

ANALISIS RAZONADO DE LA SITUACION FINANCIERA AL 30.06.2015



Abreviaturas:

MM\$

Millones de pesos chilenos

M\$

Miles de pesos chilenos

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Para el período terminado al 30 de junio de 2015

1. RESUMEN

Al 30 de junio de 2015, Empresas Lipigas S.A. (la Sociedad o la Compañía) registró una ganancia después de impuestos de 14.486 MM\$, con un incremento de 2.762 MM\$ (23,6%), respecto a los 11.724 MM\$ registrados en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Este resultado fue generado por un mayor margen bruto de 10.607 MM\$, con un aumento de 22,2% respecto al mismo periodo del año anterior originado en los tres segmentos operativos de la Compañía (Chile, Colombia y Perú). Este mayor margen bruto fue compensado por un incremento en los gastos operacionales de 2.444 MM\$ (8,1%), respecto del mismo periodo del año anterior.

El EBITDA consolidado alcanzó los 34.057 MM\$, cifra superior en un 35,0% a la obtenida en el mismo periodo del año anterior que alcanzó los 25.221 MM\$. El incremento se origina en mejoras en el margen bruto de los tres segmentos operativos, debido a un aumento en el volumen de ventas y a 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 importada y por el efecto del inicio de la operación de importación vía marítima a través del terminal de Quintero que generó un resultado por aproximadamente 3.400 MM\$. Los buenos resultados generados por la importación vía marítima fueron particularmente influenciados por condiciones favorables en el mercado de fletes respecto a los acuerdos de suministro firmados.

El volumen de ventas de gas licuado (GLP) acumulado a junio de 2015 comparado con el mismo periodo del año anterior aumenta en un 1,9% equivalente a 5.809 toneladas. El incremento se debe al menor volumen de ventas en Chile (1,1%), Colombia (8,5% de aumento que incluye a junio de 2015 el volumen completo de la operación de Lidergas iniciada en junio de 2014) y Perú (8,4% de aumento).

Durante este semestre se continuaron 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. Las ventas del primer semestre de 2015 ascendieron a 5,7 millones de m³. Al primer semestre de 2014 no se registraban ventas debido a que los clientes comenzaron a generar consumos a partir del mes de julio de 2014.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a 174.560 MM\$, con una disminución de 19,2 % 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.

El resultado no operacional alcanzó una pérdida de 8.002 MM\$ cifra superior la pérdida de 2.797 MM\$ registrada a la misma fecha del año anterior, la cual se explica principalmente por los siguientes aspectos:

- Aumento de las bajas de propiedades, planta y equipo por 2.198 MM\$
- Disminución de la utilidad en venta de activo fijo por 1.255 MM\$
- Aumento de los costos financieros por 638 MM \$
- Aumento del resultado por unidades de reajuste por 1.050 MM\$

HECHOS ESENCIALES DEL TRIMESTRE

Con el inicio de la operación del terminal marítimo de Quintero y el comienzo de las importaciones de gas licuado a partir del mes de marzo de 2015 se produce en Chile un cambio significativo en la gestión de la matriz de abastecimiento de materia prima, permitiendo una mayor diversificación de proveedores y origen del producto y reforzando la logística de abastecimiento, considerando la capacidad de almacenamiento del terminal de Quintero, la cual asciende a 25.000 toneladas.

Durante el primer semestre del año 2015, desde el inicio de las operaciones en el mes de marzo, se han recibido y descargado seis buques en el terminal marítimo con un volumen de aproximadamente 111.000 toneladas de propano. La importación se ha realizado directamente desde Estados Unidos y Aruba.

En el mes de junio de 2015 comenzó a operar sociedad filial Trading de Gas SpA, la cual será la responsable de realizar la gestión de abastecimiento de las empresas que forman parte del grupo en Chile. Las actividades se centrarán principalmente en la gestión de compra, venta, intermediación, almacenamiento, transporte y aprovisionamiento de materia prima para cada una de las plantas localizadas dentro del territorio nacional, además de realizar la gestión administrativa de importación vía marítima y terrestre.

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 las clasificadoras 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.

El perfil de vencimiento de la deuda contraída por la emisión del bono se encuentra alineado con la proyección de inversiones que sustentan la necesidad de endeudamiento.

Con fecha 25 de junio, Directorio de Empresas Lipigas acordó el pago de un dividendo provisorio con cargo a las utilidades del año 2015 por 9.000 MM\$, los cuales fueron abonados a partir del 27 de julio de 2015.

Con fecha 29 de julio de 2015 la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Empresas Lipigas S.A., aprobó:

- La inscripción de las acciones de Empresas Lipigas S.A. en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros
- Que la Sociedad se sujetará a las normas que rigen a las sociedades anónimas abiertas, una vez que sus acciones sean inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros
- El aumento del capital de la sociedad de la suma de M\$129.242.454 a la cantidad de M\$192.339.407, dividido en 126.193.906 acciones nominativas, ordinarias, de igual valor, sin valor nominal y de una misma serie, mediante la emisión de 12.619.391 nuevas acciones de pago que corresponden a un 10% de las acciones que quedarán en circulación tras su primera colocación, y que serán ofrecidas a terceros a fin de permitir la apertura en la bolsa de Empresas Lipigas S.A.

2. ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCION	01.01.2015 al 30.06.2015 MM\$	01.01.2014 al 30.06.2014 MM\$	01.04.2015 al 30.06.2015 MM\$	01.04.2014 al 30.06.2014 MM\$	Var Ene - Jun (2015 - 2014)		Var Abr - Jun (2015 - 2014)	
					MM\$	%	MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	174.560	215.992	95.038	118.949	(41.432)	(19,2)%	(23.911)	(20,1)%
Costo de Ventas	(116.266)	(168.305)	(61.974)	(90.655)	52.039	(30,9)%	28.681	(31,6)%
Ganancia bruta	58.294	47.687	33.064	28.294	10.607	22,2 %	4.770	16,9 %
Otros ingresos, por función	528	383	274	218	145	37,8 %	56	25,7 %
Otros gastos, por función	(7.966)	(7.691)	(4.371)	(4.149)	(275)	3,6 %	(222)	5,4 %
Costos de distribución	(13.034)	(12.427)	(6.971)	(6.919)	(607)	4,9 %	(51)	0,7 %
Gasto de administración	(11.475)	(9.913)	(5.615)	(5.160)	(1.562)	15,8 %	(455)	8,8 %
Resultado operacional	26.347	18.038	16.381	12.283	8.309	46,1 %	4.098	33,4 %
Costos financieros	(5.223)	(4.884)	(2.972)	(2.937)	(339)	6,9 %	(3.391)	115,4 %
Ingresos financieros	454	640	394	150	(186)	(29,1)%	3.601	2402,6 %
Diferencias de cambio	(78)	177	207	110	(255)	(144,1)%	97	88,5 %
Resultado por título de deuda	(1.051)	0	(1.051)	0	(1.051)	100,0 %	(1.051)	100,0 %
Otras ganancias (pérdidas)	(2.104)	1.270	(1.908)	(29)	(3.374)	(265,7)%	(1.879)	6491,6 %
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	18.345	15.241	11.052	9.576	3.104	20,4 %	1.476	15,4 %
Gasto por impuestos a las ganancias	(3.859)	(3.517)	(2.092)	(2.166)	(342)	9,7 %	74	(3,4)%
Ganancia (pérdida)	14.486	11.724	8.960	7.410	2.762	23,6 %	1.550	20,9 %
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	14.443	11.748	8.931	7.413	2.695	22,9 %	1.518	20,5 %
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	44	(24)	29	(3)	68	(283,3)%	32	(1066,7)%
Ganancia (pérdida)	14.486	11.724	8.960	7.410	2.762	23,6 %	1.550	20,9 %
Depreciación y amortización	7.710	7.182	4.062	3.580	527	7,3 %	483	13,5 %
EBITDA	34.057	25.220	20.443	15.862	8.837	35,0 %	4.581	28,9 %

RESULTADOS POR SEGMENTO

MM\$	Acumulado 30.06.2015				Acumulado 30.06.2014				Variación			
	Segmentos			Total Grupo	Segmentos			Total Grupo	Segmentos			Total Grupo
	Chile	Colombia	Perú		Chile	Colombia	Perú		Chile	Colombia	Perú	
Ingresos de actividades ordinarias	130.118	16.400	28.043	174.560	165.388	18.556	32.048	215.992	(35.271)	(2.156)	(4.005)	(41.432)
Costo de ventas	(86.205)	(9.785)	(20.276)	(116.266)	(127.691)	(14.535)	(26.079)	(168.305)	41.486	4.749	5.804	52.039
Ganancia Bruta	43.912	6.614	7.767	58.294	37.697	4.021	5.969	47.687	6.215	2.593	1.799	10.607
EBITDA	27.324	3.112	3.620	34.057	22.275	1.107	1.840	25.221	5.050	2.006	1.780	8.836

MM\$	Abril - Junio 2015				Abril - Junio 2014				Variación			
	Segmentos			Total Grupo Lipigas	Segmentos			Total Grupo Lipigas	Segmentos			Total Grupo Lipigas
	Chile	Colombia	Perú		Chile	Colombia	Perú		Chile	Colombia	Perú	
Ingresos de actividades ordinarias	72.540	8.197	14.301	95.038	93.598	9.263	16.088	118.949	(21.058)	(1.067)	(1.786)	(23.911)
Costo de ventas	(46.769)	(4.889)	(10.317)	(61.974)	(70.477)	(7.374)	(12.804)	(90.655)	23.708	2.486	2.487	28.681
Ganancia Bruta	25.771	3.308	3.984	33.064	23.121	1.889	3.284	28.294	2.651	1.419	700	4.770
EBITDA	16.850	1.687	1.906	20.443	14.205	404	1.254	15.862	2.645	1.284	652	4.581

La ganancia después de impuestos ascendió a 14.486 MM\$, superior en un 23,5% respecto a los 11.724 MM\$ registrados en el mismo periodo del año anterior. Las principales variaciones están originadas por:

- El margen bruto a nivel consolidado alcanzó los 58.294 MM\$, cifra superior en un 22,2% a los 47.687 MM\$ registrados en el mismo periodo del año anterior. En Chile el incremento se generó por mejores opciones de compra de materia prima importada y por el inicio de la operación de importación vía marítima. En Colombia y Perú el incremento del margen bruto se debió a la combinación de un aumento en el volumen de ventas y una adecuada gestión comercial. En Colombia, 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 2.444 MM\$ por el aumento en los gastos por retiro y mantención de cilindros, la provisión de bono de gestión para el personal por los mejores resultados obtenidos en el semestre, aumento de arriendos de inmueble, gastos en tecnología, honorarios, fletes y devengo del impuesto a la riqueza en Colombia.

- El resultado de explotación a nivel consolidado alcanzó los 26.347 MM\$, cifra superior en 8.308 MM\$ (46,1%) a los 18.039 MM\$ registrados en el mismo periodo del año anterior.
- El EBITDA acumulado en el primer semestre de ejercicio 2015 (resultado de explotación antes de depreciaciones y amortizaciones) alcanzó los 34.057 MM\$, cifra 35,0% superior a los 25.221 MM\$ del mismo periodo del año anterior.

3. ANALISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACION FINANCIERA

ACTIVOS

	30.06.2015 MM\$	31.12.2014 MM\$	Var	
			MM\$	%
Activos corrientes	75.786	48.237	27.549	57,1%
Activos no corrientes	269.076	244.920	24.156	9,9%
Total activos	344.862	293.158	51.705	17,6%

Los activos de Empresas Lipigas S.A. al 30 de junio de 2015 registran un aumento de 51.705 MM\$ equivalente a un 17,6% respecto a las cifras registradas al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- Los activos corrientes aumentan en 27.549 MM\$ principalmente por el incremento en efectivo y equivalente de efectivo debido a excedentes de caja originados por flujos percibidos por colocación del bono corporativo emitido en el mes de abril, aumento de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes producto de la estacionalidad de las ventas en Chile y aumento de los inventarios de GLP en Chile por efecto del inicio de las operaciones del terminal marítimo.
- Los activos no corrientes aumentan en 24.156 MM\$ debido principalmente al incremento de la inversión realizada en propiedad, planta y equipo por la incorporación de la inversión en el terminal marítimo de Quintero como arrendamiento financiero por 37.318 MM\$.

PASIVOS

	30.06.2015 MM\$	31.12.2014 MM\$	Var	
			MM\$	%
Pasivos corrientes	49.108	103.333	(54.224)	(52,5%)
Pasivos no corrientes	164.031	56.847	107.184	188,5%
Total pasivos	213.139	160.180	52.960	33,1%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	130.173	131.506	(1.333)	(1,0%)
Participaciones no controladora	1.550	1.472	78	5,3%
Patrimonio	131.723	132.978	(1.255)	(0,9%)
Total pasivos y patrimonio	344.862	293.158	51.705	17,6%

Los pasivos de Empresas Lipigas S.A. al 30 de junio de 2015 registran un aumento de 52.960 MM\$, equivalente a un 33,1% respecto a las cifras registradas al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- Los pasivos corrientes disminuyen en 54.224 MM\$. La principal variación se genera por el pago de los pasivos bancarios con el monto recaudado en la colocación del bono corporativo lo que produce una disminución del rubro Otros pasivos financieros por 69.417 MM\$. El rubro cuentas comerciales y otras cuentas por pagar refleja un aumento de 5.583 MM\$, motivado en por mayores compras de GLP e impuestos por pagar. Las cuentas a pagar a entidades relacionadas aumentan en 9.000 MM\$ por la distribución de dividendos provisorios imputables a los resultados del ejercicio 2015 pendientes de pago, los que fueron abonados durante el mes de julio de 2015.
- Los pasivos no corrientes se incrementan en 107.184 MM\$, dado principalmente por la incorporación del pasivo financiero correspondiente al bono corporativo emitido en el mes de abril (aumento de 87.440 MM\$) y la contabilización del pasivo por arrendamiento financiero relacionado con la inversión en terminal marítimo de Quintero, neto de los anticipos otorgados a Oxiquim S.A. durante el periodo de construcción, por 19.361 MM\$.

PATRIMONIO

El patrimonio de Empresas Lipigas S.A. al 30 de junio de 2015 presenta una disminución de 1.255 MM\$ respecto de las cifras registradas al 31 de diciembre de 2014. Las principales variaciones corresponden a:

- Resultado del período por 14.685 MM\$
- Dividendos por 16.071 MM\$

4. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO POR METODO DIRECTO	01.01.2015 al 30.06.2015 MM\$	01.01.2014 al 30.06.2014 MM\$	Var Ene - Jun (2015 - 2014)	
			MM\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	23.760	18.678	5.081	27,2%
Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(12.693)	(18.690)	5.997	(32,1%)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	4.943	(1.027)	5.969	(581,4%)
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	16.009	(1.039)	17.048	(586,3%)
Efectos de la variación de tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(68)	0	(68)	0,0%
Incremento neto de efectivo y equivalentes al efectivo	15.941	(1.039)	16.980	(586,3%)
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	25.613	10.116	15.497	(87,7%)

El efectivo al final del período concluido al 30 de junio de 2015 registró un saldo de 25.613 MM\$, aumentando en 15.497 MM\$ respecto al registrado al mismo periodo del año anterior. Dichas variaciones son explicadas principalmente por los siguientes movimientos:

FLUJOS DE ACTIVIDADES DE OPERACION

Se produjo un flujo neto positivo generado por la operación de 23.760 MM\$ al 30 de junio de 2015, el que aumentó respecto al flujo del mismo período del ejercicio anterior en 5.081 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.

FLUJOS DE ACTIVIDADES DE INVERSION

El flujo neto utilizado en actividades de inversión al 30 de junio de 2015 es de 12.693 MM\$ el cual disminuyó en 5.997 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 FINANCIACION

El flujo neto utilizado en actividades de financiación al 30 de junio de 2015 es positivo en 4.943 MM\$ y presenta una variación positiva de 5.969 MM\$ en relación al flujo neto del mismo período del año anterior negativo de 1.027 MM\$. La variación se origina principalmente por reestructuración de pasivos financieros producto de la emisión de bono corporativo.

5. INDICADORES FINANCIEROS

LIQUIDEZ

Indicadores	Unidades	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
Razón de liquidez ⁽¹⁾	Veces	1,54	0,47	0,55
Razón acida ⁽²⁾	Veces	1,23	0,37	0,42

1. Razón de liquidez = Activos corrientes / Pasivos corrientes

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

Los indicadores de liquidez presentan un alza en relación a diciembre y junio de 2014, principalmente por disminución de los pasivos corrientes, producto del pago de pasivos bancarios el cual es compensado parcialmente con incremento en cuentas comerciales por pagar a terceros y con entidades relacionadas.

ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidades	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
Razón de endeudamiento ⁽¹⁾	Veces	1,62	1,20	1,23
Proporción de deudas corrientes ⁽²⁾	%	23,0%	64,5%	62,6%
Proporción de deudas no corrientes ⁽³⁾	%	77,0%	35,5%	37,4%
Deuda financiera neta / Patrimonio ⁽⁴⁾	Veces	0,67	0,53	0,54

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 a junio de 2015 se ven afectados por el incremento en los pasivos financieros no corrientes producto del registro del pasivo por arrendamiento financiero del terminal marítimo, del aumento de pasivos financieros por emisión del bono corporativo, de los dividendos provisorios pendientes de pago y el aumento de las cuentas comerciales por pagar originado por el incremento en las existencias y a un aumento en los gastos que tienen un componente de estacionalidad, los cuales se materializan principalmente en el segundo y tercer trimestre.

Los indicadores de proporción de endeudamiento de diciembre 2014 y junio 2015 se ven afectados por el traspaso del pasivo financiero corriente a no corriente.

RENTABILIDAD

Indicadores	Unidades	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
Rentabilidad del patrimonio ⁽¹⁾	%	20,2%	17,9%	21,7%
Rentabilidad del activo ⁽²⁾	%	7,7%	8,1%	9,7%
EBITDA ⁽³⁾	MM\$	57.960	49.124	57.963
Resultado DDI ⁽⁴⁾	MM\$	26.619	23.856	29.154

1. Rentabilidad del patrimonio = Ganancia (Pérdida) / Patrimonio.
2. Rentabilidad del activos = Ganancia (Pérdida) / Total activos.
3. EBITDA = Ganancia bruta – Gastos operacionales + Depreciación + Amortización (últimos 12 meses)
4. Resultado DDI = Resultado después de impuestos (últimos 12 meses)

Los indicadores de rentabilidad del activo a junio de 2015, comparados con diciembre de 2014, disminuyen debido al incremento en los activos en el rubro de propiedades, planta y equipos por la contabilización del arrendamiento financiero correspondiente a las instalaciones del terminal marítimo cuya generación de resultados sólo se incluye a partir del mes de marzo de 2015.

INVENTARIOS

Indicadores	Unidades	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
Rotación de inventarios ⁽¹⁾	Veces	18,1	29,6	25,2
Permanencia de inventarios ⁽²⁾	Días	19,8	12,2	14,3

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 generado 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 36,9% al mes de abril de 2015, según dato de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC).

Para la distribución y comercialización de GLP en Chile, la Compañía posee 14 plantas de almacenamiento y/o envasado, un 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 la Región de 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

Cuenta con operaciones de suministro, venta y distribución de gas natural licuado (GNL) despachado en camiones a clientes industriales alejados de gasoductos, los cuales incorporan este tipo de combustible a sus procesos productivos en industrias de generación eléctrica, construcción, alimenticias, manufactureras y otras que buscan dar cumplimiento a estándares normativo-ambientales por los beneficios que en este ámbito posee el GNL, como así también menores costos respecto a otro tipo de energía. Las inversiones realizadas y la cobertura territorial alcanzada – desde la Región de Coquimbo hasta la Región de los Lagos – ubican a Empresas Lipigas como uno de los principales actores del mercado de GNL industrial.

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 25 de los 32 departamentos del país y alcanza una participación de mercado del 13,6% al mes de abril de 2015, 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 65.000 clientes que se suman a los clientes atendidos a través de la red de distribución de terceros totalizando aproximadamente 490.000 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 abril de 2015 de 8,9% según dato obtenido de Osinergmin.

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 350 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.

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 ya 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 compensados de la obligación de arrendamiento financiero celebrada con Oxiquim S.A., producto de la entrada en operación del terminal marítimo en marzo de 2015.

La máxima exposición al riesgo de crédito es la siguiente:

ACTIVOS FINANCIEROS	30.06.2015 MM\$	31.12.2014 MM\$
Efectivo y equivalentes al efectivo	25.613	9.672
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	28.677	22.912
Otros activos financieros, corrientes	610	1.180
Otros activos financieros, no corriente	0	15.393
TOTAL	54.900	49.157

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.

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 y unidades de reajuste

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 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 30.06.2015	M\$ 1.320.596
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar al 31.12.2014	M\$ 3.379.081

Inversiones mantenidas en el extranjero: Al 30 de junio de 2015, la Sociedad mantiene inversiones netas en el extranjero en pesos colombianos por un monto equivalente a M\$21.590.504 (M\$20.720.442 al 31 de diciembre de 2014) y en soles peruanos por un monto equivalente a M\$19.405.594 (M\$17.490.074 al 31 de diciembre de 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.

Obligaciones de Título de deuda: El endeudamiento de la Sociedad corresponde a la colocación de bonos en el mercado local, de la serie E (código nemotécnico BLIPI-E), con cargo a la línea de bonos a 30 años plazo, inscrita en el Registro de Valores bajo el número 801, por la suma de UF 3.500.000. La tasa de colocación fue de 3,40% para una tasa de carátula de 3,55%. Los intereses se pagan semestralmente y la amortización del principal se paga en una sola cuota el 04 de febrero de 2040. La moneda de nominación de este pasivo (UF) la cual está indexada a la inflación en Chile, difiere de la moneda funcional de la Sociedad (CLP). Sin embargo las ventas de la Compañía se encuentran correlacionadas con la variación de la UF, por lo que este riesgo se encuentra controlado.

Análisis de sensibilidad ante variaciones del tipo de cambio

La Sociedad estima que un aumento o disminución del 10% en los tipos de cambio y un 1% en el valor de la UF a los que se encuentra expuesta, generaría los siguientes efectos:

Variación del tipo de cambio	Aumento Cargo (abono) MM\$	Disminución Cargo (Abono) M\$	Imputación
CLP/UF	874.408	(874.408)	Unidades de reajuste
CLP/USD	132.060	(132.060)	Diferencias de cambio
CLP/USD	(60.969)	60.969	Reservas de cobertura de flujos de caja
CLP/COP	(2.159.050)	2.159.050	Reservas por diferencias de cambio por conversión
CLP/PEN	(1.940.559)	1.940.559	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.

Al 30 de junio de 2015, el 100% de la deuda financiera del Grupo está contratada a tasas fijas. En consecuencia, el riesgo de fluctuaciones en las tasas de interés de mercado respecto de los flujos de caja de la empresa es bajo. 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 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	7.437.866	0	106.939.405	0	114.377.271	0
Totales al 30.06.2015	7.437.866	0	106.939.405	0	114.377.271	0

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

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 30 de abril de 2015 una participación de mercado de 36,9% según dato de SEC (superintendencia de electricidad y combustibles).

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 al 30 de abril una participación de mercado de 13,6% según dato del Sistema Único de Información de la Superintendencia de Servicios Públicos.

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 distribidora de gas licuado que posee al 30 de abril de 2015 un 8,9% 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 y, a partir de marzo de 2015, vía marítima.

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 y forwards de moneda para cubrir el efecto de la variación del tipo de cambio del dólar estadounidense (moneda en la que está expresado el precio de referencia de los inventarios).

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”.

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.)
- Mantenimiento 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.

7.6. Riesgo reputacional y de imagen corporativa

El negocio de Lipigas está asociado al manejo de combustibles fósiles, en particular del GLP, y su comercialización a una amplia base de clientes. En caso de que algún daño sea causado por este producto, esto podría conllevar a un deterioro de la reputación e imagen corporativa de la Compañía. Este riesgo es mitigado mediante los procesos apropiados de operación implementados dentro de la compañía.

7.7. Riesgo de litigios, sanciones y multas

La Compañía puede ser sujeto de litigios, sanciones o multas producto del curso de sus negocios. Estos potenciales impactos son mitigados desde su origen, siguiendo de manera estricta las regulaciones pertinentes.

Los negocios principales de la Compañía en este rubro están regulados por la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC) en Chile, la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) en Colombia y el Ministerio de Energías y Minas y el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (Osinergmin) en Perú, la cual vela por el cumplimiento de las leyes, decretos, normas, oficios y resoluciones ligadas a electricidad y a combustibles. El equipo legal de la Sociedad cuenta con los procedimientos y el conocimiento requerido para actuar al amparo de las leyes vigentes y así evitar sanciones y multas.