
ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014

1.- RESUMEN

Al 31 de diciembre de 2014, GASCO S.A. registró una ganancia atribuible a la controladora ascendente a \$ 53.376 millones, con una disminución del 27%, respecto a los \$ 73.445 millones registrados en el ejercicio anterior, explicado principalmente por una baja del 8% en la ganancia bruta consolidada, producto de una disminución en el sector gas natural de 6% y del sector gas licuado (incluye negocio internacional) de 12%, aumento de los gastos de administración, una mayor pérdida por unidad de reajuste que presentó un incremento de la Unidad de Fomento (UF) de 3,6 puntos porcentuales respecto al ejercicio 2013, afectando principalmente la deuda en Unidad de Fomento que mantiene el Grupo, además de un mayor gasto por impuesto a las ganancias, compensado parcialmente por un mejor resultado en las otras ganancias.

Por su parte, a diciembre de 2014 el EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) consolidado alcanzó los \$ 229.540 millones, un 8% inferior al obtenido a diciembre de 2013, que alcanzó los \$ 250.050 millones, explicado principalmente por un incremento de los costos de venta en las empresas distribuidoras de gas natural y gas licuado.

Al respecto, a diciembre del 2014 el negocio de gas natural alcanzó un EBITDA de \$ 162.526 millones, con una baja de 4% respecto a diciembre de 2013, explicado básicamente por un aumento del costo del gas, producto de un aumento del precio promedio internacional del Henry Hub (indicador de precio internacional del gas natural), además de un incremento de los costos de transporte y regasificación del gas natural, los cuales se encuentran indexadas al dólar que se apreció un 15,6% respecto al peso chileno, al compararse con diciembre de 2013. Por su parte, el EBITDA del negocio de gas licuado (incluyendo filiales de Colombia) alcanzó los \$ 67.686 millones, con una disminución de 17% respecto a diciembre de 2013, explicado principalmente por una disminución en el margen de venta en el mercado de GLP de Colombia y en menor medida en el mercado de GLP local.

A su vez, los ingresos consolidados a diciembre de 2014 ascendieron a \$ 1.100.914 millones, cifra 11% superior a la obtenida en el año anterior, que alcanzó los \$ 993.023 millones, debido principalmente al crecimiento de las ventas físicas en el negocio de gas natural de 10,4%, donde destaca el aumento de la filial Metrogas con un incremento de 12,6%, además de un incremento de las ventas en el segmento de gas licuado de 2,4%, principalmente mayores ventas de la filial Gasmar a distribuidores mayoristas.

Cabe señalar, que al analizar los resultados de la Sociedad, es necesario considerar que los negocios principales en que GASCO S.A. participa (gas licuado y gas natural) en el mercado local, tienen un componente de estacionalidad en el segundo y tercer trimestre (meses asociados a bajas temperaturas y lluvias) y es durante este período donde se concentra gran parte de la actividad de las empresas y generación de valor.

Producto de la Reforma Tributaria, Ley N° 20.780 (publicada en el diario oficial el 29 de septiembre de 2014), se ajustaron los activos y pasivos por impuestos diferidos en función a su ejercicio de reverso, registrándose una baja patrimonial consolidada de \$ 65.954 millones, que

afectó las Reservas Patrimoniales, de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y excepcionalmente al Patrimonio (Ganancias Acumuladas), de acuerdo con lo dispuesto en Oficio Circular N° 856 de la SVS de fecha 17 de octubre de 2014. Al respecto, la citada Ley permite elegir entre dos sistemas tributarios, "Renta Atribuida" o "Sistema Parcialmente Integrado", la Sociedad optó por este último, al registrar los efectos contables por impuestos diferidos.

Gas Natural (GN)

A diciembre de 2014, las ventas físicas de la subsidiaria Metrogas, sin considerar las ventas a compañías de generación eléctrica, ascendieron a 791,9 millones de m³, con un incremento de 3% respecto al ejercicio anterior. A su vez, las ventas a compañías de generación eléctrica alcanzaron los 349,3 millones de m³, con un aumento de 102 millones de m³ respecto a diciembre de 2013.

La subsidiaria Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, aumentó su venta física en un 5% respecto al año anterior, aumentando su cartera de clientes en 1,7%.

En lo que respecta a la Unidad de Negocios Gasco Magallanes, a diciembre de 2014, las ventas físicas de gas natural aumentaron un 5% respecto al año anterior, producto de menores temperaturas promedio. Esta unidad de negocios continúa distribuyendo este recurso a sus aproximadamente 53.000 clientes, cobrando una tarifa regulada, y el abastecimiento de gas se obtiene de proveedores nacionales.

En el mes de noviembre de 2014, la Sociedad, de forma directa e indirecta, aumentó en un 30% su participación accionaria en las sociedades Gasoducto del Pacífico S.A., Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A., Gasoducto del Pacífico Cayman Ltd. e Innergy Holding S.A., con lo cual a partir de esa fecha toma el control de estas sociedades. Su giro principal es el transporte de gas natural desde el mercado argentino a la Región del Bío Bío y su posterior distribución a clientes industriales de esta Región.

Al 31 de diciembre de 2014, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile alcanzó los 661.238, con un aumento de 5% respecto al año 2013.

La subsidiaria Transportes e Inversiones Magallanes S.A. (Movigas), que presta servicios de transporte de pasajeros en la ciudad de Punta Arenas, mediante buses que operan 100% a gas natural comprimido, ha seguido entregando un servicio de calidad, transportando aproximadamente a 5,5 millones de pasajeros durante el presente año.

Gas Licuado de Petróleo (GLP)

Gasco GLP S.A. ha continuado con un buen desempeño a diciembre de 2014, con una leve disminución de sus ventas físicas de 1,7% respecto a diciembre de 2013, manteniendo estable su posición competitiva en la distribución de GLP, equivalente a un 26,6% de participación de mercado a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana.

Por su parte, Gasmar S.A. se ha consolidado como el principal proveedor de gas licuado en el mercado de GLP nacional, incrementando sus ventas físicas en un 3,6% respecto al año 2013. Lo anterior, explicado principalmente por una mayor demanda de parte de los distribuidores mayoristas de Chile, debido a la menor disponibilidad de GLP en el mercado local, lo que significó mayores importaciones.

La subsidiaria Autogasco S.A., ha continuado desarrollando el parque de vehículos convertidos a gas y el número de estaciones de servicio, ampliando su cobertura de distribución nacional, principalmente por el acuerdo comercial firmado con Petrobras durante el primer semestre del año 2013, que permite entre otros, distribuir gas vehicular bajo la marca Autogasco en algunas de las estaciones existentes de esta compañía.

División Internacional

GASCO ha seguido consolidando su presencia en el mercado de distribución de GLP en Colombia, a través de sus marcas Vidagas y Unigas, lo que sumado a otras inversiones, ha permitido alcanzar una cobertura geográfica en 26 departamentos de un total de 32, alcanzando aproximadamente un 20,8% de participación de mercado directo e indirecto. Actualmente, se está trabajando en consolidar las inversiones realizadas mediante un mayor desarrollo comercial y mejoras operacionales, en línea con la estrategia de crecimiento de este negocio.

En Argentina, a través de sus inversiones en Gasnor S.A. y Gasmarket S.A., se distribuye gas natural en las provincias de Jujuy, Salta, Tucumán y Santiago del Estero, cubriendo la demanda de clientes residenciales, comerciales e industriales. A diciembre de 2014, el número de clientes alcanzó los 491.076, con un incremento de 4% respecto al año 2013.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

RESULTADOS	Ene-Dic.	Ene-Dic.	Variación Ene- Dic 2014 / 2013	
	2014 MM\$	2013 MM\$	MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias.	1.100.914	993.023	107.891	10,9%
Costo de ventas	(846.734)	(716.573)	(130.161)	18,2%
Ganancia bruta	254.180	276.450	(22.270)	-8,1%
Otros ingresos, por función.	319	136	183	134,6%
Costos de distribución.	(16.646)	(17.486)	840	-4,8%
Gasto de administración.	(57.802)	(50.865)	(6.937)	13,6%
Otros gastos, por función.	(7.433)	(6.854)	(579)	8,4%
Resultado de Explotación	172.618	201.381	(28.763)	-14,3%
EBITDA	229.540	250.050	(20.510)	-8,2%
Otras ganancias (pérdidas).	7.532	(7.688)	15.220	c.s.
Ingresos financieros.	4.048	5.092	(1.044)	-20,5%
Costos financieros.	(30.210)	(28.837)	(1.373)	4,8%
Participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	9.297	6.072	3.225	53,1%
Diferencias de cambio.	(2.165)	(15)	(2.150)	n.a.
Resultados por unidades de reajuste.	(16.741)	(6.086)	(10.655)	175,1%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	144.379	169.919	(25.540)	-15,0%
Gasto por impuestos a las ganancias.	(35.820)	(30.203)	(5.617)	18,6%
Ganancia (pérdida)	108.559	139.716	(31.157)	-22,3%
Ganancia (pérdida) atribuible a				
Participaciones no controladoras	55.183	66.271	(11.088)	-16,7%
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora.	53.376	73.445	(20.069)	-27,3%

Ganancia (pérdida) Neta atribuible a la controladora GASCO S.A.

Al 31 de diciembre de 2014, la utilidad de GASCO S.A. alcanzó los \$ 53.376 millones, con una baja del 27%, respecto a los \$ 73.445 millones registrados a diciembre de año 2013. Lo anterior, explicado principalmente por una menor ganancia bruta, fundamentalmente en el negocio del gas natural y gas licuado (incluido el internacional), un mayor gasto de administración, incremento del gasto por unidad de reajuste y gastos por impuestos a las ganancias, compensado parcialmente por un mejor resultado en las otras ganancias.

Aporte a los resultados consolidados por Negocio

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCION	División Gas Natural		División Gas Licuado		Negocios Internacionales		Otros Negocios		Ajustes de Consolidación		Total	
	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013
	MM\$	MM\$	MM\$	MM\$	MM\$	MM\$	MM\$	MM\$	MM\$	MM\$	MM\$	MM\$
Ingresos de actividades ordinarias.	528.117	447.942	642.929	615.268	62.925	54.813	75	42	(133.132)	(125.042)	1.100.914	993.023
Costo de ventas	(364.130)	(273.540)	(564.658)	(530.273)	(52.249)	(39.247)	(526)	(643)	134.829	127.130	(846.734)	(716.573)
Ganancia bruta	163.987	174.402	78.271	84.995	10.676	15.566	(451)	(601)	1.697	2.088	254.180	276.450
EBITDA	162.526	168.969	60.811	71.027	6.875	10.986	(672)	(932)	0	0	229.540	250.050

Ganancia Bruta

Al 31 de diciembre 2014, la Ganancia Bruta de GASCO S.A. a nivel consolidado alcanzó los \$ 254.180 millones, 8% inferior respecto a los \$ 276.450 millones registrados en el ejercicio anterior, con una baja en el sector de gas licuado de 12%, principalmente en el mercado de GLP de Colombia y una disminución de 6% en el sector gas natural.

Resultado de Explotación y EBITDA

A diciembre de 2014, el Resultado de Explotación alcanzó los \$ 172.618 millones, 14% inferior al obtenido al cierre del año anterior que alcanzó los \$ 201.381 millones, explicado por un aumento en los costos del sector gas natural, debido a un incremento del precio promedio internacional del Henry Hub que incrementó el costo del gas natural, además de un aumento de los costos de transporte y de regasificación del gas producto de la apreciación del dólar respecto al peso chileno, y en lo que respecta al gas licuado un menor margen en su comercialización, tanto en el mercado local como en Colombia.

Asimismo, a nivel consolidado, GASCO S.A. registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de \$ 229.540 millones, 8% inferior al obtenido durante el ejercicio anterior que alcanzó los \$ 250.050 millones, explicado básicamente por una baja en el EBITDA del sector gas natural de un 4% y gas licuado de 17% (incluye negocio internacional de GLP).

Otros Resultados

A diciembre de 2014, las principales variaciones respecto al año anterior, se explica por:

- Aumento de la pérdida por Unidad de Reajuste de \$ 10.655 millones, explicado principalmente por la variación experimentada por la Unidad de Fomento (UF) al término del año 2014, que se incrementó 3,6 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2013, lo que afectó fundamentalmente el pasivo en bonos y créditos bancarios pactados en esta denominación.

- Aumento del gasto por Impuesto a las Ganancias de \$ 5.617 millones, explicado principalmente por una menor utilidad por impuestos diferidos y un menor gasto por impuesto a la renta, esto último debido a los menores resultados obtenidos por las empresas del Grupo, a pesar del incremento de la tasa de impuesto a la renta en Chile en el año 2014 (21%), producto de la Reforma Tributaria, Ley N° 20.780, que incrementa en forma progresiva la tasa de impuesto de primera categoría, con tope de un 27% a partir del año comercial 2018. Lo anterior, al optar la Sociedad por el “Sistema Parcialmente Integrado”, artículo N° 14 B, de dicha Ley.

Respecto a lo anterior, los efectos por impuestos diferidos, producto de la aprobación de esta Reforma, se registraron en reservas, de acuerdo a las NIIF y patrimonio (ganancias acumuladas), de acuerdo a lo instruido en el Oficio Circular N° 856 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

- Aumento de las Otras Ganancias de \$ 15.220 millones, lo que se explica básicamente por reversos (netos) de deterioro y una utilidad (neta) por la adquisición de participaciones accionarias, principalmente en la sociedad Innergy Holding S.A. y Gasoducto del Pacífico S.A.
- Aumento de la utilidad en Ganancias en Asociadas y Negocios Conjuntos de \$ 3.225 millones, explicado principalmente por mejores resultados en las sociedades GNL Chile S.A. y GNL Quintero S.A.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	31/12/2014 MM\$	31/12/2013 MM\$	Variación MM\$
Activos Corrientes	186.272	199.276	(13.004)
Activos No Corrientes	1.516.517	1.400.333	116.184
TOTAL ACTIVOS	1.702.789	1.599.609	103.180
Pasivos Corrientes	209.398	179.924	29.474
Pasivos No Corrientes	668.847	561.735	107.112
TOTAL PASIVOS	878.245	741.659	136.586
Patrimonio	824.544	857.950	(33.406)
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	1.702.789	1.599.609	103.180

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de GASCO al 31 de diciembre de 2014 presentan un incremento de \$ 103.180 millones, con un 6% de aumento respecto a diciembre de 2013, debido principalmente a:

- Aumento de las Propiedades, plantas y equipos de \$ 99.743 millones, explicado principalmente por nuevas inversiones netas de depreciación efectuadas en los negocios de gas natural y gas licuado, incrementos por revaluación de los activos operacionales del sector gas licuado (incluye Colombia) y los terrenos - construcciones que se revaluaron de forma transversal en las empresas del Grupo, lo que implicó un incremento de \$ 42.090 millones, además de la incorporación de los activos de las nuevas subsidiarias Innergy Holding S.A., Gasoducto del Pacífico S.A. y Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A.

GASCO continúa realizando inversiones en activos para mantener y potenciar sus actuales negocios, destacando durante el ejercicio 2014 las inversiones realizadas en el sector de gas natural, principalmente en lo que se refiere a la densificación de redes y captación de nuevas conexiones, además de las inversiones del sector gas licuado, fundamentalmente la construcción de un quinto estanque de almacenamiento de GLP en la bahía de Quintero, captación de nuevos proyectos inmobiliarios y los desembolsos efectuados para la construcción de una nueva planta de envasado de GLP en la región del Bío – Bio.

- Aumento de \$ 17.833 millones en las Inversiones registradas por el Método de la Participación, principalmente por un incremento patrimonial en la sociedad GNL Quintero, producto de la liquidación de instrumentos derivados por refinanciamiento de deudas y mejores resultados, además de la compra de participación accionaria adicional de la filial Metrogas S.A. en las sociedades Gasoducto Gas Andes S.A., Gasoducto Gas Andes (Argentina) S.A. y Andes Operaciones y Servicio S.A. que incrementó este rubro en \$ 13.169 millones, compensado parcialmente por la baja de las sociedades Innergy Holding S.A. y Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A. que pasaron a ser filiales de GASCO.
- El aumento de los activos ha sido compensado en parte por la baja de las cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas de \$ 8.390 millones, debido principalmente por menores saldos pendientes de pago con distribuidora mayorista de GLP en Chile, menor pago de anticipo por compras de GNL en el mercado local y menores dividendos por cobrar de sociedad que al cierre del año 2014 son filial de GASCO (ajuste de consolidación), compensado parcialmente por aumento de dividendos pendientes de pago con nuevos accionistas minoritarios.

Los Pasivos de GASCO presentan un aumento de \$ 136.586 millones, incremento de 18% respecto a diciembre de 2013, debido principalmente a:

- Aumento de los Pasivos por Impuestos Diferidos de \$ 80.176 millones, debido principalmente a la aplicación de la reforma tributaria en Chile, Ley 20.780, que implicó reconocer un incremento de la tasa de reverso de las diferencias temporales de largo plazo de 7%, de acuerdo al artículo 14 letra B de la citada Ley, aumento por revaluación del activo fijo operativo del sector gas licuado, además de terrenos – construcciones que se revaluaron de forma transversal en las empresas del Grupo, lo que implicó un incremento (neto) de su valor financiero, además del aporte de las nuevas subsidiarias de GASCO, principalmente lo que dice relación con Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A.
- Aumento de los Otros Pasivos Financieros Corrientes y no Corrientes de \$ 45.736 millones, recursos obtenidos para financiar la adquisición de activos de la operación en Chile, además del incremento de la deuda denominada en UF que aumentó por el alza de 5,7 puntos porcentuales al cierre del año 2014, compensado parcialmente por la amortización de deuda bancaria y bonos.
- Aumento de las Cuentas por Pagar Comerciales Corrientes de \$ 18.908 millones, explicado principalmente por los mayores compromisos de pago con proveedores internacionales de GLP que abastecen el mercado local y otros proveedores no

energéticos, además del aumento de los proveedores de las nuevas filiales, principalmente Innergy Holding S.A.

- El aumento de los pasivos ha sido compensado parcialmente por una disminución de los Pasivos por Impuestos de \$ 22.125 millones, fundamentalmente por el mayor anticipo de pagos provisionales mensuales (PPM) durante el presente ejercicio.

El patrimonio de la Sociedad experimentó una disminución de \$ 33.406 millones, equivalente al 4% respecto a diciembre de 2013, debido principalmente a:

- Utilidad consolidada del ejercicio de \$ 108.559 millones, correspondiendo a GASCO S.A. \$ 53.376 millones.
- Dividendos pagados/acordados por GASCO S.A. ascendente a \$ 76.776 millones.
- Disminución por Reforma Tributaria de \$ 65.954 millones, correspondiendo a GASCO S.A. \$ 41.149 millones.
- Aumento por revaluación de activo fijo en patrimonio, neto de impuestos diferidos, ascendente a \$ 32.154 millones.
- Disminución por otros movimientos patrimoniales atribuibles a participaciones no controladoras de \$ 31.390 millones, principalmente por los dividendos pagados por las subsidiarias Metrogas S.A. y Gasmar S.A. a sus accionistas minoritarios y otras disminuciones por resultados integrales.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Ene-Dic 2014 MM\$	Ene-Dic 2013 MM\$
Flujos de Actividades de Operación	238.579	223.664
Flujos de Actividades de Inversión	(92.919)	(71.028)
Flujos de Actividades de Financiación	(147.038)	(150.039)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	(1.378)	2.597
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(2.233)	(954)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio.	60.338	58.695
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio.	56.727	60.338

Al 31 de diciembre de 2014, se registró un saldo de \$ 56.727 millones, inferior a los \$ 60.338 millones registrados en el año 2013, explicado por los siguientes movimientos:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de \$ 238.579 millones, con un aumento en la recaudación respecto a los \$ 223.664 millones registrados durante el año 2013, debido principalmente por:

- Aumento neto en el flujo de efectivo neto originado por cobros y pagos, fundamentalmente por la mayor recaudación por incremento de las ventas físicas en los sectores de gas natural y gas licuado, compensado parcialmente por un incremento del pago por impuestos en el ejercicio actual.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de \$ 92.919 millones, con un aumento de los desembolsos respecto a los \$ 71.028 millones registrados a diciembre de 2013, explicado principalmente por:

- Adquisición neta de Propiedades, Plantas y Equipos de \$ 88.719 millones, desembolsos utilizados para el recambio y ampliación de redes de distribución de gas natural y nuevas conexiones de clientes, la construcción de un quinto estanque de almacenamiento industrial de GLP en la bahía de Quintero, el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios y la construcción de una nueva planta de envasado de GLP en la región del Bío Bío, entre otros.
- Adquisición de participaciones accionarias de \$ 15.430 millones, principalmente por las sociedades Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A., Gasoducto del Pacífico (Chile) S.A., Innergy Holding S.A., Gasoductos Gas Andes S.A., Gasoductos Gas Andes (Argentina) S.A. y Andes y Operaciones y Servicios S.A.
- Lo anterior, compensado parcialmente por dividendos recibidos de \$ 11.256 millones, recursos obtenidos principalmente de las sociedades GNL Quintero S.A. y Gasoductos Gas Andes (Argentina) S.A.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de \$ 147.038 millones, con una disminución de los desembolsos respecto de los \$ 150.039 millones registrados a diciembre de 2013, debido principalmente a:

- Dividendos Pagados por un total de \$ 146.705 millones, con un incremento de 22% respecto a los cancelados en el ejercicio anterior, de los cuales \$ 76.507 millones corresponde a GASCO S.A. El resto, corresponde principalmente por dividendos pagados por las subsidiarias Metrogas S.A. y Gasmar S.A. a sus accionistas minoritarios.
- Intereses pagados de \$ 26.938 millones, principalmente por la deuda financiera que la Sociedad mantiene con entidades bancarias y tenedores de bonos.
- Lo anterior, compensado parcialmente por un incremento (neto de pagos) de préstamos obtenidos de \$ 27.875, tendiente a cubrir nuevas inversiones y capital de trabajo.

Flujo al Final del ejercicio

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto negativo de \$ 1.378 millones, el que sumado al saldo inicial de efectivo, e incorporando los efectos de la variación en la tasa de cambio, muestra un saldo final de \$ 56.727 millones.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicador financiero		31/12/2014	31/12/2013
Liquidez corriente	Total Activos Corrientes/Total Pasivos Corrientes (veces)	0,89	1,11
Razón ácida	Total Activos Corrientes - Inventario/Total Pasivos Corrientes (veces)	0,69	0,85
Razón endeudamiento	Total Pasivos/Patrimonio (veces)	1,07	0,86
Proporción deuda corriente	Total Pasivos Corrientes/Total Pasivos (%)	23,84	24,26
Proporción deuda no corriente	Total Pasivos No Corrientes/Total Pasivos (%)	76,16	75,74
Rentabilidad del patrimonio	Resultado del período de la controladora/Patrimonio promedio controladora (%)	9,68	13,92
Rentabilidad del activo	Resultado del ejercicio (consolidado)/Activos promedios (%)	6,57	9,14
Rendimiento propiedades, plantas y equipos	Ganancia Bruta/Activos operacionales (%)	18,31	21,91
Retorno de dividendos Gasco S.A.	Dividendos pagados/Valor bolsa x acción \$ (%)	8,79	5,32
Cobertura de gastos financieros	Resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros (veces)	5,78	6,89
R.A.I.I.D.A.I.E.	Resultado antes de intereses e impuesto, depreciación, amortización e items extra (MMS) (\$)	226.673	231.195
Utilidad por acción del Controlador		317,71	437,17
Rotación inventarios gas licuado	(veces)	20	14
Rotación inventarios gas natural	(veces)	53	40
Permanencia de inventarios gas licuado	Días	18	26
Permanencia de inventarios gas natural	Días	7	9

Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, a diciembre de 2014 presenta un baja en relación a diciembre y diciembre de 2013, principalmente por el aumento de los pasivos financieros, cuentas por pagar a proveedores y una baja de cuentas por cobrar a entidades relacionadas, compensado parcialmente por una baja de los impuestos por pagar.
- La razón ácida, a diciembre de 2014 presenta una disminución respecto a diciembre de 2013, en línea con la liquidez corriente.

Indicadores de Endeudamiento:

- El Balance consolidado de la Compañía muestra a diciembre de 2014 un nivel de endeudamiento de 1,07 veces, superior al registrado a diciembre de 2013, debido principalmente al mayor aumento proporcional del pasivo por sobre el patrimonio, que a diciembre de 2014 presenta una disminución extraordinaria producto de un pérdida por impuestos diferidos registrada en Reservas y Ganancias Acumuladas, debido a la aplicación de la Reforma Tributaria en Chile, compensado parcialmente por el incremento de la reserva de revaluación por la tasación del activo fijo del sector GLP y terrenos – construcciones de forma transversal. Sin el efecto de la reforma tributaria, el nivel de endeudamiento ascendería a 0,91 veces, superior al registrado a diciembre de 2013 que fue de 0,86 veces.
- La proporción de pasivos no corrientes sobre pasivos totales al 31 de diciembre de 2014 alcanza un 76%, similar a la registrada en el ejercicio anterior.

Con respecto a la estructura de los pasivos, es importante considerar que GASCO, a través de sus empresas relacionadas, mantiene sus principales negocios en el sector energético (gas natural y gas licuado), lo que involucra proyectos de larga maduración. Es así, como la estrategia financiera de la empresa se ha orientado a una estructura de pasivos concentrada en el largo plazo, pero manteniendo una porción de corto plazo de manera de manejar cierta flexibilidad ante las variaciones de tasas del mercado y administrar capital de trabajo, propio de la estacionalidad de los negocios.

Indicadores de Rentabilidad:

- Los índices de rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo, disminuyeron a diciembre de 2014, respecto al año anterior, principalmente por la menor ganancia del controlador y consolidado, baja de 27% y 22% respectivamente, al compararse con la disminución del patrimonio del controlador de 5% y aumento del activo de 6%.
- La razón de retorno de dividendos aumentó a diciembre de 2014 respecto al año anterior, debido al mayor pago de dividendos, incremento de 58%, por sobre una baja en el precio de mercado de la acción de 5%, alcanzando un aumento en la rentabilidad anualizada de 4%.
- La cobertura de gastos financieros a diciembre de 2014, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, disminuyó en relación a diciembre de 2013, por el menor resultado obtenido por la Sociedad y un incremento del gasto financiero en el ejercicio actual.
- En el negocio del gas licuado y gas natural la rotación del inventario aumento y los días de permanencia disminuyeron respecto a diciembre de 2014. En lo que respecta al gas natural, la rotación de inventarios aumentó debido a los mayores costos. Por su parte, el gas licuado aumento la rotación, debido a mayores costos y menores existencias promedio.

A diciembre de 2014, la rentabilidad de la acción de GASCO S.A. ha aumentado un 4%, incluyendo dividendos pagados durante el presente año, de acuerdo a lo siguiente:

	Diciembre 2014	Diciembre 2013
Valor Bolsa por acción (\$)	5.198,19	5.450,00
Valor Libro por acción (\$)	3.205,49	3.357,06
Dividendos por acción (\$)	457,00	290,00

Cabe señalar que al analizar los ratios financieros de la empresa, es necesario considerar que los negocios principales en que GASCO S.A. participa (Gas Licuado y Gas Natural) tienen un componente de estacionalidad en el segundo y tercer trimestre (meses asociados a bajas temperaturas y lluvias) y es durante este ejercicio cuando se concentra gran parte de la actividad de las empresas.

6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

GASCO y sus filiales son actores relevantes en la distribución de gas licuado y gas natural a nivel nacional.

En el negocio del gas licuado en Chile está presente a través de sus subsidiarias Gasco GLP S.A. y Gasmar S.A., además de su unidad de negocios Gasco Magallanes, abasteciendo así la demanda desde la Región de Tarapacá hasta la Región de Magallanes.

A diciembre de 2014, la subsidiaria Gasco GLP acorde con su estrategia de crecimiento y mejoramiento del servicio, continuó invirtiendo en activos operativos, principalmente en la construcción de una nueva planta de envasado en la Región del Bío Bío, captación de proyectos industriales, habilitación de nuevos centros de distribución y el recambio de cilindros.

Es así, que la participación anualizada de mercado de Gasco GLP S.A. alcanzó aproximadamente un 26,6% a nivel nacional, manteniendo su condición de líder de mercado en la Región Metropolitana.

Por su parte, la subsidiaria Gasmar S.A. continúa abasteciendo de GLP a una parte significativa de la demanda local, encontrándose finalizada la construcción un nuevo estanque de almacenamiento industrial que aumentó su capacidad de acopio en 60.000 m3.

En lo que respecta a las inversiones mantenidas en Colombia, durante el año 2014, la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. y sus empresas relacionadas han avanzado en la etapa de consolidación de sus inversiones, para lo cual se siguen efectuando ajustes y reestructuraciones que permitirán rentar adecuadamente estas inversiones. Con esto, a diciembre de 2014, la operación a nivel consolidado alcanza aproximadamente el 20,8% de participación de mercado directo e indirecto.

Adicionalmente, GASCO está presente en el negocio del gas natural a través de sus subsidiarias Metrogas S.A., Gas Sur S.A., Innergy Holding S.A., Gasoducto del Pacífico S.A. y Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A. y su unidad de negocios GASCO Magallanes. A diciembre de 2014, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 661.238 en Chile. Por su parte, en la zona noroeste de Argentina distribuye y comercializa gas natural por intermedio de Gasnor S.A. y Gasmarket S.A., alcanzando los 491.076 clientes a diciembre de 2014.

La subsidiaria Metrogas S.A. distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana y en el mercado industrial de la Región del Libertador General Bernardo O'Higgins.

Actualmente, Metrogas S.A. cuenta con un abastecimiento continuo a través del Terminal de Regasificación de Quintero de propiedad de GNL Quintero S.A., el cual a partir del 1° de enero de 2011 comenzó a operar a su plena capacidad operativa de diseño. Esta operación ha permitido abastecer en un 100% las necesidades de sus clientes residenciales, comerciales e industriales.

Por su parte, Gas Sur S.A. distribuye gas natural en el sector residencial y comercial de la Región del Bío Bío e Innergy Holding S.A. a clientes industriales de esta Región, mientras la unidad de negocios GASCO Magallanes distribuye gas natural en la Región de Magallanes.

A partir del año 2014, la Sociedad transporta gas natural desde Argentina a la Región del Bío Bío, por intermedio de sus subsidiarias, directas e indirectas, Gasoducto del Pacífico S.A. y Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A., abasteciendo principalmente a clientes industriales de esta Región.

Respecto a la subsidiaria Autogasco S.A., el acuerdo comercial firmado con Petrobras durante el primer semestre del año 2013, ha permitido entre otros, incorporar nuevos surtidores de gas vehicular bajo la marca Autogasco en alguna de las estaciones existentes de Petrobras, coordinar inversiones conjunta en nuevas estaciones con oferta de gas vehicular y combustibles y potenciar la marca Autogasco.

7.- ANALISIS DE DIFERENCIAS ENTRE EL VALOR LIBRO Y VALOR ECONOMICO Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Los activos y pasivos se encuentran valorados de acuerdo a las normas y criterios contables que se explican en las notas a los Estados Financieros de la Compañía, y no existen diferencias significativas entre el valor libro y el valor económico de éstos.

8.- ANALISIS DE RIESGO

GASCO S.A. opera en un mercado de servicios de primera necesidad, caracterizado por su estabilidad en el tiempo, por lo que no se encuentra expuesta a riesgos significativos en el desarrollo de sus actividades. Adicionalmente, la Compañía posee pólizas de seguros que cubren riesgos operacionales relacionados con posibles siniestros en sus procesos e instalaciones, seguros de responsabilidad civil y seguros de vida para el personal.

Gas natural: GASCO S.A. distribuye gas natural a través de su unidad de negocios Gasco Magallanes y sus subsidiarias Metrogas S.A., Gas Sur S.A. e Innergy Holding S.A. Con respecto al riesgo de suministro, Gas Sur S.A. adquiere su materia prima con proveedores nacionales e importa una cantidad menor de gas natural desde Argentina para su posterior distribución, algo similar sucede con la subsidiaria Innergy Holding S.A.. En el caso de la unidad de negocios Gasco Magallanes, la Sociedad continúa distribuyendo el gas natural que es suministrado por ENAP, y el abastecimiento corresponde a producción nacional, cobrando a sus clientes una tarifa regulada.

En lo que respecta a las subsidiarias Gasoducto del Pacífico S.A. y Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A., el transporte de gas natural está condicionado a la disponibilidad de gas de los productores argentinos y su precio de venta, sin embargo los volúmenes transportados son bajos respecto al consumo nacional.

Gas Sur S.A., está orientada a atender clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, cuyo consumo respecto al volumen total de gas comercializado en su zona de influencia es bajo. Sin perjuicio de lo anterior, la empresa también cuenta con plantas de respaldo propano-aire, para las cuales tiene contrato de abastecimiento de GLP con ENAP, que le permiten abastecer parte importante de su demanda en caso de una contingencia en el suministro de gas natural.

Adicionalmente, con la puesta en marcha del Terminal de Regasificación de GNL y los excedentes de GNL según contratos, se ha implementado un sistema de gasoductos virtuales para llevar suministro de gas natural a distintas regiones del país, incluyendo la región del Bío-

Bío, mediante el envío de GNL en camiones desde el Terminal de Quintero, lo cual ha permitido a Gas Sur disponer de una fuente de suministro más competitiva.

Cabe tener presente, que la Resolución Exenta N° 2607 de fecha 31 de diciembre de 2009 de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), en razón de haberse superado parcialmente la crisis de suministro de gas natural con la entrada en operación del terminal de regasificación de GNL, dejó sin efecto para la zona centro de Chile la Resolución Exenta N°754/2004 de la SEC, y sus posteriores modificaciones, que instruye la adopción de medidas ante una contingencia en el suministro de gas natural.

En el caso de la subsidiaria Metrogas S.A., obtiene el suministro de gas natural líquido desde el mercado internacional, el que es regasificado en el Terminal de Quintero de propiedad de GNL Quintero S.A., sociedad donde Metrogas posee el 20% de participación accionaria.

Sin perjuicio de lo anterior, Metrogas S.A. dispone de un sistema de respaldo de gas natural simulado, el cual puede ser inyectado en las redes en reemplazo del gas natural, y que estuvo en operación hasta agosto de 2009, con el objeto de asegurar el suministro a los clientes residenciales y comerciales, durante el ejercicio de crisis del suministro de gas natural.

Por otra parte, los nuevos contratos de suministro de gas natural suscritos por la subsidiaria Metrogas con sus clientes industriales, excluyen la responsabilidad de la sociedad por interrupciones parciales o totales de suministro y consideran la opción de suspender el suministro de gas natural sin derecho a indemnización alguna para el cliente, en caso de la existencia de una situación de fuerza mayor que afecte directamente a Metrogas, así como también en relación con fallas en el suministro de gas natural que tengan su origen en el atraso del arribo de los barcos metaneros, problemas relacionados con la operación del muelle, fallas operacionales que puedan afectar el terminal de regasificación de Quintero y finalmente que afecten la operación del gasoducto de Electrogas, situaciones todas fuera del control de Metrogas. En el evento que la suspensión de suministro no sea consecuencia de una situación de fuerza mayor o ésta tenga su origen en una causa en la cual no está excluida la responsabilidad de Metrogas, la opción de suspender el suministro también está prevista a favor de ésta, pero en este caso, se debe indemnizar a los clientes sólo los costos incrementales netos derivados de la utilización de un combustible alternativo.

Respecto a las negociaciones por el término de los contratos de suministro de gas natural entre la subsidiaria Metrogas y las empresas proveedoras domiciliadas en la República de Argentina, ver el avance en los Estados Financieros de GASCO al 31 de diciembre de 2014, nota Contingencias, Juicios y Otros Provisiones, N° 31.

Dado todo lo anterior, el riesgo de desabastecimiento para clientes residenciales y comerciales de las empresas distribuidoras de gas natural producto de restricciones del gas argentino se encuentra muy acotado y se han tomado las medidas para reducir de manera significativa el riesgo de suministro. Con respecto a los clientes industriales, la mayor disponibilidad de gas ha permitido una mayor cobertura en este segmento, posibilitando que cada vez una mayor parte de estos clientes cuenten con este combustible para el desarrollo de sus operaciones.

Las empresas distribuidoras de gas natural se encuentran permanentemente revisando sus políticas comerciales, tomando en consideración la competitividad de los precios en comparación a los combustibles alternativos de cada mercado.

Gas licuado: Uno de los factores de riesgo en el mercado del gas licuado lo constituye el abastecimiento de su materia prima. Cabe destacar que la subsidiaria Gasmar S.A., principal

proveedor de gas licuado de Gasco GLP S.A. tiene la capacidad de importar este combustible desde distintos países, con lo cual este riesgo se minimiza.

Gasmar S.A. opera en un mercado en que se encuentra expuesta a riesgos comerciales por desfase en el tiempo entre la compra y la venta de gas propano. Gasmar compra en el mercado internacional entre 15 y 70 días antes que se realice la venta del producto, lo que genera un riesgo por las variaciones que puedan existir durante ese ejercicio en el precio internacional de referencia CIF ARA, el flete marítimo y el tipo de cambio. Para disminuir estos riesgos la empresa ha implementado un programa de cobertura a través de la compraventa de seguros de cambio y swaps de propano.

Moneda y tasa de interés: A diciembre de 2014, los pasivos corrientes de la Compañía están compuestos principalmente por créditos bancarios, leasing financiero y en menor medida cuotas de bonos de largo plazo denominados a tasa fija. Los pasivos no corrientes corresponden principalmente a bonos y créditos bancarios a tasa fija y en una baja proporción a tasa variable. Es así como, la estructura de la deuda a nivel consolidado no presenta riesgos significativos a las variaciones de tasas de interés (81% de la deuda consolidada se encuentra estructurada a tasa fija), por lo que de acuerdo a esta estructura fija/variable nos permite minimizar el costo financiero esperado en el largo plazo.

Con respecto al riesgo cambiario, la política de la Compañía ha sido minimizar este riesgo, a través del calce de monedas en su financiamiento en relación a sus activos y flujos.