
ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2018

1.- RESUMEN

Al 31 de diciembre de 2018, EMPRESAS GASCO S.A. (o indistintamente “la Sociedad”) registró una utilidad atribuible a la controladora ascendente a \$ 21.550 millones y consolidada de \$ 26.305 millones, con una disminución en ambos casos de 24%, al compararse con las ganancias de \$ 28.215 millones y \$ 34.769 millones registradas en el ejercicio anterior. Lo anterior, explicado principalmente por una disminución en el Resultado de Explotación de 7% y mayores pérdidas por Unidad de Reajuste, Diferencias de Cambio y Gastos por Impuestos Diferidos, compensado parcialmente por una baja en las Otras Pérdidas.

A diciembre de 2018, el EBITDA consolidado (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) alcanzó los \$ 84.931 millones, 3% inferior al obtenido en 2017, que alcanzó los \$ 87.660 millones.

Al respecto, el negocio de Soluciones Energéticas a gas en Chile alcanzó un EBITDA de \$ 55.829 millones, 2% superior al obtenido en el año 2017, principalmente por un mejoramiento de la Unidad de Negocio Gasco Magallanes que incrementó en 4% la distribución de gas natural en esa Región, producto del aumento de sus clientes y menores temperaturas promedios, además de un incremento de la subsidiaria Inversiones Invergás S.A. y el aporte permanente de la filial Gasco GLP S.A., que aumentó sus ventas físicas en 3%. Por su parte, el EBITDA del negocio de Soluciones Energéticas a gas Negocio Internacional alcanzó los \$ 8.528 millones, con una disminución de 8% respecto al 2017, fundamentalmente por una disminución de las ventas físicas consolidadas de gas licuado en Colombia de 11%, provenientes de las subsidiarias Inversiones GLP S.A.S. y Unigas Colombia S.A.

En lo que respecta al negocio de Aprovisionamiento, liderado por la subsidiaria Gasmar S.A., se obtuvo un EBITDA de \$ 20.574 millones, 13% inferior al obtenido en el ejercicio anterior, explicado principalmente por menores márgenes de comercialización.

Los ingresos consolidados a diciembre de 2018 ascendieron a \$ 619.622 millones, 11% superior a los obtenidos en 2017, que alcanzaron los \$ 557.768 millones, con un aumento en los tres negocios que participa la Sociedad.

Al analizar los resultados consolidados de EMPRESAS GASCO S.A., es necesario considerar que los negocios principales en que participa en el mercado local (Soluciones Energéticas y Aprovisionamiento), tienen un componente de estacionalidad en el segundo y tercer trimestres (meses asociados a bajas temperaturas y lluvias) y es durante este ejercicio donde se concentra gran parte de la actividad de las empresas del Grupo.

Soluciones Energéticas a Gas en Chile

La subsidiaria Gasco GLP S.A. ha continuado con un buen desempeño a diciembre de 2018, con un incremento de sus ventas físicas de gas licuado de 3%, destacando el aporte creciente de soluciones energéticas a clientes industriales y el mejoramiento de su posición competitiva en la distribución de gas licuado (GLP) a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana.

La Unidad de Negocios Gasco Magallanes participa en paralelo en los negocios de gas natural (GN) y de GLP y, a diciembre de 2018, aumentó sus ventas físicas de gas natural en 4%, principalmente la venta de GN para la generación de electricidad, incremento de sus clientes de 2% y por menores temperaturas (sensación térmica) promedio respecto del 2017. Esta unidad de negocios distribuye gas natural a sus aproximadamente 57.800 clientes residenciales, comerciales e industriales, bajo un esquema tarifario regulado y el abastecimiento de GN se obtiene de proveedores nacionales.

La subsidiaria Autogasco S.A., que principalmente comercializa gas vehicular, ha continuado optimizando sus estaciones de carguío y generando estrategias de fidelización y mantenimiento de sus actuales clientes, además de la búsqueda de nuevos nichos de negocio, principalmente lo relacionado con el transporte de carga pesada en base a gas vehicular. Es así que a la fecha se han incorporado 3 camiones nuevos de distribución de GLP que utilizan esta energía, además de oficializarse una alianza comercial con la firma francesa Renault para dotar a sus modelos Symbol (primer auto homologado en Chile para uso particular), Oroch y Dokker de estanques de GLP.

En lo que respecta a los nuevos negocios, la sociedad Innovación Energía S.A. ("INERSA"), la cual tiene por objetivo participar en las licitaciones públicas y privadas para el suministro de energía eléctrica en base al gas, como complemento del resto de las energías renovables. En noviembre del año 2017 celebró un contrato EPC para la ingeniería, suministro, construcción y montaje de una planta de generación eléctrica a gas en Teno, Región del Maule, la cual tendrá una capacidad instalada de 43 MW en base a gas licuado y 50 MW en base a gas natural. Se tiene planificado que su operación comience durante el primer trimestre de 2019. El valor agregado de la generación con GLP es que permite operar en forma intermitente, flexible y a precios competitivos, entre otros, permitiendo a la Sociedad ampliar la demanda de gas a un nuevo segmento de negocio eléctrico.

Durante diciembre de 2018, Empresas Gasco S.A. constituyó la subsidiaria Gasco Luz SpA, cuyo objetivo será la generación distribuida, principalmente por paneles fotovoltaicos.

Soluciones Energéticas a Gas Negocio Internacional

A diciembre de 2018, las ventas físicas consolidadas de las subsidiarias Inversiones GLP S.A.S y Unigas Colombia S.A. han disminuido un 11% respecto al año anterior, fundamentalmente por la mayor competencia.

En el mes de abril de 2018, Empresas Gasco S.A. adquirió el 30% de participación accionaria restante de su filial colombiana Inversiones GLP S.A.S., alcanzando con esta transacción el 100% de la participación accionaria.

La Sociedad 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% de participación de mercado directo e indirecto.

Actualmente, se está trabajando en consolidar las inversiones realizadas mediante un mayor desarrollo comercial en la venta de GLP en formato granel y lograr eficiencias operacionales, en línea con la estrategia de crecimiento de este negocio, que incluye además un proceso de integración de las principales operaciones de estas subsidiarias en el año 2019. Adicionalmente, las subsidiarias Inversiones GLP S.A.S y Unigas Colombia S.A. junto a otros distribuidores de gas licuado, habilitaron un terminal que permite importar GLP de distintos países del mundo, el cual se encuentra actualmente en operación, ampliando de esta forma las fuentes de suministro.

Aprovisionamiento

A diciembre de 2018, Gasmar S.A. incrementó sus ventas físicas en 12% (excluye ventas internacionales) respecto al ejercicio 2017. Esta subsidiaria ha continuado como el principal proveedor de gas licuado en el mercado local, abasteciendo a una parte significativa de la industria.

La sociedad de control conjunto Terminal Gas Caldera S.A., continúa avanzando con la tramitación del Estudio de Impacto Ambiental, realizando estudios en terreno para responder el ICSARA, solicitud de concesión marítima y otros permisos sectoriales, tendientes a permitir la construcción de este proyecto. Adicionalmente la operación de la oficina comunitaria Casa Terminal Gas Caldera ha logrado insertarse exitosamente como un actor relevante de la sociedad local con iniciativas como GascoEduca, ciclos de charlas y conversatorios, capacitaciones, entre otros. La ejecución del proyecto Terminal Gas Caldera permitirá a la sociedad transformarse en la puerta de acceso del gas licuado para el norte de Chile, poniendo a disposición de la comunidad una energía limpia, segura y económica, mejorando la sustentabilidad y seguridad de la matriz energética del norte del país, reemplazando combustibles más caros y contaminantes derivados del petróleo, como lo es el diésel, que hoy supera en 20 veces el consumo de gas licuado en esta zona.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

RESULTADOS	Ene-Dic	Ene-Dic	Variación	
	2018	2017	Ene-Dic	
	MMS	MMS	MMS	%
Ingresos de actividades ordinarias.	619.622	557.768	61.854	11,1%
Costo de ventas	(511.953)	(447.584)	(64.369)	14,4%
Ganancia bruta	107.669	110.184	(2.515)	-2,3%
Otros ingresos, por función.	169	174	(5)	-2,9%
Costos de distribución.	(19.532)	(17.884)	(1.648)	9,2%
Gasto de administración.	(25.149)	(25.079)	(70)	0,3%
Otros gastos, por función.	(4.158)	(4.121)	(37)	0,9%
Resultado de Explotación	58.999	63.274	(4.275)	-6,8%
EBITDA	84.931	87.660	(2.729)	-3,1%
Otras ganancias (pérdidas).	(999)	(3.083)	2.084	-67,6%
Ingresos financieros.	1.211	1.208	3	0,2%
Costos financieros.	(14.990)	(14.499)	(491)	3,4%
Participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	1.063	841	222	26,4%
Diferencias de cambio.	(1.987)	(74)	(1.913)	c.s.
Resultados por unidades de reajuste.	(4.407)	(2.471)	(1.936)	78,3%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	38.890	45.196	(6.306)	-14,0%
Gasto por impuestos a las ganancias.	(12.584)	(10.566)	(2.018)	19,1%
Ganancia (pérdida) operaciones continuadas	26.306	34.630	(8.324)	-24,0%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas.	(1)	139	(140)	-100,7%
Ganancia (pérdida)	26.305	34.769	(8.464)	-24,3%
Ganancia (pérdida) atribuible a				
Participaciones no controladoras	4.755	6.554	(1.799)	-27,4%
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora.	21.550	28.215	(6.665)	-23,6%

Ganancia (pérdida) Neta atribuible a la controladora

Como ya se mencionó, al 31 de diciembre de 2018, EMPRESAS GASCO S.A. registró una utilidad atribuible a la controladora ascendente a \$ 21.550 millones y consolidada de \$ 26.305 millones, con una disminución en ambos casos de 24%, al compararse con las ganancias de \$ 28.215 millones y \$ 34.769 millones registradas en el ejercicio anterior.

Aporte a los resultados consolidados por Negocio

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCION	Soluciones Energéticas a Gas Chile		Aprovisionamiento		Soluciones Energéticas a Gas Negocio Internacional		Ajustes de consolidación		Total	
	01-01-2018	01-01-2017	01-01-2018	01-01-2017	01-01-2018	01-01-2017	01-01-2018	01-01-2017	01-01-2018	01-01-2017
	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2017
	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$	M M \$
Ingresos de actividades ordinarias.	304.990	278.245	373.375	306.016	62.625	61.085	(12.1368)	(87.578)	619.622	557.768
Costo de ventas	(230.256)	(204.949)	(352.975)	(282.439)	(49.936)	(47.682)	12.1214	87.486	(511.953)	(447.584)
Ganancia bruta	74.734	73.296	20.400	23.577	12.689	13.403	(154)	(92)	107.669	110.184
EBITDA	55.829	54.655	20.574	23.764	8.528	9.241	0	0	84.931	87.660

Ganancia Bruta

Al 31 de diciembre 2018, la Ganancia Bruta de EMPRESAS GASCO S.A. a nivel consolidado alcanzó los \$ 107.669 millones, 2% inferior a los \$ 110.184 millones registrados en el ejercicio anterior. Lo anterior explicado fundamentalmente por la disminución del negocio de Aprovisionamiento que tuvo una disminución de un 13%, proveniente de la subsidiaria Gasmar S.A., compensado parcialmente por el incremento de 2% del sector Soluciones Energéticas a Gas Chile, proveniente principalmente de la filial Gasco GLP S.A.

Resultado de Explotación y EBITDA

A diciembre de 2018, el Resultado de Explotación alcanzó los \$ 58.999 millones, 7% inferior al obtenido en el ejercicio anterior que alcanzó los \$ 63.274 millones, explicado fundamentalmente por la disminución de la ganancia bruta y mayores gastos de distribución.

Asimismo, a nivel consolidado, EMPRESAS GASCO S.A. registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de \$ 84.931 millones, 3% inferior al alcanzado en 2017 que ascendió a \$ 87.660 millones.

Otros Resultados

A diciembre de 2018, otras variaciones significativas respecto al ejercicio anterior son:

- Disminución de las Otras Pérdidas de \$ 2.084 millones, principalmente provenientes de la subsidiaria Gasco GLP S.A. que registró a diciembre de 2017 mayores pérdidas por deterioro y bajas de activos operacionales, y en la filial Gasmar S.A. que en 2017 registró pérdidas por diferencias de liquidación de importaciones, entre otros.
- Mayor pérdida por Unidad de Reajuste de \$ 1.936 millones, explicado principalmente por la mayor variación experimentada por la Unidad de Fomento (UF) a diciembre de 2018 (2,9% en lugar de 1,7% en 2017), lo que afectó fundamentalmente el pasivo en bonos.
- Pérdida por Diferencias de Cambio de \$ 1.913 millones, explicado principalmente por la apreciación del dólar respecto al peso chileno a diciembre de 2018 (incremento de 13,0% en lugar de baja de 8,2% en 2017), lo que afectó fundamentalmente al pasivo financiero (créditos bancarios) pactados en dólares.

- Aumento del Gasto por impuesto a las ganancias de \$ 2.018 millones, explicado principalmente por el incremento de la tasa de impuesto de renta en Chile (actualmente 27% y año anterior de 25,5%) e impuestos diferidos (utilidad) reconocido en la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. en el ejercicio 2017.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	31-12-2018 MM\$	31-12-2017 MM\$	Variación MM\$
ACTIVOS			
Activos Corrientes	129.791	110.596	19.195
Activos No Corrientes	596.610	559.106	37.504
TOTAL ACTIVOS	726.401	669.702	56.699
PASIVOS			
Pasivos Corrientes	135.898	114.875	21.023
Pasivos No Corrientes	314.158	297.609	16.549
TOTAL PASIVOS	450.056	412.484	37.572
Patrimonio	276.345	257.218	19.127
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	726.401	669.702	56.699

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de EMPRESAS GASCO S.A. al 31 de diciembre de 2018 presentan un aumento de \$ 56.699 millones, 8% respecto a diciembre de 2017, debido principalmente a:

- Aumento de los Deudores Comerciales corrientes de \$15.149 millones, principalmente en la subsidiaria Gasmar S.A. por ventas de GLP en el mercado internacional, y en menor medida, por la subsidiaria Gasco GLP S.A. por ventas nacionales.
- Aumento de Activos por Impuestos de \$ 7.559 millones, principalmente de las subsidiarias Gasmar S.A. y Gasco GLP S.A. por mayor pago anticipado de impuestos a la renta (PPM).
- Aumento de las Propiedades Plantas y Equipos de \$ 33.272 millones, principalmente por mayores inversiones de \$ 27.380 millones, incremento por revaluación de las clases terrenos, construcciones, cilindros y estanques de GLP de \$ 24.601 millones, efectos positivos por conversión de las sociedades que tienen moneda funcional distintas al peso chileno (principalmente Gasmar S.A. que es dólar) de \$ 7.991 millones, compensado parcialmente por depreciación y desapropiación del ejercicio de \$ 25.482 millones, entre otros.

Entre las principales inversiones se destaca: captación de proyectos industriales, residenciales y de soluciones energéticas, renovación de flota de camiones de distribución granel, compra de cilindros, aumento flujo de descarga de GLP en Quintero, adquisición de inmuebles para la distribución de GLP, ampliación de redes de distribución de gas natural,

adquisición de medidores y reguladores de GN y renovación de equipos informáticos, entre otros.

- Lo anterior, compensado parcialmente por la baja del Efectivo y Equivalente al Efectivo de \$ 3.879 millones, principalmente por flujos positivos de actividades de la operación de \$ 69.508 millones, flujo negativos de actividades de inversión de \$ 42.474 millones (incluye adquisiciones de activos operacionales de \$ 31.224 millones y compra de participación accionaria de \$ 9.613 millones) y flujo negativo de actividades de financiación de \$ 30.948 millones.

Los Pasivos de EMPRESAS GASCO S.A. presentan un aumento de \$ 37.572 millones, aumento de 9% respecto a diciembre de 2017, debido principalmente a:

- Aumento de Cuentas por Pagar Comerciales de \$ 21.137 millones, principalmente en la subsidiaria Gasmar S.A. por compras de materias prima a proveedores internacionales, compensado parcialmente por una disminución en la subsidiarias Gasco GLP S.A. e Inversiones Invergas S.A.
- Aumento de Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes de \$ 10.287 millones, principalmente en Empresas Gasco S.A. por préstamo bancario tomado para adquirir el 30% de participación accionaria de Inversiones GLP S.A.S. en Colombia, realización de tasa efectiva por prepago de bono, reajustabilidad de Unidad de Fomento y tipo de cambio, y en la subsidiaria Gasmar S.A. por efectos de conversión de su moneda funcional dólar a peso chileno (se apreció un 13%), compensado parcialmente por una baja en Inversiones GLP S.A.S., producto de la cancelación de una parte de su deuda bancaria.
- Aumento del Pasivo por Impuestos Diferidos de \$ 8.702 millones, explicado por efectos de tasación de \$ 6.343 millones, además de otros movimientos menores.

El patrimonio consolidado de la Sociedad experimentó un aumento de \$ 19.127 millones, equivalente a 7% respecto de diciembre de 2017, debido principalmente a:

- Ganancia Consolidada de \$ 26.305 millones, de los cuales la Utilidad Atribuible a los Propietarios de la Controladora asciende a \$ 21.550 millones.
- Dividendos pagados por EMPRESAS GASCO S.A. ascendentes a \$ 14.280 millones y M\$ 4.815 millones a accionistas minoritarios.
- Aumento por Resultados Integrales consolidados de \$ 21.480 millones, principalmente por el incremento de la Reserva de Superávit de Revaluación por tasación de los activos operacionales, y en menor medida, por la reserva por diferencias de conversión que se generó por la subsidiaria Gasmar S.A. (apreciación del dólar respecto al peso chileno).
- Disminución de \$ 9.187 millones por adquisición del 30% de participación restante de la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. en Colombia, principalmente por eliminación de la participación minorita a partir de abril de 2018, entre otros.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Ene-Dic 2018 MM\$	Ene-Dic 2017 MM\$
Flujos de Actividades de Operación	69.508	75.072
Flujos de Actividades de Inversión	(42.474)	(40.685)
Flujos de Actividades de Financiación	(30.947)	(31.632)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	(3.913)	2.755
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	34	(635)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio.	26.572	24.452
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio.	22.693	26.572

Al 31 de diciembre de 2018, se registró un saldo de efectivo de \$ 22.693 millones, inferior a los \$ 26.572 millones registrados en el año 2017, los principales movimientos fueron los siguientes:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de \$ 69.508 millones, con una disminución en la recaudación respecto a los \$ 75.072 millones registrados a diciembre de 2017, debido principalmente a:

- Mayor pago de impuesto de \$ 7.949 millones, principalmente en las subsidiarias Gasmar S.A. y Gasco GLP S.A. por concepto de PPM.
- Aumento de los Cobros y Pagos (neto) de la operación de \$ 2.973 millones, principalmente en la subsidiaria Gasmar S.A., compensado parcialmente por mayores pagos en Empresas Gasco S.A. y la subsidiaria Gasco GLP S.A.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de \$ 42.474 millones, con un aumento neto de los desembolsos respecto de los \$ 40.685 millones registrados a diciembre de 2017, explicado principalmente por:

- Mayor pago por adquisición de participación accionaria restante de la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. por \$ 9.613, respecto a la compra del 30% de Unigas S.A. por \$ 6.046 millones en el año 2017.
- Menor aporte de capital en las sociedades de control conjunto Innovación Energía S.A. y Terminal Gas Caldera S.A. por \$ 2.026 millones, respecto a los \$ 4.099 millones aportados a estas mismas sociedades en el ejercicio 2017.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de \$ 30.947 millones, con una disminución de los desembolsos netos respecto de los \$ 31.632 millones negativos registrados a diciembre de 2017, debido principalmente a:

- Menor pago de Intereses de \$ 834 millones, principalmente en la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S debido al pago anticipado de deuda bancaria financiado con aporte de capital.
- Mayor pago neto (de obtención de préstamos y bonos) de \$ 476 millones en el ejercicio 2018, principalmente en la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S., debido al pago de créditos bancarios financiado con aporte de capital, compensado parcialmente por un incremento en la recaudación neta en Empresas Gasco S.A. por préstamo tomado para adquirir el 30% de participación accionaria en Inversiones GLP S.A.S. y en la subsidiaria Gasmar S.A. para financiar el pago a proveedores internacionales de materia prima (GLP).

Flujo al Final del ejercicio

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto negativo de \$ 3.913 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 \$ 22.693 millones.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicador financiero			31-12-2018	31-12-2017
Liquidez corriente	Total Activos Corrientes/Total Pasivos Corrientes	(veces)	0,96	0,96
Razón ácida	Total Activos Corrientes - Inventario/Total Pasivos Corrientes	(veces)	0,66	0,63
Razón endeudamiento	Total Pasivos/Patrimonio	(veces)	1,63	1,60
Proporción deuda corriente	Total Pasivos Corrientes/Total Pasivos	(%)	30,20	27,85
Proporción deuda no corriente	Total Pasivos No Corrientes/Total Pasivos	(%)	69,80	72,15
Rentabilidad del patrimonio	Resultado del periodo de la controladora/Patrimonio promedio controladora (*)	(%)	8,86	13,20
Rentabilidad del activo	Resultado del periodo (consolidado)/Activos promedios (*)	(%)	3,77	5,32
Rendimiento propiedades, plantas y equipos	Ganancia Bruta/Activos operacionales (*)	(%)	19,43	20,81
Retorno de dividendos	Dividendos pagados/Valor bolsa x acción \$	(%)	3,73	3,81
Cobertura de gastos financieros	Resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros	(veces)	3,59	4,12
R.A.I.D.A.I.E.	Resultado antes de intereses e impuesto, depreciación, amortización e items extraordinarios	(MM\$)	78.601	82.872
Utilidad por acción del Controlador		(\$)	128,27	167,95
Rotación inventarios gas licuado		(veces)	19	17
Permanencia de inventarios gas licuado		Días	19	21

Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, se mantuvo constante a diciembre de 2018, respecto de 2017, a pesar de la variación en las cuentas de capital de trabajo, efectivo, pasivo financiero y pasivo por impuestos.
- La razón ácida, a diciembre de 2018 presenta un aumento respecto al 2017, debido a que los activos corrientes, con la excepción de las existencias, aumentaron 24%, respecto a los pasivos corrientes que se incrementaron sólo un 18%.

Indicadores de Endeudamiento:

- El Estado de Situación Financiera consolidado de la Compañía muestra a diciembre de 2018 un nivel de endeudamiento de 1,63 veces, mayor al año 2017, por el incremento del pasivo total de 9%, principalmente por el aumento de las Cuentas por Pagar Comerciales, del Pasivo Financiero e Impuestos Diferidos, respecto al aumento del Patrimonio Total de 7%.
- La proporción de Pasivos no Corrientes sobre Pasivos Totales alcanza un 70%, menor que a diciembre de 2017, explicado por el aumento del Pasivo Corriente de 18%, principalmente por el aumento de las Cuentas por Pagar Comerciales y del Pasivo Financiero, respecto al incremento del Pasivo no Corriente de sólo 6%.

Indicadores de Rentabilidad:

- Los índices de rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo, disminuyeron a diciembre de 2018, respecto a diciembre de 2017, principalmente por la disminución del resultado actual, mayor patrimonio y activos promedios del ejercicio 2018. Al respecto, la ganancia del controlador fue de \$ 21.550 millones y consolidada de \$ 26.305 millones, en ambos casos menor en 24% a las ganancias del ejercicio 2017. A su vez, el rendimiento de propiedades, plantas y equipos, disminuyó a diciembre de 2018, respecto de 2017, por la menor ganancia bruta, la cual disminuyó 2% y aumento de los activos promedios, principalmente por revaluación.
- La razón de retorno de dividendos disminuyó levemente a diciembre 2018 respecto al ejercicio anterior, debido a que el precio de mercado de la acción aumentó 9%, superior al aumento del pago de dividendos que fue de 6%.
- La cobertura de gastos financieros a diciembre de 2018, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, disminuyó en relación al mismo ejercicio 2017, principalmente por el menor resultado actual y mayor costo financiero.
- La rotación y permanencia de los inventarios se mantuvo estable entre el ejercicio actual y diciembre de 2017.

A diciembre de 2018, la acción de EMPRESAS GASCO S.A. tuvo un aumento en la rentabilidad de 9%. Al incluir los dividendos pagados durante el año 2018 la rentabilidad de la acción fue de 13%, de acuerdo a lo siguiente:

	Diciembre 2018	Diciembre 2017
Valor Bolsa por acción (\$)	2.280,00	2.100,00
Valor Libro por acción (\$)	1.527,86	1.368,10
Dividendos por acción (\$)	85,00	80,00

6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

EMPRESAS GASCO S.A. es un actor relevante en la generación de soluciones energéticas en base al gas licuado a nivel nacional y en Colombia, comercialización de soluciones energéticas a gas natural en la Región de Magallanes y aprovisionamiento de GLP, tendiente a cubrir una parte importante de la demanda local.

En el negocio de Soluciones Energéticas a Gas Chile, la Sociedad está presente a través de sus subsidiarias Gasco GLP S.A., Invergas S.A., Autogasco S.A., entre otras, además de su Unidad de Negocios Gasco Magallanes, participando en prácticamente todas las regiones del país, con la sola excepción de la Región de Arica y Parinacota.

A diciembre 2018, la subsidiaria Gasco GLP S.A., acorde con su estrategia de crecimiento y mejoramiento del servicio, continuó invirtiendo en activos operativos, principalmente en la captación de proyectos industriales, residenciales y de soluciones energéticas, renovación de flota de camiones de distribución granel, adquisición de cilindros, compra de inmuebles para la distribución de GLP y renovación de equipos informáticos, 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.

La Sociedad, también está presente en el negocio del gas natural a través de su Unidad de Negocios Gasco Magallanes. A diciembre de 2018, el número de clientes de gas natural en la Región de Magallanes alcanza aproximadamente los 57.800.

La subsidiaria Autogasco S.A., en el año 2018 disminuyó la venta de gas vehicular respecto a diciembre de 2017. La gerencia de esta subsidiaria está implementando estrategias comerciales y estructurales, tendientes a recuperar las ventas perdidas, además de ampliar su demanda de gas vehicular al transporte de carga y generar alianzas comerciales que permitan difundir y ampliar el parque de vehículos convertidos a GLP.

Durante diciembre de 2018, Empresas Gasco S.A. constituyó la subsidiaria Gasco Luz SpA, cuyo objetivo será la generación distribuida, principalmente por paneles fotovoltaicos, se espera que el desarrollo de estos proyectos genere un impacto financiero positivo en la Sociedad.

En lo que respecta al negocio de Aprovisionamiento, la subsidiaria Gasmar S.A. continúa abasteciendo a una parte significativa de la demanda local (mayorista) de GLP. A partir de este año, esta subsidiaria inició un proyecto que aumenta el flujo de descarga de GLP en el muelle de Quintero, lo que permitirá generar eficiencias operativas, entre otros.

Por su parte, la sociedad de control conjunto Terminal Gas Caldera S.A., continua adelante con la evaluación de impacto ambiental, además de otros estudios y autorizaciones, tendientes a avanzar en la construcción de un terminal de descarga y almacenamiento de GLP en la bahía de Caldera.

EMPRESAS GASCO S.A., también se encuentra presente en el negocio de Soluciones Energéticas a Gas en el mercado de Colombia, a través de sus subsidiarias Inversiones GLP S.A.S. y Unigas Colombia S.A., con una cobertura geográfica en 26 de un total de 32 departamentos, comercializando las marcas Vidagas y Unigas. Además, las subsidiarias antes mencionadas, junto a otros distribuidores mayoristas, habilitaron un terminal que permite importar GLP de distintos países del mundo, el cual se encuentra actualmente en operación.

Con fecha 19 de abril de 2018, Empresas Gasco S.A. adquirió el 30% de participación accionaria restante de Inversiones GLP S.A.S. E.S.P., que estaba en manos del accionista minoritario (Grupo Granados). Con esta transacción, la Sociedad alcanzó el 100% de participación accionaria de dicha subsidiaria.

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

EMPRESAS 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.

Soluciones energéticas Chile: uno de los factores de riesgo en el mercado del gas licuado y gas natural 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 matriz de abastecimiento de GLP.

En lo que respecta al gas natural distribuido por la Sociedad en la Región de Magallanes, la materia prima se adquiere localmente a proveedores nacionales, principalmente ENAP, cobrando a sus clientes una tarifa regulada. Dado lo anterior, el riesgo de desabastecimiento para clientes residenciales, comerciales e industriales de la Unidad de Negocios Gasco Magallanes es bajo.

Soluciones Energéticas a Gas Negocio Internacional: en el mercado de Colombia, las subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. y su filial Unigas Colombia S.A. realizan sus compras de materia prima directamente a Ecopetrol S.A., empresa estatal vinculada al Ministerio de Minas y Energía, la cual abastece de GLP a la mayor parte de la industria de distribución de gas de Colombia. Durante el segundo semestre del año 2017, Inversiones GLP S.A.S. y Unigas Colombia S.A., junto a otros distribuidores mayoristas, habilitaron un terminal que permite importar GLP de distintos países y almacenarlo industrialmente, ampliando de esta forma su fuente de suministro.

Aprovisionamiento: la subsidiaria Gasmar S.A., principal proveedor de GLP del mercado nacional, realiza sus compras de materia prima a proveedores internacionales, manteniendo contratos de suministro a largo plazo que garantizan su abastecimiento. Esta sociedad 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.

Como consecuencia de la alerta sanitaria decretada por el Gobierno el 27 de septiembre de 2018 a raíz de intoxicaciones de personas en sectores aledaños a la Bahía de Quintero registradas en los días anteriores a esa fecha, la subsidiaria Gasmar S.A. presentó un plan operacional según lo requerido por la autoridad, el cual consiste en restricciones a los mantenimientos mayores en los días que la autoridad declare malas condiciones de ventilación. El 28 de diciembre de 2018 el Ministerio del Medio Ambiente ingresó a la Contraloría General de la República un Plan de Descontaminación Atmosférica para las comunas de Concón, Quintero y Puchuncaví al que deberán ceñirse todas las empresas del sector cuando entre a regir, incluida Gasmar S.A.

En relación con los cargos que formuló la Superintendencia del Medio Ambiente (SMA) a la subsidiaria Gasmar S.A. a continuación de las intoxicaciones, cargos que no dicen relación con ellas sino que están fundados en supuestos incumplimientos a las Resoluciones de Calificación Ambiental levantados en fiscalizaciones efectuadas durante 2016 y 2017. Tales incumplimientos consistían en sub-consumo de gas en la llama piloto y gas de barrido en la Antorcha, falta de un plan de mantenimiento preventivo de la Antorcha, excedencia y mal almacenamiento o rotulación de algunos materiales peligrosos como tarros de pintura usados, tubos fluorescentes, arenas contaminadas, etc., e insuficiente entrega de información requerida en 2017, Gasmar S.A. ejerció su derecho a defensa presentando descargos, solicitando absoluciones en todos y cada uno de los cargos imputados. Al 31 de diciembre de 2018 Gasmar S.A. no ha tomado conocimiento que la SMA haya resuelto el caso. De llegar a resultar desfavorable la resolución para Gasmar, tendrá derecho a recurrir ante el Tribunal Ambiental.”

Finalmente, con respecto a la Resolución N°51 dictada por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia en enero de 2018 en la causa no contenciosa Rol N° NC-427-14 mediante la cual ordenó a los accionistas de Gasmar enajenarla dentro del plazo de 18 meses, Empresas Gasco S.A. como titular del 63,75% de las acciones emitidas por Gasmar, presentó un recurso de reclamación y obtuvo una suspensión de dicha orden de enajenación hasta tanto la Corte Suprema resuelva el recurso de reclamación. A la fecha, dicho recurso continuaba sin ser puesto en tabla para la vista de la causa en la sala respectiva de la Corte.

Moneda y tasa de interés: A diciembre de 2018, 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 (64% de la deuda consolidada se encuentra estructurada a tasa fija).

En agosto de 2018, la Sociedad prepago la serie de bonos H por UF 1.500.000, colocando en el mercado la serie de bonos J por las mismas UF 1.500.000, lo que permitió mejorar la tasa de endeudamiento y ampliar el plazo de pago del capital.

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, además de tomar instrumentos derivados forward para cubrir deuda bancaria y pagos a proveedores en dólares.

En lo que respecta a cambios regulatorios, en enero de 2017 se promulgó la Ley N°20.999, que modifica la anterior ley del Gas. Sus principales objetivos incluyeron 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.

De esta forma, en la distribución de gas natural de EMPRESAS GASCO S.A., el cual está acotado a la Región de Magallanes, quedó sujeta a un nuevo régimen tarifario específico. Habrá procesos tarifarios cada cuatro años y mientras se realiza el primero, por unos 18 meses, los precios vigentes a la fecha se entenderán máximos y sólo podrán reajustarse por IPC.

En la distribución de gas licuado, la nueva Ley 20.999 también otorga protección a los consumidores de gas que poseen estanques individuales y exige que una 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. La nueva ley introdujo el derecho de los clientes o consumidores con servicio de gas residencial a cambiar de empresa distribuidora. Para ello, las distribuidoras no podrán pactar con los clientes o consumidores residenciales cláusulas que dificulten o entorpezcan el término del contrato de servicio de gas, ni cláusulas de exclusividad o permanencia mínima que excedan el plazo de dos años contados desde el inicio del suministro; o de cinco años cuando el cambio de empresa distribuidora implique la sustitución y adaptación de instalaciones existentes del cliente debido a modificaciones en las especificaciones del suministro. Tratándose de nuevos proyectos inmobiliarios, el plazo máximo de exclusividad será de cinco años contados desde la recepción definitiva de las obras por la Dirección de Obras de la municipalidad respectiva. Cuando haya cambio de distribuidora, la empresa original deberá transferir sus instalaciones muebles que estén dentro de la propiedad del cliente a la nueva distribuidora, si ésta lo pide; o deberá retirarlas si la nueva no las quiere. El precio de transferencia de las instalaciones será el que acuerden las dos distribuidoras. La nueva ley incluye normas de solución de diferencia para el caso de falta de acuerdo.