ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
Por el período terminado
al 30 de junio de 2015

1.- RESUMEN

Al 30 de junio de 2015, GASCO S.A. registró una ganancia atribuible a la controladora ascendente a $ 21.405 millones, con una disminución del 34%, respecto a los $ 32.307 millones registrados en el período anterior, explicado principalmente por una baja del 18% en la ganancia bruta consolidada, producto de una disminución en el sector gas natural de 30%, compensado parcialmente por un aumento del sector gas licuado (incluye negocio internacional) de 3%, incremento de los gastos de administración, un menor resultado en sociedades de control conjunto y asociadas, compensado parcialmente por una menor pérdida por unidad de reajuste que presentó una disminución de la Unidad de Fomento (UF) de 1,62 puntos porcentuales respecto a junio de 2014, afectando principalmente la deuda en Unidad de Fomento que mantiene el Grupo.

Por su parte, a junio de 2015 el EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) consolidado alcanzó los $ 93.722 millones, un 25% inferior al obtenido a junio de 2014, que alcanzó los $ 125.655 millones.

Al respecto, a junio del 2015 el negocio de gas natural alcanzó un EBITDA de $ 58.736 millones, con una baja de 38% respecto a junio de 2014, explicado básicamente por un menor ingreso ordinario, producto de menores ventas físicas, una baja en las tarifas, además de un aumento en los costos de transporte de gas, compensado parcialmente con una disminución del costo del gas. Por su parte, el EBITDA del negocio de gas licuado (incluyen negocio internacional) alcanzó los $ 33.434 millones, con un aumento de 9% respecto a junio de 2014, explicado principalmente por un mayor margen de comercialización, tanto en el mercado local como en Colombia.

A su vez, los ingresos consolidados a junio de 2015 ascendieron a $ 406.923 millones, cifra 28% inferior a la obtenida en el período anterior, que alcanzó los $ 565.668 millones, debido principalmente a la baja de las ventas físicas, producto de las mayores temperaturas del presente año. Al respecto, el segmento de gas licuado presenta una baja de sus venta físicas de un 16%, generado en su mayoría por la disminución en las ventas a distribuidores mayoristas de la subsidiaria Gasmar, mientras que en el segmento de Gas natural, las ventas físicas disminuyeron un 6%.

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

Gas Natural (GN)

A junio de 2015, las ventas físicas de la subsidiaria Metrogas, sin considerar las ventas a compañías de generación eléctrica, ascendieron a 369 MMm3, 10,1 MMm3 menos que en junio de 2014. A su vez, las ventas a compañías de generación eléctricas alcanzaron los 251 MMm3, con una disminución de 38,4 MMm3 respecto a igual período del año 2014.

La subsidiaria Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, incrementó sus ventas físicas en un 2,3% respecto a junio de 2014.

En lo que respecta a la Unidad de Negocios Gasco Magallanes, a junio de 2015, las ventas físicas de gas natural disminuyeron un 1,1%, producto a mayores temperaturas promedio, respecto al período anterior. Esta unidad de negocios continúa distribuyendo este recurso a sus aproximadamente 54 mil clientes, cobrando una tarifa regulada, y el abastecimiento de gas se obtiene de proveedores nacionales.

En lo que respecta a las sociedades Gasoducto del Pacífico S.A., Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A., Gasoducto del Pacífico Cayman Ltd. e Innergy Holding S.A., las cuales en el mes de noviembre de 2014 pasaron a ser subsidiarias directas e indirectas de GASCO, continúan transportando un volumen menor de gas desde el mercado argentino a la Región del Bío Bío y abasteciéndose a través del mercado nacional para sus clientes industriales.

Al 30 de junio de 2015, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile alcanzó los 681.996, con un aumento de 3% respecto a diciembre de 2014.

La subsidiaria Transportes e Inversiones Magallanes S.A. (Movigas), que presta servicios de transporte de pasajeros en la ciudad de Punta Arenas, mediante buses que operan 100% a gas natural comprimido, ha seguido entregando un servicio de calidad, transportando aproximadamente a 1,7 millones de pasajeros durante el presente año.

Gas Licuado de Petróleo (GLP)

Gasco GLP S.A. ha continuado con un buen desempeño a junio de 2015, mejorando su EBITDA, a pesar de una disminución de sus ventas físicas de un 5% respecto a igual período del año anterior, 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 ha consolidado como el principal proveedor de gas licuado en el mercado de GLP nacional. A junio de 2015, presenta un baja en sus ventas físicas de 23% respecto a igual período del año 2014, explicado principalmente por una menor demanda de parte de los distribuidores mayoristas de Chile, debido a las mayores temperaturas promedio respecto al mismo período del año anterior.

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

División Internacional

GASCO ha seguido consolidando su presencia en el mercado de distribución de GLP en Colombia, a través de sus marcas Vidagas y Unigas, lo que sumado a otras inversiones, ha permitido alcanzar una cobertura geográfica en 26 departamentos de un total de 32, alcanzando aproximadamente un 20,4% de participación de mercado directo e indirecto. Al 30 de junio de 2015 aumentaron sus ventas físicas en un 2%, lo que permitió un mejoramiento de su EBITDA respecto al mismo período de 2014. Actualmente, se está trabajando en consolidar las inversiones realizadas mediante un mayor desarrollo comercial y mejoras operacionales, en línea con la estrategia de crecimiento de este negocio.

En Argentina, a través de sus inversiones en Gasnor S.A. y Gasmarket S.A., se distribuye gas natural en las provincias de Jujuy, Salta, Tucumán y Santiago del Estero, cubriendo la demanda de clientes residenciales, comerciales e industriales. A junio de 2015 el número de clientes alcanzó los 500.421, con un incremento de 2% respecto a diciembre de 2014.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

RESULTADOS	Ene-Jun. 2015 MM$	Ene-Jun. 2014 MM$	Abr-Jun 2015 MM$	Abr-Jun 2014 MM$	Variación Ene-Jun 2015 / 2014 MM$	Variación Ene-Jun 2015 / 2014 %	Variación Abr-Jun 2015 / 2014 MM$	Variación Abr-Jun 2015 / 2014 %
Ingresos de actividades ordinarias.	406.923	565.668	232.057	330.765	(158.745)	-28,1%	(98.708)	-29,8%
Costo de ventas	(297.883)	(432.701)	(164.686)	(247.752)	134.818	-31,2%	83.066	-33,5%
Ganancia bruta	**109.040**	**132.967**	**67.371**	**83.013**	**(23.927)**	**-18,0%**	**(15.642)**	**-18,8%**
Otros ingresos, por función.	282	64	58	5	218	340,6%	53	n.a.
Costos de distribución.	(7.763)	(7.992)	(4.116)	(4.175)	229	-2,9%	59	-1,4%
Gasto de administración.	(33.465)	(23.662)	(18.883)	(13.124)	(9.803)	41,4%	(5.759)	43,9%
Otros gastos, por función.	(3.434)	(3.550)	(2.022)	(1.588)	116	-3,3%	(434)	c.s
Resultado de Explotación	**64.660**	**97.827**	**42.408**	**64.131**	**(33.167)**	**-33,9%**	**(21.723)**	**-33,9%**
EBITDA	**93.722**	**125.655**	**57.176**	**78.132**	**(31.933)**	**-25,4%**	**(20.956)**	**-26,8%**
Otras ganancias (pérdidas).	(620)	(345)	(350)	(955)	(275)	79,7%	605	c.s
Ingresos financieros.	1.922	1.962	859	935	(40)	-2,0%	(76)	-8,1%
Costos financieros.	(14.735)	(14.667)	(7.572)	(7.969)	(68)	0,5%	397	c.s
Participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	3.635	5.897	3.445	3.698	(2.262)	-38,4%	(253)	-6,8%
Diferencias de cambio.	(453)	508	114	124	(961)	-189,2%	(10)	-8,1%
Resultados por unidades de reajuste.	(4.258)	(9.495)	(4.328)	(5.355)	5.237	-55,2%	1.027	-19,2%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**50.151**	**81.687**	**34.576**	**54.609**	**(31.536)**	-38,6%	**(20.033)**	**-36,7%**
Gasto por impuestos a las ganancias.	(12.290)	(16.336)	(7.486)	(11.109)	4.046	-24,8%	3.623	-32,6%
Ganancia (pérdida)	**37.861**	**65.351**	**27.090**	**43.500**	**(27.490)**	**-42,1%**	**(16.410)**	**-37,7%**
Ganancia (pérdida) atribuible a								
Participaciones no controladoras	16.456	33.044	10.765	20.125	(16.588)	-50,2%	(9.360)	-46,5%
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora.	**21.405**	**32.307**	**16.325**	**23.375**	**(10.902)**	**-33,7%**	**(7.050)**	**-30,2%**

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

Al 30 de junio de 2015, la utilidad de GASCO S.A. alcanzó los $ 21.405 millones, con una baja del 34%, respecto a los $ 32.307 millones registrados a junio de año 2014. Lo anterior, explicado principalmente por una menor ganancia bruta, fundamentalmente en el negocio del gas natural, un mayor gasto de administración, además de un menor resultado de empresas asociadas y de control conjunto, compensado parcialmente por una menor pérdida por unidad de reajuste.

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-Jun 2015 MM$	Ene-Jun 2014 MM$	Ene-Jun 2015 MM$	Ene-Jun 2014 MM$	Ene-Jun 2015 MM$	Ene-Jun 2014 MM$	Ene-Jun 2015 MM$	Ene-Jun 2014 MM$	Ene-Jun 2015 MM$	Ene-Jun 2014 MM$	Ene-Jun 2015 MM$	Ene-Jun 2014 MM$
Ingreso de actividades ordinarias	234.280	293.006	181.431	306.742	27.639	30.068	36	29	(36.463)	(64.177)	406.923	565.668
Costo de ventas	(169.875)	(201.565)	(145.921)	(270.302)	(18.556)	(25.870)	(667)	(263)	37.136	65.299	(297.883)	(432.701)
Ganancia bruta	**64.405**	**91.441**	**35.510**	**36.440**	**9.083**	**4.198**	**(631)**	**(234)**	**673**	**1.122**	**109.040**	**132.967**
EBITDA	**58.736**	**95.215**	**27.997**	**27.991**	**7.513**	**2.651**	**(524)**	**(202)**	**0**	**0**	**93.722**	**125.655**

Ganancia Bruta

Al 30 de junio 2015, la Ganancia Bruta de GASCO S.A. a nivel consolidado alcanzó los $ 109.040 millones, 18% inferior respecto a los $ 132.967 millones registrados en el período anterior, con una baja en el sector de gas natural de 30%, principalmente en la subsidiaria Metrogas S.A., compensado parcialmente con un incremento de 3% en el sector de GLP (incluye negocio internacional).

Resultado de Explotación y EBITDA

A junio de 2015, el Resultado de Explotación alcanzó los $ 64.660 millones, 34% inferior al obtenido en el período anterior que alcanzó los $ 97.827 millones, explicado principalmente por una menor venta físicas y baja en tarifas en el sector gas natural, además de un incremento del gasto de administración y costos de transporte de este negocio, lo cual no fue compensado con la disminución del costo de esta materia prima. En lo que respecta al gas licuado, el resultado de explotación presenta un mejoramiento respecto a junio de 2014, principalmente por un mayor margen de comercialización, tanto en el mercado local como en Colombia, además de un incremento en las ventas físicas en Colombia.

Asimismo, a nivel consolidado, Gasco S.A. registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de $ 93.722 millones, 25% inferior al obtenido durante el período anterior que alcanzó los $ 125.655 millones, explicado básicamente por una baja en el EBITDA del sector gas natural de un 38%, compensado parcialmente por un aumento del sector gas licuado de 9% (incluye negocio internacional de GLP).

Otros Resultados

A junio de 2015, las principales variaciones respecto al año anterior, se explica por:

- Disminución de la pérdida por Unidad de Reajuste de $ 5.237 millones, explicado principalmente por la variación experimentada por la Unidad de Fomento (UF) a junio de 2015, que disminuyó 1,62 puntos porcentuales respecto a junio de 2014, lo que afectó fundamentalmente el pasivo en bonos y créditos bancarios pactados en esta denominación.

- Disminución de la utilidad en Ganancias en Asociadas y Negocios Conjuntos de $ 2.262 millones, explicado principalmente por menores resultados en las sociedades GNL Chile S.A. y GNL Quintero S.A., además de los efectos por la toma de control de Innergy Holding S.A. en noviembre de 2014, donde a junio de 2015 se registró como subsidiaria, siendo que a junio de 2014 no lo era.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	30-06-2015 MM$	31-12-2014 MM$	Variación MM$
Activos Corrientes	227.580	186.272	41.308
Activos No Corrientes	1.524.477	1.516.517	7.960
TOTAL ACTIVOS	**1.752.057**	**1.702.789**	**49.268**
Pasivos Corrientes	245.456	209.398	36.058
Pasivos No Corrientes	695.829	668.847	26.982
TOTAL PASIVOS	**941.285**	**878.245**	**63.040**
Patrimonio	810.772	824.544	(13.772)
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	**1.752.057**	**1.702.789**	**49.268**

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de GASCO al 30 de junio de 2015 presentan un incremento de $ 49.268 millones, con un 2,9% de aumento respecto a diciembre de 2014, debido principalmente a:

- Aumento de los Inventarios de $ 17.970 millones, principalmente por un incremento en el stock de gas natural y gas licuado en el mercado local, tendiente a cubrir el aumento sostenido de la demanda estacional en Chile.

- Aumento de los Deudores Comerciales de $ 27.983 millones, principalmente en el sector gas natural, producto de la estacionalidad de las ventas en el mercado local.

- Aumento de las Propiedades, plantas y equipos de $ 4.932 millones, explicado principalmente por nuevas inversiones netas de depreciación efectuadas en los negocios de gas natural y gas licuado.

  GASCO continúa realizando inversiones en activos para mantener y potenciar sus actuales negocios, destacando durante el período 2015 las inversiones realizadas en el sector de gas natural, principalmente en lo que se refiere a la densificación de redes y captación de nuevas conexiones, además de las inversiones del sector gas licuado, fundamentalmente la captación de nuevos proyectos inmobiliarios y los desembolsos efectuados para la construcción de una nueva planta de envasado de GLP en la región del Bío – Bío.

- El aumento de los activos ha sido compensado en parte por una baja en el Efectivo y Equivalente al Efectivo de $ 15.438 millones, debido principalmente por compras de activos operacionales, el pago de dividendos e interés financieros y compra de mayor participación accionaria en subsidiaria , compensado parcialmente por una recaudación

operacional positiva en los sectores de gas natural y gas licuado e incremento neto de financiamiento bancario.

Los Pasivos de GASCO presentan un aumento de $ 63.040 millones, incremento de 7% respecto a diciembre de 2014, debido principalmente a:

- Aumento de las Cuentas por Pagar Comerciales Corrientes de $ 14.815 millones, explicado principalmente por los mayores compromisos de pago con proveedores internacionales de GLP que abastecen el mercado local, lo que implicó un aumento del stock de GLP tendiente a afrontar la demanda estacional de este sector en Chile.

- Asimismo, se presenta un aumento en las Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas de $ 10.985 millones, principalmente por compras de GNL pendientes de pago a su proveedor GNL Chile S.A., compensado parcialmente por el pago de dividendos a empresas relacionadas.

- Aumento de los Otros Pasivos Financieros de 35.601 millones, explicado principalmente por nuevo financiamiento bancario por MM$ 46.287 (principalmente de largo plazo), el cual ha sido compensado parcialmente por pagos de amortización de deuda bancaria y bonos.

El patrimonio de la Sociedad experimentó una disminución de $ 13.772 millones, equivalente al 1,7% respecto a diciembre de 2014, debido principalmente a:

- Utilidad consolidada del período de $ 37.861 millones, correspondiendo a GASCO S.A. $ 21.405 millones.

- Dividendos pagados por GASCO S.A. ascendente a $ 18.816 millones.

- Disminución de las Otras reservas de $ 17.805 millones, debido a la compra de participación en subsidiaria.

- Disminución por los dividendos pagados por las subsidiarias Metrogas S.A y Gasmar S.A. a sus accionistas minoritarios por $ 19.133 millones.

- Aumento de otros movimientos patrimoniales por $ 4.120 atribuibles a participaciones controladora y no controladoras.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Ene-Jun 2015 MM$	Ene-Jun 2014 MM$
Flujos de Actividades de Operación	56.177	108.483
Flujos de Actividades de Inversión	(56.023)	(35.201)
Flujos de Actividades de Financiación	(16.636)	(95.927)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	(16.482)	(22.645)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	1.043	442
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período.	56.727	60.338
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período.	41.288	38.135

Al 30 de junio de 2015, se registró un saldo de $ 41.288 millones, superior a los $ 38.135 millones registrados en el año 2014, explicado por los siguientes movimientos:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de $ 56.177 millones, con una disminución respecto a los $ 108.483 millones registrados a junio de 2014, debido principalmente por:

- Disminución en el flujo de efectivo originado por cobros, fundamentalmente por la menor recaudación por la baja en las ventas físicas en los sectores de gas natural y gas licuado y compensando parcialmente por un menor flujo por pago a proveedores, además de una disminución del pago por impuestos en el período actual.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de $ 56.023 millones, con un aumento de los desembolsos respecto a los $ 35.201 millones registrados a junio de 2014, explicado principalmente por:

- Adquisición del 12,75% de la subsidiara Gasmar, que generó un desembolso de $ 23.801 millones.

- Menores compras de Propiedades, Plantas y Equipos por $ 9.634 millones.

- Menor desembolso por dividendos de empresas asociadas y de control conjunto por $ 6.656 millones.

- **Flujos de Actividades de Financiamiento**

Flujo neto negativo de $ 16.636 millones, con una disminución de los desembolsos respecto de los $ 95.927 millones registrados a junio de 2014, debido principalmente a:

- Dividendos Pagados por un total de $ 37.870 millones, con una disminución de 58% respecto a los cancelados en el período anterior, de los cuales $ 18.816 millones corresponde a GASCO S.A. El resto, corresponde principalmente por dividendos

pagados por las subsidiarias Metrogas S.A. y Gasmar S.A. a sus accionistas minoritarios.

- Incremento neto de pasivos financieros de 36.258 millones

- Intereses pagados de $ 12.911 millones, principalmente por la deuda financiera que la Sociedad mantiene con entidades bancarias y tenedores de bonos.

Flujo al Final del período

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto negativo de $ 16.482 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 $ 41.288 millones.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicador financiero			30-06-2015	31-12-2014	30-06-2014
Liquidez corriente	Total Activos Corrientes/Total Pasivos Corrientes	(veces)	0,93	0,89	1,01
Razón ácida	Total Activos Corrientes - Inventario/Total Pasivos Corrientes	(veces)	0,68	0,69	0,66
Razón endeudamiento	Total Pasivos/Patrimonio	(veces)	1,16	1,07	1,00
Proporción deuda corriente	Total Pasivos Corrientes/Total Pasivos	(%)	26,08	23,84	30,52
Proporción deuda no corriente	Total Pasivos No Corrientes/Total Pasivos	(%)	73,92	76,16	69,48
Rentabilidad del patrimonio	Resultado del período de la controladora/Patrimonio promedio controladora	(%)	4,00	9,68	5,81
Rentabilidad del activo	Resultado del ejercicio (consolidado)/Activos promedios	(%)	2,19	6,57	3,99
Rendimiento propiedades, plantas y equipos	Ganancia Bruta/Activos operacionales	(%)	7,57	18,31	9,86
Retorno de dividendos Gasco S.A.	Dividendos pagados/Valor bolsa x acción $	(%)	2,24	8,79	7,91
Cobertura de gastos financieros	Resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros	(veces)	4,40	5,78	6,57
R.A.I.I.D.A.I.E.	Resultado antes de intereses e impuesto, depreciación, amortización e items extra	(MM$)	92.027	226.673	122.221
Utilidad por acción del Controlador		($)	127,41	317,71	192,31
Rotación inventarios gas licuado		(veces)	4	20	5
Rotación inventarios gas natural		(veces)	16	53	30
Permanencia de inventarios gas licuado		Días	41	18	35
Permanencia de inventarios gas natural		Días	11	7	6

Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, a junio de 2015 presenta un incremento en relación a diciembre 2014, principalmente por el aumento de las cuentas por cobrar a clientes no relacionados y por el aumento en los inventarios, producto de la estacionalidad del negocio, compensado parcialmente por una baja en el efectivo y efectivo equivalente, un incremento en los pasivos financieros y cuentas por pagar comerciales y a entidades relacionadas.

- La razón ácida, a junio de 2015 presenta estabilidad respecto a diciembre de 2014.

Indicadores de Endeudamiento:

- El Balance consolidado de la Compañía muestra a junio de 2015 un nivel de endeudamiento de 1,16 veces, superior al observado a diciembre de 2014 y al de junio de 2014, debido al aumento del pasivo de 7%, acompañado de una baja del patrimonio de 1,7%.

- La proporción de pasivos no corrientes sobre pasivos totales al 30 de junio de 2015 alcanza un 74%, superior a la registrada en el período anterior e inferior a la registrada a diciembre de 2014, debido principalmente por el incremento del pasivo financiero.

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

Indicadores de Rentabilidad:

- Los índices de rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo, disminuyeron a junio de 2015, respecto al año anterior, principalmente por la menor ganancia del controlador de 33,7% y no controlador de 50,2%..

- La razón de retorno de dividendos disminuyó a junio de 2015 respecto a igual período del año anterior, debido al menor pago de dividendos, disminución de 62%, además de un alza en el precio de mercado de la acción de 35%, alcanzando esta última una rentabilidad anualizada negativa de 4%.

- La cobertura de gastos financieros a junio de 2015, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, disminuyó en relación a junio de 2014, por el menor resultado obtenido por la Sociedad y un leve incremento del gasto financiero en el período actual.

- En el negocio del gas natural y gas licuado, la rotación del inventario disminuyó y los días de permanencia aumentaron, debido principalmente a las menores ventas, respecto a junio de 2014.

A junio de 2015, la rentabilidad de la acción de GASCO S.A. ha disminuido un 1,8%, incluyendo dividendos pagados durante el presente año, de acuerdo a lo siguiente:

	Junio 2015	Diciembre 2014	Junio 2014
Valor Bolsa por acción ($)	4.999,90	5.198,90	3.690,00
Valor Libro por acción ($)	3.172,73	3.205,49	3.262,97
Dividendos por acción ($)	112,00	457,00	292,00

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

6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

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

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

A junio de 2015, la subsidiaria Gasco GLP acorde con su estrategia de crecimiento y mejoramiento del servicio, continuó invirtiendo en activos operativos, principalmente en la construcción de una nueva planta de envasado en la Región del Bío Bío, captación de proyectos industriales, habilitación de nuevos centros de distribución y el recambio de cilindros.

Es así, como 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 de GLP a una parte significativa de la demanda local, encontrándose en operación el nuevo estanque de almacenamiento industrial que aumentó su capacidad de acopio en 60.000 m3., a partir del cuarto trimestre del año anterior. Es importante destacar, que durante el mes de junio 2015, Gasco S.A. aumentó su participación accionaria en esta subsidiaria en un 12,75%.

En lo que respecta a las inversiones mantenidas en Colombia, a junio de 2015, la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. y sus empresas relacionadas han avanzando en la etapa de consolidación de sus inversiones, para lo cual se siguen efectuando ajustes y reestructuraciones que permitirán rentar adecuadamente estas inversiones. Con esto, a junio de 2015, la operación a nivel consolidado alcanza aproximadamente el 20,4% de participación de mercado directo e indirecto.

Adicionalmente, GASCO está presente en el negocio del gas natural a través de sus subsidiarias Metrogas S.A., Gas Sur S.A., Innergy Holding S.A., Gasoducto del Pacífico S.A. y Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A. y su unidad de negocios GASCO Magallanes.

A junio de 2015, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 681.996 en Chile. Por su parte, en la zona noroeste de Argentina distribuye y comercializa gas natural por intermedio de Gasnor S.A. y Gasmarket S.A., alcanzando los 500.421 clientes a junio de 2015.

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

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

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

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

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

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

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

8.- ANALISIS DE RIESGO

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

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

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

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

Adicionalmente, con la puesta en marcha del Terminal de Regasificación de GNL y los excedentes de GNL según contratos, se ha implementado un sistema de gasoductos virtuales para llevar suministro de gas natural a distintas regiones del país, incluyendo la región del Bío-Bío, mediante el envío de GNL en camiones desde el Terminal de Quintero, lo cual ha permitido a Gas Sur disponer de una fuente de suministro más competitiva.

Cabe tener presente, que la Resolución Exenta N° 2607 de fecha 31 de diciembre de 2009 de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), en razón de haberse superado

parcialmente la crisis de suministro de gas natural con la entrada en operación del terminal de regasificación de GNL, dejó sin efecto para la zona centro de Chile la Resolución Exenta Nº754/2004 de la SEC, y sus posteriores modificaciones, que instruye la adopción de medidas ante una contingencia en el suministro de gas natural.

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

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

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

Respecto a las negociaciones por el término de los contratos de suministro de gas natural entre la subsidiaria Metrogas y las empresas proveedoras domiciliadas en la República de Argentina, ver el avance en los Estados Financieros de Gasco al 30 de junio de 2015, nota Contingencias, Juicios y Otros, N° 31.

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

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

La Ley que rige actualmente la industria del gas natural, es el Decreto con Fuerza de Ley N°323, Ley General de Servicios de Gas, que se promulgó en 1931. La agenda energética del Gobierno anunciada en mayo del 2014, incluye como medida complementar los vacíos que existan en la regulación de la distribución de gas natural por red, para lo cual el Ejecutivo ingresó en Enero de 2015 al Congreso Nacional un proyecto de ley para tal efecto.

Parte relevante de la discusión se centra en la rentabilidad máxima de las distribuidoras, el rol del tribunal de defensa de la libre competencia, el tratamiento de determinados activos de concesión, como son las inversiones en conversión que la compañía considera como activos para el cálculo de la rentabilidad regulatoria, entre otros.

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 CIF ARA, el flete marítimo y el tipo de cambio. Para disminuir estos riesgos la empresa ha implementado un programa de cobertura a través de la compraventa de seguros de cambio y swaps de propano.

Moneda y tasa de interés: A junio de 2015, los pasivos corrientes de la Compañía están compuestos principalmente por créditos bancarios, leasing financiero y en menor medida cuotas de bonos de largo plazo denominados a tasa fija. Los pasivos no corrientes corresponden principalmente a bonos y créditos bancarios a tasa fija y en una baja proporción a tasa variable. Es así como, la estructura de la deuda a nivel consolidado no presenta riesgos significativos a las variaciones de tasas de interés (70% de la deuda consolidada se encuentra estructurada a tasa fija), por lo que de acuerdo a esta estructura fija/variable nos permite minimizar el costo financiero esperado en el largo plazo.

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