1. Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias observadas entre los estados financieros.

BALANCE

Los estados financieros consolidados de la Compañía evaluados en este análisis, se preparan de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS).

Las principales variaciones en los rubros de los estados financieros, durante los periodos terminados al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre 2013, se explican a continuación:

Variaciones de activos:

Activos (cifras en miles de pesos)				
	Saldos		**Variaciones Dic 2014 - Dic 2013**	
Rubros	**31-dic-14**	**31-dic-13**	**M$**	**%**
Activos corrientes	148.750.604	162.871.069	(14.120.465)	-8,7%
Propiedad, planta y equipo	113.141.505	107.329.456	5.812.049	5,4%
Otros activos no corrientes	114.052.145	118.606.438	(4.554.293)	-3,8%
Totales	**375.944.254**	**388.806.963**	**(12.862.709)**	**-3,3%**

El activo corriente presenta una disminución neta de M$14.120.465 equivalente a un 8,7%, el que se encuentra asociado a variaciones analizadas de forma detallada en los puntos i) a iv), siguientes:

i) Efectivo y Equivalentes al Efectivo presentan una variación negativa de M$12.140.230, atribuido fundamentalmente a que en el año hubo un aumento en pagos correspondiente a inversiones en Propiedad, Planta y Equipo por M$10.372.194, mayor pago de dividendos por M$1.381.824, y un menor flujo operacional por M$1.071.653.

ii) Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, presentan un aumento de M$1.908.201, originada principalmente por menores pagos asociados al mercado nacional y mayores ventas del mercado extranjero.

iii) Los inventarios presentan una variación negativa de M$5.878.650, originadas fundamentalmente por disminuciones en stock de productos terminados y materia prima (queso, mantequilla y leche), lo que se condice con la planificación estratégica de la compañía en relación a la gestión de inventario.

iv) Por su parte, el saldo neto de impuestos corrientes, presentan una variación positiva de M$1.845.708, atribuido principalmente al efecto positivo de la disminución del impuesto de primera categoría por M$6.308.512, disminuciones de PPM por M$3.972.370, más disminuciones de otros impuestos por recuperar imputables a impuesto renta por M$490.434.

Continuando con el análisis de activos no corrientes, la Sociedad registra una variación positiva por un monto de M$5.812.049 en propiedad planta y equipo, la que se explica principalmente por el efecto neto de las altas que la compañía viene realizando en materia de sus líneas y plantas productivas y la depreciación del ejercicio por M$20.214.310 y M$14.129.053 respectivamente, más otras variaciones negativas asociadas a deterioros y desapropiaciones por M$273.211.

Por su parte, los otros activos no corrientes reflejan en su movimiento, una variación negativa neta de M$4.554.293, los que se generan principalmente por pagos recibidos de cuentas por cobrar relacionadas ascendentes a M$10.232.908, neto de cargos por actualizaciones de UF e intereses ascendentes a M$4.365.101. Además de aumentos relacionados con impuestos diferidos por

M$1,113.814 asociadas al impacto del cambio tasa estatutaria y del efecto que esta tiene en la tasa de recupero de estos.

Variaciones de pasivos y patrimonio:

Pasivos y patrimonio (cifras en miles de pesos)				
	Saldos		Variaciones Dic 2014 - Dic 2013	
Rubros	31-dic-14	31-dic-13	M$	%
Pasivos corrientes	76.728.141	73.706.717	3.021.424	4,1%
Pasivos no corrientes	16.331.064	43.735.848	(27.404.784)	-62,7%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	259.579.662	249.051.358	10.528.304	4,2%
Participaciones no controladoras	23.305.387	22.313.040	992.347	4,4%
	375.944.254	**388.806.963**	**(12.862.709)**	**-3%**

Los pasivos corrientes, aumentaron en M$3.021.424, variación que es el resultado neto de diferentes conceptos, los que se explican a continuación;

i) Los otros pasivos financieros corrientes presentan un aumento de M$ 13.448.109, asociado fundamentalmente a la reclasificación M$28.084.350 desde el pasivo no corriente al corriente, saldo que se compensa por pago de capital realizado en marzo y septiembre del presente año por un monto total de M$14.000.000, menos otras variaciones asociadas fundamentalmente al pago de cuotas de leasing financiero e intereses por M$636.241.

ii) Las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, presentan una variación positiva por un monto de M$ 3.477.584, atribuibles fundamentalmente a aumentos de saldos con productores y proveedores tanto en el mercado nacional como extranjero y aumentos de precio internacional de la leche por M$2.697.043 y aumentos de otras provisiones asociadas fundamentalmente a marketing y acreedores varios por M$285.231 y 495.310, respectivamente.

iii) Los otros pasivos no financieros corrientes presentan una disminución de M$4.586.949, originado fundamentalmente por el efecto neto del registro de dividendos al 31 de diciembre de 2014 y el pago de dividendos del 31 de diciembre de 2013 por M$5.004.503 y M$9.745.760, respectivamente y otros aumentos principalmente por retenciones previsionales por M$154.308.

iv) Las provisiones por beneficios a los empleados presentan una variación positiva de M$ 275.032, lo que se explica por el efecto neto del devengo y pagos de IAS realizadas durante el año.

Los pasivos no corrientes, disminuyeron en M$27.404.784, atribuibles a la reclasificación deuda bancaria señalada anteriormente (letra i) M$28.084.350, disminuciones asociadas principalmente a leasing financieros por M$667.811, y otros aumentos en impuestos diferido y provisiones por beneficios al personal ascendentes a M$894.628 y M$452.749 respectivamente.

Las variaciones de patrimonio corresponden al registro de los resultados del período y la contabilización de dividendos provisorios de acuerdo con la política de dividendos definida por la Sociedad.

INDICADORES FINANCIEROS

Las principales tendencias observadas en algunos indicadores financieros consolidados, comparando el periodo terminado al 31 de diciembre de 2014 y diciembre de 2013, se explican a continuación:

LIQUIDEZ	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Liquidez corriente	1,94	2,21	-0,27
Razón ácida	1,00	1,15	-0,16

a) Razón de liquidez:

Este indicador presenta una leve disminución respecto al periodo anterior (de 2,21 a 1,94 veces), principalmente producto del aumento del saldo de otros pasivos financieros, derivadas de la reclasificación al pasivo corriente de cuota de crédito con banco chile. No obstante, al cierre del periodo 2014, la compañía muestra un indicador de liquidez saludable.

b) Razón ácida:

Por su parte la razón acida, muestra una leve disminución en relación al cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013, variación que se explica fundamentalmente por la políticas de efectivo que maneja la compañía para excedentes de caja.

ENDEUDAMIENTO	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Razón de endeudamiento	0,33	0,43	-0,10
Proporción deuda corriente /deuda total	0,83	0,63	0,20
Proporción deuda no corriente /deuda total	0,18	0,37	-0,19
Cobertura de gastos financieros	12,64	14,88	-2,24

El índice de endeudamiento no presenta variaciones significativas, por lo que se mantienen niveles de apalancamiento sin modificaciones importantes, lo que se condice con las políticas que posee la compañía en relación a la gestión de endeudamiento.

En relación a la cobertura de gastos financieros, de acuerdo con los índices presentados en el cuadro precedente, se puede apreciar que la compañía no tiene dificultades para el pago de los costos financieros, aun cuando ha tenido una leve baja en el indicador debido a la disminución de los resultados de la compañía.

ACTIVIDAD	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Inventario promedio (expresado en miles de pesos)	72.239.207	64.017.333	8.221.874
Rotación de inventarios	4,35	4,01	0,33
Permanencia de inventarios	82,80	89,70	-6,90

El inventario promedio experimentó una variación positiva de M$8.221.874, lo que obedece fundamentalmente a mayor stock de insumos de fabricación propia.

En relación a la rotación de inventarios, no se aprecia una variación importante, dado que el aumento de stock promedio, se compensa con el aumento de nivel de costos en resultados, lo que se complementa con el indicador de permanencia de inventario el cual se mantuvo sin variaciones importantes, por la misma razón antes explicada.

RENTABILIDAD	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Patrimonio promedio (expresado en miles de pesos)	277.124.723	259.675.656	17.449.067
Rentabilidad del patrimonio	6,38%	12,86%	-6,48%
Total activos promedio (expresado en miles de pesos)	382.375.609	377.345.762	5.029.847
Rentabilidad del activo	4,62%	8,85%	-4,23%
Activos operacionales promedio (expresado en miles de pesos)	266.046.317	256.354.002	9.692.315
Rendimiento activos operacionales (1)	37,14%	43,15%	-6,00%
Número de acciones suscritas y pagadas	48.065.232	48.065.232	-
Utilidad por acción (expresado en pesos)	325,31	675,87	(350,56)

(1) Para efectos de este indicador se consideró como activos operacionales el total de activos corrientes y propiedad, planta y equipo.

a) Rentabilidad del patrimonio:

La rentabilidad del patrimonio a diciembre de 2014, disminuyó en comparación al mismo período de 2013, pasando de un indicador de 12,86% a 6,38%, hecho que se atribuye de forma directa al menor resultado generado durante el actual período, mismo que se produce principalmente por crecimiento del de costos relacionados con los costos de leche, costos de distribución y administración.

b) Rentabilidad de activos:

La rentabilidad sobre activos, presenta una disminución respecto al año anterior pasando de una indicador de 8,85% a 4,62%, hecho que se produce fundamentalmente a un menor resultado con una estructura de activos similares a las del periodo anterior.

c) Rendimientos de activos operacionales:

El rendimiento sobre los activos operacionales presenta una disminución, hecho que se atribuye directamente a una menor rentabilidad de los mismos.

RESULTADOS

Estado de Resultados (cifras en miles de pesos)				
	Saldos		**Variaciones Dic 2014 – Dic 2013**	
Rubros	**31-dic-14**	**31-dic-13**	**M$**	**%**
Ingresos de actividades ordinarias	412.883.952	367.533.986	45.349.966	12,3%
Costo de ventas	(314.068.089)	(256.927.244)	(57.140.845)	22,2%
Ganancia bruta	**98.815.863**	**110.606.742**	**(11.790.879)**	**-10,7%**
Costos de distribución	(24.450.442)	(20.989.821)	(3.460.621)	16,5%
Gasto de administración	(59.115.423)	(53.950.983)	(5.164.440)	9,6%
Otras ganancias (pérdidas)	1.921.382	2.289.614	(368.232)	-16,1%
Ingresos financieros	1.223.732	3.696.761	(2.473.029)	-66,9%
Costos financieros	(1.756.622)	(2.929.112)	1.172.490	-40,0%
Diferencias de cambio	366.766	490.778	(124.012)	-25,3%
Resultados por unidades de reajuste	3.446.745	1.455.433	1.991.312	136,8%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**20.452.001**	**40.669.412**	**(20.217.411)**	**-49,7%**
Gasto por impuestos a las ganancias	(2.781.700)	(7.277.908)	4.496.208	-61,8%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	**17.670.301**	**33.391.504**	**(15.721.203)**	**-47,1%**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	-	-	-	0,0%
Ganancia (pérdida)	**17.670.301**	**33.391.504**	**(15.721.203)**	**-47,1%**
Ganancia (pérdida), atribuible a				
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	15.635.937	32.485.867	(19.760.100)	-60,8%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	2.034.364	905.637	320.586	35,4%
Ganancia (pérdida)	**17.670.301**	**33.391.504**	**(19.439.514)**	**-58,2%**
Ganancias por acción				
Ganancia por acción básica				
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas	325,31	675,87	(350,56)	-51,9%
Ganancia (pérdidas por acción básica en operaciones discontinuadas	-	-	-	0,0%
Ganancia (pérdida) por acción básica	**325,31**	**675,87**	**(350,56)**	
Ganancias por acción diluidas				
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas	-	-	-	-
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedentes de operaciones discontinuadas	-	-	-	-
Ganancias (pérdida) diluida por acción	**-**	**-**	**-**	**-**

Los saldos del resultado acumulado al 31 de diciembre de 2014 versus el mismo período de 2013, presentan variaciones que alcanzan una utilidad neta decreciente de 58,2%, mismas que claramente se centran en una baja del resultado operacional y el margen que la compañía percibe, hecho que se relaciona con el costo del mix de productos vendidos, asociado a incrementos del dólar y del precio internacional de la leche.

Resultado Operacional:

Los ingresos de explotación aumentaron en un 12,3%. Aumento que se explica fundamentalmente por el incremento de ingresos por ventas nacionales, donde el factor precio tuvo un peso relativo de un 8,6% y el aumento de volumen de ventas a nivel consolidado un 3,5%.

Durante el periodo destaca el aumento en ventas al mercado nacional y al mercado gubernamental en un 10% y 113%, respectivamente.

Por su parte los costos de explotación presentan un aumento de 22,2%, principalmente por un cambio en el mix de los productos de acuerdo a la demanda actual del mercado, además del efecto del aumento del dólar y del precio internacional de la leche.

Los gastos de distribución por su parte, aumentan en un 16,5%, debido a mayores gastos transporte asociados a mayores volúmenes de ventas, y mayores tarifas pagadas a proveedores transportistas, originados por el aumento del costo de combustibles y nuevas licitaciones adjudicadas durante el periodo.

Los gastos de administración tienen un aumento de un 9,6%, principalmente en los ítems de servicios a terceros, transporte y distribución y remuneraciones.

Los costos financieros al igual que el año anterior, representan un alto porcentaje del resultado no operacional, los cuales se originan principalmente en la carga financiera producto del préstamo bancario. Se evidencia una disminución en relación al periodo anterior producto de los pagos realizados en marzo y septiembre del año en curso, disminuyendo con ello el saldo insoluto de la obligación.

Las variaciones en resultado por unidades de reajuste y las diferencias de cambio, se producen a consecuencia de los préstamos otorgados a empresas relacionadas en UF, operaciones que se actualizan de forma mensual y resultados por Forward.

2. Descripción y Análisis de los principales componentes de los Flujos Netos Originados por las Actividades Operacionales, de Inversión y de Financiamiento.

Rubros	Saldos 31-dic-14	31-dic-13	Variaciones Dic 2014 - Dic 2013 M$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	26.007.580	27.079.233	(1.071.653)	-4,0%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-9.544.156	2.025.301	(11.569.457)	-571,2%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-28.491.309	-27.856.081	(635.228)	2,3%
Flujo neto del periodo	**(12.027.885)**	**1.248.453**	**(13.276.338)**	**-1063%**

El flujo originado en actividades operacionales durante el periodo 2014, obedece principalmente al efecto neto entre la obtención de recursos por ingresos de clientes y pagos a proveedores.

En relación a los flujos de actividades de inversión, obedecen principalmente al efecto neto entre inversiones en Propiedad Planta y Equipo y cobro préstamos a partes relacionadas.

Los flujos de financiamiento fueron destinados fundamentalmente al pago de interés y capital de obligaciones bancarias y actividades propias de la operación de la empresa.

3. Administración del riesgo financiero

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros: (a) riesgo de mercado, (b) riesgo de crédito y (c) riesgo de liquidez. El programa de gestión de riesgo de la Sociedad, está enfocado en la incertidumbre de los mercados financieros, procurando minimizar los efectos potenciales y adversos sobre el margen neto.

De acuerdo a las políticas de administración de riesgos, el Grupo utiliza instrumentos derivados, con el único propósito de cubrir exposiciones a los riesgos de tipos de cambios de moneda extranjera, provenientes de las operaciones del Grupo. Estos instrumentos no son tratados contablemente como instrumentos de cobertura, toda vez que éstos no califican como tal por su documentación y calce en las operaciones. Las transacciones con instrumentos derivados son realizadas exclusivamente por personal de Tesorería de la Gerencia de Administración y Finanzas.

3.1 Riesgo de mercado

Debido a la naturaleza de sus operaciones, la Sociedad está expuesta a riesgos de mercado, tales como:

i) Riesgo de precio de las materias primas (leche); ii) riesgo de tasa de interés variable y (iii) riesgo de tipos de cambios locales. Con el fin de cubrir total o parcialmente estos riesgos, la Sociedad opera con instrumentos derivados para fijar o limitar las alzas de los activos subyacentes.

i) Riesgo de precio de materias primas

La Sociedad está afecta al riesgo de precio de los commodities, considerando que su principal insumo es leche líquida adquirida en el mercado nacional. Sin embargo, debido a que el precio de este insumo es común a todas las industrias, la Sociedad no ha establecido mecanismos financieros para cubrir dicho riesgo de forma específica. No obstante, la Sociedad cuenta con un grupo de productores permanentes de leche con relaciones de largo plazo, que si bien no la protegen del riesgo de precios, si le ayudan a disminuir el riesgo de abastecimiento. Considerando que el precio de la leche se ve afectado principalmente por el aumento de la demanda y el crecimiento limitado de la producción de leche en todo el mundo.

Adicionalmente a la leche, la Sociedad adquiere una serie de insumos, tanto en el mercado nacional como internacional, que también son considerados commodities. Al respecto, la Compañía no tiene como política cubrir este tipo de riesgo por las mismas razones antes explicadas.

Análisis de sensibilidad al riesgo de precio de materias primas

El total del costo directo de producción registrado en el estado de resultados consolidados al 31 de diciembre de 2014 asciende a M$314.068.089. De acuerdo con los índices de costeo, el precio de las materias primas y envases tiene una influencia directa de aproximadamente 77% sobre el costo total de producción. Por lo anterior, asumiendo una variación razonablemente posible de 10% en el costo de estos materiales (leche, envases, azúcar, etc.), y manteniendo todas las otras variables constantes, tales como los tipos de cambio, demanda de los productos terminados y sus precios, estacionalidad, competencia, entre otros, el probable efecto en el resultado y el patrimonio al cierre del periodo

resultaría en teoría en una variación directa en el margen de M$24.183.242 aproximadamente (7,7% de los costos directos).

Algunos otros escenarios son analizados en el cuadro descrito a continuación:

Conceptos	Efecto M$
Costo de ventas al cierre	314.068.089
Efecto en el resultado con una variación del 5% positivo o negativo	12.091.621
Efecto en el resultado con una variación del 10% positivo o negativo	24.183.242
Efecto en el resultado con una variación del 15% positivo o negativo	36.274.863

La Sociedad, ha considerado las posibles variaciones en el precio de las materias primas en relación a valores históricos registrados en gestiones pasadas, las proyecciones basadas en esta información realizadas por el equipo interno de control de gestión, han sensibilizado esta variable, concluyendo que los márgenes no debieran tener un impacto significativo, como para que éste sea negativo o con tendencia a cero.

ii) Riesgo de tasa de interés

La variación en tasas de interés depende fuertemente del estado de la economía mundial. Un mejoramiento en las perspectivas económicas de largo plazo mueve dichas tasas hacia el alza, mientras que una caída provoca un descenso por efectos del mercado. Sin embargo, si consideramos la intervención gubernamental, en ejercicios de contracción económica, se suelen reducir las tasas de referencia de forma de impulsar la demanda agregada al hacer más accesible al crédito incentivando la producción (de la misma forma que existen alzas en la tasa de referencia en ejercicios de expansión económica). La incertidumbre existente respecto a cómo se comportará el mercado y los gobiernos, y por ende cómo variará la tasa de interés, hace que exista un riesgo asociado a la deuda de la Sociedad sujeta a interés variable.

El riesgo de las tasas de interés en la deuda, equivale al riesgo de los flujos de efectivo futuros de los instrumentos financieros debido a la fluctuación de las tasas de interés en los mercados. La exposición de la Sociedad frente a riesgos en los cambios en la tasa de interés de mercado está relacionada, principalmente, a obligaciones de largo plazo con tasa variable.

La Sociedad Matriz y sus subsidiarias mantienen obligaciones bancarias con tasas de interés de mercado, las cuales corresponden a operaciones de comercio exterior. De forma adicional, la compañía registra una deuda contraída con el Banco Chile, que fue pactada a una tasa TAB nominal a 180 días, más un margen anual de 0,65%. Los intereses devengados por ésta última pudieran tener variaciones en relación al riesgo e incertidumbre respecto a la volatilidad de las tasas de interés.

Bajo el entendido de que la Sociedad mantiene una única operación de financiamiento y que la evaluación del riesgo respecto a la volatilidad histórica de la tasa TAB a 180 días no presenta variaciones que pudieran afectar de forma significativa en el costo financiero asumido por la Sociedad, la Administración ha considerado como conveniente no suscribir ningún tipo de contrato de derivados ni otro tipo de paliativo que reduzca el riesgo de tasa de interés.

Análisis de sensibilidad al riesgo tasa de interés

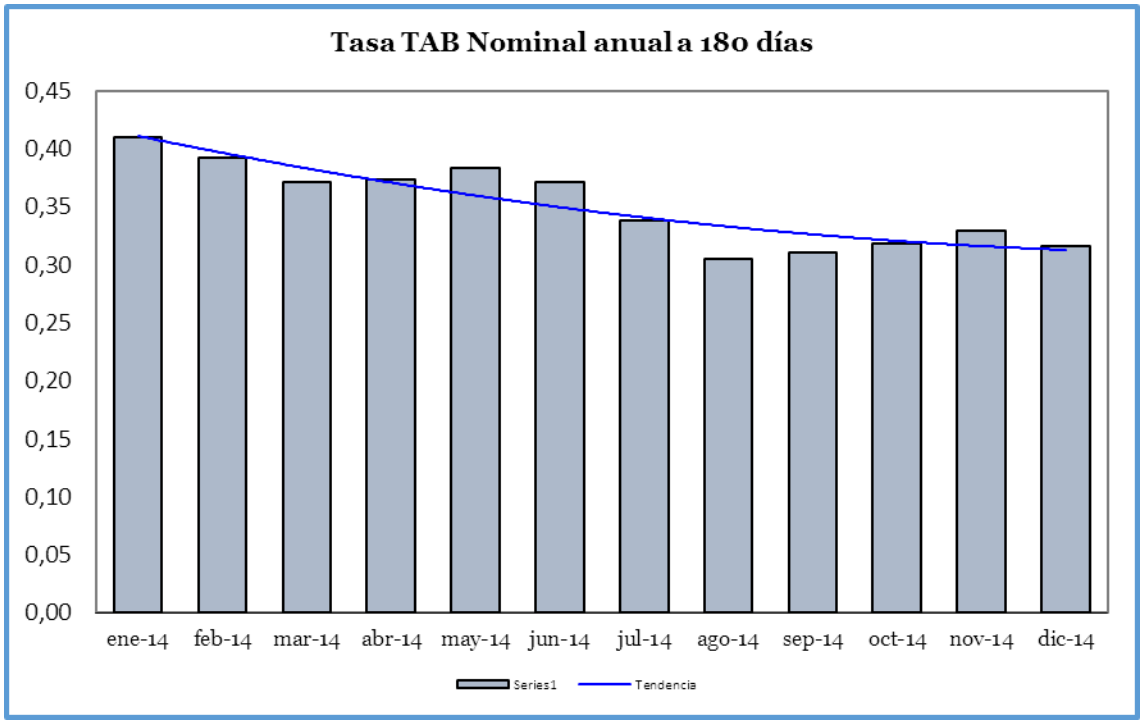
El costo financiero total reconocido en los estados resultados consolidados para el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014, relacionado a deudas corrientes y no corrientes asciende a M$1.728.683 el cual representa un 8.4% de las utilidades antes de impuestos.

Con el fin de sensibilizar el riesgo de una eventual alza en las tasas de interés, la Sociedad ha evaluado las obligaciones financieras registradas y la variación en su carga financiera frente a variaciones en las tasas de interés.

Los datos que son considerados para nuestro análisis son catalogados como, razonablemente posibles, basados en condiciones de mercado normales actuales.

Considerando que la tasa variable pactada para el único financiamiento que posee la Compañía (crédito con Banco Chile), es TAB a 180 días + 0,65% anual, hemos basado nuestros cálculos en la tasa variable en curso (4,34% anual), para la cual se estimó un alza posible máximo de 10%, es decir alcanzaría a ser (4,8% anual).

Tomando en cuenta que el crédito realiza únicamente amortizaciones semestrales a interés y el saldo a capital actual será enterado en pagos anuales, pactados entre la Sociedad y la entidad bancaria entre el 2014 y 2015, hemos utilizado el valor nominal del financiamiento sin variaciones, es decir por M$ 21.084.350. Por lo tanto, el probable efecto en el resultado del ejercicio y el patrimonio, en un escenario de crecimiento de tasas por un ejercicio similar generaría un mayor gasto aproximado de M$563.087 a los ya registrados en costos financieros, lo cual implica un costo financiero total de M$1.165.596. Este efecto no representa un impacto significativo en la liquidez de la compañía.



Con el fin de mostrar algunos otros escenarios en relación a la volatilidad de la tasa de interés variable, a continuación se presenta cuadro con los posibles efectos en otras circunstancias:

Efecto otros escenarios tasa interés variable	Efecto M$
Tasa TAB 180 días Capitalizable anualmente	4,34%
Tasa TAB 180 días Capitalizable mensual	0,36%
Costo financiero total posible si la tasa varía en 5%	(270.644)
Costo financiero total posible si la tasa varía en 10%	(283.532)
Costo financiero total posible si la tasa varía en 15%	(296.420)

iii) Riesgo de tipo de cambio

Actualmente, el Grupo mantiene activos y pasivos en dólares y euros, originados principalmente por operaciones de exportación de productos terminados e importación de materias primas. Con el fin de disminuir el riesgo de una eventual alza en el tipo de cambio, la Sociedad tiene como política tomar seguros de cambio sobre la exposición neta en moneda extranjera.

El Grupo se encuentra expuesto a riesgos de tipo de cambio provenientes de: a) su exposición neta de activos y pasivos en monedas extranjeras, b) los ingresos por ventas de exportación, c) las compras de materias primas, insumos e inversiones de capital efectuadas en monedas extranjeras o indexadas a dichas monedas. La mayor exposición a riesgos de tipo de cambio del Grupo es la variación del peso chileno respecto del dólar estadounidense y el euro.

Al 31 de diciembre de 2014 la exposición neta activa del Grupo en monedas extranjeras, después del uso de instrumentos derivados (forwards), es de M$77. Considerando las actividades comerciales de la Sociedad, la baja exposición a fluctuaciones de tipo de cambio y la forma de administrar este riesgo, no se prevén resultados de importancia que se puedan originar por este concepto.

Análisis de sensibilidad al tipo de cambio

El efecto de pérdida por diferencias de cambio reconocido en el Estado de Resultado Consolidado para el periodo terminado al 31 de diciembre de 2014, relacionado con los activos y pasivos denominados en monedas extranjeras, asciende a M$367.060.

El Grupo mantiene activos y pasivos en moneda extranjera que se compensan y la exposición neta activa es muy baja, por lo que el riesgo no representa un impacto significativo sobre los estados financieros tomados en su conjunto.

Sin embargo, la Administración ha considerado que, si los factores de tipo de cambio mantienen su tendencia de acuerdo a las políticas gubernamentales de nuestro país, las fluctuaciones del tipo de cambio no debieran tener una variación superior al 10%, por lo que se concluye que, el probable efecto en el resultado del ejercicio y en el patrimonio al final del ejercicio alcanzarían un mayor gasto ascendente a M$36.706.

Para cuantificar el posible efecto de algunos otros escenarios se detalla el siguiente cuadro:

Porcentaje de variación en políticas gubernamentales	Efecto M$
Efecto total en el resultado con una variación del 5% positivo o negativo	(385.413)
Efecto total en el resultado con una variación del 10% positivo o negativo	(403.766)
Efecto total en el resultado con una variación del 15% positivo o negativo	(422.119)

3.2 Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se produce cuando la contraparte no cumple sus obligaciones con la Sociedad bajo un determinado contrato o instrumento financiero, derivando a una pérdida en el valor de mercado de un instrumento financiero (sólo activos financieros, no pasivos).

El riesgo de crédito al cual está expuesto el Grupo proviene principalmente de i) las cuentas por cobrar comerciales mantenidas con clientes minoristas, distribuidores mayoristas y cadenas de supermercados de mercados domésticos; ii) cuentas por cobrar por exportaciones; iii) cuentas por cobrar al mercado gubernamental; y iv) los instrumentos financieros mantenidos con bancos e instituciones financieras, tales como operaciones de compra con compromiso de retroventa.

i) Mercado doméstico

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar comerciales de mercados domésticos, es administrado por Crédito y Cobranza y es monitoreado por la Gerencia Operativa. El Grupo posee una amplia base de clientes que están sujetos a las políticas, procedimientos y controles establecidos por el Grupo. Los límites de crédito son establecidos para todos los clientes con base en una calificación interna y su comportamiento de pago. Las cuentas por cobrar comerciales pendientes de pago son monitoreadas regularmente. Adicionalmente, el Grupo toma seguros de crédito que cubren aproximadamente el 52% de los saldos de las cuentas por cobrar individualmente significativas.

ii) Mercado exportación

Las cuentas por cobrar comerciales por exportaciones son monitoreadas regularmente. Adicionalmente, el Grupo toma seguros de crédito que cubren los saldos de las cuentas por cobrar para disminuir el riesgo.

iii) Mercado gubernamental

Las cuentas por cobrar comerciales correspondientes al mercado gubernamental, se limitan a todas las transacciones realizadas con la Central Nacional de Abastecimiento (Cenabast del SNS) y Servicio de Salud Pública, quienes por el respaldo económico del Estado y pese a tener un índice de rotación elevado se categorizan como operaciones de riesgo menor.

iv) Instrumentos financieros

Los excedentes de efectivo que quedan después del financiamiento de los activos necesarios para la operación, son invertidos de acuerdo a las políticas de tesorería definidas por la casa matriz del Grupo (Fonterra). La Sociedad registra sus inversiones principalmente en depósitos a plazo o pactos de retrocompra en importantes Bancos locales o subsidiarias de estos (Corredoras de Bolsa). Los pactos de retrocompra corresponden a papeles de renta fija en CLP/UF/USD, con clasificación de riesgo AA o mayor (escala nacional).

Las políticas de inversión definidas por la casa matriz en Fonterra, indican que los recursos deben ser invertidos únicamente en instituciones financieras que presentaran un alto patrimonio de mercado y una calidad crediticia local igual o superior a AA.

Con el fin de disminuir el riesgo de contraparte, y que el riesgo asumido sea conocido y administrado por la Sociedad, se diversifican las inversiones con distintas instituciones bancarias (tanto locales como internacionales). De esta manera, la Sociedad evalúa la calidad crediticia de cada contraparte y los niveles de inversión, basada en (i) su clasificación de riesgo (ii) el tamaño del patrimonio de la contraparte, dando cumplimiento así a lo establecido como política interna de administración de recursos.

Estas inversiones están contabilizadas como efectivo y equivalentes al efectivo.

Análisis de sensibilidad Riesgo de Crédito

Los días de venta determinado (basando en diciembre) para las cuentas por cobrar originadas en el mercado doméstico, son de 34 días, para el mercado de exportación alcanzan a 24 días y para el mercado gubernamental alcanza los 61 días.

La compañía asume que, las ventas de la operación se encuentran directamente relacionadas con el riesgo crediticio de la compañía y el grado de incobrabilidad probable, es así que para la sensibilización de este riesgo se ha establecido como principal indicador ventas a las cuales se les aplicó un crecimiento del 10%. Manteniendo constantes todas las demás variables como, la cartera de clientes, rotación de cuentas por cobrar, seguros de cobertura, etc., esta variación representaría un probable efecto en el resultado por desvalorización de cuentas por cobrar de M$54.263 adicional a lo ya registrado a la fecha.

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar comerciales superior a 90 días de mercados domésticos es administrado por el departamento de Crédito y Cobranza y es monitoreado por la Gerencia de operaciones actualmente, calificada como de bajo riesgo, dado que su principal cliente es la Cenabast (cliente gubernamental) y está sujeta a las políticas, procedimientos y controles establecidos. Los límites de crédito son establecidos para todos los clientes con base en una calificación interna y su comportamiento de pago. Las cuentas por cobrar comerciales pendientes de pago son monitoreadas regularmente.

Cabe señalar, que históricamente, dada la calidad crediticia de los clientes del Grupo, nunca se ha presentado una situación de riesgo que involucre montos que se acerquen a estos valores, sino cifras muy por debajo de ellas, por lo que se considera que el riesgo crediticio es menor.

3.3 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez representa el riesgo de que la Sociedad no posea fondos para pagar sus obligaciones de corto plazo.

La Sociedad realiza un proceso de planificación financiera de mediano y largo plazo a fin de asegurar la liquidez requerida para asegurar la continuidad operacional, el crecimiento esperado del negocio y los requerimientos de capital por nuevas inversiones en activos fijos. Este proceso de planificación está alineado con el proceso de planificación estratégico de largo plazo, con el presupuesto anual y con las estimaciones trimestrales de resultados esperados para cada año.

La Sociedad administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales.

Considerando el actual desempeño operacional y la posición de liquidez que posee el Grupo, se estima que los flujos de efectivo provenientes de sus actividades en adición al efectivo disponible acumulado a esta fecha de cierre, serán suficientes para financiar el capital de trabajo, las inversiones de capital, los pagos de intereses, los pagos de dividendos y los requerimientos de pago por deudas, por los próximos 12 meses y el futuro previsible.

Análisis de sensibilidad Riesgo de liquidez

La situación financiera del Grupo al 31 de diciembre de 2014, expone pasivos financieros significativos asociados con el crédito tomado por la compañía con el Banco Chile, sin embargo muestra un indicador de liquidez saludable, con expectativas de seguir mejorando. Por otra parte es importante hacer mención a la estructura y filosofía de la Compañía la cual expone un adecuado control de las cobranzas, manteniendo una política calzada en relación a los flujos recibidos para pago de proveedores y otras cuentas por pagar.

En una sensibilización de las circunstancias actuales, aquéllos aspectos que pudieran generar flujos adicionales y desestabilizar las proyecciones realizadas, se resumen a cambios en tasas de interés pasivas y el precio de materias primas importadas, con un impacto aproximado de M$1.165.596 y M$24.183.243 respectivamente. Al respecto, incluso considerando estos flujos adicionales, las proyecciones de la Compañía en relación a la capacidad de cobertura de pasivos a corto plazo, no se ven afectadas y presentan resultados alentadores.

En torno a lo anterior, los principales índices de la compañía se verían afectados de la siguiente manera:

	Índice Sensibilizado 31-12-2014	Índice Actual 31-12-2014	Variación
LIQUIDEZ CORRIENTE	1,64	1,94	0,30
RAZÓN ÁCIDA	0,70	1,00	0,30
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO	0,3248	0,3290	0,0042

A continuación se resumen los vencimientos de los pasivos financieros no derivados y derivados del Grupo al cierre de cada periodo.

31-12-2014	No corriente			
	Menor a 1 año	Entre 1 y 5 años	Más de 5 años	Total
	M$	M$	M$	M$
Pasivos en Operación				
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	43.629.329	-	-	43.629.329
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	1.141.718	-	-	1.141.718
Arrendamientos financieros	902.217	4.621.360	-	5.523.577
Préstamos bancarios	21.296.283	-	-	21.296.283
Sub Total	**66.969.547**	**4.621.360**	**-**	**71.590.907**

LIQUIDEZ	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Liquidez corriente	1,94	2,21	-0,27
Razón ácida (1)	1,00	1,15	-0,16

ENDEUDAMIENTO	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Razón de endeudamiento	0,33	0,43	-0,10
Proporción deuda corriente /deuda total	0,82	0,63	0,197
Proporción deuda no corriente /deuda total	0,18	0,37	-0,20
	31-12-2014	**31-12-2013**	**Variación**
Cobertura de gastos financieros	12,64	14,88	-2,24

ACTIVIDAD	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Inventario promedio (expresado en miles de pesos)	72.239.207	64.017.333	8.221.874
Rotación de inventarios	4,35	4,01	0,33
Permanencia de inventarios	82,80	89,70	-6,90

RESULTADOS (expresados en miles de pesos)	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Ingresos de actividades ordinarias	412.883.952	367.533.986	45.349.966
Costo de ventas	(314.068.089)	(256.927.244)	(57.140.845)
Ganancia bruta	98.815.863	110.606.742	(11.790.879)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	20.452.001	40.669.412	(20.217.411)
Gastos financieros	(1.756.622)	(2.929.112)	1.172.490
R.A.I.I.D.A.I.E.	36.726.020	57.642.496	(20.916.476)
Utilidad tenedores de acciones	17.670.301	33.391.504	(15.721.203)

RENTABILIDAD	31-12-2014	31-12-2013	Variación
Patrimonio promedio (expresado en miles de pesos)	277.124.724	259.675.656	17.449.068
Rentabilidad del patrimonio	6,38%	12,86%	-6,48%
Total activos promedio (expresado en miles de pesos)	382.375.609	377.345.762	5.029.847
Rentabilidad del activo	4,62%	8,85%	-4,23%
Activos operacionales promedio (expresado en miles de pesos)	266.046.317	256.354.002	9.692.315
Rendimiento activos operacionales (2)	37,14%	43,15%	-6,00%
Número de acciones suscritas y pagadas	48.065.232	48.065.232	-
Utilidad por acción (expresado en pesos)	325,31	675,87	(351)

(1) Para efectos de este indicador se consideró como fondos disponible el total de activos corrientes menos inventarios y gastos anticipados.
(2) Para efectos de este indicador se consideró como activos operacionales el total de activos corrientes y propiedad, planta y equipo.