra que se acuerdan con Ecopetrol S.A., la cual asegura, a través de ofertas públicas, la demanda que las empresas distribuidoras realizan de producto. Aparte de los acuerdos con Ecopetrol S.A., la Sociedad también tiene acuerdos de compra con otros actores locales del mercado.

Para el mercado peruano, el abastecimiento de su materia prima presenta una alta concentración en Lima donde se encuentra casi la mitad de esta capacidad. Esto se debe a que la capital del país es la zona de mayor consumo, por lo que se han construido importantes facilidades de abastecimiento para poder proveerla con un mayor nivel de confiabilidad. En este sentido es que se han firmado contratos con Petroperú (quien cuenta con dos plantas de abastecimiento: Callao y Piura) y Pluspetrol. Sumados a dichos acuerdos, la Sociedad también tiene acuerdos de compra con otros actores locales del mercado.

a.3) Precios

Los precios de compra del gas licuado son afectados por la variación del valor internacional de los precios de los combustibles. La Sociedad no prevé riesgos de no poder transferir al precio de venta la variación en los costos de materia prima.

La Sociedad posee inventarios de gas licuado. El valor de realización de estos inventarios es afectado por la variación de los precios internacionales de los combustibles que son la base del establecimiento de los precios de venta a los clientes. Una variación en los precios internacionales del gas licuado produciría una variación en el mismo sentido y de similar magnitud en el precio de realización de los inventarios. En general, este riesgo no es cubierto por la Sociedad, ya que se considera que las variaciones en los precios internacionales se van compensando a través del tiempo. La Sociedad monitorea permanentemente la evolución y los pronósticos de evolución de los precios internacionales de los productos. A partir del inicio de la operación del terminal marítimo, la Sociedad ha decidido cubrir el riesgo de variación del precio de realización del inventario de producto almacenado en el terminal marítimo a través de la contratación de *swaps* relacionados con los precios del gas licuado.

b) Gas natural

Por tratarse de un bien de consumo básico, la demanda residencial por gas natural no se ve afectada significativamente por los ciclos económicos. Respecto al riesgo de abastecimiento de producto para la operación que la Sociedad posee en el norte de Chile, el mismo está cubierto con contratos a largo plazo firmados con un proveedor local.

c) Gas natural licuado

La Sociedad firmó en el año 2013 contratos de suministro de gas natural licuado (GNL) a clientes industriales, incluyendo una cláusula *“take or pay”*. Dichos contratos tienen fórmulas para establecer el precio de venta que, a su vez, traspasan la variación pactada en el precio de los contratos con el proveedor del producto. A fin de responder a los compromisos con los clientes, la Sociedad tiene firmado un contrato de suministro de GNL con Enap Refinerías S.A., el cual incluye la cláusula *“take or pay”* (de iguales características a las firmadas con los clientes) por lo cual el riesgo se compensa. Enap S.A. dispone a su vez de contratos de aprovisionamiento de Terminal Quintero para así dar cumplimiento a un Plan Anual de Suministro celebrado entre ambas partes.

7.4. Regulador

En mayo de 2014, se dio a conocer la Agenda Energética del gobierno de la Presidenta de la República de Chile, Michelle Bachelet, compuesta por siete ejes. En su eje N° 2, el documento señala, entre otras materias, que se enviará una propuesta legislativa para realizar la fijación tarifaria del mercado de distribución de gas de red no concesionado.

Durante 2014, la Comisión Nacional de Energía publicó su Chequeo de Rentabilidad de las empresas de distribución de gas por red concesionada donde informa que la Sociedad (por su operación de distribución de gas natural en la ciudad de Calama) ha tenido rentabilidades del 4,9 y 5,6 % en los años 2012 y 2013, no superando el tope del 11 % establecido por Decreto con Fuerza de Ley Nro. 323 (DFL 323).

El 29 de enero de 2015, el Poder Ejecutivo envió al Congreso el proyecto de modificación del DFL 323 de 1931 (Ley general del Gas), en el que se establecen, entre otras modificaciones, nuevos criterios a utilizar en la metodología de establecimiento de la rentabilidad máxima de las redes concesionadas de distribución de gas. El exceso de rentabilidad por sobre la rentabilidad máxima generará, tal como ya lo establecía el DFL 323, el inicio de un proceso de fijación tarifaria.

La Sociedad sólo está afecta al mecanismo de control de rentabilidad por la operación de la red concesionada de distribución de gas natural de la ciudad de Calama.

El mercado de distribución de gas licuado, en todos sus segmentos, es, desde su origen, un mercado altamente competitivo, hecho que se refleja en las variaciones en las participaciones de mercado de las compañías que participan en él. En amplias zonas del país, el gas licuado compite con el gas natural por red. Más aún, la competencia se da, no sólo entre las compañías distribuidoras de gas licuado y de gas natural, sino con el resto de energías sustitutas (leña y sus derivados, diésel, parafina, electricidad, etc.).

Empresas Lipigas revisa permanentemente su estructura de costos para optimizarla y continuar siendo una alternativa competitiva frente a las otras energías. El gas licuado, por su facilidad de transporte y diversidad de las diferentes fuentes de suministro ha probado ser una alternativa energética competitiva, disponible a lo largo del país y confiable.

Por lo tanto, el establecimiento de tasas de rentabilidad razonables para el suministro de gas en redes concesionadas no debería afectar en forma significativa la situación competitiva del mercado.

Asimismo, en septiembre de 2014, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) rechazó la petición de la Fiscalía Nacional Económica (FNE) de recomendar a la autoridad el establecimiento de una normativa para regular en Chile el traspaso obligatorio, entre empresas, de estanques de GLP (o “bombonas”), así como el establecimiento de una regulación del precio de dichas transferencias. El TDLC dictaminó que, “los costos asociados a la recomendación de modificación normativa sugerida podrían eventualmente ser superiores a sus beneficios en términos de una mayor competencia entre proveedores de GLP”.

Como se mencionó anteriormente, el mercado de distribución de gas domiciliario es altamente competitivo. La Sociedad coincide con el fallo del TDLC en el sentido que la fijación de normativas para regular el traspaso obligatorio de estanques de GLP introduciría un elemento distorsivo y generaría incertidumbre en materias tan relevantes como el mantenimiento y la seguridad de las instalaciones.

7.5 Riesgo de accidentes

Todas las actividades humanas están expuestas a peligros que pueden generar accidentes y ciertamente la industria de distribución de combustibles no es la excepción. Para minimizar la probabilidad que estos peligros se transformen en situaciones no deseadas, se deben desarrollar acciones de prevención y acciones de mitigación para disminuir sus consecuencias si los peligros se manifiestan como accidentes o emergencias.

Para lo anterior, se desarrollan permanentemente acciones para garantizar que todas las operaciones se lleven a cabo con elevados niveles de seguridad. Dentro de estas acciones se pueden señalar:

- Capacitación de colaboradores y contratistas respecto a operaciones seguras
- Procedimientos de respuesta ante emergencias con móviles de atención *in situ*
- Difusión de acciones de manejo seguro del gas entre clientes y la comunidad en general (bomberos, asociaciones, etc.)
- Mantención de un sistema de gestión de Gestión de Salud y Seguridad del Trabajo, certificado OHSAS 18.001:2007 en 11 de las 13 plantas de almacenamiento y envasado de Chile
- Implantación de sistemas de gestión basados en la norma OHSAS y sistemas de seguridad de acuerdo de la ley peruana N° 29.783
- Certificación de 15 plantas en Colombia con la norma de calidad ISO 9001 para la operación y mantenimiento de los estanques de almacenamiento de GLP y prestación de servicio de envasado de GLP en cilindros para usuarios, de acuerdo a lo exigido por la ley.
- Estricto cumplimiento a las normativas de salud, seguridad y medio ambiente en todas las operaciones.

Como complemento de las acciones de refuerzo del manejo seguro de combustible, la Sociedad posee coberturas de seguros que se consideran consistentes con las prácticas habituales de la industria.