ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
Por el período terminado
al 30 de septiembre de 2017

1.- RESUMEN

Al 30 de septiembre de 2017, EMPRESAS GASCO S.A. (o indistintamente "la Sociedad") registró una utilidad atribuible a la controladora ascendente a $ 28.285 millones y consolidada de $ 34.141 millones, con un incremento de 25,5% y 26,3%, respectivamente, al compararse con las ganancias de $ 22.540 millones y $ 27.027 millones registradas en el período anterior. Lo anterior, explicado principalmente por un incremento en la ganancia bruta del 10,3% y una menor pérdida por Unidad de Reajuste de 47,4%, compensado en parte por un incremento de las otras pérdidas.

A septiembre de 2017 el EBITDA consolidado (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) alcanzó los $ 73.274 millones, un 10,8% superior al obtenido a septiembre de 2016, que alcanzó los $ 66.133 millones.

Al respecto, el negocio de gas licuado (incluido el negocio internacional) alcanzó un EBITDA de $ 66.371 millones, un aumento de 11,0% respecto a septiembre de 2016, explicado principalmente por una mayor ganancia bruta obtenida en el mercado local por las subsidiarias Gasmar S.A. y Gasco GLP S.A., (esta última incrementó sus ventas físicas en un 4,5%), y un mejoramiento sostenido del negocio de GLP en Colombia, a través de la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S., que incrementó sus ventas físicas consolidadas en 9,2% y también su margen de comercialización. Por su parte, el EBITDA de los otros negocios, que incluye principalmente el aporte de los resultados de la Unidad de Negocios Gasco Magallanes, alcanzó $ 6.903 millones, un aumento de 9,3% respecto a septiembre de 2016, principalmente por mayores ventas físicas debido a una baja promedio de las temperaturas, respecto al período anterior.

Los ingresos consolidados a septiembre de 2017 ascendieron a $ 432.655 millones, 12,3% superior al período anterior, que alcanzaron los $ 385.267 millones, principalmente por un aumento en los ingresos de las subsidiarias Gasco GLP S.A., Gasmar S.A. y la Unidad de Negocios Gasco Magallanes en el mercado local e Inversiones GLP S.A.S. en Colombia, debido al incremento de las ventas físicas en prácticamente todos los negocios.

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

Gas Licuado de Petróleo (GLP)

La subsidiaria Gasco GLP S.A. ha continuado con un buen desempeño a septiembre de 2017, con un incremento de sus ventas físicas de gas licuado de 4,5%, destacando el aporte creciente del negocio de soluciones energéticas y el mejoramiento de su posición competitiva en la distribución de GLP a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana.

A septiembre de 2017, Gasmar S.A. presenta un aumento de sus ventas físicas del 1% respecto a igual período del año 2016, explicado principalmente por la mayor venta física a sus principales clientes, además de un mejoramiento de sus márgenes de comercialización.

La subsidiaria Autogasco S.A., que principalmente comercializa gas vehicular, ha continuado optimizando sus estaciones de carguío y se encuentra trabajando activamente en fidelizar y mantener sus actuales clientes.

División Internacional

EMPRESAS GASCO S.A. ha seguido consolidando su presencia en el mercado de distribución de GLP en Colombia, a través de sus marcas Vidagas y Unigas, lo que, sumado a otras inversiones, ha permitido alcanzar una cobertura geográfica en 26 departamentos de un total de 32, alcanzando aproximadamente un 19,3% de participación de mercado directo e indirecto. Actualmente, se está trabajando en consolidar las inversiones realizadas mediante un mayor desarrollo comercial en la venta de formato granel y mejoras operacionales, en línea con la estrategia de crecimiento de este negocio, que incluye además un proceso de integración de las principales operaciones de las filiales. A septiembre de 2017 las ventas físicas han aumentado un 9,2%, respecto a igual período del año anterior, principalmente por mayor competencia del GLP respecto a otras energías, dada la estrategia de las empresas de captar la mayor cantidad de gas posible de Ecopetrol .

Durante el primer trimestre de 2017, la Sociedad, continuando con su estrategia de crecimiento en el mercado de GLP de Colombia, adquirió el 30% de participación accionaria restante de su subsidiaria indirecta Unigas Colombia S.A., alcanzando el 100% de su propiedad.

Otros Negocios (Gas Natural, GN)

La Unidad de Negocios Gasco Magallanes participa en paralelo en los negocios de GN y de GLP y, a septiembre de 2017, aumentó sus ventas físicas de gas natural en 6,8%, principalmente por menores temperaturas promedio respecto al año anterior y un aumento de clientes de 3,3%. Esta unidad de negocios distribuye gas natural a sus aproximadamente 56.500 clientes residenciales, comerciales e industriales, bajo un esquema tarifario regulado. El abastecimiento de GN se obtiene de proveedores nacionales.

Con fecha 26 de enero de 2017, la Sociedad concurrió a la constitución de la sociedad Terminal Gas Caldera S.A., en partes iguales con la sociedad Energía Latina S.A. La puesta en marcha de esta sociedad permitirá masificar el uso del GLP, mejorando la sustentabilidad de la matriz energética del norte y reemplazar combustibles más caros y contaminantes derivados del petróleo, como el diesel, que hoy supera en 20 veces el consumo de gas licuado en esta zona. Durante el segundo semestre de 2017, la Sociedad realizó un aumento de capital equivalente a US$ 1.000.000 (pagado íntegramente a la fecha), manteniendo Empresas Gasco S.A. su participación accionaria de 50%.

A finales del año 2016, Empresas Gasco S.A. en conjunto con Energía Latina S.A., constituyeron (en partes iguales) la sociedad Innovación Energía S.A., la cual tiene por objetivo participar en las licitaciones públicas y privadas para el suministro de energía eléctrica en base al gas licuado, como complemento del resto de las energías renovables. El valor agregado de generación con GLP es que permite operar en forma intermitente, flexible y a precios competitivos, entre otros, permitiendo a la Sociedad ampliar la demanda de gas licuado a un nuevo segmento de negocio.

La subsidiaria Transportes e Inversiones Magallanes S.A. (Movigas), con fecha 4 de enero de 2017, vendió su flota de 61 buses a Inversiones Australes SpA (sociedad no relacionada), concluyendo de esta forma un exitoso ciclo de desarrollo del negocio de gas vehicular en Chile. Esta sociedad inició sus operaciones en el año 2010 y movilizó aproximadamente a 34 millones de pasajeros, a través de cuatro líneas de recorrido que fueron muy bien percibidas por la comunidad y autoridades. En la última licitación (año 2016), la Sociedad no participó y el servicio fue adjudicado a un operador distinto no relacionado que adquirió toda la flota de buses.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

RESULTADOS	Ene-Sep 2017 MM$	Ene-Sep 2016 MM$	Jul-Sep 2017 MM$	Jul-Sep 2016 MM$	Variación Ene-Sep 2017 / 2016 MM$	Variación Ene-Sep 2017 / 2016 %	Variación Jul-Sep 2017 / 2016 MM$	Variación Jul-Sep 2017 / 2016 %
Ingresos de actividades ordinarias.	432.655	385.267	185.115	160.965	47.388	12,3%	24.150	15,0%
Costo de ventas	(342.620)	(303.609)	(144.860)	(127.050)	(39.011)	12,8%	(17.810)	14,0%
Ganancia bruta	**90.035**	**81.658**	**40.255**	**33.915**	**8.377**	**10,3%**	**6.340**	**18,7%**
Otros ingresos, por función.	130	819	43	250	(689)	-84,1%	(207)	-82,8%
Costos de distribución.	(13.223)	(12.488)	(4.867)	(4.591)	(735)	5,9%	(276)	6,0%
Gasto de administración.	(17.470)	(17.390)	(6.119)	(6.066)	(80)	0,5%	(53)	0,9%
Otros gastos, por función.	(3.068)	(3.022)	(1.309)	(846)	(46)	1,5%	(463)	54,7%
Resultado de Explotación	**56.404**	**49.577**	**28.003**	**22.662**	**6.827**	**13,8%**	**5.341**	**23,6%**
EBITDA	**73.274**	**66.133**	**33.784**	**28.234**	**7.141**	**10,8%**	**5.550**	**19,7%**
Otras ganancias (pérdidas).	(2.500)	(920)	(894)	(102)	(1.580)	171,7%	(792)	776,5%
Ingresos financieros.	834	716	382	226	118	16,5%	156	69,0%
Costos financieros.	(10.858)	(11.298)	(3.556)	(3.956)	440	-3,9%	400	-10,1%
Participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	947	636	333	472	311	48,9%	(139)	-29,4%
Diferencias de cambio.	71	(382)	54	(611)	453	c.s	665	c.s
Resultados por unidades de reajuste.	(1.757)	(3.342)	9	(979)	1.585	-47,4%	988	-100,9%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**43.141**	**34.987**	**24.331**	**17.712**	**8.154**	**23,3%**	**6.619**	**37,4%**
Gasto por impuestos a las ganancias.	(9.140)	(8.361)	(5.475)	(5.054)	(779)	9,3%	(421)	8,3%
Ganancia (pérdida) operaciones continuadas	**34.001**	**26.626**	**18.856**	**12.658**	**7.375**	**27,7%**	**6.198**	**49,0%**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas.	140	401	0	103	(261)	-65,1%	(103)	-100,0%
Ganancia (pérdida)	**34.141**	**27.027**	**18.856**	**12.761**	**7.114**	**26,3%**	**8.171**	**43,3%**
Ganancia (pérdida) atribuible a								
Participaciones no controladoras	5.856	4.487	2.805	1.759	1.369	30,5%	1.046	59,5%
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora.	**28.285**	**22.540**	**16.051**	**11.002**	**5.745**	**25,5%**	**5.049**	**45,9%**

Ganancia (pérdida) Neta atribuible a la controladora

Como ya se mencionó, al 30 de septiembre de 2017, EMPRESAS GASCO S.A. registró una utilidad atribuible a la controladora ascendente a $ 28.285 millones y consolidada de $ 34.141 millones, con un incremento de 25,5% y 26,3%, respectivamente, al compararse con las ganancias de $ 22.540 millones y $ 27.027 millones registradas en el período anterior.

Aporte a los resultados consolidados por Negocio

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCION	División Gas Licuado		Negocios Internacionales		Otros Negocios		Ajustes de consolidación		Total	
	01/01/2017 30/09/2017 MM$	01/01/2016 30/09/2016 MM$	01/01/2017 30/09/2017 MM$	01/01/2016 30/09/2016 MM$	01/01/2017 30/09/2017 MM$	01/01/2016 30/09/2016 MM$	01/01/2017 30/09/2017 MM$	01/01/2016 30/09/2016 MM$	01/01/2017 30/09/2017 MM$	01/01/2016 30/09/2016 MM$
Ingresos de actividades ordinarias.	428.738	382.485	43.803	36.500	26.510	24.421	(66.396)	(58.139)	432.655	385.267
Costo de ventas	(354.689)	(313.786)	(33.939)	(28.938)	(20.312)	(18.879)	66.320	57.994	(342.620)	(303.609)
Ganancia bruta	**74.049**	**68.699**	**9.864**	**7.562**	**6.198**	**5.542**	**(76)**	**(145)**	**90.035**	**81.658**
EBITDA	**59.612**	**54.398**	**6.759**	**5.419**	**6.903**	**6.316**	**0**	**0**	**73.274**	**66.133**

Ganancia Bruta

Al 30 de septiembre 2017, la Ganancia Bruta de EMPRESAS GASCO S.A. a nivel consolidado alcanzó los $ 90.035 millones, 10,3% superior a los $ 81.658 millones registrados en el período anterior. Lo anterior explicado principalmente por el aumento de las subsidiarias Inversiones GLP S.A.S. de 30% (mejor margen y aumento de venta física), Gasmar S.A. de 17% y de la Unidad de Negocios Gasco Magallanes de 16%, en este último caso producto al aumento de sus ventas físicas de 6,8%, compensado parcialmente por la baja del negocio de gas vehicular.

Resultado de Explotación y EBITDA

A septiembre de 2017, el Resultado de Explotación alcanzó los $ 56.404 millones, 13,8% superior al obtenido en el período anterior que alcanzó los $ 49.577 millones, explicado fundamentalmente por el aumento de la ganancia bruta.

Asimismo, a nivel consolidado, EMPRESAS GASCO S.A. registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de $ 73.274 millones, 10,8% mayor al obtenido durante el período anterior que alcanzó los $ 66.133 millones, consistente con el incremento de la ganancia bruta y resultado operacional.

Otros Resultados

A septiembre de 2017, otras variaciones significativas respecto al período anterior son:

- Disminución de la pérdida por Unidad de Reajuste de $ 1.585 millones, explicado principalmente por la menor variación experimentada por la Unidad de Fomento (UF) a septiembre de 2017 (1,20% en lugar de 2,3% en 2016), lo que afectó fundamentalmente el pasivo en bonos y créditos bancarios pactados en esta denominación.

- Aumento de las Otras Pérdidas de $ 1.580 millones, principalmente provenientes de las subsidiarias Gasco GLP S.A., que corresponde a bajas de cilindros, entre otros, y en Gasmar S.A. relacionada a diferencias en la liquidación de importaciones de gas.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	30/09/2017 MM$	31/12/2016 MM$	Variación MM$
ACTIVOS			
Activos Corrientes	144.986	98.842	46.144
- Activos operaciones continuas	144.986	98.137	46.849
- Activos operaciones discontinuas	0	705	(705)
Activos No Corrientes	537.486	539.407	(1.921)
TOTAL ACTIVOS	**682.472**	**638.249**	**44.223**
PASIVOS			
Pasivos Corrientes	145.449	120.668	24.781
Pasivos No Corrientes	295.984	292.781	3.203
TOTAL PASIVOS	**441.433**	**413.449**	**27.984**
Patrimonio	241.039	224.800	16.239
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	**682.472**	**638.249**	**44.223**

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de EMPRESAS GASCO S.A. al 30 de septiembre de 2017 presentan un aumento de $ 44.223 millones, 6,9% respecto a diciembre de 2016, debido principalmente a:

- Aumento de Deudores Comerciales corrientes de $ 23.241 millones, principalmente por la venta internacional realizada por la subsidiaria Gasmar S.A., de acuerdo a su modelo de compra/venta de GLP, además de la mayor venta local de la subsidiaria Gasco GLP S.A. y de la Unidad de Negocios Gasco Magallanes, debido a la estacionalidad del negocio en Chile.

- Aumento de los Inventarios de $ 14.205 millones, principalmente por el incremento del stock de GLP de la subsidiaria Gasmar S.A. de 33%, tendiente a cubrir la demanda estacional del mercado local.

- Aumento del Efectivo y equivalente al efectivo de $ 6.156 millones, principalmente en las subsidiaria Gasco GLP S.A. por el mayor volumen de venta a distribuidoras mayoristas de gas y menor pago de PPM, compensado en parte por una baja en la subsidiaria Gasmar S.A. por mayor pago a proveedores y menor desembolso en impuestos.

- Disminución de las Propiedades, plantas y equipos de $ 3.672 millones, explicado principalmente por una mayor depreciación y bajas de activos (en menor medida) del período de $ 19.199 respecto a las adiciones de activos operativos que ascendieron a $ 18.473 millones, además de una baja por conversión de las subsidiarias que mantienen moneda funcional dólar al traspasar sus saldos a pesos chilenos de $ 2.807 millones, producto de la apreciación de la moneda local de 4,7%.

Entre las inversiones en activos operativos se destaca la captación de nuevos proyectos industriales e inmobiliarios, telemetría en estanques de stock compañía y clientes residenciales, adquisición de camiones y estanques, proyecto de aumento del flujo de descarga en muelle de Quintero, desarrollo de proyectos de soluciones energéticas, aumento de capacidad de almacenamiento en centro de distribución de Temuco, cambio de medidores y sistema de facturación, entre otros.

Los Pasivos de EMPRESAS GASCO S.A. presentan un aumento de $ 27.984 millones, incremento de 6,8% respecto a diciembre de 2016, debido principalmente a:

- Aumento de las Cuentas por Pagar Comerciales de $ 25.849 millones, fundamentalmente por el incremento de los proveedores de GLP internacional y otros del mercado local, producto de la estacionalidad del negocio en Chile y en menor medida por un dividendo provisorio aprobado en Empresas Gasco S.A. de $ 12 por acción (directorio de septiembre de 2017) que se encuentra pendiente de pago.

- Aumento de Cuentas por Pagar a empresas relacionadas, de $ 2.216, principalmente, en la subsidiaria Gasmar S.A. por dividendos pendientes de pago a su accionista minoritario y otros movimientos menores de saldos en el resto de las sociedades vinculadas.

- Lo anterior, compensado parcialmente por una baja de los Pasivos por Impuestos Diferidos de $ 3.388 millones, principalmente por la disminución de la diferencia de base (temporal) financieras respecto a la tributaria y efectos de conversión de las sociedades que tienen moneda funcional dólar al traspasar los saldos a pesos chilenos, dado la apreciación de la moneda local de 4,7% en el período actual.

El patrimonio consolidado de la Sociedad experimentó una aumento de $ 16.239 millones, equivalente a 7,2% respecto de diciembre de 2016, debido principalmente a:

- Ganancia Consolidada de $ 34.141 millones, de los cuales la utilidad Atribuible a los Propietarios de la Controladora asciende a $ 28.285 millones.

- Dividendos pagados por EMPRESAS GASCO S.A. ascendentes a $ 11.424 millones y empresas subsidiarias a terceros de $ 3.816 millones.

- Aumento por resultados integrales consolidados de $ 2.157 millones, principalmente efectos por reservas de cobertura de flujo.

- Disminución por adquisición de participación accionaria adicional de la subsidiaria indirecta Unigas Colombia S.A. de $ 499 millones, por reverso de reservas y resultados acumulados por opción “Put” y disminución patrimonial por mayor valor pagado por esta inversión y eliminación de su interés minoritario, entre otros.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Ene-Sep 2017 MM$	Ene-Sep 2016 MM$
Flujos de Actividades de Operación	49.501	46.095
Flujos de Actividades de Inversión	(29.189)	(20.886)
Flujos de Actividades de Financiación	(13.837)	(27.307)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	6.475	(2.098)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(319)	64
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio.	24.452	17.870
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio.	30.608	15.836

Al 30 de septiembre de 2017, se registró un saldo de efectivo de $ 30.608 millones, superior a los $ 15.836 millones registrados en el año 2016, los principales movimientos fueron los siguientes:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de $ 49.501 millones, con un aumento en la recaudación respecto a los $ 46.095 millones registrados a septiembre de 2016, debido principalmente a:

- Menor pago de impuestos de $ 7.339 millones, principalmente en las subsidiarias Gasmar S.A. por disminución en el pago de impuestos anticipados (PPM) y en Gasco GLP S.A. debido a que en el período actual solamente ha pagado PPM (sin pago impuesto renta), sin embargo a septiembre de 2016 tuvo que cancelar PPM e impuesto renta del año comercial 2015.

- Disminución en los Cobros y Pagos de la operación durante el presente período de $ 2.759 millones, principalmente en la subsidiaria Gasmar S.A. por mayor pago a proveedores respecto a lo recaudado, compensado parcialmente por un incremento en Gasco GLP S.A. debido a mayores ventas físicas.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de $ 29.189 millones, con un aumento neto de los desembolsos respecto de los $ 20.886 millones registrados a septiembre de 2016, explicado principalmente por:

- Por adquisición de participación accionaria de la subsidiaria indirecta Unigas Colombia S.A. de $ 6.046 millones.

- Aumento en Adquisición neta de Propiedades, Plantas y Equipos de $ 1.906 millones, donde los desembolsos efectuados el presente año se han utilizado para el desarrollo de nuevos proyectos industriales e inmobiliarios, sistemas de telemetría en estanques de stock compañía y clientes residenciales, compra de estanques y camiones, proyecto de aumento del flujo de descarga en muelle de Quintero, desarrollo de proyectos de

soluciones energéticas, aumento de capacidad de almacenamiento en centro de distribución de Temuco, cambio de medidores y sistema de facturación, entre otros.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de $ 13.837 millones, con una disminución de los desembolsos netos respecto de los $ 27.307 millones registrados a septiembre de 2016, debido principalmente a:

- Menor pago de préstamos (neto de créditos tomados) de $ 7.552 millones que proviene principalmente de las subsidiarias Inversiones GLP S.A.S. y Gasmar S.A.

- Menores dividendos Pagados por Empresas Gasco S.A. de $ 5.062 millones. A septiembre de 2017 se pagaron dividendos de $ 9.408 millones, cifra inferior respecto a lo pagado en el período anterior que asciende a $ 13.776 millones.

Flujo al Final del período

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto positivo de $ 6.475 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 $ 30.608 millones.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicador financiero			30/09/2017	31/12/2016	30/09/2016
Liquidez corriente	Total Activos Corrientes/Total Pasivos Corrientes	(veces)	1,00	0,82	0,84
Razón ácida	Total Activos Corrientes - Inventario/Total Pasivos Corrientes	(veces)	0,68	0,55	0,61
Razón endeudamiento	Total Pasivos/Patrimonio	(veces)	1,83	1,84	1,89
Proporción deuda corriente	Total Pasivos Corrientes/Total Pasivos	(%)	32,95	29,19	28,77
Proporción deuda no corriente	Total Pasivos No Corrientes/Total Pasivos	(%)	67,05	70,81	71,23
Rentabilidad del patrimonio	Resultado del periodo de la controladora/Patrimonio promedio controladora (*)	(%)	13,71	6,57	6,44
Rentabilidad del activo	Resultado del periodo (consolidado)/Activos promedios (*)	(%)	5,17	2,55	2,36
Rendimiento propiedades, plantas y equipos	Ganancia Bruta/Activos operacionales	(%)	17,32	20,23	15,83
Retorno de dividendos	Dividendos pagados/Valor bolsa x acción $	(%)	2,80	4,96	4,88
Cobertura de gastos financieros	Resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros	(veces)	4,97	3,51	4,10
R.A.I.I.D.A.I.E.	Resultado antes de intereses e impuesto, depreciación, amortización e items extraordinarios	(MM$)	70.035	75.217	62.127
Utilidad por acción del Controlador		($)	168,36	138,06	134,17
Rotación inventarios gas licuado		(veces)	11	14	12
Permanencia de inventarios gas licuado		Días	25	26	23

(*) : Para el año 2016, ambos indicadores incorporan en la determinación del patrimonio promedio de la controladora y activos promedios, lo asignado a la sociedad escindida de la división de Empresas Gasco S.A., incluyendo en los promedios los saldos del sector de gas natural que se presentaron al 31 de diciembre de 2015.

Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, a septiembre de 2017 presenta un aumento en relación a diciembre de 2016, principalmente por el mayor stock de inventario de GLP en Chile, el incremento de las cuentas por cobrar, tanto a terceros como empresas relacionadas, y el mayor efectivo y equivalente al efectivo, compensado en parte por un aumento de las cuentas por pagar a terceros y empresas relacionadas.

- La razón ácida, a septiembre de 2017 presenta un aumento respecto a diciembre de 2016, debido a que los activos corrientes, con la excepción de las existencias (principalmente inventarios de GLP), aumentaron en mayor proporción que el pasivo corriente.

Indicadores de Endeudamiento:

- El Balance consolidado de la Compañía muestra a septiembre de 2017 un nivel de endeudamiento de 1,83 veces, mejor al observado a diciembre de 2016, por el mayor incremento proporcional del patrimonio de 7,2%, influenciado significativamente por el buen resultado del período actual, respecto al aumento del pasivo total de 6,8%,.

- La proporción de pasivos no corrientes sobre pasivos totales alcanza un 67%, menor que a diciembre de 2016, explicado por el incremento del pasivo corriente de 20,5%, principalmente por un aumento de las cuentas por pagar internacionales (adquisición de materia prima) y la estabilidad del pasivo no corriente.

Indicadores de Rentabilidad:

- Los índices de rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo, aumentaron a septiembre de 2017, respecto al período anterior, principalmente por el mejor resultado actual y el sesgo de la división en el patrimonio y activo promedio del año anterior. Al respecto, la ganancia del controlador fue de $ 28.285 millones y consolidada de $ 34.141 millones, superior en 25,5% y 26,3%, respectivamente a las ganancias del período anterior. A su vez, el rendimiento de propiedades, plantas y equipos, aumentó a septiembre de 2017, respecto a igual período del año anterior, por la mayor ganancia bruta del período actual, incremento del 10,3%, a pesar del aumento de los activos operacionales de 1,0%.

- La razón de retorno de dividendos disminuyó a septiembre 2017 respecto al período anterior, debido a que los dividendos pagados disminuyeron un 32% (durante el primer trimestre del 2016 se pagaron dividendos que incluían el 100% de los flujos del negocio de gas natural), lo cual no se compensó con el incremento del precio de mercado de la acción que aumento un 19%.

- La cobertura de gastos financieros a septiembre de 2017, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, aumentó en relación a septiembre de 2016, principalmente por el mejor resultado actual, además de la disminución del gasto financiero de 3,9%.

- La rotación y permanencia de inventario se mantuvo estable respecto a igual período del año anterior.

A septiembre de 2017, la acción de EMPRESAS GASCO S.A. obtuvo una disminución en la rentabilidad de 6,4%. Al incluir los dividendos pagados durante el transcurso del año 2017 la baja en la rentabilidad de la acción asciende a 3,7%, de acuerdo a lo siguiente:

	Septiembre 2017	Diciembre 2016	Septiembre 2016
Valor Bolsa por acción ($)	2.000,10	2.136,00	1.680,00
Valor Libro por acción ($)	1.279,63	1.176,91	1.137,80
Dividendos por acción ($)	56,00	106,00	82,00

6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

EMPRESAS GASCO S.A. es un actor relevante en la distribución de gas licuado a nivel nacional y gas natural en la Región de Magallanes, además de la distribución de GLP en Colombia.

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

A septiembre de 2017, la subsidiaria Gasco GLP S.A., acorde con su estrategia de crecimiento y mejoramiento del servicio, continuó invirtiendo en activos operativos, principalmente en la captación de proyectos industriales y residenciales, renovación de flota de camiones de distribución granel y adquisición de estanques, aumento de capacidad de almacenamiento de GLP en el centro de distribución de Temuco, desarrollo de proyectos de soluciones energéticas y telemetría en estanques de stock compañía y de clientes residenciales, entre otros.
Así, Gasco GLP S.A. ha mantenido estable su posición competitiva en la distribución de GLP a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana.

Por su parte, la subsidiaria Gasmar S.A. continúa abasteciendo a una parte significativa de la demanda local (mayorista) de GLP. Actualmente, esta subsidiaria está ejecutando un proyecto que aumenta el flujo de descarga de GLP en el muelle de Quintero, lo que permitirá generar eficiencias operativas.

Respecto de la subsidiaria Autogasco S.A., en 2017 la venta de gas vehicular disminuyó respecto de 2016. La gerencia de esta subsidiaria está implementando estrategias comerciales y estructurales, tendientes a recuperar las ventas perdidas.

EMPRESAS GASCO S.A., también se encuentra presente en la distribución de GLP en el mercado de Colombia, a través de sus subsidiarias Inversiones GLP S.A.S. y Unigas Colombia S.A., con una cobertura geográfica en 26 de un total de 32 departamentos, comercializando las marcas Vidagas y Unigas. Durante el primer semestre de 2017, la Sociedad, continuando con su estrategia de crecimiento en el mercado de GLP de Colombia, adquirió el 30% de participación accionaria restante de Unigas Colombia S.A., alcanzando el 100% de su participación accionaria.

Adicionalmente, la Sociedad está presente en el negocio del gas natural a través de su Unidad de Negocios Gasco Magallanes. A septiembre de 2017, el número de clientes de gas natural en la Región de Magallanes alcanza aproximadamente los 56.500.

Con fecha 4 de enero de 2017, la subsidiaria Transportes e Inversiones Magallanes S.A. (Movigas), que prestaba servicios de transporte de pasajeros en la Región de Magallanes, vendió a Inversiones Australes SpA (sociedad no relacionada), su flota de 61 buses y otros activos relacionados. En esta misma fecha, Movigas finalizó su concesión de transporte en la Región de Magallanes y Antártica Chilena, concluyendo de esta forma un exitoso ciclo de desarrollo del negocio de gas vehicular en Chile, que inició sus operaciones en el año 2010 y movilizó aproximadamente a 34 millones de pasajeros, a través de cuatro líneas de recorrido que fueron muy bien percibidas por la comunidad y autoridades, lo que permitió su adjudicación en la última licitación (año 2016), a un operador distinto no relacionado.

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

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

8.- ANALISIS DE RIESGO

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

Gas licuado: Uno de los factores de riesgo en el mercado del gas licuado lo constituye el abastecimiento de su materia prima. Cabe destacar que la subsidiaria Gasmar S.A., principal proveedor de gas licuado de Gasco GLP S.A. tiene la capacidad de importar este combustible desde distintos países, con lo cual este riesgo se mitiga. Adicionalmente, Gasco GLP S.A. tiene un contrato de suministro de GLP con ENAP y realiza compras spot de materia prima en el mercado argentino, lo que diversifica aún más su abastecimiento de GLP.

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

En el mercado colombiano, las subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. y su filial Unigas Colombia S.A., realizan sus compras de materia prima directamente a Ecopetrol S.A., empresa estatal vinculada al Ministerio de Minas y Energía, la cual abastece de GLP a la mayor parte de la industria de distribución de gas de Colombia. Con la finalidad de diversificar las fuentes de suministro de GLP, Inversiones GLP S.A.S. y Unigas Colombia S.A., junto a otros actores del mercado, están habilitando un terminal que permitirá importar gas licuado de distinto países y almacenarlo industrialmente.

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

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

Moneda y tasa de interés: A septiembre de 2017, los pasivos corrientes de la Compañía están compuestos principalmente por créditos bancarios y en menor medida cuotas de bonos de largo plazo denominados a tasa fija. Los pasivos no corrientes corresponden principalmente a bonos y créditos bancarios a tasa fija y en una baja proporción a tasa variable. Así, la estructura de la deuda a nivel consolidado no presenta riesgos significativos a las variaciones de tasas de interés (64% de la deuda consolidada se encuentra estructurada a tasa fija).

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

En lo que respecta a cambios regulatorios, en enero de 2017 se promulgó la Ley N°20.999, que modifica la anterior ley del Gas. Sus principales objetivos incluyeron acotar la rentabilidad que pueden obtener las empresas distribuidoras de gas por redes y extender la aplicación de las normas de calidad a la distribución de gas licuado por redes a partir de estanques de granel.

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

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