ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
Por el período de nueve meses terminado al 30 de Septiembre de 2011

1.- RESUMEN

Al 30 de septiembre de 2011, GASCO S.A. registró un EBITDA consolidado (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de $ 122.492 millones, cifra 24,6% superior a la obtenida en el mismo período de 2010, donde registró un EBITDA de $ 98.338 millones. Este aumento se debe principalmente al buen desempeño operativo de las empresas distribuidoras de gas.

GASCO S.A.

La utilidad de GASCO S.A. alcanzó los $ 31.383 millones, cifra 37,6% superior a la obtenido el año 2010 de $ 22.800 millones para el mismo período.

En este sentido, cabe destacar el excelente desempeño durante el período enero a septiembre de 2011 que tuvo el negocio de gas natural junto a la estabilidad en el negocio de gas licuado.

Gas Natural (GN)

La subsidiaria Metrogas S.A. mostró un excelente desempeño durante el período enero a septiembre de 2011, con un aumento de 44% en su EBITDA, lo que se explica principalmente por un aumento en las ventas físicas a eléctricas. Sin considerar las ventas a eléctricas, las ventas físicas ascendieron a 535 millones de metros cúbicos (m3), un 7,6% más que en el mismo período del año anterior.

Con más de 24 meses de operación ininterrumpida, el Terminal de GNL Quintero, ha logrado un suministro seguro y a precios competitivos, con lo cual Metrogas ha podido retomar y consolidar su distribución de gas natural al mercado industrial, residencial y comercial.

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 retomado de manera importante su actividad, luego de haberse visto afectada por el terremoto del año 2010.

Al 30 de septiembre de 2011, el número de clientes del sector gas natural alcanza los 549.135 en Chile y 435.508 en Argentina, incrementándose en un 2,6% respecto a igual período del año anterior.

Gas Licuado de Petróleo (GLP)

Gasco GLP S.A. tuvo un buen período de enero a septiembre de 2011, al igual que el año 2010, manteniendo a nivel nacional un 28% de participación de mercado.

Por su parte, Gasmar S.A. tuvo un aumento de sus ventas durante el período enero a septiembre del año 2011, incrementándose un 14% respecto a igual período del año anterior, debido a una mayor demanda de parte de los distribuidores mayoristas.

División Internacional y Nuevos Negocios:

GASCO ha seguido consolidando su presencia en el mercado de GLP en Colombia a través de sus marcas Vidagas y Unigas. Durante el período enero a septiembre de 2011 se realizaron inversiones en nuevos cilindros, flota de distribución y en nuevas plantas de llenado.

Gracias a las inversiones realizadas hasta la fecha, la operación consolidada de GLP en dicho país alcanzó aproximadamente el 22% de participación de mercado. En relación al EBITDA, este aún se ve influenciado negativamente por los gastos relacionados a la puesta en marcha del negocio, lo que se explica porque la regulación del mercado colombiano implica una renovación completa del parque de cilindros de GLP durante 2011.

La empresa 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 con tarifas muy competitivas, alcanzando a la fecha una demanda superior a los siete millones de pasajeros.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

RESULTADOS	Ene-Sep 2011	Ene-Sep 2010	Jul-Sep 2011	Jul-Sep 2010	Variación Ene- Sep 2011 / 2010		Variación Jul-Sep 2011 / 2010	
	MM$	MM$	MM$	MM$	MM$	%	MM$	%
Ingresos de actividades ordinarias.	746.120	499.007	296.819	208.722	247.113	49,5%	88.097	42,2%
Costo de ventas	(599.888)	(386.658)	(236.114)	(155.747)	(213.230)	55,1%	(80.367)	51,6%
Ganancia bruta	**146.232**	**112.349**	**60.705**	**52.975**	**33.883**	**30,2%**	**7.730**	**14,6%**
Otros ingresos, por función.	831	468	230	138	363	77,6%	92	66,7%
Costos de distribución.	(13.385)	(9.224)	(7.276)	(3.472)	(4.161)	45,1%	(3.804)	109,6%
Gasto de administración.	(34.696)	(27.283)	(11.835)	(9.144)	(7.413)	27,2%	(2.691)	29,4%
Otros gastos, por función.	(4.191)	(3.463)	(2.105)	(1.625)	(728)	21,0%	(480)	29,5%
Resultado de Explotación	**94.791**	**72.847**	**39.719**	**38.872**	**21.944**	**30,1%**	**847**	**2,2%**
EBITDA	**122.492**	**98.338**	**49.008**	**47.177**	**24.154**	**24,6%**	**1.831**	**3,9%**
Otras ganancias (pérdidas).	390	1.064	2.442	(635)	(674)	c.s.	3.077	c.s.
Ingresos financieros.	2.728	1.524	1.108	619	1.204	79,0%	489	79,0%
Costos financieros.	(19.414)	(17.737)	(7.239)	(6.027)	(1.677)	9,5%	(1.212)	20,1%
Participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	1.759	(3.095)	1.966	(1.507)	4.854	c.s.	3.473	c.s.
Diferencias de cambio.	(2.186)	1.139	(3.163)	2.623	(3.325)	c.s.	(5.786)	c.s.
Resultados por unidades de reajuste.	(8.533)	(6.693)	(1.763)	(2.293)	(1.840)	27,5%	530	c.s.
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**69.535**	**49.049**	**33.070**	**31.652**	**20.486**	**41,8%**	**1.418**	**4,5%**
Gasto por impuestos a las ganancias.	(12.144)	(9.334)	(5.748)	(5.051)	(2.810)	30,1%	(697)	13,8%
Ganancia (pérdida)	**57.391**	**39.715**	**27.322**	**26.601**	**17.676**	**44,5%**	**721**	**2,7%**
Ganancia (pérdida) atribuible a								
Participaciones no controladoras	26.008	16.915	10.913	11.211	9.093	53,8%	(298)	c.s.
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora.	**31.383**	**22.800**	**16.409**	**15.390**	**8.583**	**37,6%**	**1.019**	**6,6%**

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–Sep 2011	Ene–Sep 2010	Ene–Sep 2011	Ene–Sep 2010	Ene–Sep 2011	Ene–Sep 2010	Ene–Sep 2011	Ene–Sep 2010	Ene–Sep 2011	Ene–Sep 2010	Ene–Sep 2011	Ene–Sep 2010
	MM$	MM$	MM$	MM$	MM$	MM$	MM$	MM$	MM$	MM$	MM$	MM$
Ingresos de actividades ordinarias.	389.846	248.610	396.339	320.369	40.821	0	33	37	(80.919)	(70.009)	746.120	499.007
Costo de ventas	(299.241)	(185.227)	(347.758)	(271.835)	(34.640)	0	(560)	(556)	82.311	70.960	(599.888)	(386.658)
Ganancia bruta	**90.605**	**63.383**	**48.581**	**48.534**	**6.181**	**0**	**(527)**	**(519)**	**1.392**	**951**	**146.232**	**112.349**
EBITDA	**85.197**	**60.611**	**36.737**	**37.862**	**1.136**	**0**	**(578)**	**(135)**	**0**	**0**	**122.492**	**98.338**

Análisis de los Resultados

Ganancia Bruta

Al 30 de septiembre 2011, la ganancia bruta de GASCO S.A. a nivel consolidado alcanzó los $146.232 millones, cifra un 30% superior a los $ 112.349 millones registrados a septiembre de 2010 debido principalmente a:

- Destaca el aporte del negocio del **gas natural**, que representa el 62% de la ganancia bruta consolidada, alcanzando los $ 90.605 millones, superando en $ 27.222 millones la ganancia bruta registrada a septiembre de 2010, con un aumento de 43%.

- Por su parte, el **gas licuado**, que representó el 33% de la ganancia bruta consolidada, alcanzando los $ 48.581 millones, manteniendo su aporte relativamente constante en relación al año anterior.

- En tanto, los negocios internacionales, aunque aún se encuentran en proceso de maduración, al cierre del período muestran un desempeño favorable.

Resultado de Explotación y EBITDA

Al 30 de septiembre de 2011, el resultado de explotación alcanzó los $ 94.791 millones, un 30% superior a la cifra alcanzada durante el mismo período del año anterior. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento y aporte de los negocios de gas natural en términos de ganancia bruta, y a políticas de optimización de costos de las empresas.

Asimismo, a nivel consolidado GASCO S.A. registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de $ 122.492 millones, cifra 25% superior a la obtenida durante el mismo período del año anterior, fecha en que registró un EBITDA de $ 98.338 millones.

Otros Resultados (financieros, diferencias de cambio, unidad de reajuste y otros)

Al 30 de septiembre de 2011, las principales variaciones se explican por:

- Aumento de la pérdida en la cuenta resultados por unidades de reajuste en $ 1.840 respecto a septiembre 2010, producto principalmente de la mayor variación de la Unidad de Fomento con un incremento de un 1% respecto a igual período del año anterior.

- Asimismo, la cuenta diferencias de cambio, que muestra una pérdida de $ 2.186 millones varió principalmente por el aumento de un 11% experimentado por el dólar a septiembre de 2011, aumentando los pasivos en dicha moneda.

- Aumento de los costos financieros de $ 1.677 millones, explicado principalmente por gastos provenientes de la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. E.S.P., sociedad que a septiembre de 2010 no formaba parte de los estados financieros consolidados del Grupo.

- Aumento de la participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos de $ 4.854 millones respecto a septiembre de 2010, explicado por el mejor desempeño de las inversiones, destacando la mayor utilidad en GNL Quintero S.A. e Innergy Holdings, compensado en parte por la mayor pérdida de Campanario Generación S.A.

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

Al 30 de septiembre de 2011, la utilidad de GASCO S.A. alcanzó los $ 31.383 millones. Lo anterior, explicado principalmente por el mejor desempeño operacional de los negocios de gas natural y la estabilidad operacional de los negocios de GLP, lo que se refleja en un aumento sostenido del EBITDA de la Compañía, que presenta un crecimiento de 25% en relación al período anterior.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	30/09/2011 MM$	31/12/2010 MM$	Variación MM$
ACTIVOS			
Activos Corrientes	168.120	183.629	(15.509)
Activos No Corrientes	1.051.629	1.004.477	47.152
TOTAL ACTIVOS	**1.219.749**	**1.188.106**	**31.643**
PASIVOS			
Pasivos Corrientes	143.715	151.043	(7.328)
Pasivos No Corrientes	503.282	482.632	20.650
TOTAL PASIVOS	**646.997**	**633.675**	**13.322**
Patrimonio	572.752	554.431	18.321
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	**1.219.749**	**1.188.106**	**31.643**

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de GASCO al 30 de septiembre de 2011 presentan un aumento de 31.643 millones (2,7%) respecto a diciembre de 2010, debido principalmente a:

- Disminución de 33.389 millones en la partida Efectivo y Efectivo Equivalente, explicado principalmente por la utilización de recursos para realizar inversiones, tanto en Chile como en el negocio de GLP en Colombia, y en menor medida para el pago deuda financiera y dividendos a los accionistas, recursos obtenidos por el mejor desempeño la operación de los negocios de gas natural y gas licuado, y en menor medida por la venta de Polpaico S.A. a finales del año 2010.

- Aumento de $ 13.908 millones en los Deudores Comerciales debido principalmente al mayor ingreso por venta en Chile de las subsidiarias Metrogas S.A. y Gasco GLP S.A., además del incremento de las ventas en el mercado de GLP en Colombia, tanto de manera directa en la subsidiaria Inversiones GLP S.A como vía adquisición de nuevos negocios, como es el caso de la compra de la empresa Unigas durante el primer trimestre del 2011.

- Disminución de $ 5.236 millones en las Inversiones Registradas por el Método de la participación, explicado principalmente por la venta de inversiones El Raulí, operación que se concreto en julio de 2011, y que a diciembre de 2010 presentaba un saldo de $ 4.268 millones, además de la pérdida registrada por Campanario Generación S.A., compensada por el aumento de la inversión mantenida en Gascart S.A.y el resultado positivos neto del resto de las inversiones.

- Aumento de la Plusvalía en $ 5.692 millones debido a la adquisición en Colombia, vía la subsidiaria Inversiones GLP S.A., de empresas Unigas, compra que permite a GASCO continuar con su proceso de expansión en la industria de GLP.

- Aumento de $ 42.711 millones en Propiedades, Plantas y Equipos, explicado principalmente por las inversiones concretadas en Colombia, vía adquisición de nuevas sociedades que incorporan activos al Grupo como también por la inversión realizadas para el recambio de cilindros y adquisición de vehículos de reparto de GLP.

  Respecto a las subsidiarias de Chile, GASCO efectúa inversiones en activos para mantener y potenciar sus actuales negocios, destacando durante el año 2011 las inversiones realizadas en la subsidiaria Autogasco.

Los Pasivos de GASCO presentan un aumento de 13.323 millones (2,1%) respecto a diciembre de 2010, debido principalmente a:

- Disminución del Pasivo Financiero en $ 9.394 millones debido principalmente al pago de pasivos bancarios y bonos, destacando la diminución de la deuda en Gasco S.A., parcialmente compensado por el aumento en Colombia, vía la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. E.S.P., la cual consolida deuda de los nuevos negocios adquiridos durante el presente año.

- Disminución del Pasivo por Impuesto Diferido en $ 9.524 debido principalmente a la menor pérdida tributaria que registra la subsidiaria Metrogas S.A.

- Incremento de Otros Pasivos no Financieros en $ 5.806 debido principalmente al recambio de cilindros en el mercado de GLP de Colombia, vía adquisición de nuevos sociedades que agregan garantías de cilindros al consolidado de GASCO como el incremento directo de la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S E.S.P.

El patrimonio de la Sociedad experimentó un incremento de $ 18.321 millones (3,3%) respecto a diciembre de 2010, debido principalmente a:

- Resultado del período atribuible a los propietarios de la controladora por $ 31.383 millones.

- Dividendos pagados por Gasco S.A. por $ 22.848 millones.

- Resultado del periodo atribuible a participaciones no controladoras por $ 26.008, destacando el excelente resultado de la subsidiaria Metrogas S.A..

- Disminución de los otros movimientos patrimoniales atribuibles a participaciones no controladora.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO	Ene – Sep. 2011 MM$	Ene – Sep. 2010 MM$
Flujos de Actividades de Operación	**99.661**	**57.530**
Clases de cobros por actividades de operación (ventas)	911.919	560.318
Clases de pagos (proveedores, empleados, etc)	(800.542)	(490.167)
Otros cobros y pagos de operación	(11.716)	(12.621)
Flujos de Actividades de inversión	**(70.599)**	**(34.348)**
Actividades de financiación		
Importes procedentes de la emisión de acciones	3.740	480
Total importes procedentes de préstamos	228.531	96.759
Pagos de préstamos	(249.233)	(128.513)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	(491)	(477)
Dividendos pagados	(46.258)	(10.667)
Otras entradas (salidas) de efectivo	254	54
Flujos de Actividades de financiación	**(63.457)**	**(42.364)**
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	**(34.395)**	**(19.182)**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	**1.005**	**321**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio	**75.633**	**26.574**
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio	**42.243**	**7.713**

Al 30 de septiembre de 2011 se registró un saldo de $ 42.243 millones, superior en más de 5 veces a los $ 7.713 millones registrados a igual período del año anterior. Este aumento corresponde principalmente a:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto de $ 99.661 millones, con un incremento de 73% respecto a septiembre de 2010, debido principalmente a:

- Incremento de flujo de efectivo neto originado por cobros y pagos, debido al aumento de las ventas, tanto en el negocio de gas natural como el gas licuado, destacando el excelente desempeño de la subsidiaria Metrogas S.A., que aumento su EBITDA en un 44% respecto a septiembre de 2010 y la estabilidad en las ventas del negocio de GLP.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto de $ 70.599 millones, con un incremento que duplica los desembolsos efectuados a septiembre de 2010, debido principalmente a:

- Adquisición de Propiedades, Plantas y Equipos de $ 61.047 millones, principalmente en las inversiones que el Grupo mantiene en Colombia, desembolsos utilizados para la adquisición de nuevas plantas, recambio de cilindros y adquisición de vehículos de reparto de GLP, además de la reposición de activos operativos y el desarrollo de actuales negocios, destacando en Chile las inversiones realizadas por la subsidiaria Autogasco S.A. tendientes a desarrollar la industria del gas vehicular.

- Adquisición de inversiones de patrimonio de $ 17.978 millones, en Chile por la compra del 30% de Gas Sur S.A. y el pago del 50% de Autogasco S.A. y en el extranjero por la adquisición del 70% de la empresa Unigas en Colombia y un aporte de capital en la sociedad Argentina Gascart S.A.

- Venta de Inversiones El Raulí S.A. por $ 5.325 millones, transacción materializada durante el tercer trimestre del presente año, que tiene por objetivo focalizar los negocios del Grupo en la industria del gas natural y gas licuado.

- Disminución de Prestamos a Entidades Relacionadas de Colombia por $ 11.151 millones, desembolsos que durante el año 2011 fueron capitalizados en la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. E.S.P., a objeto de continuar con el plan de expansión en la industria de GLP de Colombia.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto de $ 63.457 millones, con un incremento de 50% respecto a septiembre de 2010, debido principalmente a:

- Aumento en el pago neto de pasivos financieros de $ 21.193 millones, donde destaca la disminución de la deuda de Gasco S.A., compensado en menor medida por el incremento en la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. E.S.P., esto últimos fondos utilizados para desarrollar el negocio de GLP en Colombia.

- Dividendos Pagados de $ 46.258 millones, explicado principalmente por los buenos resultados del Grupo y a la distribución de una parte de los recursos obtenidos en la venta de Polpaico, transacción materializada a finales del año 2010, y que generó una utilidad adicional de aproximadamente $ 25.000 millones en el ejercicio 2010.

- Importes procedentes de la Emisión de Acciones de $ 3.740 millones, debido a los aportes efectuados por la parte no controladora en las inversiones que GASCO posee en Colombia.

Flujo al Final del Período

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto negativo de $ 34.395 millones, el que sumado al saldo inicial de efectivo, que presentó una caja adicional producto de la venta de Polpaico, e incorporando los efectos de la variación en la tasa de cambio, muestra un saldo final de $ 42.243 millones.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Liquidez	**Sep 2011**	**Dic 2010**	**Sep 2010**
a) Liquidez Corriente			
Activos Corrientes (veces) / Pasivos Corrientes	1,17	1,22	0,94
b) Razón Ácida			
Activo Corrientes – Inventarios(veces) / Pasivos Corrientes	0,98	1,05	0,75

- La liquidez corriente, a septiembre del año 2011 presenta un aumento en relación a septiembre 2010 debido principalmente a la mayor disponibilidad de fondos y al aumento de las cuentas comerciales por cobrar, compensado en parte por una baja en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas, principalmente por aportes de capital de trabajo remesados a las subsidiarias de Colombia que durante el año 2011 fueron capitalizados, y un aumento de las cuentas por pagar a GNL Chile debido a mayores compras de gas natural de la subsidiaria Metrogas S.A..

- La razón acida, a septiembre de 2011 presenta un aumento debido al mayor capital de trabajo respecto a septiembre de 2010, impactando levemente el stock de inventario.

Endeudamiento	**Sep 2011**	**Dic 2010**	**Sep 2010**
a) Razón de Endeudamiento			
Total Pasivos (veces) / Total Patrimonio Neto	1,13	1,14	1,15
b) Proporción Deudas			
Pasivos Corrientes (%) / Total Pasivos	22,2	23,8	21,8
Pasivos no Corrientes (%) / Total Pasivos	77,8	76,2	78,2

- El Balance Consolidado de la Compañía muestra un nivel de endeudamiento de 1,13 veces, inferior al registrado a septiembre 2010 y a diciembre 2010, principalmente a los buenos resultados de la compañía, aumentando el patrimonio en una mayor proporción que el total de pasivos.

  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 30 de septiembre de 2011 alcanza un 78%, cifra similar a la obtenida a septiembre de 2010.

Rentabilidad	**Sep 2011**	**Dic 2010**	**Sep 2010**
a) Rentabilidad del Patrimonio			
Resultado del Ejercicio de la controladora (%) / Patrimonio Prom. Ejercicio de la controladora	8,51	14,47	6,56
b) Rentabilidad del Activo			
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio (%) / Total Activos Promedio del Ejercicio	4,77	6,17	3,43
c) Rendimiento Propiedades, Plantas y Equipos			
Ganancia Bruta del Ejercicio (%) / Prop., Plantas y Equipos, Neto Prom. del Ejercicio	15,08	15,27	11,76
d) Utilidad por Acción de la controladora ($)	186,81	301,72	135,71
e) Retorno de Dividendos			
Dividendos Pagados (%) / Valor Bolsa por Acción	4,32	2,36	1,45
Valor Libro por acción ($)	2.258,18	2.133,96	2.099,83
Valor Bolsa por acción ($)	2.850,00	3.090,00	3.300,00

- Los índices de rentabilidad de patrimonio se incrementaron a septiembre 2011 respecto a septiembre 2010 debido principalmente a la mayor ganancia del período (38%) y en menor proporción a un incremento de los otros resultados integrales.

- Los índices de rentabilidad de activos se incrementaron a septiembre de 2011 respecto a septiembre de 2010, producto básicamente de los mejores resultados a nivel de ganancia bruta (30,2%) y EBITDA (24,6%) registrados durante el presente período.

- La razón de retorno de dividendos se incrementa a septiembre de 2011 respecto a septiembre de 2010 debido al aumento en el pago de dividendos durante el presente período y el menor valor de mercado del precio de la acción, producto de las actuales condiciones de incertidumbre en el mercado internacional.

	Sep 2011	Dic 2010	Sep 2010
Cobertura de Gastos financieros (veces)	4,58	4,28	3,77

- La cobertura de gastos financieros, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, aumenta en relación a septiembre de 2010, producto del aumento del resultado antes de impuestos durante el período 2011 en relación al período 2010.

Resultados	Ene – Sep 2011	Ene-Dic 2010	Ene-Sep 2010
R.A.I.I.D.A.I.E (MM$)	113.923	137.015	90.755

Inventarios		Ene – Sep 2011	Ene-Dic 2010	Ene-Sep 2010
a) Rotación de Inventarios				
Gas Licuado	(veces)	21	26	19
Gas Natural	(veces)	75	40	32
b) Permanencia de Inventarios				
Gas Licuado	(días)	13	14	14
Gas Natural	(días)	4	9	8

- En el negocio del gas licuado, aumenta la rotación de inventarios a septiembre de 2011 respecto a igual período de 2010 debido al incremento de las ventas, manteniendo el stock de inventarios estable, lo que disminuye los días de permanencia de los inventarios.

- En el negocio de gas natural, aumenta la rotación de inventarios a septiembre de 2011 respecto a igual período de 2010 debido principalmente al excelente desempeño en las ventas que presenta la subsidiaria Metrogas S.A., disminuyendo fuertemente los días de permanencia de inventarios.

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 que termina en el 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., y su unidad de negocios GASCO Magallanes, abasteciendo así la demanda desde la Región de Antofagasta hasta la Región de Magallanes.

Al 30 de septiembre de 2011, la participación de mercado anualizada de Gasco GLP S.A. alcanzó un 28% a nivel nacional, manteniendo su condición de líder de mercado en la Región Metropolitana.

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 549.135 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 435.508 clientes al cierre de septiembre de 2011.

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.

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.

Cabe destacar el funcionamiento en régimen del Terminal de GNL Quintero lo que ha permitido contar con un suministro seguro y a precios competitivos. Lo anterior ha permitido a Metrogas S.A. retomar la distribución de gas natural al mercado industrial.

En el marco de expandir y consolidar la operación de GLP en Colombia, durante el primer trimestre del año 2011, la Compañía concretó la adquisición del 70% de la empresa Unigas por aproximadamente US$18 millones. Con esto, la operación a nivel consolidado alcanza aproximadamente el 22% de participación de mercado.

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, el suministro es otorgado por ENAP y el abastecimiento corresponde a producción nacional.

En el nuevo escenario de suministro de gas natural, un evento de situación de emergencia que pudiera implicar una interrupción de suministro a los clientes residenciales y comerciales es altamente improbable. En todo caso, la subsidiaria 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 tiempo de la emergencia.

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 prácticamente el 100% de su demanda en caso de corte total desde Argentina.

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 está avanzando 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 permitido que cada vez una mayor parte de estos clientes cuenten con este combustible para el desarrollo de sus operaciones.

Adicionalmente, 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.

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 30 de septiembre de 2011, los pasivos circulantes de la Compañía están compuestos por cuotas de créditos bancarios de largo plazo denominados a tasa fija, además de préstamos bancarios a tasa flotante, que presentan bajo riesgo. 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 riesgo significativo en cuanto a las variaciones de tasas de interés (87% de la deuda financiera consolidada se encuentra estructurada a tasa fija).

Con respecto al riesgo cambiario, la política de la Compañía, ha sido minimizar el riesgo asociado a la exposición en otras monedas.

Nota:

Para la comprensión del análisis razonado consolidado correspondiente al ejercicio al 30 de septiembre de 2011, se debe tener presente que GASCO S.A. ha preparado sus estados financieros consolidados trimestrales de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el International Accounting Standards Board (“IASB”).