IPAL S.A.

ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 DE DICIEMBRE de 2014

Para la comprensión de este análisis razonado correspondiente al período terminado al 31 de diciembre de 2014, se debe tener presente que la Sociedad, ha preparado sus estados financieros de acuerdo a "NIC 34 Información Financiera Intermedia", incorporadas en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS por sus siglas en inglés), emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), y representan la adopción integral, explícita y sin reserva de las referidas normas internacionales y a Normas de la Superintendencia de Valores y Seguros.

En el análisis de las cifras se debe tener presente que para el Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados y Estado de Flujos de Efectivo, se comparan los saldos al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

Los antecedentes que se exponen son los siguientes: pág.

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

1. Estado de Situación Financiera por Clasificación

Los activos y pasivos de la Sociedad han sido valorizados y presentados de acuerdo a normas y criterios contables que se explican en las respectivas notas a los Estados Financieros.

Estado de Situación Financiera Clasificado	31-12-2014	31-12-2013
Activos	**M$**	**M$**
Activos corrientes		
Efectivo y equivalentes al efectivo	17.678.971	15.624.464
Otros activos financieros corrientes	491.730	1.720.966
Otros activos no financieros corrientes	231.887	278.568
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	2.943.028	3.948.926
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	0	0
Inventarios	2.765.482	2.110.848
Activos por impuestos corrientes	1.025.041	1.039.268
Total de activos corrientes	**25.136.139**	**24.723.040**
Activos no corrientes		
Otros activos no financieros no corrientes	1.655.917	1.320.415
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	718.840	216.137
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.631.305	1.681.470
Propiedades, planta y equipo	9.065.590	8.850.908
Activos biológicos, no corrientes	40.565	51.208
Activos por impuestos diferidos	817.796	634.177
Total de activos no corrientes	**13.930.013**	**12.754.315**
Activos	**39.066.152**	**37.477.355**

El Efectivo y equivalentes al efectivo alcanzó M$ 17.678.971, superior a los M$ 15.624.464 al cierre del 31 de diciembre de 2013; esto se origina principalmente por inversiones en Depósitos a Plazo menor a 90 días provenientes de excedentes de la operación.

Los Otros activos financieros corrientes, corresponden a forwards, el menor saldo al 31 de diciembre de 2014, corresponde a vencimiento de forwards provenientes del ejercicio anterior por M$ 1.541.577.

Si bien las ventas en el año 2014 aumentaron en M$ 1.802.396, el rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, al 31 de diciembre de 2014 reflejan una disminución de M$ 1.005.898, dado que el periodo de recuperación mejoró pasando de 28 días a 20. Además en 2014 se cobró finiquito licitación 25-2008 facturado en diciembre 2013, lo que se refleja específicamente en la disminución de Cuentas por cobrar en el Segmento Alimentación escolar.

Los Inventarios corresponden fundamentalmente a los saldos de materias primas, productos en procesos y productos terminados; el aumento entre un período y otro se explica por la estrategia implementada en la fabricas de productos alimenticios, de aumentar stock para sustentar el cierre de planta en periodo de vacaciones.

Los Activos por impuestos corrientes, corresponden principalmente a impuestos por recuperar y a pagos provisionales mensuales, la leve disminución corresponde fundamentalmente a menor pago de PPM y Gastos de Capacitación (SENCE).

Las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, su mayor saldo proviene de la participación en la Sociedad Baiona Ltda., a través de la filial Biarritz S.A., donde su aumento alcanza la suma de M$ 502.703.

Los Activos intangibles distintos de la plusvalía, agrupa distintos conceptos, tales como concesiones, derechos de agua, licencias, el menor valor presentado al 31 de diciembre de 2014, corresponde a las amortizaciones del período.

Las propiedades de planta y equipos, corresponden a la valorización de los activos de las filiales del Grupo IPAL S.A. para sus operaciones, la variación que presenta al 31 de diciembre de 2014, es producto principalmente de obras en curso y depreciación del período.

Estado de Situación Financiera Clasificado **Pasivos y Patrimonio**	**31-12-2014** **M$**	**31-12-2013** **M$**
Pasivos		
Pasivos corrientes		
Otros pasivos financieros corrientes	1.014.611	2.292.850
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	7.017.051	6.546.871
Otras provisiones a corto plazo	2.646.733	2.256.447
Pasivos por Impuestos corrientes	712.234	791.399
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	3.144.897	3.009.598
Otros pasivos no financieros corrientes	76.124	80.371
Total de Pasivos corrientes	**14.611.650**	**14.977.536**
Pasivos no corrientes		
Otros pasivos financieros no corrientes	483.892	767.521
Otras cuentas no corrientes por pagar	0	0
Otras provisiones a largo plazo	1.207.551	927.624
Pasivo por impuestos diferidos	599.782	525.478
Total Pasivos no corrientes	**2.291.225**	**2.220.623**
Total Pasivos	**16.902.875**	**17.198.159**
Patrimonio		
Capital emitido	3.657.136	3.657.136
Ganancias (pérdidas) acumuladas	17.761.273	15.983.224
Otras reservas	86.094	86.094
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	**21.504.503**	**19.726.454**
Participaciones no controladoras	658.774	552.742
Total Patrimonio	**22.163.277**	**20.279.196**
Patrimonio y pasivos	**39.066.152**	**37.477.355**

Otros pasivos financieros corrientes alcanzaron M$ 1.014.611, inferior a los M$ 2.292.850 del cierre al 31 de diciembre de 2013; esto se origina principalmente por la liquidación del Forwards por un total de M$ 1.505.040, que mantenían las filiales Proalsa S.A. y Vértice S.A. por M$ 1.347.070 y M$ 157.970 respectivamente.

Las Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar al 31 de diciembre de 2014, principalmente corresponden a las obligaciones propias de la operación, que lo conforman principalmente los proveedores nacionales y extranjeros, cheques girados y no cobrados, saldos a favor de Junaeb y finiquitos de personal por termino de licitación quinta región.

El aumento de Otras provisiones a corto plazo al 31 de diciembre de 2014 que asciende a M$ 390.286, corresponde a provisión de multas por un neto de M$ 216.849, Provisión de Rappel M$ 170.053 y Provisión CONAF M$ 3.384, que afectan a las Filiales de Hendaya S.A.C., Proalsa S.A. y Vértice S.A. respectivamente

En los Pasivos por impuestos corrientes a diciembre 2014, se registra los impuestos de primera categoría.

Las Provisiones corrientes por beneficios a los empleados corresponde principalmente a Provisión de indemnizaciones por M$ 1.071.743 y M$ 1.465.553 para remunerar a las Manipuladoras durante los meses de enero y febrero, periodo en que no laboran por estar cerrado la mayoría de los colegios, lo que afecta a Servicios Alimenticios Hendaya S.A.C, lo que a su vez explica el aumento de M$ 135.299 que en total tuvo el rubro. Las demás provisiones corresponden a vacaciones y gratificaciones que totalizan M$ 607.601.

Otros pasivos no financieros corrientes, corresponde a reservas de pernoctaciones pagadas por anticipado en la filial Vértice S.A.

Los Otros pasivos financieros no corrientes, refleja una disminución producto de los pagos de las obligaciones por préstamos y operaciones de leasing, contraídos por Proalsa S.A.

Las Otras provisiones a largo plazo, corresponden a la provisión por patrimonio negativo en la subsidiaria Izarra S.A. por M$ 922.374 que explica por si sola el aumento del rubro y la porción de largo plazo de la concesión CONAF M$ 285.177.

2. Resumen de Indicadores Financieros de la Sociedad

Balance General		dic-14	Consolidado dic-13	Variación % 2014/2013
Liquidez				
Liquidez Corriente				
Activos Corrientes/Pasivos Corrientes)	veces	1,72	1,65	4,2%
Razón Acida				
Activos Corrientes - Inventario/Pasivos Corrientes)	veces	1,53	1,51	1,4%
Capital de Trabajo				
(Activos corrientes - Pasivos corrientes)	M$	10.524.489	9.745.504	8,0%
Razón de Endeudamiento				
(Pasivo de corto plazo + largo plazo/Patrimonio)	veces	0,79	0,87	-9,8%
Proporción Deuda				
Préstamo corto plazo/ Préstamos totales	%	86,4%	87,1%	-0,7%
Préstamo largo plazo/ Préstamos totales	%	13,6%	12,9%	5,0%
Cobertura Gastos Financieros				
Resultado antes de impuestos y de Gastos Financieros/Gastos Financieros)	veces	16,93	19,92	-15,0%
Rentabilidad del Patrimonio				
Utilidad del ejercicio/Patrimonio Neto menos utilidad (pérdida) del ejercicio	%	0,13	0,12	13,4%
Rentabilidad del Activo				
EBITDA/Total activo bruto	%	5,90%	4,10%	43,9%
Utilidad (Pérdida) por Acción				
Utilidad (Pérdida) del ejercicio/Número de acciones emitidas y pagadas	$	231,25	189,65	21,9%

3. Resumen de partidas más importantes del Estado de Resultado

		ene-dic 2014 M$	ene-dic 2013 M$	Variación % 2014/2013
Estado de Resultados				
Ventas	M$	45.049.995	43.247.599	4,2%
Costo de explotación	M$	-33.195.544	-32.476.644	2,2%
Margen de explotación	M$	11.854.451	10.770.955	10,1%
Resultado operacional	M$	2.375.605	2.813.019	-15,5%
Costos financieros	M$	-206.103	-151.148	36,4%
Resultado no operacional	M$	907.760	46.125	1868,0%
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	4.100.935	3.814.471	7,5%
Resultado del ejercicio	M$	2.648.430	2.089.431	26,8%

4. Análisis del Estado de Resultado

- **Resultado del Ejercicio**

Los ingresos por venta aumentaron en el periodo 2014 en M$ 1.802.396 equivalente a un 4,2%. Este incremento neto se explica por un aumento de 11% en los ingresos del segmento Programa de Alimentación Escolar y de 37% en el segmento Turismo.

El margen de explotación del periodo 2014 subió en 14 puntos llegando a un 26,3% de las ventas, comparado con el margen de un 24,9% que se obtuvo sobre ventas del año anterior, esto explicado por mayor margen logrado por segmento Alimentación escolar.

Los gastos de administración, distribución y otras funciones aumentan en el periodo 2014 en M$1.520.910 (19%) respecto al mismo periodo anterior, al pasar de M$7.957.936 durante el período 2013 a un monto de M$9.478.846 en 2014. Los gastos de administración como % de las ventas aumentan de un 18,4% en el período 2103 a un 21% en el período 2014, los principales conceptos que se afectan son Remuneraciones, Gastos generales y Patentes.

- **Resultado No Operacional**

El resultado no operacional alcanzó un monto positivo en el periodo 2014 de M$ 907.760, significativamente mayor al resultado del mismo periodo anterior de M$ 46.125. Este resultado incluye ganancias de M$ 88.806 por venta de activo fijo, M$ 190.507 por Instrumentos financieros, M$ 357.613 por ganancias en fondos mutuos y depósitos a plazo, Participación en las ganancias de asociadas por M$ 205.858, Diferencia de cambio positivas por M$ 237.802 y Gastos bancarios M$206.103.

La partida más relevante del mayor resultado no operacional es la participación en Asociadas (pasando de una perdida por M$459.888 en 2013 a ganancia por M$205.858 en 2014) seguida de otras ganancias como resultado en forward y ventas de activo fijo.

5. Resumen de partidas más importantes del Flujo de Efectivo

Flujo de Efectivo		ene - dic 2014	ene - dic 2013	Variación % 2014/2013
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. De operación	M$	1.918.124	1.759.785	9,0%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. De financiación	M$	-346.577	-581.221	-40,4%
Flujo de efectivo netos procedentes (utilizados en) act. De inversión	M$	482.960	780.517	-38,1%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	M$	2.054.507	1.959.081	4,9%
Efectivo y equivalentes al principio del período	M$	15.624.464	13.665.383	14,3%
Efectivo y equivalentes al final del período	M$	17.678.971	15.624.464	13,1%

6. Análisis del Flujo de Efectivo

En el año 2014 las actividades de la operación originaron un flujo neto positivo de M$ 1.918.124, superior en un 9% respecto al flujo neto positivo del año anterior, el que alcanzo a M$1.759.785. Las principales partidas que aportaron recursos son: (a) aumento en recaudación de las cuentas por cobrar de origen comercial por M$ 2.212.780, (b) aumento en cuentas por cobrar por inversión por M$ 6.403.481, (c) aumento de los pagos de las cuentas por pagar de origen comercial por M$ 6.529.226, (d) disminución en otras cuentas por pagar derivadas de la operación que afectan a los empleados M$ 852.187, después de reclasificación a costo de producción (e) aumento desembolsos en otros pagos por actividades de operación M$ 1.018.774.

Por otra parte, las actividades de financiamiento utilizaron flujos netos por M$ 346.577 en igual período por el año anterior se utilizaron recursos por M$ 581.221. La principal utilización de recursos en ambos años corresponde a pago de Dividendos.

En relación a la inversión neta, durante el año 2014 alcanzó la suma de M$ 482.960, comparados con los flujos netos invertidos por M$ 780.517 en el año anterior. El principal uso de recursos en el año 2014 corresponde a inversión en propiedades plantas y equipos por un monto de M$ 931.441, y por concepto de otras entradas de flujo por M$ 995.811 y de Intereses provenientes de las inversiones por M$ 357.613.

7. Situación de mercado

En el año 2014 se presenta un aumento en ventas de M$ 1.802.396, equivalente a un 4,2%, explicado principalmente por el aumento del Segmento del Programa de Alimentación Escolar producto de las adjudicaciones vigentes y Segmento Turismo.

Se menciona como hecho posterior que en febrero 2015, la filial Hendaya S.A.C. ha adjudicado Licitación de JUNAEB que consiste en el suministro de raciones alimenticias para los beneficiarios de los Programas de Alimentación Escolar y Programa de Alimentación de Párvulos (PAE). Dicha Licitación (85-30-LP14) corresponde a una adjudicación por trato directo de 175.000 raciones aproximadamente, en las VIII y XI regiones. A su vez, en febrero 2015 concluyo la licitación 35-2011-1 que atendía 120.000 raciones en la Ligua y Concon.

El segmento Turismo presenta un aumento en sus ventas de M$ 463.087 (37,3%), lo que muestra una normalización de sus operaciones desde el año 2013, dado que este negocio fue afectado por el incendio en el Parque Nacional Torres del Paine el año 2012.

		ene-dic 2014	**ene-dic 2013**		Variación %
		M$	**M$**		**2014/2013**
Análisis por segmentos de negocios					
Programa de alimentación escolar	M$	30.899.706	27.825.545	3.074.161	11,0%
Turismo	M$	1.704.519	1.241.432	463.087	37,3%
Otros	M$	271.037	258.221	12.816	5,0%
Industria alimenticia	M$	12.174.733	13.922.401	-1.747.668	-12,6%
Total	M$	**45.049.995**	**43.247.599**	1.802.396	4,2%

8. Análisis de riesgo de mercado

El incremento del tipo de cambio e IPC ha significado un escenario alcista en el costo de las materias primas durante el año 2014, esta situación ha afectado a todas las empresas de la industria alimenticia y alimentación escolar. Existe un alza en los costos de 1,5 puntos, lo cual se traspasara a precios en el polinomio de ajustes de la filial Hendaya.

.