
ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

**Por el ejercicio terminado
al 31 de diciembre de 2016**

1.- RESUMEN

Durante el tercer trimestre del año 2016, GASCO S.A. (en adelante la Sociedad), concluyó un proceso de división de sus principales negocios, manteniéndose en la Sociedad el negocio de GLP y la distribución de gas natural en Magallanes, y asignando a Gas Natural Chile S.A. (sociedad escindida de la División de GASCO), el resto de los activos y pasivos del sector gas natural, sean éstos directos e indirectos.

El 30 de marzo de 2016, se celebró una Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, que aprobó la división de GASCO S.A. en dos sociedades, con el objeto de separar el negocio de gas licuado, que permanece en GASCO S.A. como sociedad continuadora, del negocio de gas natural, el cual pasaría a la sociedad escindida denominada GAS NATURAL CHILE S.A., con excepción de la unidad de negocios Gasco Magallanes que permaneció en la sociedad continuadora. Adicionalmente, en dicha Junta se aprobó fijar el 1 de enero de 2016 como fecha desde la cual la división produce sus efectos financieros contables.

Con fecha 8 de agosto de 2016, el Grupo Pérez Cruz declaró exitosa la OPA informada al mercado con fecha 6 de julio del mismo año, con lo cual pasó a ser el controlador de GASCO S.A., concentrando 158.134.147 acciones de la Sociedad, representativas del 94,1275% de su capital accionario.

La información financiera que se menciona en este análisis al 31 de diciembre de 2016 no contiene los activos y pasivos del negocio de gas natural porque fueron asignados a la nueva sociedad escindida GAS NATURAL CHILE S.A. Sin embargo, estos estados financieros sí muestran dichos activos y pasivos para efectos comparativos al 31 de diciembre de 2015, clasificándolos con la glosa "Operaciones Discontinuadas".

Al 31 de diciembre de 2016, GASCO S.A. registró una utilidad atribuible a la controladora ascendente a \$ 23.194 millones y consolidada de \$ 29.272 millones, con una disminución de \$ 30.974 millones y \$ 60.874 millones, respectivamente, al compararse con los \$ 54.168 millones y \$ 90.146 millones registrados en el ejercicio anterior. La diferencia se explica principalmente por la división de la Sociedad: el sector gas natural, aportó una utilidad consolidada de \$ 63.436 millones a diciembre de 2015.

A diciembre de 2016 el EBITDA consolidado (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) alcanzó los \$ 84.384 millones, un 3,3% superior al obtenido a diciembre de 2015, que alcanzó los \$ 81.679 millones.

El negocio de gas licuado (incluido negocio internacional) alcanzó un EBITDA de \$ 76.342 millones, un aumento de 3,3% respecto a diciembre de 2015, explicado principalmente por una mayor ganancia bruta obtenida por la subsidiaria Gasco GLP S.A., que mejoró sus márgenes de comercialización. Por su parte, el EBITDA de los otros negocios, que incluye principalmente

el aporte de los resultados de la Unidad de Negocios Gasco Magallanes, alcanzó \$ 8.042 millones, un aumento de 3,2% respecto a diciembre de 2015.

Los ingresos consolidados a diciembre de 2016 ascendieron a \$ 490.269 millones, 22% superior al ejercicio anterior, que alcanzaron los \$ 401.516 millones, principalmente por un incremento en los ingresos de la subsidiaria Gasmar S.A., debido a su modelo de compra/venta del GLP en el mercado internacional.

Al analizar los resultados de la matriz GASCO S.A., es necesario considerar que el negocio principal en que GASCO S.A. participa en el mercado local (gas licuado), tiene un componente de estacionalidad en el segundo y tercer trimestres (meses asociados a bajas temperaturas y lluvias) y es durante este período donde se concentra gran parte de la actividad de las empresas.

Gas Licuado de Petróleo (GLP)

La subsidiaria Gasco GLP S.A. ha continuado con un buen desempeño a diciembre de 2016, con un aumento de su ganancia bruta de \$ 6.563 millones, a pesar de una baja en sus ventas físicas de 1%, manteniendo estable su posición competitiva en la distribución de GLP a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana.

Por su parte, Gasmar S.A. se mantiene como el principal proveedor de gas licuado en el mercado de GLP nacional. A diciembre de 2016, presenta una disminución del 3,7% de sus ventas físicas, respecto a igual ejercicio del año 2015, explicado principalmente por el abastecimiento propio de uno de sus clientes mayoristas, a partir de marzo de 2015.

La subsidiaria Autogasco S.A., ha continuado desarrollando el parque de vehículos convertidos a GLP y el número de estaciones de carguío, ampliando su cobertura de distribución nacional, principalmente por el acuerdo comercial firmado con Petrobras, que permite, entre otros, distribuir GLP vehicular bajo la marca Autogasco en algunas de las estaciones de servicio existentes de esa compañía, aprovechando las sinergias que conlleva esta operación conjunta.

División Internacional

GASCO S.A. 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 19,5% 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. A diciembre de 2016 las ventas físicas han disminuido un 1%, respecto a igual ejercicio del año anterior, principalmente por mayor competencia, aumento del costo y escasez de la materia prima.

Otros Negocios (Gas Natural, GN)

La Unidad de Negocios Gasco Magallanes participa en paralelo en los negocios de GLP y de GN y, a diciembre de 2016, disminuyó sus ventas físicas de gas natural en un 2,5%, principalmente por mayores temperaturas promedio respecto al año anterior. Esta unidad de negocios distribuye GNL a sus aproximadamente 54.500 clientes residenciales, comerciales e industriales, bajo un esquema tarifario regulado. El abastecimiento de GN se obtiene de proveedores nacionales.

Con fecha 4 de enero de 2017, 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, vendió su flota de 61 buses a Inversiones Australes Spa (sociedad no relacionada), presentándose esta transacción como Operación Discontinua en los estados financieros de la Sociedad.

Movigas concluyó un exitoso ciclo de desarrollo del negocio de gas vehicular en Chile, que inició sus operaciones en el año 2010 y movilizó aproximadamente a 34 millones de pasajeros, a través de cuatro líneas de recorrido que fueron muy bien percibidas por la comunidad y autoridades, lo que permitió su adjudicación en la última licitación (año 2016), a un operador distinto no relacionado.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

RESULTADOS	Ene-Dic.	Ene-Dic.	Variación	
	2016	2015	Ene- Dic	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias.	490.269	401.516	88.753	22,1%
Costo de ventas	(385.190)	(299.151)	(86.039)	28,8%
Ganancia bruta	105.079	102.365	2.714	2,7%
Otros ingresos, por función.	1.093	149	944	n.a
Costos de distribución.	(16.187)	(16.193)	6	0,0%
Gasto de administración.	(23.618)	(24.405)	787	-3,2%
Otros gastos, por función.	(4.022)	(3.829)	(193)	5,0%
Resultado de Explotación	62.345	58.087	4.258	7,3%
EBITDA	84.384	81.679	2.705	3,3%
Otras ganancias (pérdidas).	(5.719)	(4.007)	(1.712)	42,7%
Ingresos financieros.	966	1.140	(174)	-15,3%
Costos financieros.	(15.444)	(14.394)	(1.050)	7,3%
Participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	735	353	382	108,2%
Diferencias de cambio.	(207)	1.657	(1.864)	c.s
Resultados por unidades de reajuste.	(3.977)	(6.146)	2.169	-35,3%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	38.699	36.690	2.009	5,5%
Gasto por impuestos a las ganancias.	(10.569)	(10.096)	(473)	4,7%
Ganancia (pérdida) operaciones continuadas	28.130	26.594	1.536	5,8%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas.	1.142	63.552	(62.410)	-98,2%
Ganancia (pérdida)	29.272	90.146	(60.874)	-67,5%
Ganancia (pérdida) atribuible a				
Participaciones no controladoras	6.078	35.978	(29.900)	-83,1%
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora.	23.194	54.168	(30.974)	-57,2%

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

Como ya se mencionó, al 31 de diciembre de 2016, GASCO S.A. registró una utilidad atribuible a la controladora ascendente a \$ 23.194 millones y consolidada de \$ 29.272 millones, con una disminución de \$ 30.974 millones y \$ 60.874 millones, respectivamente, al compararse con los \$ 54.168 millones y \$ 90.146 millones registrados en el ejercicio anterior.

En 2016, el negocio de GLP y la distribución de gas natural en la Región de Magallanes, presentado como Ganancia procedente de operaciones continuas, obtuvo un mayor resultado consolidado de \$ 1.536 millones, 6% superior al obtenido en el ejercicio 2015.

Aporte a los resultados consolidados por Negocio

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCION	División Gas Licuado		Negocios Internacionales		Otros Negocios		Ajustes de consolidación		Total	
	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2016	01-01-2015	01-01-2016	01-01-2015
	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2015
	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$
Ingresos de actividades ordinarias.	481.273	396.780	48.557	50.208	31510	30.783	(71.071)	(76.255)	490.269	401.516
Costo de ventas	(394.113)	(315.291)	(37.399)	(37.751)	(24.489)	(23.945)	70.811	77.836	(385.190)	(299.151)
Ganancia bruta	87.160	81.489	11.158	12.457	7.021	6.838	(260)	1.581	105.079	102.365
EBITDA	68.236	63.730	8.106	10.157	8.042	7.792	0	0	84.384	81.679

Ganancia Bruta

Al 31 de diciembre 2016, la Ganancia Bruta de GASCO S.A. a nivel consolidado alcanzó los \$ 105.079 millones, 2,7% superior, respecto a los \$ 102.365 millones registrados en el ejercicio anterior. Lo anterior explicado, principalmente, por aumentos de 12% de la subsidiaria Gasco GLP S.A. y 11% Gasco S.A. (principalmente en la Unidad de Negocios Magallanes), compensado parcialmente por las baja del negocio gas vehicular y de un 10% en Inversiones GLP S.A. (negocio de distribución de GLP en Colombia) por el aumento en el costo de materia prima.

Resultado de Explotación y EBITDA

A diciembre de 2016, el Resultado de Explotación alcanzó los \$ 62.345 millones, 7,3% mayor al obtenido en el ejercicio anterior que alcanzó los \$ 58.087 millones, explicado principalmente por un mayor margen de comercialización y optimizaciones operacionales en la subsidiaria Gasco GLP S.A. y la Unidad de Negocios Gasco Magallanes, compensado en parte por menores ventas físicas y márgenes en el mercado internacional y menores ventas en el sector de gas vehicular.

Asimismo, a nivel consolidado, GASCO S.A. registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de \$ 84.384 millones, 3,3% mayor al obtenido durante el ejercicio anterior que alcanzó los \$ 81.679 millones, explicado por un aumento del 17% en la Unidad de Negocios Magallanes y 13% en la subsidiaria Gasco GLP S.A., compensado en parte por una disminución del EBITDA del negocio de gas vehicular e Inversiones GLP S.A.

Otros Resultados

A diciembre de 2016, las principales variaciones respecto al año anterior, son:

- Disminución de la Ganancias procedentes de Operaciones Discontinuadas de \$ 62.410 millones, correspondientes a la sociedad escindida Gas Natural Chile. Adicionalmente, pero en una magnitud marginal, a diciembre de 2016 se presenta en este rubro la operación de venta de 61 buses de la subsidiaria Transportes e Inversiones Magallanes S.A., por un monto ascendente de \$ 1.142 millones.
- Menor utilidad por Diferencia de Cambio de \$ 1.864 millones, generado por los cambios de posición neta (activo o pasivo) de moneda extranjera en las subsidiarias Inversiones GLP S.A. y Gasmar S.A.
- Mayores pérdidas de (Otras ganancias (pérdidas)) por \$ 1.712 millones, explicado principalmente por un aumento en el deterioro del negocio de gas vehicular y la disminución de valor de algunos terrenos y construcciones, producto del proceso de revaluación que realizó la Sociedad en el presente año.
- Lo anterior, compensado en parte por una disminución de la pérdida por Unidad de Reajuste de \$ 2.169 millones, explicado principalmente por la menor variación experimentada por la Unidad de Fomento (UF) a diciembre de 2016 (2,8% en lugar de 4,1% en 2015) y cambio de estructura de deuda, lo que afectó fundamentalmente el pasivo en bonos y créditos bancarios pactados en esta denominación.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	31-12-2016 MM\$	31-12-2015 MM\$	Variación MM\$
ACTIVOS			
Activos Corrientes	98.842	1.123.469	(1.024.627)
- Activos operaciones continuas	98.137	93.577	4.560
- Activos operaciones discontinuas	705	1.029.892	(1.029.187)
Activos No Corrientes	539.407	533.171	6.236
TOTAL ACTIVOS	638.249	1.656.640	(1.018.391)
PASIVOS			
Pasivos Corrientes	120.668	591.394	(470.726)
- Pasivos operaciones continuas	120.668	119.073	
- Pasivos operaciones discontinuas	0	472.321	
Pasivos No Corrientes	292.781	293.818	(1.037)
TOTAL PASIVOS	413.449	885.212	(471.763)
Patrimonio	224.800	771.428	(546.628)
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	638.249	1.656.640	(1.018.391)

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de GASCO al 31 de diciembre de 2016 presentan una disminución de \$ 1.018.391 millones, 61,5% respecto a diciembre de 2015, debido principalmente a:

- Disminución de los Activos mantenidos para Distribuir a los Propietarios de \$ 1.029.187 millones, principalmente por la división de la Sociedad: el sector de gas natural dejó de aportar a los activos consolidados. Lo anterior, compensado, por la disposición a venta

de los buses de la subsidiaria Transportes e Inversiones Magallanes S.A. de \$ 705 millones.

- Baja de los Inventarios de \$ 6.012 millones, principalmente por una disminución del stock de GLP de la subsidiaria Gasmar S.A. de aproximadamente un 16%.
- La disminución de los activos ha sido compensada en parte por un aumento del Efectivo y Equivalentes al efectivo de \$ 6.583 millones, principalmente producto de un flujo positivo de la operación de \$ 78.970, compensado parcialmente por inversiones efectuadas para adquirir activos de la operación por \$ 29.445 millones, pago de dividendos totales de \$ 24.162 e intereses financieros de \$ 13.479.
- Aumento de las Propiedades, plantas y equipos de \$ 4.791 millones, explicado por adiciones de activos operativos de \$ 23.322 millones, incremento por revaluación de las clases Terrenos y Construcciones de \$ 14.138, compensado parcialmente por depreciación de \$ 23.064 millones, deterioro de los activos relacionados con el gas vehicular de \$ 2.617 millones y efectos de conversión de la subsidiaria Gasmar S.A. que, producto de la apreciación del peso chileno del 5,73%, respecto al dólar, redujo sus activos en aproximadamente \$ 3.800 millones, entre otros.

Entre las inversiones mencionadas se destaca la captación de nuevos proyectos inmobiliarios e industriales, adquisición de cilindros y estanques, compra de camiones de distribución granel, instalación de sistema de telemetría en estanques, desarrollo de proyectos de soluciones energéticas y cambio de sistema de facturación, entre otros.

Los Pasivos de GASCO presentan una disminución de \$ 471.763 millones, baja de 53% respecto a diciembre de 2015, debido principalmente a:

- Disminución de los Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición clasificados como Mantenidos para la Venta de \$ 472.321 millones, explicado por la división de la Sociedad: el sector de gas natural dejó de aportar a los pasivos consolidados de GASCO durante el presente año.
- Baja de los Pasivos por Impuestos de \$ 4.380 millones, principalmente, por mayores pagos de PPM de las subsidiarias Gasco GLP S.A. y Gasmar S.A. A diciembre de 2016 existe un activo por este concepto.
- La disminución de los pasivos ha sido compensada parcialmente por un aumento de las Cuentas por Pagar Comerciales de \$ 4.229 millones, fundamentalmente por el incremento de la subsidiaria Gasmar S.A. respecto de proveedores extranjeros de GLP.

El patrimonio consolidado de la Sociedad experimentó una disminución de \$ 546.628 millones, equivalente a 71% respecto de diciembre de 2015, debido principalmente a:

- Disminución por los efectos de la división de la Sociedad de \$ 557.534 millones, correspondiéndole al Patrimonio Atribuible al Controlador \$ 323.491 millones y al Patrimonio Atribuible al no Controlador de \$ 234.043 millones.

- Ganancia Consolidada de \$ 29.272 millones, de los cuales la utilidad Atribuible a los Propietarios de la Controladora asciende a \$ 23.194 millones.
- Dividendos pagados por GASCO S.A. ascendentes a \$ 17.808 millones.
- Disminución por resultados integrales y otros efectos consolidados de \$ 558 millones

Por Oficios Ordinarios de la SVS, N° 4550 y N° 7515, enviados a la subsidiaria Metrogas S.A., la Sociedad disminuyó los activos fijos denominados pre-conversiones en \$ 60.077 millones, afectando el patrimonio de la sociedad al 31 de diciembre de 2015.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Ene-Dic 2016 MM\$	Ene-Dic 2015 MM\$
Flujos de Actividades de Operación	78.970	95.289
Flujos de Actividades de Inversión	(30.104)	(88.014)
Flujos de Actividades de Financiación	(42.229)	(46.419)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	6.637	(39.144)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(55)	287
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio.	17.870	56.727
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio.	24.452	17.870

Al 31 de diciembre de 2016, se registró un saldo de \$ 24.452 millones, superior a los \$ 17.870 millones registrados en el año 2015, explicado por los siguientes movimientos:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de \$ 78.970 millones, con una disminución en la recaudación respecto a los \$ 95.289 millones registrados a diciembre de 2015, debido principalmente a:

- Disminución en los Dividendos Recibidos durante el presente ejercicio de \$ 18.722 millones, principalmente por los provenientes de las sociedades del sector Gas Natural (Metrogas S.A.), que durante el año 2016 no formaron parte de GASCO.
- Mayor pago de impuestos de \$ 11.281 millones, principalmente en la subsidiaria Gasco GLP S.A.
- Lo anterior, compensado parcialmente por un aumento de los cobros neto de los pagos de la operación de \$ 11.161 millones, principalmente por los mejores márgenes de comercialización en Chile.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de \$ 30.104 millones, con una disminución neta de los desembolsos respecto de los \$ 88.014 millones registrados a diciembre de 2015, explicado principalmente por:

- En 2015 se adquirió un 12,75% de participación accionaria adicional de la subsidiaria Gasmar, que generó un desembolso extraordinario de \$ 23.802 millones.
- A diciembre de 2015, se presenta egresos por \$ 32.228 millones, que corresponden principalmente, a los desembolsos efectuados por el sector gas natural.
- A diciembre de 2015, se incluye préstamos realizados por sociedades del sector GLP a entidades del sector gas natural de \$ 8.016 millones, operaciones no efectuadas durante el ejercicio actual.
- Aumento en Adquisición neta de Propiedades, Plantas y Equipos de \$ 2.298 millones, donde los desembolsos efectuados el presente año se han utilizado para el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios en el norte del país, compra de cilindros y estanques, compra de camiones de venta granel, cambios en el sistema de facturación, sistema de telemetría de estanques y proyectos de soluciones energéticas, entre otros.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de \$ 42.229 millones, con una disminución de los desembolsos netos respecto de los \$ 46.419 millones registrados a diciembre de 2015, debido principalmente a:

- Menor obtención de financiamiento bancario de \$ 103.071 millones, compensado parcialmente por un menor pago de pasivo de \$ 86.718 millones, que proviene principalmente de la subsidiaria Gasmar S.A. y en menor medida de Gasco S.A. En esta última sociedad, los recursos obtenidos se utilizaron para adquirir participación accionaria adicional.
- Dividendos Pagados por un total de \$ 24.162 millones, cifra inferior respecto a los pagados en el ejercicio anterior que asciende a \$ 46.022 millones, producto de la división de GASCO. A diciembre de 2016, el flujo está compuesto por los dividendos pagados por GASCO S.A. de \$ 17.808 millones, además de los pagos realizados por las subsidiarias Gasmar S.A. y Unigas S.A. a sus accionistas minoritarios.

Flujo al Final del ejercicio

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto positivo de \$ 6.637 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 \$ 24.452 millones.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicador financiero			31-12-2016	31-12-2015
Liquidez corriente	Total Activos Corrientes/Total Pasivos Corrientes	(veces)	0,82	1,90
Razón ácida	Total Activos Corrientes - Inventario/Total Pasivos Corrientes	(veces)	0,55	1,84
Razón endeudamiento	Total Pasivos/Patrimonio	(veces)	1,84	1,15
Proporción deuda corriente	Total Pasivos Corrientes/Total Pasivos	(%)	29,19	66,81
Proporción deuda no corriente	Total Pasivos No Corrientes/Total Pasivos	(%)	70,81	33,19
Rentabilidad del patrimonio	Resultado del ejercicio de la controladora/Patrimonio promedio controladora	(%)	6,57	10,34
Rentabilidad del activo	Resultado del ejercicio (consolidado)/Activos promedios	(%)	2,55	5,37
Rendimiento propiedades, plantas y equipos	Ganancia Bruta/Activos operacionales	(%)	20,23	19,85
Retorno de dividendos Gasco S.A.	Dividendos pagados/Valor bolsa x acción \$	(%)	4,96	4,21
Cobertura de gastos financieros	Resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros	(veces)	3,51	3,55
R.A.I.D.A.I.E.	Resultado antes de intereses e impuesto, depreciación, amortización e items extraordinarios	(MMS)	75.217	73.536
Utilidad por acción del Controlador		(\$)	138,06	322,43
Rotación inventarios gas licuado		(veces)	14	11
Permanencia de inventarios gas licuado		Días	26	34

Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, a diciembre de 2016 presenta una disminución en relación a diciembre de 2015, por presentarse en el año anterior como Disponibles para la Venta Corrientes (posición neta activa de \$ 556.866 millones), los activos y pasivos del negocio de gas natural, mientras en 2016 se muestra el efecto de la venta de los buses de la subsidiaria Movigas. Además hay una disminución de los inventarios de GLP en el mercado local en 2016, compensado parcialmente por un incremento del efectivo y equivalente al efectivo.
- La razón ácida, a diciembre de 2016 presenta una disminución respecto a diciembre de 2015, en línea con la liquidez corriente y baja de los inventarios.

Indicadores de Endeudamiento:

- El Balance consolidado de la Compañía muestra a diciembre de 2016 un nivel de endeudamiento de 1,84 veces, superior al observado a diciembre de 2015, principalmente por la división de GASCO, que mantuvo en la Sociedad el 47% de los pasivos consolidados (principalmente la deuda que Gasco S.A. mantiene en bonos) y el 26% del patrimonio consolidado.
- La proporción de pasivos no corrientes sobre pasivos totales alcanza un 71%, significativamente más alta que a diciembre de 2015, principalmente por la presentación de todo el sector gas natural en operaciones discontinuas corrientes en el ejercicio anterior.

Indicadores de Rentabilidad:

- Los índices de rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo, disminuyeron a diciembre de 2016, respecto del año anterior, principalmente por la menor ganancia del controlador de 57% y no controlador de 83%, generado principalmente por los efectos asociados a la división de GASCO, donde el patrimonio promedio y activos promedio, disminuyeron en menor proporción, generando un deterioro de estos indicadores. A su vez, el rendimiento de propiedades, plantas y equipos (correspondientes a los activos del sector GLP para ambos años), aumentó a diciembre de 2016, respecto al año anterior, principalmente, por la mayor ganancia bruta del ejercicio actual.
- La razón de retorno de dividendos aumentó a diciembre 2016 respecto al año anterior, ya que si bien se produjo una disminución en el pago de dividendos de 51%, este

efecto fue inferior a la baja en el precio de mercado de la acción de 59%, producto de la división de GASCO.

- La cobertura de gastos financieros a diciembre de 2016, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, disminuyó en relación a diciembre de 2015, principalmente por el mayor gasto financiero del año 2016, a pesar del mejor resultado antes de impuestos del año actual (ambos años incluyen los mismos conceptos, dejando fuera la división).
- La rotación del inventario aumentó respecto a diciembre de 2015 debido principalmente al mayor costo de ventas y menor stock de GLP en el mercado local, ocasionando una disminución de los días de permanencia, respecto a diciembre de 2015.

En el año 2016, la acción de GASCO S.A. obtuvo una rentabilidad del 3%, al 8 de agosto (incluye dividendos pagados por la Sociedad, ejecución de la OPA de GNCH y dividendos pagados por esta sociedad). Posteriormente, la acción rentó un 29%, tomando como base el precio ajustado de su OPA (valor inicial informado por accionistas menos dividendos pagados). Durante el año 2015, la acción de GASCO S.A. rentó un 3,2% (incluye el pago de dividendos), de acuerdo a lo siguiente.

	Diciembre 2016	Diciembre 2015
Valor Bolsa por acción (\$)	2.136,00	5.150,00
Valor Libro por acción (\$)	1.176,91	3.028,15
Dividendos por acción (\$)	106,00	217,00

6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

GASCO y sus filiales son actores relevantes en la distribución de gas licuado a nivel nacional y gas natural en la Región de Magallanes, además de la distribución de GLP en Colombia.

En el negocio del gas licuado en Chile, la Sociedad está presente a través de sus subsidiarias Gasco GLP S.A. y Gasmar S.A., además de su unidad de negocios Gasco Magallanes, participando en el mercado local, en prácticamente todas las regiones del país, con la sola excepción de la I Región de Arica.

A diciembre de 2016, la subsidiaria Gasco GLP S.A., acorde con su estrategia de crecimiento y mejoramiento del servicio, continuó invirtiendo en activos operativos, principalmente en la construcción de una planta de re-inspección de cilindros, captación de proyectos industriales en la zona norte del país, recambio de cilindros y estanques y la renovación y ampliación de flota de camiones de distribución granel, entre otros.

Así, Gasco GLP S.A. ha mantenido estable su posición competitiva en la distribución de GLP a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana.

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

Respecto a la subsidiaria Autogasco S.A., en 2016 la venta de gas vehicular disminuyó respecto de 2015. La gerencia de esta subsidiaria está implementando estrategias comerciales y estructurales, tendientes a recuperar las ventas perdidas. Al respecto, el acuerdo comercial que mantiene esta sociedad con Petrobras ha permitido, entre otros, incorporar nuevos

surtidores de gas vehicular bajo la marca Autogasco, coordinar inversiones conjuntas en nuevas estaciones con oferta de gas vehicular y combustibles, lo que ha permitido potenciar la marca Autogasco.

El 4 de enero de 2017, la subsidiaria Transportes e Inversiones Magallanes S.A. (Movigas), que presta servicios de transporte de pasajeros en la Región de Magallanes vendió a Inversiones Australes Spa (sociedad no relacionada), su flota de 61 buses y otros activos relacionados. En esta misma fecha, Movigas finalizó su concesión de transporte en la Región de Magallanes y Antártica Chilena.

Adicionalmente, GASCO está presente en el negocio del gas natural a través de su Unidad de Negocios GASCO Magallanes. A diciembre de 2016, el número de clientes de gas natural en la Región de Magallanes alcanza aproximadamente los 54.500.

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, seguros de resultado de juicios y seguros de vida para el personal.

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 mitiga. Adicionalmente, Gasco GLP S.A. tiene un contrato de suministro de GLP con ENAP y realiza compras spot de materia prima en el mercado argentino, lo que diversifica aún más su abastecimiento de GLP.

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. Entre la fecha en que Gasmar compra en el mercado internacional y la fecha en que realiza la venta del producto en Chile transcurren entre 15 y 70 días, lo que genera riesgos por las fluctuaciones que puedan existir durante ese ejercicio en el precio internacional de referencia Mont Belvieu, el flete marítimo y el tipo de cambio. Para mitigar estos riesgos la empresa ha implementado un programa de coberturas a través de la contratación de seguros de cambio y swaps de propano.

Otros negocios (gas natural): GASCO S.A. distribuye gas natural a través de su Unidad de Negocios Gasco Magallanes, cobrando a sus clientes una tarifa regulada. La materia prima se adquiere localmente a proveedores nacionales, principalmente ENAP.

Dado todo lo anterior, el riesgo de desabastecimiento para clientes residenciales, comerciales e industriales de GASCO Magallanes está vinculado a la producción local de gas natural.

Moneda y tasa de interés: A diciembre de 2016, los pasivos corrientes de la Compañía están compuestos principalmente por créditos bancarios 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. Así, la estructura de la deuda a nivel consolidado no presenta riesgos significativos a las variaciones de tasas de interés (66% de la deuda consolidada se encuentra estructurada a tasa fija).

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.

En lo que respecta a cambios regulatorios, el gobierno está tramitando una nueva ley del gas. Uno de los principales objetivos del proyecto de ley, que al 31 de diciembre de 2016 estaba en el Tribunal Constitucional para revisar su constitucionalidad tras haber completado los tres trámites constitucionales en el Congreso Nacional, es acotar la rentabilidad que pueden obtener las empresas distribuidoras de gas por redes y extender la aplicación de las normas de calidad a la distribución de gas licuado por redes a partir de estanques de granel.

En lo relativo al negocio de gas natural de Gasco S.A., que está acotado a Magallanes, la nueva ley en trámite establece normas tarifarias especiales. Los precios vigentes a la fecha que la nueva ley entre en vigencia se entenderán máximos y sólo podrán reajustarse por IPC hasta que ocurra el siguiente proceso tarifario. Habrá procesos tarifarios cada cuatro años.

En lo que respecta a la distribución de gas licuado de petróleo (GLP), que no requiere de concesión, el proyecto de ley otorga a los usuarios de estanques (segmento graneles) el derecho de cambiar de proveedor, prohibiendo a las distribuidoras imponer cláusulas que entorpezcan dicho derecho. Se permitirá a la distribuidora que instaló el estanque solicitar exclusividad al cliente por un máximo de dos años. La exclusividad podría alcanzar hasta un máximo de cinco años en caso de proyectos inmobiliarios nuevos o si el cliente debe modificar sus propias instalaciones al cambiar de proveedor. Las cláusulas de exclusividad vigentes con anterioridad a la dictación de la nueva ley perderán efectividad en lo que excedan de cinco años desde haber sido pactadas. El cambio de distribuidora requiere transferir la propiedad del estanque e instalaciones del anterior proveedor al nuevo, al valor que acuerden ambas empresas, disponiéndose factores de valorización. A falta de acuerdo, el proveedor original debe retirar su estanque y accesorios. Adicionalmente, el Senado incorporó una indicación que también hace aplicable las normas sobre calidad y seguridad, en lo que le sean compatibles, a la distribución no concesionada de gas licuado a granel, otorgando protección a los consumidores de gas licuado que poseen estanques individuales; y asimismo exige que la distribuidora no discrimine en precio a consumidores de similares características.

Para todo tipo de distribuidoras, se ha introducido el concepto de compensación a los clientes por interrupciones de servicio originadas en fallas en la red de distribución de gas.