ANALISIS RAZONADO
Por el ejercicio de doce meses terminado
el 31 de Diciembre de 2009

Razón Social: Gasco S.A.
Rut: 90.310.000-1

Introducción

Para la comprensión de este análisis razonado consolidado correspondiente al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2009, se debe tener presente que Gasco ha preparado sus estados financieros consolidados intermedios de acuerdo a NIIF, emitidas por el International Accounting Standards Board ("IASB") y NIFCH emitidas por el Colegio de Contadores de Chile A.G.

La fecha de transición de Gasco es el 1 de enero de 2008, por lo tanto la Sociedad y sus subsidiarias han reexpresado sus estados financieros de apertura bajo NIIF a dicha fecha. La fecha de adopción es el 1° de enero de 2009.

En el análisis de cifras e índices se debe tener presente que tanto los Estados Consolidados de Situación Financiera, como los Estados Consolidados de Resultados Integrales y los Estados de Flujos de Efectivo se comparan entre los ejercicio terminados al 31 de diciembre de 2009 y 2008.

1.- Análisis de las áreas de negocios de Gasco.

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 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 31 de diciembre de 2009, la participación de mercado medida en 12 meses (sin incluir las ventas correspondientes al negocio de respaldo de gas natural) alcanzó un 28% a nivel nacional, manteniendo Gasco su condición de líder de mercado en la Región Metropolitana.

Adicionalmente, la Compañía 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. 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. La unidad de negocios Gasco Magallanes distribuye gas natural en la Región de Magallanes.

Al 31 de diciembre de 2009, las empresas subsidiarias de gas natural alcanzaron un total de 537.456 clientes, lo que significó un incremento de 3% en relación a diciembre del 2008.

2.- Análisis del Estado de Resultados Integrales.

Durante el año 2009, Gasco S.A. obtuvo una utilidad de $ 37.953 millones, cifra que se compara en positivamente con la utilidad de $ 2.690 millones registrada el año 2008, y con la pérdida de $ 37.354 millones generada por la reexpresión de los estados financieros de la Compañía bajo la normativa IFRS al 31 diciembre de 2008.

Resultados M$	**Ene – Dic 2009**	**Ene – Dic 2008**
R.A.I.I.D.A.I.E	116.005.376	(2.031.645)
Margen Bruto	120.524.823	82.391.045
Costos Financieros	26.746.466	26.400.504
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuesto	56.634.191	(52.868.562)
Ganancia (Pérdida)	50.068.375	(53.801.903)
Ganancia (Pérdida) Patrimonio Neto de la Controladora	**37.953.488**	**(37.353.533)**
Ganancia (Pérdida) Atribuible a Participación Minoritaria	12.114.887	(16.448.370)

2.1.- Margen Bruto

El margen bruto consolidado, alcanzó durante el ejercicio 2009 los $ 120.525 millones, presentando un aumento de 46% en relación al margen obtenido el año 2008. Este incremento se produjo básicamente por los buenos resultados de las empresas distribuidoras de gas.

LINEA DE NEGOCIO	Gas Natural		Gas Licuado		Inversiones		Ajustes de Consolidación		Totales	
ESTADO DE RESULTADOS	01-01-09 al 31-12-2009 M$	01-01-08 al 31-12-2008 M$	01-01-09 al 31-12-2009 M$	01-01-08 al 31-12-2008 M$	01-01-09 al 31-12-2009 M$	01-01-08 al 31-12-2008 M$	01-01-09 al 31-12-2009 M$	01-01-08 al 31-12-2008 M$	01-01-09 al 31-12-2009 M$	01-01-08 al 31-12-2008 M$
Ingresos Ordinarios, Total	210.320.317	206.690.472	341.882.448	470.553.240	22.019	29.601	(100.949.829)	(153.600.838)	451.274.955	523.672.475
Costo de Ventas	149.064.700	177.358.367	283.529.603	418.021.101	972.586	1.537.398	(102.816.757)	(155.635.436)	330.750.132	441.281.430
Margen bruto	61.255.617	29.332.105	58.352.845	52.532.139	(950.567)	(1.507.797)	1.866.928	2.034.598	120.524.823	82.391.045

El negocio del gas licuado mostró un buen desempeño durante el año 2009. Gasco GLP S.A. aumentó sus ventas físicas en relación al año anterior lo que significó, asimismo, un incremento en el margen de operación. A esto se suman los buenos resultados generados por las políticas de optimización de costos operacionales. Cabe destacar también la contribución de la subsidiaria Gasmar S.A. a la disponibilidad de materia prima necesaria para asegurar el abastecimiento de esta industria.

Respecto al negocio del gas natural, y en particular a la gestión de Metrogas S.A., los mejores resultados del año 2009 en relación al año 2008, estuvieron determinados principalmente por la superación de las limitaciones de abastecimiento de materia prima a partir de septiembre de 2009, con el inicio de la operación, en modalidad fast track, del Terminal de Regasificación de Gas Natural Licuado. Esto le permitió a Metrogas S.A., llegar a cubrir la demanda industrial y abastecer la totalidad del mercado residencial comercial. Lo anterior, unido a la disminución del precio internacional de los combustibles, como del costo del propano utilizado en la fabricación del gas natural sintético, lo que le permitió aumentar el margen obtenido durante el año 2009.

2.2.- Ganancia (pérdida) antes de impuestos

La ganancia antes de impuestos del año 2009, alcanzó los $ 56.634 millones, situación que se compara positivamente con la pérdida de $ 52.869 millones registrada luego de la reexpresión del ejercicio 2008 bajo la normativa IFRS. Esta diferencia se debe principalmente a un mayor margen bruto, a un

incremento en las cuentas de participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos, y al aumento de la cuenta resultados por unidades de reajuste, producto de la disminución de la Unidad de Fomento en 2009, que afectó en forma positiva la deuda denominada en dicha moneda, mientras que en el año 2008 la Unidad de Fomento presentó un aumento importante.

2.3.- Principales Indicadores

La cobertura de gastos financieros, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, se compara en forma positiva con el obtenido a diciembre de 2008, producto del mayor resultado obtenido por la Compañía durante el año 2009.

Endeudamiento		**Ene – Dic 2009**	**Ene – Dic 2008**
a) Cobertura Gastos Financieros			
(veces)	/=	3,12	(1,00)

3.- Análisis del Estado de Situación Financiera.

3.1.- Activos

Actividad		**Ene – Dic 2009**	**Ene – Dic 2008**
a) Total Activos	(M$)	1.156.079.325	1.183.415.706

Los activos de Gasco al 31 de diciembre de 2009 se mantienen relativamente estables respecto a los registrados en el año anterior.

Inventarios		**Ene – Dic 2009**	**Ene – Dic 2008**
a) Rotación de Inventarios			
Gas Licuado	(veces)	22	29
Gas Natural	(veces)	25	38
b) Permanencia de Inventarios			
Gas Licuado	(días)	16	12
Gas Natural	(días)	14	9

En cuanto a los inventarios, se observa tanto en el negocio del gas licuado como en el de gas natural una disminución en los índices de rotación, y por tanto, un aumento en los índices de permanencia.

3.3.- Indicadores

	Dic 2009	Dic 2008
Valor Libro por acción ($)	2.035,71	1.956,90
Valor Bolsa por acción ($)	2.800,00	1.570,00

Liquidez		**Ene – Dic 2009**	**Ene – Dic 2008**
a) Liquidez Corriente			
Activos Corrientes (veces) / Pasivos Corrientes	/=	1,12	1,13
b) Razón Ácida			
Activo Corrientes - Inventarios (veces) / Pasivos Corrientes	/=	0,92	0,94

Los índices de liquidez a diciembre del año 2009 se mantienen estables en relación a los registrados en diciembre de 2008, debido principalmente a que el aumento experimentado por los pasivos corrientes, producto del traspaso de deuda financiera desde el largo plazo al corto plazo y el incremento de los préstamos que devengan intereses corrientes, fueron compensados por el aumento de activos corrientes, tales como inventarios y deudores comerciales, así como por la mayor disponibilidad de fondos registrada al cierre de 2009 y que se refleja en el ítem de efectivo y equivalentes de efectivo.

Endeudamiento		**Ene – Dic 2009**	**Ene – Dic 2008**
a) Razón de Endeudamiento			
Total Pasivos (veces) / Total Patrimonio Neto	/=	1,22	1,33
b) Proporción Deudas			
Pasivos Corrientes (%) / Total Pasivos	/=	15,0	12,0
Pasivos no Corrientes (%) / Total Pasivos	/=	85,0	88,0

El Balance Consolidado de la Compañía muestra un nivel de endeudamiento de 1,22 veces, inferior al registrado a diciembre de 2008 producto de la disminución en los pasivos e incremento del patrimonio. 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. De esta forma, la proporción de pasivos no corrientes sobre pasivos totales al 31 de

diciembre de 2009 alcanza un 85%, cifra menor a la obtenida al cierre del ejercicio 2008, producto de la disminución en el stock de pasivos de largo plazo y aumento en la porción corto plazo de las deudas financieras.

Rentabilidad		**Ene – Dic 2009**	**Ene – Dic 2008**
a) Rentabilidad del Patrimonio			
Resultado del Período de la controladora %) / Patrimonio Prom. Período de la controladora	/=	11,3	(14,4)
b) Rentabilidad del Activo			
Ganancia (Pérdida) del Período (%) / Total Activos Promedio del Período	/=	4,28	(5,19)
c) Rendimiento Propiedades, Plantas y Equipos			
Margen Bruto del Período (%) / Prop., Plantas y Equipos, Neto Prom. del Período	/=	12,5	10,0
d) Utilidad por Acción		225,9	(222,3)
e) Retorno de Dividendos			
Dividendos Pagados (%) / Valor Bolsa por Acción	/=	2,14	5,61

Los índices de rentabilidad y rendimiento de propiedades, plantas y equipos presentan un aumento en relación al año anterior, producto básicamente de los mayores resultados obtenidos durante el año 2009.

La razón de retorno de dividendos disminuye respecto al año 2008, dado que los dividendos pagados en 2009 son menores a los pagados en el año anterior, y por el aumento del precio de la acción en referencia al 31 de diciembre del año anterior.

4.- Análisis de las Diferencias Entre el Valor Libro y el Valor Económico 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.

5.- Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.

El flujo neto originado por las actividades de operación ascendió a MM$ 57.035, de los cuales MM$ 83.248 corresponden a flujo de efectivo originado por la operación, mientras que las otras actividades de la operación originaron un flujo negativo de MM$ 26.213, cifra que incluye intereses pagados por la deuda financiera por MM$ 26.921.

El flujo neto negativo originado por actividades de inversión a diciembre de 2009 fue de MM$ 33.211. Los fondos fueron destinados principalmente para reemplazar equipamiento en uso, nuevos activos relacionados con el negocio del gas, captación y conexión de clientes, entre otros, cifra que alcanzó en conjunto MM$ 27.473. Adicionalmente, Gasco S.A. aumentó su participación en empresas Asociadas y de Control Conjunto por un total de MM$ 10.414. Lo anterior fue compensado en parte por ingresos percibidos por otros flujos de efectivos de actividades de inversión por MM$ 4.697, que incluyen

principalmente las devoluciones percibidas por Metrogas del financiamiento del proyecto de construcción del Terminal de GNL Quintero.

El flujo neto negativo originado por actividades de financiamiento corresponde a MM$ 16.111, el que está compuesto principalmente por pagos netos de deuda financiera por MM$ 1.803, y por el pago de dividendos por MM$ 14.020.

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto de MM$ 7.713, el que agregado al saldo inicial del efectivo y también de la cuenta de efectivo equivalente, muestra un saldo final de MM$ 26.574.

6.- Análisis 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 importa el 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.

Para METROGAS, el inicio de la operación comercial del Terminal de Regasificación de GNL en Quintero, en su modalidad “fast track”, cuya puesta en marcha se realizó en el mes de septiembre, ha permitido complementar en un alto porcentaje, el gas natural que se recibía desde la República de Argentina.

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, 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 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 mencionar que conforme a lo establecido por la Resolución N° 754/2004, modificada posteriormente por las Resoluciones N° 1561/2007 y Nº1235/2009 de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles, los clientes residenciales y comerciales tanto de METROGAS como de GAS SUR tienen prioridad de abastecimiento ante cualquier otro tipo de consumo.

Adicionalmente, con la puesta en marcha del Terminal de Regasificación de GNL, se está estudiando la posibilidad de implementar un sistema de gasoductos virtuales para llevar suministro de gas natural a la Región del Bío Bïo, 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.

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, tiene la capacidad para importar este combustible desde distintos países, con lo cual este riesgo se minimiza. Adicionalmente, la empresa ha mantenido en el último tiempo elevados niveles de inventario, de tal forma de cubrir los potenciales requerimientos extraordinarios, tanto de las empresas distribuidoras de gas licuado como de Metrogas.

Gasmar S.A. opera en un mercado en que se encuentra expuesta a riesgos comerciales por desfase en el tiempo entre la compra y la venta de gas propano. Gasmar compra en el mercado internacional entre 15 y 70 días antes que se realice la venta del producto, lo que genera un riesgo por las variaciones que puedan existir durante ese período en el precio internacional de referencia Mont Belvieu, el flete marítimo y el tipo de cambio. Para disminuir estos riesgos la empresa ha implementado un programa de cobertura a través de la compraventa de seguros de cambio y swaps de propano.

Moneda y tasa de interés: Al 31 de diciembre de 2009, los pasivos circulantes de la Compañía están compuestos por efectos de comercio a tasa fija nominal y cuotas de corto plazo 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 (84% 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.