IPAL S.A.

ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS al 30 de septiembre de 2012 y de 2011

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Consolidado de Empresas IPAL por Clasificación al 30 de septiembre de 2012, 31 de diciembre de 2011, conjuntamente con el Estado de Resultado de los periodos enero-septiembre y julio-septiembre del año 2012 y año 2011.

Los antecedentes que se exponen son los siguientes: pág.

1. Estado de Situación Financiera por Clasificación 1
2. Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad 3
3. Análisis del Balance General 3
4. Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado 4
5. Análisis del Estado de Resultado 4
6. Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo 5
7. Análisis del Flujo de Efectivo 5
8. Situación de mercado 5
9. Análisis de riesgo de mercado 6

1. Estado de Situación Financiera por Clasificación

Estado de Situación Financiera Clasificado Activos	30/09/12 M$	31/12/11 M$	30/09/11 M$
Activos corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	9,385,154	9,951,885	7,735,253
Otros activos financieros corrientes	5,899,872	5,203,845	6,279,665
Otros Activos No Financieros, Corriente	368,051	206,272	289,219
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7,511,545	3,017,698	3,249,146
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	0	0	0
Inventarios	2,633,575	2,248,491	3,042,249
Activos por impuestos corrientes	1,278,885	1,252,754	917,024
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su dis	**27,077,082**	**21,880,945**	**21,512,556**
Activos corrientes totales	**27,077,082**	**21,880,945**	**21,512,556**
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	0	212,376	1,118,585
Otros activos no financieros no corrientes	314,556	339,791	442,088
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	496,291	584,170	656,325
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1,664,211	1,739,592	1,694,082
Propiedades, Planta y Equipo	8,900,082	7,436,918	6,701,197
Activos biológicos, no corrientes	70,922	98,049	101,572
Propiedad de inversión	810,711	810,711	810,711
Activos por impuestos diferidos	719,700	640,789	550,635
Total de activos no corrientes	**12,976,473**	**11,862,396**	**12,075,195**
Total de activos	**40,053,555**	**33,743,341**	**33,587,751**

Estado de Situación Financiera Clasificado Pasivos y Patrimonios	30/09/12 M$	31/12/11 M$	30/09/11 M$
Pasivos			
Pasivos corrientes			
Otros pasivos financieros corrientes	6,093,890	3,134,061	4,116,600
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	8,585,304	7,225,230	7,758,820
Otras provisiones a corto plazo	1,220,518	762,430	622,405
Pasivos por Impuestos corrientes	695,309	978,321	563,811
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	3,112,003	2,381,307	1,653,002
Otros pasivos no financieros corrientes	16,208	88,630	20,660
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su	19,723,232	14,569,979	14,735,298
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos	0	0	0
Pasivos corrientes totales	**19,723,232**	**14,569,979**	**14,735,298**
Pasivos no corrientes			
Otros pasivos financieros no corrientes	389,904	470,176	250,965
Pasivos no corrientes	0	17,702	17,475
Otras provisiones a largo plazo	873,677	980,039	1,029,411
Pasivo por impuestos diferidos	408,270	356,407	359,320
Total de pasivos no corrientes	**1,671,851**	**1,824,324**	**1,657,171**
Total pasivos	**21,395,083**	**16,394,303**	**16,392,469**
Patrimonio			
Capital emitido	3,657,136	3,657,136	3,657,136
Ganancias (pérdidas) acumuladas	14,457,331	13,118,753	12,962,817
Otras reservas	86,094	86,094	86,094
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	18,200,561	16,861,983	16,706,047
Participaciones no controladoras	457,911	487,055	489,235
Patrimonio total	**18,658,472**	**17,349,038**	**17,195,282**
Total de patrimonio y pasivos	**40,053,555**	**33,743,341**	**33,587,751**

2. Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad

Balance General		Consolidado sep-12	Consolidado sep-11	Variación % sept-2012/2011
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	1.37	1.46	-6.2
Prueba Ácida	veces	1.17	1.19	-1.4
Capital de Trabajo	M$	7,353,850	6,777,258	8.5
Endeudamiento				
Indice de Endeudamiento	veces	1.18	0.98	20.4
Porción deuda corto plazo	%	92.2%	89.9%	2.6
Porción deuda largo plazo	%	7.8%	10.1%	-22.8
Cobertura gastos financieros	veces	29.0	33.1	-12.5
Actividad				
Total de activo fijo	M$	8,971,004	6,802,769	31.9
Inversiones	M$	2,306,497	1,124,955	105.0
Enajenaciones		0	0	n.a.
Rentabilidad del período enero-septiembre				
Rentabilidad del patrimonio en el periodo	%	9.9%	12.8%	-23.2
Rentabilidad del activo en el periodo	%	4.7%	6.5%	-27.9
Rendimiento activos operación en el periodo	%	5.3%	9.5%	-44.2
Utilidad por acción en el periodo	$	157.10	183.30	-14.3
Retorno de Dividendos en el periodo	%	11.4%	14.0%	-18.4

3. Análisis del Balance General

Al 30 de septiembre de 2012 respecto a igual fecha del año anterior se observa: un mayor capital de trabajo que pasó de M$ 6.777.258 a M$ 7.353.850 (+8,5%) pero una leve disminución de los índices de liquidez corriente y prueba ácida de un 6,2% y 1,4% respectivamente.

Las cuentas que presentan cambios significativos al 30 de septiembre de 2012 respecto a septiembre de 2011 son las siguientes: (a) Efectivo y efectivos equivalentes que suben en M$1.649.901 (+21,3%), (b) Otros activos financieros corrientes y no corrientes que disminuyen en M$ 1.498.378 (-20,3%) explicado principalmente por menores posiciones en depósitos a plazo e inversiones en bonos superiores a 90 días, (c) incremento neto en activos intangibles y propiedades, plantas y Equipo por M$ 2.169.014 (+25,8%), (d) Pasivos financieros corrientes y no corrientes que se incrementan por M$ 2.116.229 (+48,5%) explicado principalmente por mayores boletas de garantía otorgadas a clientes por M$ 858.780 y aumentos netos en contratos forward por M$ 1.176.180, y préstamos bancarios por M$ 198.189, (e) incremento neto en Provisión corriente por beneficios a los empleados que subieron en M$ 1.459.001 (+88,3%) principalmente en indemnización por años de servicios y cierre de faenas, (f) Deudores comerciales cuyo aumento alcanzó a M$ 4.262.399 (+131,3%), que se explica casi en su totalidad por un atraso en el pago por parte de la Junaeb, a la filial Hendaya.

4. Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado

Estado de Resultados		ene-sept 2012 M$	ene-sept 2011 M$	Variación % 2012/2011
Ventas	M$	37,647,164	32,657,152	15.3%
Costo de explotación	M$	-29,676,372	-24,759,882	19.9%
Margen de explotación	M$	7,970,792	7,897,270	0.9%
Resultado operacional	M$	1,740,106	2,539,126	-31.5%
Gastos financieros	M$	-88,476	-78,253	13.1%
Resultado no operacional	M$	733,041	-27,867	n.a.
R.A.I.I. D.A.I.E	M$	2,378,669	3,237,716	-26.5%
Resultado del ejercicio	M$	1,699,239	1,995,383	-14.8%

Estado de Resultados		jul-sept 2012 M$	jul-sept 2011 M$	Variación % 2012/2011
Ventas	M$	13,630,835	12,844,750	6.1%
Costo de explotación	M$	-11,206,344	-9,952,924	12.6%
Margen de explotación	M$	2,424,491	2,891,826	-16.2%
Resultado operacional	M$	48,804	1,020,109	-95.2%
Gastos financieros	M$	-29,895	-26,731	11.8%
Resultado no operacional	M$	113,095	58,078	94.7%
R.A.I.I. D.A.I.E	M$	259,832	1,360,931	-80.9%
Resultado del ejercicio	M$	78,394	886,112	-91.2%

5. Análisis del Estado de Resultado

- **Resultado del Ejercicio**

Los ingresos por ventas crecen en el periodo enero septiembre de 2012 en M$ 4.990.012 o un 15,3% alcanzando a M$ 37.647.164 con respecto a los ingresos por venta del mismo periodo del año 2011. El crecimiento en los ingresos se explica principalmente por : (a) crecimiento en el programa de alimentación escolar en M$ 3.623.343 (+ 15,3%), siendo parte de este aumento explicado por la nueva licitación adjudicada en enero con JUNAEB y (b) por un incremento en las ventas en el segmento elaboración de productos alimenticios por M$ 1.717.323 (+21,1%), destacando la filial Proalsa S.A. con un crecimiento de M$ 1.240.337 (+ 20,2%) originado por asignaciones de propuestas públicas y aumentos en la categoría de marcas propias. Como contrapartida se produce una fuerte caída en las ventas de la filial Vértice de M$ 364.781 al verse afectada su operación producto del incendio en el Parque Nacional Torres del Paine que afectó tanto a los visitantes del Parque como a las instalaciones del lodge Paine Grande.

El margen de explotación del periodo enero-septiembre del año 2012 cae en 3 puntos llegando a un 21,2% de las ventas, comparado con el margen de un 24,2% sobre ventas del mismo periodo del año anterior. Esta caída se explica por un alza en los costos de las materias primas en la filial Hendaya SAC que se ha visto afectada principalmente por el alza en el costo de frutas y verduras.

Los gastos de administración, distribución y otras funciones aumentan en el periodo enero-septiembre del año 2012 en M$ 872.542 (+ 16,3%) respecto al mismo periodo del año anterior al pasar de M$ 5.358.144 en el año 2011 a un monto de M$ 6.230.686 en el año 2012. Los gastos de administración como % de las ventas aumentan de un 16,4% en el año 2011 a un 16,6% en el año 2012.

El resultado operacional del periodo enero-septiembre del año 2012 alcanza al 4,6% de las ventas, disminuyendo en 3,2 puntos respecto al mismo período del año 2011 en el cual se logró un resultado operacional del 7,8% de las ventas.

- **Resultado No Operacional**

El resultado no operacional alcanzó un resultado positivo en el periodo enero-septiembre del año 2012 de M$ 733.041, contrastando con la pérdida del mismo periodo del año anterior de M$27.867.

6. Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo Ojo revisar numeración

Flujo de Efectivo		ene-sept 2012 M$	ene-sept 2011 M$	Variación % año 2012/2011
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de operación	M$	176,660	2,647,524	-93.3%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de financiación	M$	1,640,640	260,251	530.4%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de inversión	M$	-2,384,031	-3,366,580	-29.2%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	M$	-566,731	-458,805	23.5%
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	M$	9,951,885	8,194,058	21.5%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	M$	9,385,154	7,735,253	21.3%

7. Análisis del Flujo de Efectivo

Las actividades de la operación originaron un flujo neto positivo en el periodo enero-septiembre del año 2012 de M$ 176.660, menor al flujo neto positivo originado en el mismo periodo del año anterior de M$ 2.647.524. La principal partida que en el periodo enero-septiembre del año 2012 tuvo un uso de recursos superior al mismo periodo del año 2011 corresponden a aumento en las cuentas por cobrar de origen comercial de M$ 4.493.847 que se explica casi en su totalidad por un atraso en el pago por parte de la JUNAEB, a la filial Hendaya, el año anterior se habían incrementado las cuentas por cobrar de origen comercial en M$ 797.547. La principal partida que tuvo un menor uso de recursos en el periodo enero-septiembre del año 2012 respecto al mismo periodo del año anterior corresponde a inventarios, estos se incrementaron en M$ 385.083 en el año 2012, en el año 2011 se habían incrementado en M$ 1.215.178. Por último en el periodo enero-septiembre de 2012 las utilidades generadas alcanzaron a M$ 1.699.238, inferior en M$ 296.144 a las obtenidas en el mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, las actividades de financiamiento generaron flujos netos positivos por M$1.640.640 lo que es positivo respecto al flujo neto generado en igual periodo del año anterior que alcanzó a M$260.251. La principal diferencia se explica por otras entradas netas de efectivo clasificadas como actividades de financiación por M$ 2.959.828, en el mismo periodo del año anterior alcanzaron a entradas netas por M$ 1.496.990

Finalmente, durante el periodo enero-septiembre del año 2012 la inversión neta alcanzó a M$2.384.031, comparados con los flujos netos invertidos por M$ 3.366.580 el año anterior. Por un lado tenemos en el año 2012 una inversión neta en depósitos a plazos y bonos por M$ 448.917, en el mismo periodo del año anterior se realizaron inversiones netas por M$ 2.336.014 en el mismo concepto. Por otro lado, en el año 2012 se invirtieron en activos fijos e intangibles M$ 2.306.497 en el mismo periodo del año anterior se invirtieron M$ 1.124.955.

8. Situación de mercado

En el periodo enero-septiembre del año 2012 en el consolidado de IPAL se presenta un aumento en ventas de M$ 4.990.012 (+15,3%). El crecimiento en los ingresos se explica principalmente por: (a) crecimiento en el programa de alimentación escolar con un aumento en ventas de M$3.623.343 (+15,3%) que se explica por la nueva licitación adjudicada por la filial Hendaya SAC en enero de 2012 y (b) por un incremento en las ventas en el segmento elaboración de productos alimenticios por M$ 1.717.323 (+21,1%), destacando la filial Proalsa S.A. con un crecimiento de M$1.240.337 (+ 20,2%) originado por asignaciones de propuestas públicas y un aumento en la

categoría de marcas propias. El segmento turismo tiene una disminución en ventas de M$364.781 (-67,3%) al verse afectada su operación producto del incendio en el Parque Nacional Torres del Paine que afectó tanto a los visitantes del Parque como a las instalaciones del Lodge Paine Grande.

Análisis por Segmentos de Negocio	enero-septiembre 2012	enero-septiembre-2011	Variación 2012/2011	
	M$	M$	M$	%
Programa alimentación escolar	27,319,361	23,696,018	3,623,343	15.3%
Rentas de capitales e inversiones	6,698	6,466	232	3.6%
Turismo	177,126	541,905	-364,781	-67.3%
Agrícola	271,682	257,787	13,895	5.4%
Elaboración de productos alimenticios	9,872,298	8,154,975	1,717,323	21.1%
Total	**37,647,164**	**32,657,152**	**4,990,012**	**15.3%**

En el periodo julio-septiembre del año 2012 en el consolidado de IPAL se presenta un aumento en ventas de M$ 786.085 (+6,1%). Destaca en crecimiento el segmento de negocio programa de alimentación escolar con un aumento en ventas de M$ 504.327 (+5,4%) que se explica por la nueva licitación adjudicada por la filial Hendaya SAC. El segmento elaboración de productos alimenticios muestra un incremento de M$ 294.157 (+8,7%). El segmento agrícola disminuye sus ventas en M$ 14.210 (-21,9%).

Análisis por Segmentos de Negocio	julio-septiembre 2012	julio-septiembre-2011	Variación III Trim. 2012/2011	
	M$	M$	M$	%
Programa alimentación escolar	9,879,867	9,375,540	504,327	5.4%
Rentas de capitales e inversiones	2,235	2,176	59	2.7%
Turismo	4,240	2,488	1,752	70.4%
Agrícola	50,583	64,793	-14,210	-21.9%
Elaboración de productos alimenticios	3,693,910	3,399,753	294,157	8.7%
Total	**13,630,835**	**12,844,750**	**786,085**	**6.1%**

9. Análisis de riesgo de mercado

a) Representa riesgo para el año 2012 el alza de costos de los insumos verduras y frutas y en general de alimentos perecibles debido a efectos de la sequía que enfrenta el país. La subsidiaria Hendaya SAC puede ser la mayor afectada, lo que puede ser atenuado por el polinomio de reajustabilidad utilizado para reajustar las tarifas, el cual incluye el reajuste del índice de alimentos. El impacto en el consolidado de IPAL se puede apreciar según se indica a continuación:

Sensibilización:

- En el caso más pesimista estimamos que un alza de un 1% en costos por sobre el polinomio de reajustabilidad, disminuirá las utilidades consolidadas de IPAL en un rango de 4% a 6% aproximadamente.

b) Con fecha 19 de noviembre de 2012 JUNAEB publicó el resultado de la licitación Nº 85-16-LP12. Hendaya no adjudicó, con lo cual las ventas en el año 2013 disminuirán en MM$ 15.200 aproximadamente.

IPAL S.A.

ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS al 30 de septiembre de 2012 y de 2011

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Consolidado de Empresas IPAL por Clasificación al 30 de septiembre de 2012, 31 de diciembre de 2011, conjuntamente con el Estado de Resultado de los periodos enero-septiembre y julio-septiembre del año 2012 y año 2011.

Los antecedentes que se exponen son los siguientes: pág.

1. Estado de Situación Financiera por Clasificación 1
2. Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad 3
3. Análisis del Balance General 3
4. Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado 4
5. Análisis del Estado de Resultado 4
6. Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo 5
7. Análisis del Flujo de Efectivo 5
8. Situación de mercado 5
9. Análisis de riesgo de mercado 6

1. Estado de Situación Financiera por Clasificación

Estado de Situación Financiera Clasificado Activos	30/09/12 M$	31/12/11 M$	30/09/11 M$
Activos corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	9,385,154	9,951,885	7,735,253
Otros activos financieros corrientes	5,899,872	5,203,845	6,279,665
Otros Activos No Financieros, Corriente	368,051	206,272	289,219
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7,511,545	3,017,698	3,249,146
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	0	0	0
Inventarios	2,633,575	2,248,491	3,042,249
Activos por impuestos corrientes	1,278,885	1,252,754	917,024
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su dis	**27,077,082**	**21,880,945**	**21,512,556**
Activos corrientes totales	**27,077,082**	**21,880,945**	**21,512,556**
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	0	212,376	1,118,585
Otros activos no financieros no corrientes	314,556	339,791	442,088
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	496,291	584,170	656,325
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1,664,211	1,739,592	1,694,082
Propiedades, Planta y Equipo	8,900,082	7,436,918	6,701,197
Activos biológicos, no corrientes	70,922	98,049	101,572
Propiedad de inversión	810,711	810,711	810,711
Activos por impuestos diferidos	719,700	640,789	550,635
Total de activos no corrientes	**12,976,473**	**11,862,396**	**12,075,195**
Total de activos	**40,053,555**	**33,743,341**	**33,587,751**

Estado de Situación Financiera Clasificado Pasivos y Patrimonios	30/09/12 M$	31/12/11 M$	30/09/11 M$
Pasivos			
Pasivos corrientes			
Otros pasivos financieros corrientes	6,093,890	3,134,061	4,116,600
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	8,585,304	7,225,230	7,758,820
Otras provisiones a corto plazo	1,220,518	762,430	622,405
Pasivos por Impuestos corrientes	695,309	978,321	563,811
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	3,112,003	2,381,307	1,653,002
Otros pasivos no financieros corrientes	16,208	88,630	20,660
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su	19,723,232	14,569,979	14,735,298
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos	0	0	0
Pasivos corrientes totales	**19,723,232**	**14,569,979**	**14,735,298**
Pasivos no corrientes			
Otros pasivos financieros no corrientes	389,904	470,176	250,965
Pasivos no corrientes	0	17,702	17,475
Otras provisiones a largo plazo	873,677	980,039	1,029,411
Pasivo por impuestos diferidos	408,270	356,407	359,320
Total de pasivos no corrientes	**1,671,851**	**1,824,324**	**1,657,171**
Total pasivos	**21,395,083**	**16,394,303**	**16,392,469**
Patrimonio			
Capital emitido	3,657,136	3,657,136	3,657,136
Ganancias (pérdidas) acumuladas	14,457,331	13,118,753	12,962,817
Otras reservas	86,094	86,094	86,094
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	18,200,561	16,861,983	16,706,047
Participaciones no controladoras	457,911	487,055	489,235
Patrimonio total	**18,658,472**	**17,349,038**	**17,195,282**
Total de patrimonio y pasivos	**40,053,555**	**33,743,341**	**33,587,751**

2. Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad

Balance General		Consolidado sep-12	Consolidado sep-11	Variación % sept-2012/2011
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	1.37	1.46	-6.2
Prueba Ácida	veces	1.17	1.19	-1.4
Capital de Trabajo	M$	7,353,850	6,777,258	8.5
Endeudamiento				
Indice de Endeudamiento	veces	1.18	0.98	20.4
Porción deuda corto plazo	%	92.2%	89.9%	2.6
Porción deuda largo plazo	%	7.8%	10.1%	-22.8
Cobertura gastos financieros	veces	29.0	33.1	-12.5
Actividad				
Total de activo fijo	M$	8,971,004	6,802,769	31.9
Inversiones	M$	2,306,497	1,124,955	105.0
Enajenaciones		0	0	n.a.
Rentabilidad del período enero-septiembre				
Rentabilidad del patrimonio en el periodo	%	9.9%	12.8%	-23.2
Rentabilidad del activo en el periodo	%	4.7%	6.5%	-27.9
Rendimiento activos operación en el periodo	%	5.3%	9.5%	-44.2
Utilidad por acción en el periodo	$	157.10	183.30	-14.3
Retorno de Dividendos en el periodo	%	11.4%	14.0%	-18.4

3. Análisis del Balance General

Al 30 de septiembre de 2012 respecto a igual fecha del año anterior se observa: un mayor capital de trabajo que pasó de M$ 6.777.258 a M$ 7.353.850 (+8,5%) pero una leve disminución de los índices de liquidez corriente y prueba ácida de un 6,2% y 1,4% respectivamente.

Las cuentas que presentan cambios significativos al 30 de septiembre de 2012 respecto a septiembre de 2011 son las siguientes: (a) Efectivo y efectivos equivalentes que suben en M$1.649.901 (+21,3%), (b) Otros activos financieros corrientes y no corrientes que disminuyen en M$ 1.498.378 (-20,3%) explicado principalmente por menores posiciones en depósitos a plazo e inversiones en bonos superiores a 90 días, (c) incremento neto en activos intangibles y propiedades, plantas y Equipo por M$ 2.169.014 (+25,8%), (d) Pasivos financieros corrientes y no corrientes que se incrementan por M$ 2.116.229 (+48,5%) explicado principalmente por mayores boletas de garantía otorgadas a clientes por M$ 858.780 y aumentos netos en contratos forward por M$ 1.176.180, y préstamos bancarios por M$ 198.189, (e) incremento neto en Provisión corriente por beneficios a los empleados que subieron en M$ 1.459.001 (+88,3%) principalmente en indemnización por años de servicios y cierre de faenas, (f) Deudores comerciales cuyo aumento alcanzó a M$ 4.262.399 (+131,3%), que se explica casi en su totalidad por un atraso en el pago por parte de la Junaeb, a la filial Hendaya.

4. Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado

Estado de Resultados		ene-sept 2012 M$	ene-sept 2011 M$	Variación % 2012/2011
Ventas	M$	37,647,164	32,657,152	15.3%
Costo de explotación	M$	-29,676,372	-24,759,882	19.9%
Margen de explotación	M$	7,970,792	7,897,270	0.9%
Resultado operacional	M$	1,740,106	2,539,126	-31.5%
Gastos financieros	M$	-88,476	-78,253	13.1%
Resultado no operacional	M$	733,041	-27,867	n.a.
R.A.I.I. D.A.I.E	M$	2,378,669	3,237,716	-26.5%
Resultado del ejercicio	M$	1,699,239	1,995,383	-14.8%

Estado de Resultados		jul-sept 2012 M$	jul-sept 2011 M$	Variación % 2012/2011
Ventas	M$	13,630,835	12,844,750	6.1%
Costo de explotación	M$	-11,206,344	-9,952,924	12.6%
Margen de explotación	M$	2,424,491	2,891,826	-16.2%
Resultado operacional	M$	48,804	1,020,109	-95.2%
Gastos financieros	M$	-29,895	-26,731	11.8%
Resultado no operacional	M$	113,095	58,078	94.7%
R.A.I.I. D.A.I.E	M$	259,832	1,360,931	-80.9%
Resultado del ejercicio	M$	78,394	886,112	-91.2%

5. Análisis del Estado de Resultado

- **Resultado del Ejercicio**

Los ingresos por ventas crecen en el periodo enero septiembre de 2012 en M$ 4.990.012 o un 15,3% alcanzando a M$ 37.647.164 con respecto a los ingresos por venta del mismo periodo del año 2011. El crecimiento en los ingresos se explica principalmente por : (a) crecimiento en el programa de alimentación escolar en M$ 3.623.343 (+ 15,3%), siendo parte de este aumento explicado por la nueva licitación adjudicada en enero con JUNAEB y (b) por un incremento en las ventas en el segmento elaboración de productos alimenticios por M$ 1.717.323 (+21,1%), destacando la filial Proalsa S.A. con un crecimiento de M$ 1.240.337 (+ 20,2%) originado por asignaciones de propuestas públicas y aumentos en la categoría de marcas propias. Como contrapartida se produce una fuerte caída en las ventas de la filial Vértice de M$ 364.781 al verse afectada su operación producto del incendio en el Parque Nacional Torres del Paine que afectó tanto a los visitantes del Parque como a las instalaciones del lodge Paine Grande.

El margen de explotación del periodo enero-septiembre del año 2012 cae en 3 puntos llegando a un 21,2% de las ventas, comparado con el margen de un 24,2% sobre ventas del mismo periodo del año anterior. Esta caída se explica por un alza en los costos de las materias primas en la filial Hendaya SAC que se ha visto afectada principalmente por el alza en el costo de frutas y verduras.

Los gastos de administración, distribución y otras funciones aumentan en el periodo enero-septiembre del año 2012 en M$ 872.542 (+ 16,3%) respecto al mismo periodo del año anterior al pasar de M$ 5.358.144 en el año 2011 a un monto de M$ 6.230.686 en el año 2012. Los gastos de administración como % de las ventas aumentan de un 16,4% en el año 2011 a un 16,6% en el año 2012.

El resultado operacional del periodo enero-septiembre del año 2012 alcanza al 4,6% de las ventas, disminuyendo en 3,2 puntos respecto al mismo período del año 2011 en el cual se logró un resultado operacional del 7,8% de las ventas.

- **Resultado No Operacional**

El resultado no operacional alcanzó un resultado positivo en el periodo enero-septiembre del año 2012 de M$ 733.041, contrastando con la pérdida del mismo periodo del año anterior de M$27.867.

6. Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo Ojo revisar numeración

Flujo de Efectivo		ene-sept 2012 M$	ene-sept 2011 M$	Variación % año 2012/2011
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de operación	M$	176,660	2,647,524	-93.3%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de financiación	M$	1,640,640	260,251	530.4%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de inversión	M$	-2,384,031	-3,366,580	-29.2%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	M$	-566,731	-458,805	23.5%
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	M$	9,951,885	8,194,058	21.5%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	M$	9,385,154	7,735,253	21.3%

7. Análisis del Flujo de Efectivo

Las actividades de la operación originaron un flujo neto positivo en el periodo enero-septiembre del año 2012 de M$ 176.660, menor al flujo neto positivo originado en el mismo periodo del año anterior de M$ 2.647.524. La principal partida que en el periodo enero-septiembre del año 2012 tuvo un uso de recursos superior al mismo periodo del año 2011 corresponden a aumento en las cuentas por cobrar de origen comercial de M$ 4.493.847 que se explica casi en su totalidad por un atraso en el pago por parte de la JUNAEB, a la filial Hendaya, el año anterior se habían incrementado las cuentas por cobrar de origen comercial en M$ 797.547. La principal partida que tuvo un menor uso de recursos en el periodo enero-septiembre del año 2012 respecto al mismo periodo del año anterior corresponde a inventarios, estos se incrementaron en M$ 385.083 en el año 2012, en el año 2011 se habían incrementado en M$ 1.215.178. Por último en el periodo enero-septiembre de 2012 las utilidades generadas alcanzaron a M$ 1.699.238, inferior en M$ 296.144 a las obtenidas en el mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, las actividades de financiamiento generaron flujos netos positivos por M$1.640.640 lo que es positivo respecto al flujo neto generado en igual periodo del año anterior que alcanzó a M$260.251. La principal diferencia se explica por otras entradas netas de efectivo clasificadas como actividades de financiación por M$ 2.959.828, en el mismo periodo del año anterior alcanzaron a entradas netas por M$ 1.496.990

Finalmente, durante el periodo enero-septiembre del año 2012 la inversión neta alcanzó a M$2.384.031, comparados con los flujos netos invertidos por M$ 3.366.580 el año anterior. Por un lado tenemos en el año 2012 una inversión neta en depósitos a plazos y bonos por M$ 448.917, en el mismo periodo del año anterior se realizaron inversiones netas por M$ 2.336.014 en el mismo concepto. Por otro lado, en el año 2012 se invirtieron en activos fijos e intangibles M$ 2.306.497 en el mismo periodo del año anterior se invirtieron M$ 1.124.955.

8. Situación de mercado

En el periodo enero-septiembre del año 2012 en el consolidado de IPAL se presenta un aumento en ventas de M$ 4.990.012 (+15,3%). El crecimiento en los ingresos se explica principalmente por: (a) crecimiento en el programa de alimentación escolar con un aumento en ventas de M$3.623.343 (+15,3%) que se explica por la nueva licitación adjudicada por la filial Hendaya SAC en enero de 2012 y (b) por un incremento en las ventas en el segmento elaboración de productos alimenticios por M$ 1.717.323 (+21,1%), destacando la filial Proalsa S.A. con un crecimiento de M$1.240.337 (+ 20,2%) originado por asignaciones de propuestas públicas y un aumento en la

categoría de marcas propias. El segmento turismo tiene una disminución en ventas de M$364.781 (-67,3%) al verse afectada su operación producto del incendio en el Parque Nacional Torres del Paine que afectó tanto a los visitantes del Parque como a las instalaciones del Lodge Paine Grande.

Análisis por Segmentos de Negocio	enero-septiembre 2012	enero-septiembre-2011	Variación 2012/2011	
	M$	M$	M$	%
Programa alimentación escolar	27,319,361	23,696,018	3,623,343	15.3%
Rentas de capitales e inversiones	6,698	6,466	232	3.6%
Turismo	177,126	541,905	-364,781	-67.3%
Agrícola	271,682	257,787	13,895	5.4%
Elaboración de productos alimenticios	9,872,298	8,154,975	1,717,323	21.1%
Total	**37,647,164**	**32,657,152**	**4,990,012**	**15.3%**

En el periodo julio-septiembre del año 2012 en el consolidado de IPAL se presenta un aumento en ventas de M$ 786.085 (+6,1%). Destaca en crecimiento el segmento de negocio programa de alimentación escolar con un aumento en ventas de M$ 504.327 (+5,4%) que se explica por la nueva licitación adjudicada por la filial Hendaya SAC. El segmento elaboración de productos alimenticios muestra un incremento de M$ 294.157 (+8,7%). El segmento agrícola disminuye sus ventas en M$ 14.210 (-21,9%).

Análisis por Segmentos de Negocio	julio-septiembre 2012	julio-septiembre-2011	Variación III Trim. 2012/2011	
	M$	M$	M$	%
Programa alimentación escolar	9,879,867	9,375,540	504,327	5.4%
Rentas de capitales e inversiones	2,235	2,176	59	2.7%
Turismo	4,240	2,488	1,752	70.4%
Agrícola	50,583	64,793	-14,210	-21.9%
Elaboración de productos alimenticios	3,693,910	3,399,753	294,157	8.7%
Total	**13,630,835**	**12,844,750**	**786,085**	**6.1%**

9. Análisis de riesgo de mercado

a) Representa riesgo para el año 2012 el alza de costos de los insumos verduras y frutas y en general de alimentos perecibles debido a efectos de la sequía que enfrenta el país. La subsidiaria Hendaya SAC puede ser la mayor afectada, lo que puede ser atenuado por el polinomio de reajustabilidad utilizado para reajustar las tarifas, el cual incluye el reajuste del índice de alimentos. El impacto en el consolidado de IPAL se puede apreciar según se indica a continuación:

Sensibilización:

- En el caso más pesimista estimamos que un alza de un 1% en costos por sobre el polinomio de reajustabilidad, disminuirá las utilidades consolidadas de IPAL en un rango de 4% a 6% aproximadamente.

b) Con fecha 19 de noviembre de 2012 JUNAEB publicó el resultado de la licitación Nº 85-16-LP12. Hendaya no adjudicó, con lo cual las ventas en el año 2013 disminuirán en MM$ 15.200 aproximadamente.

IPAL S.A.

ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS al 30 de septiembre de 2012 y de 2011

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Consolidado de Empresas IPAL por Clasificación al 30 de septiembre de 2012, 31 de diciembre de 2011, conjuntamente con el Estado de Resultado de los periodos enero-septiembre y julio-septiembre del año 2012 y año 2011.

Los antecedentes que se exponen son los siguientes: pág.

1. Estado de Situación Financiera por Clasificación 1
2. Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad 3
3. Análisis del Balance General 3
4. Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado 4
5. Análisis del Estado de Resultado 4
6. Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo 5
7. Análisis del Flujo de Efectivo 5
8. Situación de mercado 5
9. Análisis de riesgo de mercado 6

1. Estado de Situación Financiera por Clasificación

Estado de Situación Financiera Clasificado Activos	30/09/12 M$	31/12/11 M$	30/09/11 M$
Activos corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	9,385,154	9,951,885	7,735,253
Otros activos financieros corrientes	5,899,872	5,203,845	6,279,665
Otros Activos No Financieros, Corriente	368,051	206,272	289,219
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7,511,545	3,017,698	3,249,146
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	0	0	0
Inventarios	2,633,575	2,248,491	3,042,249
Activos por impuestos corrientes	1,278,885	1,252,754	917,024
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su dis	**27,077,082**	**21,880,945**	**21,512,556**
Activos corrientes totales	**27,077,082**	**21,880,945**	**21,512,556**
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	0	212,376	1,118,585
Otros activos no financieros no corrientes	314,556	339,791	442,088
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	496,291	584,170	656,325
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1,664,211	1,739,592	1,694,082
Propiedades, Planta y Equipo	8,900,082	7,436,918	6,701,197
Activos biológicos, no corrientes	70,922	98,049	101,572
Propiedad de inversión	810,711	810,711	810,711
Activos por impuestos diferidos	719,700	640,789	550,635
Total de activos no corrientes	**12,976,473**	**11,862,396**	**12,075,195**
Total de activos	**40,053,555**	**33,743,341**	**33,587,751**

Estado de Situación Financiera Clasificado Pasivos y Patrimonios	30/09/12 M$	31/12/11 M$	30/09/11 M$
Pasivos			
Pasivos corrientes			
Otros pasivos financieros corrientes	6,093,890	3,134,061	4,116,600
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	8,585,304	7,225,230	7,758,820
Otras provisiones a corto plazo	1,220,518	762,430	622,405
Pasivos por Impuestos corrientes	695,309	978,321	563,811
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	3,112,003	2,381,307	1,653,002
Otros pasivos no financieros corrientes	16,208	88,630	20,660
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su	19,723,232	14,569,979	14,735,298
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos	0	0	0
Pasivos corrientes totales	**19,723,232**	**14,569,979**	**14,735,298**
Pasivos no corrientes			
Otros pasivos financieros no corrientes	389,904	470,176	250,965
Pasivos no corrientes	0	17,702	17,475
Otras provisiones a largo plazo	873,677	980,039	1,029,411
Pasivo por impuestos diferidos	408,270	356,407	359,320
Total de pasivos no corrientes	**1,671,851**	**1,824,324**	**1,657,171**
Total pasivos	**21,395,083**	**16,394,303**	**16,392,469**
Patrimonio			
Capital emitido	3,657,136	3,657,136	3,657,136
Ganancias (pérdidas) acumuladas	14,457,331	13,118,753	12,962,817
Otras reservas	86,094	86,094	86,094
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	18,200,561	16,861,983	16,706,047
Participaciones no controladoras	457,911	487,055	489,235
Patrimonio total	**18,658,472**	**17,349,038**	**17,195,282**
Total de patrimonio y pasivos	**40,053,555**	**33,743,341**	**33,587,751**

2. Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad

Balance General		Consolidado sep-12	Consolidado sep-11	Variación % sept-2012/2011
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	1.37	1.46	-6.2
Prueba Ácida	veces	1.17	1.19	-1.4
Capital de Trabajo	M$	7,353,850	6,777,258	8.5
Endeudamiento				
Indice de Endeudamiento	veces	1.18	0.98	20.4
Porción deuda corto plazo	%	92.2%	89.9%	2.6
Porción deuda largo plazo	%	7.8%	10.1%	-22.8
Cobertura gastos financieros	veces	29.0	33.1	-12.5
Actividad				
Total de activo fijo	M$	8,971,004	6,802,769	31.9
Inversiones	M$	2,306,497	1,124,955	105.0
Enajenaciones		0	0	n.a.
Rentabilidad del período enero-septiembre				
Rentabilidad del patrimonio en el periodo	%	9.9%	12.8%	-23.2
Rentabilidad del activo en el periodo	%	4.7%	6.5%	-27.9
Rendimiento activos operación en el periodo	%	5.3%	9.5%	-44.2
Utilidad por acción en el periodo	$	157.10	183.30	-14.3
Retorno de Dividendos en el periodo	%	11.4%	14.0%	-18.4

3. Análisis del Balance General

Al 30 de septiembre de 2012 respecto a igual fecha del año anterior se observa: un mayor capital de trabajo que pasó de M$ 6.777.258 a M$ 7.353.850 (+8,5%) pero una leve disminución de los índices de liquidez corriente y prueba ácida de un 6,2% y 1,4% respectivamente.

Las cuentas que presentan cambios significativos al 30 de septiembre de 2012 respecto a septiembre de 2011 son las siguientes: (a) Efectivo y efectivos equivalentes que suben en M$1.649.901 (+21,3%), (b) Otros activos financieros corrientes y no corrientes que disminuyen en M$ 1.498.378 (-20,3%) explicado principalmente por menores posiciones en depósitos a plazo e inversiones en bonos superiores a 90 días, (c) incremento neto en activos intangibles y propiedades, plantas y Equipo por M$ 2.169.014 (+25,8%), (d) Pasivos financieros corrientes y no corrientes que se incrementan por M$ 2.116.229 (+48,5%) explicado principalmente por mayores boletas de garantía otorgadas a clientes por M$ 858.780 y aumentos netos en contratos forward por M$ 1.176.180, y préstamos bancarios por M$ 198.189, (e) incremento neto en Provisión corriente por beneficios a los empleados que subieron en M$ 1.459.001 (+88,3%) principalmente en indemnización por años de servicios y cierre de faenas, (f) Deudores comerciales cuyo aumento alcanzó a M$ 4.262.399 (+131,3%), que se explica casi en su totalidad por un atraso en el pago por parte de la Junaeb, a la filial Hendaya.

4. Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado

Estado de Resultados		ene-sept 2012 M$	ene-sept 2011 M$	Variación % 2012/2011
Ventas	M$	37,647,164	32,657,152	15.3%
Costo de explotación	M$	-29,676,372	-24,759,882	19.9%
Margen de explotación	M$	7,970,792	7,897,270	0.9%
Resultado operacional	M$	1,740,106	2,539,126	-31.5%
Gastos financieros	M$	-88,476	-78,253	13.1%
Resultado no operacional	M$	733,041	-27,867	n.a.
R.A.I.I. D.A.I.E	M$	2,378,669	3,237,716	-26.5%
Resultado del ejercicio	M$	1,699,239	1,995,383	-14.8%

Estado de Resultados		jul-sept 2012 M$	jul-sept 2011 M$	Variación % 2012/2011
Ventas	M$	13,630,835	12,844,750	6.1%
Costo de explotación	M$	-11,206,344	-9,952,924	12.6%
Margen de explotación	M$	2,424,491	2,891,826	-16.2%
Resultado operacional	M$	48,804	1,020,109	-95.2%
Gastos financieros	M$	-29,895	-26,731	11.8%
Resultado no operacional	M$	113,095	58,078	94.7%
R.A.I.I. D.A.I.E	M$	259,832	1,360,931	-80.9%
Resultado del ejercicio	M$	78,394	886,112	-91.2%

5. Análisis del Estado de Resultado

- **Resultado del Ejercicio**

Los ingresos por ventas crecen en el periodo enero septiembre de 2012 en M$ 4.990.012 o un 15,3% alcanzando a M$ 37.647.164 con respecto a los ingresos por venta del mismo periodo del año 2011. El crecimiento en los ingresos se explica principalmente por : (a) crecimiento en el programa de alimentación escolar en M$ 3.623.343 (+ 15,3%), siendo parte de este aumento explicado por la nueva licitación adjudicada en enero con JUNAEB y (b) por un incremento en las ventas en el segmento elaboración de productos alimenticios por M$ 1.717.323 (+21,1%), destacando la filial Proalsa S.A. con un crecimiento de M$ 1.240.337 (+ 20,2%) originado por asignaciones de propuestas públicas y aumentos en la categoría de marcas propias. Como contrapartida se produce una fuerte caída en las ventas de la filial Vértice de M$ 364.781 al verse afectada su operación producto del incendio en el Parque Nacional Torres del Paine que afectó tanto a los visitantes del Parque como a las instalaciones del lodge Paine Grande.

El margen de explotación del periodo enero-septiembre del año 2012 cae en 3 puntos llegando a un 21,2% de las ventas, comparado con el margen de un 24,2% sobre ventas del mismo periodo del año anterior. Esta caída se explica por un alza en los costos de las materias primas en la filial Hendaya SAC que se ha visto afectada principalmente por el alza en el costo de frutas y verduras.

Los gastos de administración, distribución y otras funciones aumentan en el periodo enero-septiembre del año 2012 en M$ 872.542 (+ 16,3%) respecto al mismo periodo del año anterior al pasar de M$ 5.358.144 en el año 2011 a un monto de M$ 6.230.686 en el año 2012. Los gastos de administración como % de las ventas aumentan de un 16,4% en el año 2011 a un 16,6% en el año 2012.

El resultado operacional del periodo enero-septiembre del año 2012 alcanza al 4,6% de las ventas, disminuyendo en 3,2 puntos respecto al mismo período del año 2011 en el cual se logró un resultado operacional del 7,8% de las ventas.

- **Resultado No Operacional**

El resultado no operacional alcanzó un resultado positivo en el periodo enero-septiembre del año 2012 de M$ 733.041, contrastando con la pérdida del mismo periodo del año anterior de M$27.867.

6. Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo Ojo revisar numeración

Flujo de Efectivo		ene-sept 2012 M$	ene-sept 2011 M$	Variación % año 2012/2011
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de operación	M$	176,660	2,647,524	-93.3%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de financiación	M$	1,640,640	260,251	530.4%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de inversión	M$	-2,384,031	-3,366,580	-29.2%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	M$	-566,731	-458,805	23.5%
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	M$	9,951,885	8,194,058	21.5%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	M$	9,385,154	7,735,253	21.3%

7. Análisis del Flujo de Efectivo

Las actividades de la operación originaron un flujo neto positivo en el periodo enero-septiembre del año 2012 de M$ 176.660, menor al flujo neto positivo originado en el mismo periodo del año anterior de M$ 2.647.524. La principal partida que en el periodo enero-septiembre del año 2012 tuvo un uso de recursos superior al mismo periodo del año 2011 corresponden a aumento en las cuentas por cobrar de origen comercial de M$ 4.493.847 que se explica casi en su totalidad por un atraso en el pago por parte de la JUNAEB, a la filial Hendaya, el año anterior se habían incrementado las cuentas por cobrar de origen comercial en M$ 797.547. La principal partida que tuvo un menor uso de recursos en el periodo enero-septiembre del año 2012 respecto al mismo periodo del año anterior corresponde a inventarios, estos se incrementaron en M$ 385.083 en el año 2012, en el año 2011 se habían incrementado en M$ 1.215.178. Por último en el periodo enero-septiembre de 2012 las utilidades generadas alcanzaron a M$ 1.699.238, inferior en M$ 296.144 a las obtenidas en el mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, las actividades de financiamiento generaron flujos netos positivos por M$1.640.640 lo que es positivo respecto al flujo neto generado en igual periodo del año anterior que alcanzó a M$260.251. La principal diferencia se explica por otras entradas netas de efectivo clasificadas como actividades de financiación por M$ 2.959.828, en el mismo periodo del año anterior alcanzaron a entradas netas por M$ 1.496.990

Finalmente, durante el periodo enero-septiembre del año 2012 la inversión neta alcanzó a M$2.384.031, comparados con los flujos netos invertidos por M$ 3.366.580 el año anterior. Por un lado tenemos en el año 2012 una inversión neta en depósitos a plazos y bonos por M$ 448.917, en el mismo periodo del año anterior se realizaron inversiones netas por M$ 2.336.014 en el mismo concepto. Por otro lado, en el año 2012 se invirtieron en activos fijos e intangibles M$ 2.306.497 en el mismo periodo del año anterior se invirtieron M$ 1.124.955.

8. Situación de mercado

En el periodo enero-septiembre del año 2012 en el consolidado de IPAL se presenta un aumento en ventas de M$ 4.990.012 (+15,3%). El crecimiento en los ingresos se explica principalmente por: (a) crecimiento en el programa de alimentación escolar con un aumento en ventas de M$3.623.343 (+15,3%) que se explica por la nueva licitación adjudicada por la filial Hendaya SAC en enero de 2012 y (b) por un incremento en las ventas en el segmento elaboración de productos alimenticios por M$ 1.717.323 (+21,1%), destacando la filial Proalsa S.A. con un crecimiento de M$1.240.337 (+ 20,2%) originado por asignaciones de propuestas públicas y un aumento en la

categoría de marcas propias. El segmento turismo tiene una disminución en ventas de M$364.781 (-67,3%) al verse afectada su operación producto del incendio en el Parque Nacional Torres del Paine que afectó tanto a los visitantes del Parque como a las instalaciones del Lodge Paine Grande.

Análisis por Segmentos de Negocio	enero-septiembre 2012	enero-septiembre-2011	Variación 2012/2011	
	M$	M$	M$	%
Programa alimentación escolar	27,319,361	23,696,018	3,623,343	15.3%
Rentas de capitales e inversiones	6,698	6,466	232	3.6%
Turismo	177,126	541,905	-364,781	-67.3%
Agrícola	271,682	257,787	13,895	5.4%
Elaboración de productos alimenticios	9,872,298	8,154,975	1,717,323	21.1%
Total	**37,647,164**	**32,657,152**	**4,990,012**	**15.3%**

En el periodo julio-septiembre del año 2012 en el consolidado de IPAL se presenta un aumento en ventas de M$ 786.085 (+6,1%). Destaca en crecimiento el segmento de negocio programa de alimentación escolar con un aumento en ventas de M$ 504.327 (+5,4%) que se explica por la nueva licitación adjudicada por la filial Hendaya SAC. El segmento elaboración de productos alimenticios muestra un incremento de M$ 294.157 (+8,7%). El segmento agrícola disminuye sus ventas en M$ 14.210 (-21,9%).

Análisis por Segmentos de Negocio	julio-septiembre 2012	julio-septiembre-2011	Variación III Trim. 2012/2011	
	M$	M$	M$	%
Programa alimentación escolar	9,879,867	9,375,540	504,327	5.4%
Rentas de capitales e inversiones	2,235	2,176	59	2.7%
Turismo	4,240	2,488	1,752	70.4%
Agrícola	50,583	64,793	-14,210	-21.9%
Elaboración de productos alimenticios	3,693,910	3,399,753	294,157	8.7%
Total	**13,630,835**	**12,844,750**	**786,085**	**6.1%**

9. Análisis de riesgo de mercado

a) Representa riesgo para el año 2012 el alza de costos de los insumos verduras y frutas y en general de alimentos perecibles debido a efectos de la sequía que enfrenta el país. La subsidiaria Hendaya SAC puede ser la mayor afectada, lo que puede ser atenuado por el polinomio de reajustabilidad utilizado para reajustar las tarifas, el cual incluye el reajuste del índice de alimentos. El impacto en el consolidado de IPAL se puede apreciar según se indica a continuación:

Sensibilización:

- En el caso más pesimista estimamos que un alza de un 1% en costos por sobre el polinomio de reajustabilidad, disminuirá las utilidades consolidadas de IPAL en un rango de 4% a 6% aproximadamente.

b) Con fecha 19 de noviembre de 2012 JUNAEB publicó el resultado de la licitación Nº 85-16-LP12. Hendaya no adjudicó, con lo cual las ventas en el año 2013 disminuirán en MM$ 15.200 aproximadamente.

IPAL S.A.

ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS al 30 de septiembre de 2012 y de 2011

El presente análisis evalúa el Estado de Situación Financiera Consolidado de Empresas IPAL por Clasificación al 30 de septiembre de 2012, 31 de diciembre de 2011, conjuntamente con el Estado de Resultado de los periodos enero-septiembre y julio-septiembre del año 2012 y año 2011.

Los antecedentes que se exponen son los siguientes: pág.

1. Estado de Situación Financiera por Clasificación 1
2. Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad 3
3. Análisis del Balance General 3
4. Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado 4
5. Análisis del Estado de Resultado 4
6. Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo 5
7. Análisis del Flujo de Efectivo 5
8. Situación de mercado 5
9. Análisis de riesgo de mercado 6

1. Estado de Situación Financiera por Clasificación

Estado de Situación Financiera Clasificado Activos	30/09/12 M$	31/12/11 M$	30/09/11 M$
Activos corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	9,385,154	9,951,885	7,735,253
Otros activos financieros corrientes	5,899,872	5,203,845	6,279,665
Otros Activos No Financieros, Corriente	368,051	206,272	289,219
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7,511,545	3,017,698	3,249,146
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	0	0	0
Inventarios	2,633,575	2,248,491	3,042,249
Activos por impuestos corrientes	1,278,885	1,252,754	917,024
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su dis	**27,077,082**	**21,880,945**	**21,512,556**
Activos corrientes totales	**27,077,082**	**21,880,945**	**21,512,556**
Activos no corrientes			
Otros activos financieros no corrientes	0	212,376	1,118,585
Otros activos no financieros no corrientes	314,556	339,791	442,088
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	496,291	584,170	656,325
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1,664,211	1,739,592	1,694,082
Propiedades, Planta y Equipo	8,900,082	7,436,918	6,701,197
Activos biológicos, no corrientes	70,922	98,049	101,572
Propiedad de inversión	810,711	810,711	810,711
Activos por impuestos diferidos	719,700	640,789	550,635
Total de activos no corrientes	**12,976,473**	**11,862,396**	**12,075,195**
Total de activos	**40,053,555**	**33,743,341**	**33,587,751**

Estado de Situación Financiera Clasificado Pasivos y Patrimonios	30/09/12 M$	31/12/11 M$	30/09/11 M$
Pasivos			
Pasivos corrientes			
Otros pasivos financieros corrientes	6,093,890	3,134,061	4,116,600
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	8,585,304	7,225,230	7,758,820
Otras provisiones a corto plazo	1,220,518	762,430	622,405
Pasivos por Impuestos corrientes	695,309	978,321	563,811
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	3,112,003	2,381,307	1,653,002
Otros pasivos no financieros corrientes	16,208	88,630	20,660
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su	19,723,232	14,569,979	14,735,298
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos	0	0	0
Pasivos corrientes totales	**19,723,232**	**14,569,979**	**14,735,298**
Pasivos no corrientes			
Otros pasivos financieros no corrientes	389,904	470,176	250,965
Pasivos no corrientes	0	17,702	17,475
Otras provisiones a largo plazo	873,677	980,039	1,029,411
Pasivo por impuestos diferidos	408,270	356,407	359,320
Total de pasivos no corrientes	**1,671,851**	**1,824,324**	**1,657,171**
Total pasivos	**21,395,083**	**16,394,303**	**16,392,469**
Patrimonio			
Capital emitido	3,657,136	3,657,136	3,657,136
Ganancias (pérdidas) acumuladas	14,457,331	13,118,753	12,962,817
Otras reservas	86,094	86,094	86,094
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	18,200,561	16,861,983	16,706,047
Participaciones no controladoras	457,911	487,055	489,235
Patrimonio total	**18,658,472**	**17,349,038**	**17,195,282**
Total de patrimonio y pasivos	**40,053,555**	**33,743,341**	**33,587,751**

2. Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad

Balance General		Consolidado sep-12	Consolidado sep-11	Variación % sept-2012/2011
Liquidez				
Liquidez corriente	veces	1.37	1.46	-6.2
Prueba Ácida	veces	1.17	1.19	-1.4
Capital de Trabajo	M$	7,353,850	6,777,258	8.5
Endeudamiento				
Indice de Endeudamiento	veces	1.18	0.98	20.4
Porción deuda corto plazo	%	92.2%	89.9%	2.6
Porción deuda largo plazo	%	7.8%	10.1%	-22.8
Cobertura gastos financieros	veces	29.0	33.1	-12.5
Actividad				
Total de activo fijo	M$	8,971,004	6,802,769	31.9
Inversiones	M$	2,306,497	1,124,955	105.0
Enajenaciones		0	0	n.a.
Rentabilidad del período enero-septiembre				
Rentabilidad del patrimonio en el periodo	%	9.9%	12.8%	-23.2
Rentabilidad del activo en el periodo	%	4.7%	6.5%	-27.9
Rendimiento activos operación en el periodo	%	5.3%	9.5%	-44.2
Utilidad por acción en el periodo	$	157.10	183.30	-14.3
Retorno de Dividendos en el periodo	%	11.4%	14.0%	-18.4

3. Análisis del Balance General

Al 30 de septiembre de 2012 respecto a igual fecha del año anterior se observa: un mayor capital de trabajo que pasó de M$ 6.777.258 a M$ 7.353.850 (+8,5%) pero una leve disminución de los índices de liquidez corriente y prueba ácida de un 6,2% y 1,4% respectivamente.

Las cuentas que presentan cambios significativos al 30 de septiembre de 2012 respecto a septiembre de 2011 son las siguientes: (a) Efectivo y efectivos equivalentes que suben en M$1.649.901 (+21,3%), (b) Otros activos financieros corrientes y no corrientes que disminuyen en M$ 1.498.378 (-20,3%) explicado principalmente por menores posiciones en depósitos a plazo e inversiones en bonos superiores a 90 días, (c) incremento neto en activos intangibles y propiedades, plantas y Equipo por M$ 2.169.014 (+25,8%), (d) Pasivos financieros corrientes y no corrientes que se incrementan por M$ 2.116.229 (+48,5%) explicado principalmente por mayores boletas de garantía otorgadas a clientes por M$ 858.780 y aumentos netos en contratos forward por M$ 1.176.180, y préstamos bancarios por M$ 198.189, (e) incremento neto en Provisión corriente por beneficios a los empleados que subieron en M$ 1.459.001 (+88,3%) principalmente en indemnización por años de servicios y cierre de faenas, (f) Deudores comerciales cuyo aumento alcanzó a M$ 4.262.399 (+131,3%), que se explica casi en su totalidad por un atraso en el pago por parte de la Junaeb, a la filial Hendaya.

4. Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado

Estado de Resultados		ene-sept 2012 M$	ene-sept 2011 M$	Variación % 2012/2011
Ventas	M$	37,647,164	32,657,152	15.3%
Costo de explotación	M$	-29,676,372	-24,759,882	19.9%
Margen de explotación	M$	7,970,792	7,897,270	0.9%
Resultado operacional	M$	1,740,106	2,539,126	-31.5%
Gastos financieros	M$	-88,476	-78,253	13.1%
Resultado no operacional	M$	733,041	-27,867	n.a.
R.A.I.I. D.A.I.E	M$	2,378,669	3,237,716	-26.5%
Resultado del ejercicio	M$	1,699,239	1,995,383	-14.8%

Estado de Resultados		jul-sept 2012 M$	jul-sept 2011 M$	Variación % 2012/2011
Ventas	M$	13,630,835	12,844,750	6.1%
Costo de explotación	M$	-11,206,344	-9,952,924	12.6%
Margen de explotación	M$	2,424,491	2,891,826	-16.2%
Resultado operacional	M$	48,804	1,020,109	-95.2%
Gastos financieros	M$	-29,895	-26,731	11.8%
Resultado no operacional	M$	113,095	58,078	94.7%
R.A.I.I. D.A.I.E	M$	259,832	1,360,931	-80.9%
Resultado del ejercicio	M$	78,394	886,112	-91.2%

5. Análisis del Estado de Resultado

- **Resultado del Ejercicio**

Los ingresos por ventas crecen en el periodo enero septiembre de 2012 en M$ 4.990.012 o un 15,3% alcanzando a M$ 37.647.164 con respecto a los ingresos por venta del mismo periodo del año 2011. El crecimiento en los ingresos se explica principalmente por : (a) crecimiento en el programa de alimentación escolar en M$ 3.623.343 (+ 15,3%), siendo parte de este aumento explicado por la nueva licitación adjudicada en enero con JUNAEB y (b) por un incremento en las ventas en el segmento elaboración de productos alimenticios por M$ 1.717.323 (+21,1%), destacando la filial Proalsa S.A. con un crecimiento de M$ 1.240.337 (+ 20,2%) originado por asignaciones de propuestas públicas y aumentos en la categoría de marcas propias. Como contrapartida se produce una fuerte caída en las ventas de la filial Vértice de M$ 364.781 al verse afectada su operación producto del incendio en el Parque Nacional Torres del Paine que afectó tanto a los visitantes del Parque como a las instalaciones del lodge Paine Grande.

El margen de explotación del periodo enero-septiembre del año 2012 cae en 3 puntos llegando a un 21,2% de las ventas, comparado con el margen de un 24,2% sobre ventas del mismo periodo del año anterior. Esta caída se explica por un alza en los costos de las materias primas en la filial Hendaya SAC que se ha visto afectada principalmente por el alza en el costo de frutas y verduras.

Los gastos de administración, distribución y otras funciones aumentan en el periodo enero-septiembre del año 2012 en M$ 872.542 (+ 16,3%) respecto al mismo periodo del año anterior al pasar de M$ 5.358.144 en el año 2011 a un monto de M$ 6.230.686 en el año 2012. Los gastos de administración como % de las ventas aumentan de un 16,4% en el año 2011 a un 16,6% en el año 2012.

El resultado operacional del periodo enero-septiembre del año 2012 alcanza al 4,6% de las ventas, disminuyendo en 3,2 puntos respecto al mismo período del año 2011 en el cual se logró un resultado operacional del 7,8% de las ventas.

- **Resultado No Operacional**

El resultado no operacional alcanzó un resultado positivo en el periodo enero-septiembre del año 2012 de M$ 733.041, contrastando con la pérdida del mismo periodo del año anterior de M$27.867.

6. Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo Ojo revisar numeración

Flujo de Efectivo		ene-sept 2012 M$	ene-sept 2011 M$	Variación % año 2012/2011
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de operación	M$	176,660	2,647,524	-93.3%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de financiación	M$	1,640,640	260,251	530.4%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. de inversión	M$	-2,384,031	-3,366,580	-29.2%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	M$	-566,731	-458,805	23.5%
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	M$	9,951,885	8,194,058	21.5%
Efectivo y equivalentes al final del periodo	M$	9,385,154	7,735,253	21.3%

7. Análisis del Flujo de Efectivo

Las actividades de la operación originaron un flujo neto positivo en el periodo enero-septiembre del año 2012 de M$ 176.660, menor al flujo neto positivo originado en el mismo periodo del año anterior de M$ 2.647.524. La principal partida que en el periodo enero-septiembre del año 2012 tuvo un uso de recursos superior al mismo periodo del año 2011 corresponden a aumento en las cuentas por cobrar de origen comercial de M$ 4.493.847 que se explica casi en su totalidad por un atraso en el pago por parte de la JUNAEB, a la filial Hendaya, el año anterior se habían incrementado las cuentas por cobrar de origen comercial en M$ 797.547. La principal partida que tuvo un menor uso de recursos en el periodo enero-septiembre del año 2012 respecto al mismo periodo del año anterior corresponde a inventarios, estos se incrementaron en M$ 385.083 en el año 2012, en el año 2011 se habían incrementado en M$ 1.215.178. Por último en el periodo enero-septiembre de 2012 las utilidades generadas alcanzaron a M$ 1.699.238, inferior en M$ 296.144 a las obtenidas en el mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, las actividades de financiamiento generaron flujos netos positivos por M$1.640.640 lo que es positivo respecto al flujo neto generado en igual periodo del año anterior que alcanzó a M$260.251. La principal diferencia se explica por otras entradas netas de efectivo clasificadas como actividades de financiación por M$ 2.959.828, en el mismo periodo del año anterior alcanzaron a entradas netas por M$ 1.496.990

Finalmente, durante el periodo enero-septiembre del año 2012 la inversión neta alcanzó a M$2.384.031, comparados con los flujos netos invertidos por M$ 3.366.580 el año anterior. Por un lado tenemos en el año 2012 una inversión neta en depósitos a plazos y bonos por M$ 448.917, en el mismo periodo del año anterior se realizaron inversiones netas por M$ 2.336.014 en el mismo concepto. Por otro lado, en el año 2012 se invirtieron en activos fijos e intangibles M$ 2.306.497 en el mismo periodo del año anterior se invirtieron M$ 1.124.955.

8. Situación de mercado

En el periodo enero-septiembre del año 2012 en el consolidado de IPAL se presenta un aumento en ventas de M$ 4.990.012 (+15,3%). El crecimiento en los ingresos se explica principalmente por: (a) crecimiento en el programa de alimentación escolar con un aumento en ventas de M$3.623.343 (+15,3%) que se explica por la nueva licitación adjudicada por la filial Hendaya SAC en enero de 2012 y (b) por un incremento en las ventas en el segmento elaboración de productos alimenticios por M$ 1.717.323 (+21,1%), destacando la filial Proalsa S.A. con un crecimiento de M$1.240.337 (+ 20,2%) originado por asignaciones de propuestas públicas y un aumento en la

categoría de marcas propias. El segmento turismo tiene una disminución en ventas de M$364.781 (-67,3%) al verse afectada su operación producto del incendio en el Parque Nacional Torres del Paine que afectó tanto a los visitantes del Parque como a las instalaciones del Lodge Paine Grande.

Análisis por Segmentos de Negocio	enero-septiembre 2012	enero-septiembre-2011	Variación 2012/2011	
	M$	M$	M$	%
Programa alimentación escolar	27,319,361	23,696,018	3,623,343	15.3%
Rentas de capitales e inversiones	6,698	6,466	232	3.6%
Turismo	177,126	541,905	-364,781	-67.3%
Agrícola	271,682	257,787	13,895	5.4%
Elaboración de productos alimenticios	9,872,298	8,154,975	1,717,323	21.1%
Total	**37,647,164**	**32,657,152**	**4,990,012**	**15.3%**

En el periodo julio-septiembre del año 2012 en el consolidado de IPAL se presenta un aumento en ventas de M$ 786.085 (+6,1%). Destaca en crecimiento el segmento de negocio programa de alimentación escolar con un aumento en ventas de M$ 504.327 (+5,4%) que se explica por la nueva licitación adjudicada por la filial Hendaya SAC. El segmento elaboración de productos alimenticios muestra un incremento de M$ 294.157 (+8,7%). El segmento agrícola disminuye sus ventas en M$ 14.210 (-21,9%).

Análisis por Segmentos de Negocio	julio-septiembre 2012	julio-septiembre-2011	Variación III Trim. 2012/2011	
	M$	M$	M$	%
Programa alimentación escolar	9,879,867	9,375,540	504,327	5.4%
Rentas de capitales e inversiones	2,235	2,176	59	2.7%
Turismo	4,240	2,488	1,752	70.4%
Agrícola	50,583	64,793	-14,210	-21.9%
Elaboración de productos alimenticios	3,693,910	3,399,753	294,157	8.7%
Total	**13,630,835**	**12,844,750**	**786,085**	**6.1%**

9. Análisis de riesgo de mercado

a) Representa riesgo para el año 2012 el alza de costos de los insumos verduras y frutas y en general de alimentos perecibles debido a efectos de la sequía que enfrenta el país. La subsidiaria Hendaya SAC puede ser la mayor afectada, lo que puede ser atenuado por el polinomio de reajustabilidad utilizado para reajustar las tarifas, el cual incluye el reajuste del índice de alimentos. El impacto en el consolidado de IPAL se puede apreciar según se indica a continuación:

Sensibilización:

- En el caso más pesimista estimamos que un alza de un 1% en costos por sobre el polinomio de reajustabilidad, disminuirá las utilidades consolidadas de IPAL en un rango de 4% a 6% aproximadamente.

b) Con fecha 19 de noviembre de 2012 JUNAEB publicó el resultado de la licitación Nº 85-16-LP12. Hendaya no adjudicó, con lo cual las ventas en el año 2013 disminuirán en MM$ 15.200 aproximadamente.