ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
Por el período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2013

1.- RESUMEN

Al 31 de marzo de 2013, GASCO S.A. registró una ganancia atribuible a la controladora ascendente a $ 15.530 millones, con un incremento significativo respecto a los $ 315 millones registrados a igual período del año anterior, explicado principalmente por un mayor resultado de explotación en los negocios de gas natural y gas licuado, además de una menor pérdida por unidad de reajuste, compensado parcialmente por un incremento del gasto por impuestos, debido a los buenos resultados obtenidos por las empresas del Grupo durante el primer trimestre del presente año.

Por su parte, a marzo de 2013 el EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) consolidado alcanzó los $ 56.593 millones, cifra 179% superior a la obtenida a marzo de 2012, que alcanzó los $ 20.303 millones, fundamentalmente por mayores ventas físicas y un mejoramiento del margen de contribución en las empresas distribuidoras de gas natural y gas licuado.

A su vez, los ingresos consolidados a marzo de 2013 ascendieron a $ 211.748 millones, cifra 4% superior a la obtenida en igual período del año anterior, que alcanzó los $ 203.947 millones, debido principalmente al crecimiento de las ventas físicas en el negocio de gas natural, donde destaca las ventas a las empresas eléctricas, y un incremento de las ventas en el segmento de gas licuado, principalmente mayores ventas a distribuidores mayoristas, debido a la menor disponibilidad de GLP en Chile, lo que significó mayores importaciones.

Gas Natural (GN)

A marzo de 2013, las ventas físicas de la subsidiaria Metrogas S.A. alcanzaron los 299 millones de m3, con un incremento de 12,3% respecto a igual período del año anterior, explicado principalmente por el crecimiento de un 17% en las ventas a las compañías eléctricas, que alcanzó los 148 millones de m3 y un aumento de 8,3% en las ventas a los clientes residenciales, comerciales e industriales, que alcanzó los 151 millones de m3.

Metrogas ha mantenido el flujo constante de venta, debido a la seguridad en el suministro de gas natural que otorga el Terminal de Regasificación GNL Quintero, que a partir del 1 de enero de 2011 comenzó a funcionar a plena capacidad operativa, importando el gas natural desde el mercado internacional.

Por otro lado, la empresa Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, ha mantenido estable su cartera de clientes respecto al año 2012, a pesar del mayor costo del gas natural importado desde Argentina.

Al 31 de marzo de 2013, el número de clientes del sector gas natural en Chile del Grupo GASCO alcanzó los 605.347, cantidad levemente superior a los registrados a diciembre del año 2012.

En relación a los nuevos proyectos de gas natural, la subsidiaria Transporte e Inversiones Magallanes S.A. (TIMSA) que presta servicio de transporte de pasajeros en la ciudad de Punta Arenas mediante buses que operan 100% a gas natural, ha seguido entregando un servicio de calidad, transportando aproximadamente 1 millón de pasajeros durante el primer trimestre del año 2013.

En lo que respecta a la unidad de negocios Gasco Magallanes, la Sociedad continúa distribuyendo el gas natural suministrado, principalmente por proveedores nacionales, cobrando a sus clientes una tarifa regulada.

Gas Licuado de Petróleo (GLP)

Gasco GLP S.A. ha continuado con un buen desempeño a marzo de 2013, respecto a igual período del año 2012, incrementando las ventas físicas en 1% y manteniendo estable su posición competitiva en la distribución de GLP, equivalente a un 27% de participación de mercado a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana.

Durante el primer trimestre del año 2013, Gasco GLP ha seguido consolidando su presencia en la I Región, con la captación de importantes clientes tanto en el ámbito residencial como comercial. Asimismo, la empresa ha ido potenciando la captación de clientes inmobiliarios, lo que se ha traducido en significativos logros comerciales. En el ámbito operacional, la Sociedad ha avanzado en la modernización de la planta Maipú y centros de distribución, incorporando el presente año un nuevo sistema de administración de la masa operacional de cilindros, en una búsqueda constante de lograr eficiencias operacionales.

Por su parte, Gasmar S.A. se ha mantenido como el principal proveedor de gas licuado en el mercado de GLP de Chile, continuando con buen desempeño a marzo de 2013, con un incremento de 11% en las ventas físicas, respecto a igual período del año anterior. Lo anterior, explicado principalmente por una mayor demanda de parte de los distribuidores mayoristas, debido a la menor disponibilidad de GLP en Chile, lo que significó mayores importaciones.

Respecto a los nuevos negocios, 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, tanto en Santiago como en Regiones, lo que se ha traducido en un aumento sostenido de la demanda de gas vehicular, permitiendo mejorar y potenciar el posicionamiento de la marca Autogasco.

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 una participación activa en otras sociedades donde la Sociedad mantiene participación accionaria, ha permitido alcanzar una cobertura geográfica en 26 departamentos de un total de 32. 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, lo que permitirá rentar adecuadamente estas inversiones.

Producto de las inversiones realizadas hasta la fecha, la operación consolidada de distribución de GLP en Colombia alcanzó aproximadamente el 22,2% de participación de mercado.

A su vez en Argentina, a través de sus inversiones en Gasnor S.A. y Gasmarket S.A., distribuye gas natural en las provincias de Jujuy, Salta, Tucumán y Santiago del Estero, cubriendo la demanda de gas de clientes residenciales, comerciales e industriales.

Al respecto, a finales del año 2012 el gobierno argentino aprobó la resolución 2407/12 que adiciona a la factura de los clientes residenciales y comerciales, un cargo fijo mensual, tendiente a cubrir nuevas inversiones y costos operacionales incurridos por las distribuidoras de gas natural en Argentina, incluido Gasnor, buscando compensar parcialmente los acuerdos y compromisos de reajustabilidad de tarifas adquiridos en el pasado por dicho gobierno. Al respecto, a partir del mes de diciembre de 2012 comenzó la recaudación por este concepto y durante el año 2013 el comité técnico aprobó el plan de inversiones de Gasnor.

Al 31 de marzo de 2013, el número de clientes del sector gas natural en Argentina del Grupo GASCO alcanzó los 461.080, con un incremento de 1% respecto a diciembre del año 2012.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

RESULTADOS	Ene-Mar 2013 MM$	Ene-Mar 2012 MM$	Variación Ene- Mar 2013 / 2012 MM$	%
Ingresos de actividades ordinarias.	211.748	203.947	7.801	3,8%
Costo de ventas	(149.729)	(177.017)	27.288	-15,4%
Ganancia bruta	**62.019**	**26.930**	**35.089**	**130,3%**
Otros ingresos, por función.	96	209	(113)	-54,1%
Costos de distribución.	(4.102)	(3.775)	(327)	8,7%
Gasto de administración.	(12.334)	(11.980)	(354)	3,0%
Otros gastos, por función.	(1.010)	(798)	(212)	26,6%
Resultado de Explotación	**44.669**	**10.586**	**34.083**	**322,0%**
EBITDA	**56.593**	**20.303**	**36.290**	**178,7%**
Otras ganancias (pérdidas).	140	1.239	(1.099)	-89,%
Ingresos financieros.	1.187	830	357	43,0%
Costos financieros.	(7.211)	(7.030)	(181)	2,6%
Participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	2.208	1.887	321	17,0%
Diferencias de cambio.	(319)	454	(773)	n.a.
Resultados por unidades de reajuste.	(372)	(3.394)	3.022	-89,0%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**40.302**	**4.572**	**35.730**	781,5%
Gasto por impuestos a las ganancias.	(8.189)	(359)	(7.830)	n.a.
Ganancia (pérdida)	**32.113**	**4.213**	**27.900**	**662,2%**
Ganancia (pérdida) atribuible a				
Participaciones no controladoras	16.583	3.898	12.685	n.a.
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora.	**15.530**	**315**	**15.215**	**n.a.**

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–Mar 2013 MM$	Ene–Mar 2012 MM$	Ene–Mar 2013 MM$	Ene–Mar 2012 MM$	Ene–Mar 2013 MM$	Ene–Mar 2012 MM$	Ene–Mar 2013 MM$	Ene–Mar 2012 MM$	Ene–Mar 2013 MM$	Ene–Mar 2012 MM$	Ene–Mar 2013 MM$	Ene–Mar 2012 MM$
Ingresos de actividades ordinarias.	114.914	117.587	104.385	86.829	13.473	18.152	2	14	(21.026)	(18.635)	211.748	203.947
Costo de ventas	(67.965)	(102.100)	(93.242)	(78.750)	(10.035)	(15.280)	(111)	(130)	21.624	19.243	(149.729)	(177.017)
Ganancia bruta	**46.949**	**15.487**	**11.143**	**8.079**	**3.438**	**2.872**	**(109)**	**(116)**	**598**	**608**	**62.019**	**26.930**
EBITDA	**46.552**	**13.890**	**8.154**	**5.081**	**2.161**	**1.584**	**(274)**	**(252)**	**0**	**0**	**56.593**	**20.303**

Análisis de los Resultados

Ganancia Bruta

Al 31 de marzo 2013, la ganancia bruta de GASCO S.A. a nivel consolidado alcanzó los $ 62.019 millones, cifra 130% superior a los $ 26.930 millones registrados a marzo de 2012, con un incremento general en todos los negocios, destacando el segmento de gas natural, fundamentalmente por una reducción en los costos de GNL debido a los nuevos acuerdos entre la subsidiaria Metrogas y British Gas, que rige a partir del segundo semestre del año 2012.

Resultado de Explotación y EBITDA

A marzo de 2013, el resultado de explotación alcanzó los $ 44.669 millones, 3 veces superior a la cifra alcanzada durante el período anterior que alcanzó los $ 10.586 millones.

Asimismo, a nivel consolidado, GASCO S.A. registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de $ 56.593 millones, 179% superior a la obtenida durante el período anterior, fecha en que se registró un EBITDA de $ 20.303 millones, básicamente explicados por el incremento de los negocios de gas natural y gas licuado, y en menor proporción por el negocio internacional.

Otros Resultados (financieros, unidad de reajuste y otros)

Al 31 de marzo de 2013, las principales variaciones se explican por:

- Disminución de la pérdida por unidades de reajuste de $ 3.022 millones respecto a marzo de 2012, debido principalmente a la menor variación experimentada por la Unidad de Fomento, 0,1% al cierre del período actual, con una disminución de valor de 1,0 puntos porcentuales respecto a los 1,1% registrados en el período anterior, que afectó principalmente los pasivos financieros pactados en Unidad de Fomento, básicamente bonos y deuda bancaria.

- Aumento del gasto por impuesto a las ganancias de $ 7.830 millones, respecto a marzo de 2012, explicado principalmente por la mayor carga tributaria soportada por las empresas del Grupo, debido al buen desempeño operacional en los negocios de gas licuado y gas natural, y en menor medida por el incremento de la tasa de impuesto a la renta, reforma aprobada en Chile durante el tercer trimestre del año 2012.

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

Al 31 de marzo de 2013, la utilidad de GASCO S.A. alcanzó los $ 15.530 millones, con un incremento significativo respecto a los $ 315 millones registrados en el mismo período del año 2012. Lo anterior, explicado principalmente por un mayor resultado de explotación, principalmente en el negocio de gas natural, además de una menor pérdida por unidad de reajuste, compensado parcialmente por un incremento del gasto por impuestos a las ganancias.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	31-03-2013 MM$	31-12-2012 MM$	Variación MM$
ACTIVOS			
Activos Corrientes	210.008	215.071	(5.063)
Activos No Corrientes	1.241.657	1.241.971	(314)
TOTAL ACTIVOS	**1.451.665**	**1.457.042**	**(5.377)**
PASIVOS			
Pasivos Corrientes	147.812	171.144	(23.332)
Pasivos No Corrientes	544.923	538.266	6.657
TOTAL PASIVOS	**692.735**	**709.410**	**(16.675)**
Patrimonio	758.930	747.632	11.298
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	**1.451.665**	**1.457.042**	**(5.377)**

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de GASCO al 31 de marzo de 2013 presentan una disminución de $ 5.377 millones, baja de 0,4% respecto a diciembre de 2012, debido principalmente a:

- Disminución de $ 8.036 millones en los Deudores Comerciales corrientes, debido principalmente a la mayor recaudación obtenida a marzo de 2013, fundamentalmente en la subsidiaria Metrogas S.A. por pagos de las empresas eléctricas y en la subsidiaria Gasmar S.A., debido a ventas a firme de GLP.

- Disminución de $ 7.262 millones en los Inventarios, debido principalmente por la baja en el inventario de GLP en el mercado mayorista nacional, menor cantidad almacenada y una baja en el precio de compra de esta materia prima, respecto a diciembre de 2012, compensado parcialmente por un incremento del inventario de vehículos para asignación de leasing financiero de la subsidiaria Inversiones Invergas S.A.

- La disminución de los activos ha sido compensado en parte por el aumento del efectivo y equivalente al efectivo de $ 6.756 millones, debido a los mayores flujos obtenidos por actividades de la operación, compensado parcialmente por un mayor pago de dividendos, pago de deuda financiera neta, y compras de activos operacionales, inversiones realizadas para mantener los activos operativos y al desarrollo de nuevos proyectos.

Los Pasivos de GASCO presentan una disminución de $ 16.675 millones, baja de 2,4% respecto a diciembre de 2012, debido principalmente a:

- Disminución del Pasivo Financiero de $ 5.571 millones, baja de $ 16.474 millones en el corriente y un aumento de $ 10.903 millones en el no corriente, debido principalmente al pago de bonos y deuda financiera en las empresas nacionales, y una reestructuración de las obligaciones bancarias en la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. en Colombia..

- Disminución de $ 16.080 millones en las Cuentas por Pagar Comerciales y otras Cuentas por Pagar, baja de $ 15.333 millones en el corriente y $ 747 millones en el no corriente, explicado principalmente por menores compromisos de pago con proveedores nacionales de GLP, y en menor medida, por menores retenciones por impuestos a pagar y liquidación de compromisos de pago con clientes nacionales.

- Disminución de $ 3.125 millones de las Otras Provisiones no Corrientes, principalmente por el desempeño positivo de la inversión negativa que mantiene la subsidiaria Metrogas S.A. en GNL Quintero S.A.

- La disminución de los pasivos ha sido compensado en parte por un aumento de los pasivos por impuestos de $ 7.125 millones, debido principalmente al buen desempeño de las empresas del Grupo durante el primer trimestre del año 2013.

El patrimonio de la Sociedad experimentó un aumento de $ 11.298 millones, 1,5% respecto a diciembre de 2012, debido principalmente a:

- Resultado positivo del período de $ 32.113 millones, correspondiendo a la parte controladora $ 15.530 millones.

- Disminución por dividendos pagados por Gasco S.A. ascendente a $ 5.880 millones.

- Disminución de los otros resultados integrales de $ 2.340 millones, correspondiendo a la parte controladora una baja de $ 1.878 millones, explicado principalmente por los efectos de Cambio por Conversión de las inversiones que posee la Sociedad en empresas con moneda funcional extranjera, apreciación del peso chileno respecto al dólar estadounidense de 1,7%, peso argentino en 5,6% y peso colombiano de 3,7% a marzo de 2013, lo cual impacta a la baja estas inversiones, y una disminución de la reserva de activos financieros de $ 515 millones.

- Disminución de los otros movimientos patrimoniales atribuibles a participaciones no controladoras de $ 12.593 millones, principalmente por los dividendos pagados por la subsidiaria Metrogas S.A. a sus accionistas minoritarios.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO	Ene – Mar. 2013 MM$	Ene – Mar. 2012 MM$
Flujos de Actividades de Operación	**51.555**	**12.131**
Clases de cobros por actividades de operación (ventas)	258.006	227.535
Clases de pagos (proveedores, empleados, etc)	(202.924)	(213.643)
Otros cobros y pagos de operación	(3.527)	(1.761)
Flujos de Actividades de Inversión	**(13.744)**	**(154)**
Flujos de Actividades de Financiación	**(30.831)**	**(10.830)**
Importes procedentes de la emisión de acciones	3	0
Total importes procedentes de préstamos	44.986	33.159
Préstamos de entidades relacionadas	0	0
Pagos de préstamos	(50.150)	(32.734)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	(835)	(201)
Dividendos pagados	(18.361)	(5.825)
Intereses pagados	(6.226)	(5.191)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(248)	(38)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	**6.980**	**1.147**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	**(224)**	**(410)**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	**58.695**	**34.944**
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	**65.451**	**35.681**

Al 31 de marzo de 2013, se registró un saldo de $ 65.451 millones, superior a los $ 35.681 millones registrados en el período anterior, explicado principalmente por los siguientes movimientos:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de $ 51.555 millones, con un aumento respecto a igual período del año 2012, debido principalmente por:

- Aumento en el flujo de efectivo neto originado por cobros y pagos, principalmente por un incremento de las ventas y mejores márgenes en los negocios de gas natural y gas licuado.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de $ 13.744 millones, con un aumento de los desembolsos respecto a marzo de 2012, explicado principalmente por:

- Adquisición neta de Propiedades, Plantas y Equipos de $ 14.859 millones, principalmente destinada al recambio y ampliación de la redes de distribución y nuevas plantas satélites de regasificación en clientes industriales del segmento gas natural, la construcción de un quinto estanque de almacenamiento de GLP industrial en la bahía de Quintero, el recambio de cilindros de gas licuado, el desarrollo de nuevos proyectos

inmobiliarios en la zona norte del país y la automatización en la gestión de la masa operacional de cilindros en la Región Metropolitana.

- Dividendos recibidos de $ 944 millones por inversiones donde la sociedad posee participaciones accionarias.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de $ 30.831 millones, con un aumento de los desembolsos respecto a marzo de 2012, debido principalmente a:

- Dividendos Pagados por un total de $ 18.361 millones, correspondientes a $ 5.884 millones por GASCO S.A. y el resto por los dividendos cancelados por las subsidiarias Metrogas S.A. e Inversiones GLP S.A.S. a su parte no controladora (accionistas minoritarios).

- Pago de pasivos financieros netos de $ 5.999 millones, principalmente bonos y pasivo bancario e interés pagado por $ 6.226 millones.

Flujo al Final del período

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto positivo de $ 6.980 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 $ 65.451 millones.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Liquidez	**Mar 2013**	**Dic 2012**	**Mar 2012**
a) Liquidez Corriente			
Activos Corrientes (veces) / Pasivos Corrientes	1,42	1,26	1,20
b) Razón Ácida			
(Activo Corrientes–Inventarios)(veces) / Pasivos Corrientes	1,08	0,92	0,92

- La liquidez corriente, a marzo de 2013 presenta un incremento en relación a diciembre 2012, debido principalmente por la mayor recaudación neta que aumentó el efectivo y equivalente al efectivo, una baja importante de la deuda financiera a corto plazo, fundamentalmente en la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. producto de la reestructuración de su pasivo bancario al largo plazo y la disminución de las cuentas por pagar comerciales producto de un menor stock de inventario de GLP, compensado parcialmente por un aumento de los pasivos por impuestos, debido a los buenos resultados obtenidos por las empresas del Grupo durante el primer trimestre del año 2013.

- La razón ácida, a marzo de 2013 presenta un aumento respecto a diciembre de 2012, en línea con el mejoramiento de la liquidez corriente.

Endeudamiento	Mar 2013	Dic 2012	Mar 2012
a) Razón de Endeudamiento			
Total Pasivos / Total Patrimonio Neto (veces)	0,91	0,95	1,18
b) Proporción Deudas			
Pasivos Corrientes / Total Pasivos (%)	21,3	24,1	22,8
Pasivos no Corrientes / Total Pasivos (%)	78,7	75,9	77,2

- El Balance Consolidado de la Compañía muestra a marzo de 2013 un nivel de endeudamiento de 0,91 veces, inferior al registrado a diciembre y marzo de 2012, debido principalmente al aumento proporcional del patrimonio, vía incremento del resultado del período neto de dividendos pagados y una disminución del pasivo total.

  Con respecto a la estructura de pasivos de la empresa, es importante considerar que GASCO S.A., a través de sus empresas relacionadas, mantiene sus principales negocios en el sector energético (gas licuado y gas natural), 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 plazos largos de deuda, 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.

  De esta forma, la proporción de pasivos no corrientes sobre pasivos totales al 31 de marzo de 2013 alcanza un 78,7%, cifra superior a la obtenida a diciembre de 2012, explicado principalmente por la reestructuración del pasivo financiero en la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S., traspaso desde de deuda bancaria del corriente al no corriente, compensado parcialmente por la baja de las otras provisiones, fundamentalmente por la mejor situación financiera en la inversión mantenida en GNL Quintero, sociedad que aún presenta un patrimonio negativo.

Rentabilidad	Mar 2013	Dic 2012	Mar 2012
a) Rentabilidad del Patrimonio			
Resultado del Período de la Controladora / Patrimonio Prom. Período de la Controladora (%)	3,14	12,76	0,08
b) Rentabilidad del Activo			
Ganancia (Pérdida) del Período / Total Activos Promedio del Período (%)	2,21	7,87	0,34
c) Rendimiento Propiedades, Plantas y Equipos			
Ganancia Bruta del Período (%)	5,23	21,98	2,70

Prop., Plantas y Equipos, Neto Prom. del Período			
d) Utilidad por Acción de la Controladora ($)	92,44	330,36	1,87
e) Retorno de Dividendos Gasco S.A.			
Dividendos Pagados (%)	0,72	3,33	0,60
Valor Bolsa por Acción			
Valor Libro por Acción ($)	2.971,43	2.925,17	2.223,15
Valor Bolsa por Acción ($)	4.850,00	3.900,00	3,350,00

- Los índices de rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo, aumentaron a marzo de 2013 respecto a marzo de 2012, principalmente por la mayor ganancia en los negocios de gas natural y gas licuado.

- La razón de retorno de dividendos aumentó a marzo de 2013 respecto a igual período del año anterior, debido al mayor pago de dividendos, a pesar del importante incremento del precio de mercado de la acción, que avanzó un 45% en dicho período.

Cobertura de Gastos Financieros (veces)	6,59	6,29	1,65

- La cobertura de gastos financieros a marzo de 2013, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, aumentó en relación a igual período del año anterior, debido principalmente al mayor resultado antes de impuestos, compensado en parte por un incremento del costo financiero.

Resultados	**Ene – Mar 2013**	**Ene-Dic 2012**	**Ene – Mar 2012**
(*) R.A.I.I.D.A.I.E (MM$)	58.249	201.204	20.489

(*): Corresponde a resultado antes de intereses e impuestos, depreciación, amortización e ítems extraordinarios.

Inventarios

a) Rotación de Inventarios				
Gas Licuado	(veces)	3	16	4
Gas Natural	(veces)	9	61	12
b) Permanencia de Inventarios				
Gas Licuado	(días)	34	23	24
Gas Natural	(días)	10	6	7

- En el negocio del gas licuado y gas natural, la rotación y permanencia de inventarios, a marzo de 2013, disminuyó respecto a igual período del año anterior, principalmente por

el mayor volumen de stock de materia prima en Chile tendiente a cubrir la demanda creciente de GLP de los distribuidores mayoristas y una baja en el costo de venta, fundamentalmente en el negocio de gas natural.

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 período cuando se concentra gran parte de la actividad de las empresas.

6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

GASCO S.A. y sus subsidiarias 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 marzo de 2013, la subsidiaria Gasco GLP S.A. acorde con su estrategia de crecimiento y mejoramiento del servicio, continuó invirtiendo en activos operativos, principalmente en el recambio de cilindros, el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios en el norte del país y la automatización en la gestión de la masa operacional de cilindros en la Región Metropolitana.

Es así, que la participación anualizada de mercado de Gasco GLP S.A. alcanzó un 27% 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 en etapa de construcción un nuevo estanque de almacenamiento industrial que aumentará la capacidad de acopio en 60.000 m3.

Adicionalmente, GASCO S.A. está presente en el negocio del gas natural a través de sus subsidiarias Metrogas S.A., Gas Sur S.A., y su unidad de negocios GASCO Magallanes. Al cierre del período, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 605.347 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., respectivamente, alcanzando los 461.080 clientes a marzo de 2013.

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, la subsidiaria 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, mientras la unidad de negocios GASCO Magallanes distribuye gas natural en la Región de Magallanes.

En el marco de expandir y consolidar la operación de GLP en Colombia, durante el primer trimestre del 2013 Inversiones GLP S.A.S. y sus empresas subsidiarias han continuado avanzando en la etapa de consolidación de sus inversiones, para lo cual se han efectuado ajustes y reestructuraciones que permitirá rentar adecuadamente estas inversiones. Con esto, a marzo de 2013, la operación a nivel consolidado alcanza aproximadamente el 22,2% de participación de mercado.

Respecto a los nuevos negocios, la subsidiaria Autogasco S.A. ha seguido contribuyendo al aumento de la cantidad de vehículos convertidos a gas y la red de estaciones de servicio, ampliando su cobertura de distribución en el mercado local, permitiendo mejorar y potenciar el posicionamiento de la marca Autogasco, tanto en Santiago como en Regiones.

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. y Gas Sur S.A. Con respecto al riesgo de suministro, Gas Sur S.A. importa gas natural desde Argentina para su posterior distribución. 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 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.

En relación con las controversias derivadas de los contratos de transporte en firme de gas natural que mantiene la subsidiaria Metrogas, objeto de sendos arbitrajes en Chile y Argentina, con fecha 20 de julio de 2012 las partes suscribieron las correspondientes transacciones y finiquitos, poniendo término anticipado a algunos contratos de transporte, se reprogramaron los volúmenes de otros y se contrataron en Chile la prestación de servicios de transporte y otros servicios afines, poniendo término a todas las disputas y controversias existentes entre las partes, en relación con los contratos de transporte en firme suscritos por las partes como consecuencias de estas transacciones y avenimientos. Los pagos con carácter indemnizatorios efectuados al tenor de los referidos acuerdos y transacciones alcanzaron a la suma de US$ 35,4 millones y los efectos financieros de las señaladas transacciones se efectuaron con cargo a la provisión de contingencia constituida en los estados financieros de Metrogas S.A. en el año 2009, generándose una utilidad antes de impuestos de aproximada US$ 25,4 millones.

A esta fecha, habiéndose resuelto por incumplimientos los contratos de suministro de gas natural suscrito con el Consorcio Aguada Pichana y de transporte en firme suscrito con Transportadora de Gas del Norte (TGN), Metrogas S.A., en relación con el suministro de gas natural desde la República Argentina, sólo mantiene vigente y operativo un contrato de suministro de gas natural con el Consorcio Sierra Chata por un volumen máximo de 760 Mm3/día y un contrato de transporte en firme entre Tratayén y La Mora con el fideicomiso administrado por el Banco HSBC por un volumen de 303 Mm3/día y un contrato de transporte en firme con Gasoducto Gasandes Argentina S.A. entre la Mora y la frontera entre Argentina y Chile por 1.505.000 m3/día y con Gasoducto Gasandes S.A. entre la frontera y Santiago por un volumen de 1.695.000 m3/día.

Continúan en desarrollo las gestiones formales iniciadas por Metrogas ante los productores integrantes del Consorcio Aguada Pichana, Total, Wintershall y PAE, con el objeto de proceder a la constitución del arbitraje previsto en el contrato de suministro de gas natural para resolver las controversias entre las partes derivadas de, entre otras materias, la ejecución del referido contrato de suministro. En dicho arbitraje Metrogas procederá a demandar a los referidos productores el pago de la indemnización de los perjuicios económicos experimentados por Metrogas como consecuencia de los incumplimientos incurridos por éstos en el suministro de gas natural contratado en firme.

Con fecha 13 de septiembre de 2012, la subsidiaria Metrogas fue finalmente notificada por vía de un exhorto internacional de la existencia de una demanda ordinaria de incumplimiento de contrato de transporte en firme de gas natural y cobro de facturas por una suma de US$ 37 millones, la cual fue debidamente contestada dentro de plazo legal, oponiéndose excepciones de incompetencia, citándose al juicio a los productores de gas actual del Consorcio Aguada Pichana, solicitándose la acumulación de la causa a aquella relativa a la acción meramente declarativa deducida en su oportunidad por Metrogas en la República Argentina y finalmente contestando en fondo de la referida demanda. Cabe recordar que en el mes de Septiembre de 2009, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Servicio de Transporte de Gas Natural vigente en la República Argentina, y en razón de los incumplimientos contractuales incurridos por TGN en relación con su deber contractual de custodia del gas natural inyectado en Tratayén, Neuquén, por los productores de gas natural, Metrogas resolvió administrativamente los contratos de transporte y requirió a TGN el pago de una suma del orden de los US$ 202 millones como indemnización de los perjuicios económicos derivados de tales incumplimientos. En la tramitación del juicio ordinario no han existido pronunciamientos del Tribunal, encontrándose pendiente todos los trámites procesales posteriores a la oposición de excepciones de incompetencia y contestación de la demanda por parte de Metrogas.

Adicionalmente, 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 periodo de crisis del suministro de gas natural.

Respecto a lo anterior, 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 en el 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.

Por otro lado, Gas Sur S.A. está orientado 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.

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 Nº754/2004 de la SEC, y sus posteriores modificaciones, la cual instruye la adopción de medidas ante una contingencia en el suministro de gas natural.

Adicionalmente, con la puesta en marcha del Terminal de Regasificación de GNL, se ha avanzado en la implementación de un sistema de gasoductos virtuales para llevar suministro de gas natural a la Región del Bío Bío, mediante el envío de GNL en camiones desde el Terminal de Quintero.

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 minimizado 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, lo que ha posibilitado 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 período en el precio internacional de referencia Mont Belvieu, 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: Al 31 de marzo de 2013, 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, además de préstamos bancarios a tasa flotante. En el largo plazo 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 en cuanto a las variaciones de tasas de interés (86% de la deuda financiera consolidada se encuentra estructurada a tasa fija), como también, de acuerdo a esta estructura fija/variable nos permite minimizar los costos financieros esperados 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.

Nota:

Para la comprensión del análisis razonado consolidado correspondiente al período terminado al 31 de marzo de 2013, se debe tener presente que GASCO S.A. ha preparado sus estados financieros consolidados intermedios de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el International Accounting Standards Board (“IASB”).