

ANALISIS RAZONADO DE
LA SITUACIÓN
FINANCIERA
AL 30.06.2014



Abreviaturas:

MM\$	Millones de pesos chilenos
M\$	Miles de pesos chilenos
USD	Dólar estadounidense

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Por el período terminado al 30 de junio de 2014

RESUMEN

Al 30 de junio de 2014, Empresas Lipigas S.A. (la Sociedad o la Compañía) registró una ganancia después de impuestos de 11.644 MM\$, con una baja de 3.201 MM\$, respecto a los 14.844 MM\$ registrados a la misma fecha del ejercicio anterior. Este resultado fue generado por un mayor margen bruto en 6.718 MM\$, originado fundamentalmente por la consolidación de la filial Lima Gas, adquirida en julio de 2013. El mayor margen bruto fue compensado por un incremento en los gastos operacionales por la incorporación de la sociedad Lima Gas y mayores gastos de la operación de Chile. Además se ve afectado por el incremento en los costos financieros por 3.580 MM\$. Dentro de este valor influye el ajuste por actualización del pasivo de las garantías recibidas de clientes por 2.302 MM\$.

El EBITDA consolidado alcanzó los 25.140 MM\$, cifra superior en un 3,5 % a la obtenida en el ejercicio anterior, que alcanzó los 24.286 MM\$.

El volumen de ventas del ejercicio 2014 comparado al ejercicio anterior se incrementa en un 28,6 %. El incremento se debe principalmente a la adquisición de Lima Gas el mes de julio de 2013 y al crecimiento del volumen vendido en la operación de Colombia.

HECHOS ESENCIALES

La Sociedad integró a las actividades de la filial colombiana del Grupo, los activos de la compañía Lidergas S.A. E.S.P., mediante la adquisición de los negocios de dicha compañía por una cifra de 5.064 MM\$. Los activos objeto de transferencia incluyen las plantas de almacenamiento, la flota de vehículos, los tanques, la cesión de los contratos de suministro de GLP, entre otros, y los derechos de propiedad industrial sobre la marca "Lidergas" y de los nombres comerciales, enseñas y demás signos distintivos asociados con el negocio de GLP de Lidergas.

ANÁLISIS DE RESULTADOS

RESULTADOS AL 30.06.2014

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN	01.01.2014 al 30.06.2014 MM\$	01.01.2013 al 30.06.2013 MM\$	01.04.2014 al 30.06.2014 MM\$	01.04.2013 al 30.06.2013 MM\$	Var Ene - Jun		Var Abr - Jun	
					MM\$	%	MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	215.577	162.774	117.987	91.248	52.803	32,4%	26.739	29,3%
Costo de Ventas	(167.971)	(121.886)	(90.063)	(67.619)	(46.084)	37,8%	(22.444)	33,2%
Ganancia bruta	47.606	40.888	27.924	23.629	6.718	16,4%	4.294	18,2%
Otros ingresos, por función	383	137	218	72	246	178,8%	146	202,8%
Otros gastos, por función	(7.691)	(6.383)	(4.124)	(3.507)	(1.308)	20,5%	(617)	17,6%
Costos de distribución	(12.427)	(8.899)	(6.940)	(5.060)	(3.528)	39,6%	(1.880)	37,2%
Gasto de administración	(9.913)	(7.427)	(5.206)	(3.572)	(2.486)	33,5%	(1.634)	45,7%
Resultados por explotación	17.958	18.315	11.871	11.562	(358)	-2,0%	309	2,7%
Costos financieros	(4.884)	(1.304)	(3.349)	(906)	(3.580)	274,4%	(2.442)	269,5%
Ingresos financieros	640	791	466	100	(151)	-19,1%	366	367,1%
Diferencias de cambio	177	(34)	110	(39)	211	-627,4%	148	-383,5%
Otras ganancias (pérdidas)	1.270	388	(29)	393	881	227,0%	(422)	-107,4%
Ganancia (pérdida), antes de impue	15.160	18.156	9.069	11.109	(2.996)	-16,5%	(2.040)	-18,4%
Gasto por impuestos a las ganancias	(3.517)	(3.312)	(2.239)	(2.181)	(205)	6,2%	(58)	2,7%
Ganancia (pérdida)	11.644	14.844	6.829	8.928	(3.201)	-21,6%	(2.099)	-23,5%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	11.668	14.803	6.832	8.928	(3.135)	-21,2%	(2.097)	-23,5%
Ganancia (Pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(24)	42	(3)	(1)	(66)	-158,0%	(2)	292,2%
Ganancia (pérdida)	11.644	14.844	6.829	8.928	(3.201)	-22%	(2.099)	-24%
Depreciación y amortización	7.182	5.970	3.580	2.988	1.213	20,3%	591	19,8%
EBITDA	25.140	24.285	15.451	14.550	855	3,5%	901	6,2%

RESULTADOS POR SEGMENTO AL 30.06.2014

MM\$	01.01.2014 al 30.06.2014				01.01.2013 al 30.06.2013				Variación			
	Segmentos			Total Grupo	Segmentos			Total Grupo	Segmentos			Total Grupo
	Chile	Colombia	Perú		Chile	Colombia	Perú		Chile	Colombia	Perú	
Ingresos de actividades ordinarias	164.974	18.556	32.048	215.577	148.195	14.579	0	162.774	16.778	3.977	32.048	52.803
Costo de ventas	(127.043)	(14.535)	(26.393)	(167.971)	(111.843)	(10.044)	0	(121.886)	(15.200)	(4.491)	(26.393)	(46.084)
Ganancia Bruta	37.931	4.021	5.655	47.606	36.353	4.535	0	40.888	1.578	(514)	5.655	6.718
EBITDA	22.193	1.107	1.840	25.140	23.367	918	0	24.285	(1.174)	189	1.840	855

La ganancia después de impuestos ascendió a 11.644 MM\$, inferior en 3.201 MM\$ respecto a los 14.844 MM\$ registrados en el ejercicio anterior. Las principales variaciones están originadas por:

- El margen bruto a nivel consolidado alcanzó los 47.606 MM\$, cifra un 16,4% superior a los 40.888 MM\$ registrados en el mismo periodo del año anterior. Este incremento se origina por la incorporación del margen generado por Lima Gas equivalente a 5.655 MM\$. Si bien el volumen de ventas de la operación de Colombia se incrementó respecto al año anterior en un 16,9 %, el margen unitario disminuyó por efecto de las bajas del precio del gas licuado que impacta negativamente sobre el valor de los inventarios de producto.
- El resultado de explotación a nivel consolidado alcanzó los 17.958 MM\$, cifra un 2,0% inferior a los 18.315 MM\$ registrado en el mismo periodo del año anterior. Los costos y gastos operacionales registran un aumento de 7.076 MM\$, dado principalmente por la incorporación de la operación de Lima Gas con 4.753 MM\$ y el aumento de gastos de la operación de Chile en 2.788 MM\$ por mayores costos de fletes y remuneraciones.
- El EBITDA al 30 de junio de 2014 (resultado de explotación antes de depreciaciones y amortizaciones) alcanzó los 25.140 MM\$, cifra 3,5% superior a los 24.285 MM\$ registrados en el mismo periodo del año anterior.

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACION FINANCIERA AL 30.06.2014

	30.06.2014 MM\$	31.12.2013 MM\$	Var	
			MM\$	%
ACTIVOS CORRIENTES	57.592	53.523	4.070	7,6%
ACTIVOS NO CORRIENTES	242.865	224.816	18.049	8,0%
TOTAL ACTIVOS	300.458	278.339	22.119	7,9%

ACTIVOS

Los activos de Empresas Lipigas S.A. al 30 de junio de 2014 registran un aumento de 22.119 MM\$ equivalente a un 7,9 % respecto a las cifras al 31 de diciembre de 2013. Las principales variaciones corresponden a:

- Los activos corrientes se incrementan en 4.070 MM\$ con un incremento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar en 7.358 MM\$, inventarios en 1.522 MM\$, efectos que se ven compensados por la disminución del efectivo y equivalentes al

efectivo en 1.039 MM\$ y activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta en 3.642 MM\$ (por la venta de terreno en Perú).

- Los activos no corrientes aumentan en 18.049 MM\$ debido principalmente por el incremento en propiedades, planta y equipo en 11.840 MM\$, originados por adquisiciones para la operación del período. Además, aumentan por el incremento de otros activos financieros, no corriente en 2.332 MM\$ y activos intangibles distintos de la plusvalía en 3.174 MM\$.

	30.06.2014 MM\$	31.12.2013 MM\$	Var	
			MM\$	%
PASIVOS CORRIENTES	103.839	36.081	67.758	187,8%
PASIVOS NO CORRIENTES	62.038	110.239	(48.201)	-43,7%
TOTAL PASIVOS	165.877	146.321	19.557	13,4%
PATRIMONIO ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA	132.999	130.324	2.676	2,1%
PARTICIPACIONES NO CONTROLADORA	1.581	1.695	(114)	-6,7%
PATRIMONIO	134.580	132.018	2.562	1,9%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	300.458	278.339	22.119	7,9%

PASIVOS

Los pasivos de Empresas Lipigas S.A. al 30 de junio de 2014 registran un aumento de 19.557 MM\$, equivalente a un 13,4% respecto al 31 de diciembre de 2013. Las principales variaciones corresponden a:

- Los pasivos corrientes se incrementan en 67.758 MM\$. Las principales variaciones se registran por el aumento en los pasivos financieros por 58.629 MM\$ motivado en el traspaso del pasivo de largo plazo a corto plazo y toma de préstamos en Chile y el incremento de cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes en 4.449 MM\$ y cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes en 4.500 MM\$.

- Los pasivos no corrientes se reducen en 48.201 MM\$, efecto del traspaso del pasivo financiero de largo plazo a corto.

PATRIMONIO

El patrimonio de Empresas Lipigas S.A. al 30 de junio de 2014 presenta un incremento de 2.562 MM\$ respecto a diciembre de 2013. Las principales variaciones corresponden a:

- El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora se incrementa en 2.676 MM\$. Los resultados retenidos (ganancias acumuladas) disminuyen en 34.085 MM\$, por efecto del resultado al 30 de junio de 2014 por 11.668 MM\$ neto de las distribuciones de dividendos por 45.753 MM\$. Dicho monto fue principalmente utilizado por los accionistas para aumentar el capital de la Compañía.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO AL 30.06.2014

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO POR MÉTODO DIRECTO	01.01.2014	01.01.2013	Var	
	30.06.2014	30.06.2013	MM\$	%
	MM\$	MM\$		
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	18.678	23.368	(4.690)	-20,1%
Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(18.690)	(14.036)	(4.654)	33,2%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(1.027)	16.021	(17.048)	-106,4%
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	(1.039)	25.353	(26.392)	-104,1%
Efectos de la variación de tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0	0		
Incremento neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(1.039)	25.353	(26.392)	-104,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período o ejercicio	11.154	7.693	3.461	45,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período o ejercicio	10.116	33.046	(22.930)	-69,4%

El efectivo al final del periodo concluido al 30 de junio de 2014 registró un saldo de 10.116 MM\$, decrece en 22.930 MM\$ respecto al mismo periodo del año anterior. Dichas variaciones son explicadas principalmente por los siguientes movimientos:

FLUJOS DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN

Existe un flujo neto positivo generado por la operación de 18.678 MM\$ al 30 de junio de 2014, disminuyo con respecto al flujo del mismo periodo del año anterior en 4.690 MM\$, originado por el incremento en las clases de pago: pago a y por cuenta de empleados, otros pagos por actividades de la operación e impuestos a las ganancias reembolsados (pagados), efecto compensado por el incremento en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios y otras entradas (salidas de efectivo).

FLUJOS DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

El flujo neto utilizado en actividades de inversión al 30 de junio de 2014 es de 18.690 MM\$. Se incrementa en 4.654 MM\$ respecto al mismo periodo del año anterior, originados por mayores adquisiciones de propiedades, planta y equipo y activos intangibles, efecto compensado por el incremento de los flujos procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo (fundamentalmente venta de un terreno en Perú).

FLUJOS DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN

El flujo neto utilizado en actividades de financiación al 30 de junio de 2014 es negativo en 1.027 MM\$ y presenta una variación negativa de 17.048 MM\$ en relación al flujo neto del mismo periodo del año anterior de 16.021 MM\$. La variación se origina principalmente por la disminución en los importes procedentes de préstamos en 35.966 MM\$, efecto compensado con una disminución en el pago de préstamos e intereses en 15.918 MM\$. Además se ve afectado por el incremento en los dividendos pagados en 31.253 MM\$, importe que fundamentalmente se utilizó para incrementar el capital de la Compañía en 34.253 MM\$

INDICADORES FINANCIEROS

LIQUIDEZ

Indicadores	Unidades	30.06.2014	31.12.2013	Var
Razón de liquidez ⁽¹⁾	Veces	0,55	1,48	-0,93
Razón acida ⁽²⁾	Veces	0,42	1,14	-0,72

1. Razón de liquidez = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

Los indicadores de liquidez se ven afectados debido al traspaso del pasivo financiero de largo plazo a corto plazo.

ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidades	30.06.2014	31.12.2013	Var
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	Veces	1,23	1,11	0,12
Proporción de deudas corrientes ⁽²⁾	%	62,6%	24,7%	37,9%
Proporción de deudas no corrientes ⁽³⁾	%	37,4%	75,3%	-37,9%
Deuda financiera Neta / Patrimonio ⁽⁴⁾	Veces	0,54	0,47	0,06

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 a la toma de préstamos, incremento cuentas por pagar a entidades relacionadas, incremento cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes y por el traspaso en la deuda financiera de largo plazo a corto plazo.

RENTABILIDAD

Indicadores	Unidades	30.06.2014*	30.06.2013*	Var
Rentabilidad del patrimonio ⁽¹⁾	%	22,6%	22,8%	-0,2%
Rentabilidad del activo ⁽²⁾	%	10,1%	12,3%	-2,2%

* Información anualizada, últimos 12 meses

	Unidades	30.06.2014	30.06.2013	Var
EBITDA ⁽³⁾	MM\$	25.140	24.285	855
Resultado DDI ⁽⁴⁾	MM\$	11.644	14.844	-3.201

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 reducidos debido a factores analizados anteriormente.

INVENTARIOS

Indicadores	Unidades	30.06.2014	31.12.2013	Var
Rotación de inventarios ⁽¹⁾	Veces	23,7	22,9	0,8
Permanencia de inventarios ⁽²⁾	Días	15,2	15,7	-0,6

* Información anualizada

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

2. Permanencia de inventarios = 360 días / Rotación de inventarios

ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

Empresas Lipigas participa en el mercado chileno de GLP con su marca Lipigas. Cuenta con más de 50 años de presencia en el mercado, alcanzando una participación del 37% al mes de junio de 2014, según información de la Asociación Chilena de Gas Licuado.

Para la distribución y comercialización de GLP en Chile, la Compañía posee 14 plantas de almacenamiento y/o envasado y 25 oficinas de ventas distribuidas a lo largo del país. A esto se suma una red de distribución tercerizada con más de 2.400 puntos móviles de venta, logrando una cobertura nacional desde Arica y Parinacota a la XI Región de Aysén.

También cuenta con redes de distribución de 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

El ingreso a la comercialización de GNL durante el año 2014 permitirá ampliar la oferta de la Compañía a múltiples operaciones industriales, ya que abre las puertas para abastecer faenas de alto consumo energético.

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 , Gases del Cauca , integrando desde el 31 de mayo de 2014 las operaciones de la marca Lidergas.

Tiene presencia en 23 de los 32 departamentos del país y alcanza una participación de mercado del 13% al mes de junio 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 15 plantas de envasado y una red de distribución propia que atiende a más de 64.000 clientes.

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 junio de 2014 de 8%.

En la actualidad, Lima Gas posee ocho plantas envasadoras y tres 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 480 distribuidores que abastecen de GLP a los usuarios finales. En el caso de granel, la distribución directa llega a más de 2.000 clientes.

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:

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, cuentas por cobrar con entidades relacionadas y otros activos financieros corrientes.

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

El riesgo de crédito al que está expuesto el efectivo y efectivo equivalente 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.

Por otro lado, la Sociedad ha firmado un acuerdo por el cual se compromete a entregar anticipos a cuenta de una línea de crédito por un monto máximo no superior a los USD 32.550.000 a la firma Oxiquim S.A. con quien tiene firmados contratos para la provisión del servicio de recepción, almacenamiento y despacho de gas licuado en instalaciones a ser construidas en el terminal marítimo propiedad de dicha entidad. La Sociedad ha realizado un análisis de la solvencia de Oxiquim S.A., concluyendo que no existen riesgos significativos de incobrabilidad. Dichos anticipos se encuentran revelados en la nota 5.1 de los estados financieros intermedios consolidados.

La máxima exposición al riesgo de crédito es la siguiente:

Activos Financieros	30.06.2014 M\$	31.12.2013 M\$
Efectivo y equivalentes al efectivo	10.115.616	11.154.132
Deudores por ventas y otras cuentas por cobrar	32.898.535	25.540.493
Totales	43.014.151	36.694.625

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:**
 - a. Se provisiona el saldo mayor a 180 días de mora.
 - b. 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.**
 - a. En los casos que se detecte que algún cliente presenta incapacidad de pago, aun 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.
 - b. 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.

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

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.

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 30 de junio de 2014 y 31 de diciembre de 2013, 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

Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar al 30.06.2014	M\$ 1.758.894
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar al 31.12.2013	M\$ 4.859.972

- Inversiones mantenidas en el extranjero: Al 30 de junio de 2014, la Sociedad mantiene inversiones netas en el extranjero en pesos colombianos por un monto equivalente a M\$23.681.272 y en soles peruanos por un monto equivalente a M\$16.038.676.
Fluctuaciones del peso colombiano y el sol peruano respecto al peso chileno afectarían el valor de estas inversiones.

En el pasado la evolución del peso colombiano y sol peruano ha estado correlacionada 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	175.889	(175.889)	Diferencias de cambio
CLP/USD	(10.046)	10.046	Reservas de cobertura de flujos de caja
CLP/COP	(2.368.127)	2.368.127	Reservas por diferencias de cambio por conversión
CLP/PEN	(1.705.645)	1.705.645	Reservas por diferencias de cambio por conversión

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 80% 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 30 de junio de 2014 y 31 de diciembre de 2013:

Rubro	Vencimiento a menos de un año		Vencimiento a más de un año		Total	
	Interés Fijo M\$	Interés Variable M\$	Interés Fijo M\$	Interés Variable M\$	Interés Fijo M\$	Interés Variable M\$
Otros pasivos financieros	52.075.596	14.286.859	12.428.155	3.409.645	64.503.751	17.696.505
Totales al 30.06.2014	52.075.596	14.286.859	12.428.155	3.409.645	64.503.751	17.696.505

Rubro	Vencimiento a menos de un año		Vencimiento a más de un año		Total	
	Interés Fijo M\$	Interés Variable M\$	Interés Fijo M\$	Interés Variable M\$	Interés Fijo M\$	Interés Variable M\$
Otros pasivos financieros	4.961.344	2.772.506	54.441.913	11.473.619	59.403.257	14.246.125
Totales al 31.12.2013	4.961.344	2.772.506	54.441.913	11.473.619	59.403.257	14.246.125

- **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\$58.889.

6.3.3 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 ciudad de Coyhaique, alcanzando al 30 de junio 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 del 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 presenta estabilidad en el tiempo y 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, eventualmente, 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.

El Ministerio de Energía del Gobierno de Chile ha efectuado comentarios en el sentido de que existirían rentabilidades excesivas en las distribuidoras de gas natural.

Una reducción en el precio de venta del gas natural repercutiría en una mayor ventaja competitiva para el gas natural frente a otras energías, entre ellas, el gas licuado.

Las empresas distribuidoras de gas natural han manifestado que con los actuales precios del gas natural no superan la rentabilidad máxima establecida por la normativa que regula su actividad. Recientemente, la Comisión Nacional de Energía publicó su Chequeo de Rentabilidad de las empresas de distribución de gas por red 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 % no superando el tope del 11 % establecido por el Decreto 323 del Ministerio de Energía.

Asimismo no se vislumbra que el costo del gas natural disminuya en el mediano plazo para Chile ya que los actuales contratos de suministro de GNL para el terminal de regasificación de Quintero son a precios competitivos, no previéndose una baja significativa por baja del costo de la materia prima.

Por otro lado, las autoridades han manifestado su objetivo de aumentar la competencia en el mercado del gas a granel residencial.

El mercado del gas licuado, en sus diversas modalidades, es un mercado altamente competitivo, hecho que se refleja en las variaciones en las participaciones de mercado de las compañías que participan en él. 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 y confiable.

En base a los antecedentes señalados, no es posible efectuar estimaciones respecto a la posibilidad de que existan variaciones en los resultados de la compañía motivadas en la reducción del precio de las energías alternativas al gas licuado, entre ellas el gas natural por red.

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 del establecimiento de cuotas de compra con Enap Refinerías S.A., Gasmar S.A. y la gestión realizada de parte de la Sociedad y la subsidiaria Norgas S.A., 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. y que se estima estarán disponibles a partir del año 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 (mayor proveedor, 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 a sus clientes la variación en los precios de compra.

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 de un determinado porcentaje 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. Este riesgo no es cubierto actualmente 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.

b) Gas natural

Por tratarse de un bien de consumo básico, la demanda por gas natural presenta estabilidad en el tiempo y 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.

Tal como se menciona en el análisis de la demanda de gas licuado, el Ministerio de Energía del Gobierno de Chile ha efectuado comentarios en el sentido de que existirían rentabilidades excesivas en las distribuidoras de gas natural. Recientemente, la Comisión Nacional de Energía publicó su Chequeo de Rentabilidad de las empresas de distribución de gas por red 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 % no superando el tope del 11 % establecido por el Decreto 323 del Ministerio de Energía.

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), quien 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.