ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
Por el ejercicio terminado
al 31 de diciembre de 2015

1.- RESUMEN

Con fecha 18 de diciembre de 2015, el Directorio de GASCO S.A. (GASCO) tomó conocimiento, a través de una carta recibida de su accionista CGE y a través de otra suscrita por un conjunto de personas y sociedades accionistas de GASCO denominados Grupo Pérez Cruz (GPC), de la suscripción entre Gas Natural Fenosa Chile SPA (GNF Chile) y GPC, con fecha 18 de diciembre de 2015, de un contrato conforme al cual acordaron, en el interés social de GASCO y de todos sus accionistas (i) proponer la división de GASCO en dos sociedades a las cuales se les asigne el conjunto de activos y pasivos diferenciados de los negocios de gas licuado del petróleo y de gas natural; y (ii) una vez materializado ello, llevar a cabo los actos y contratos necesarios para el control de cada sociedad resultante con el fin de desarrollar su propio proyecto de forma independiente.

Al respecto, el acuerdo informado por los accionistas citados, GNF Chile y GPC, deja en claro la intención de proponer la división de GASCO en dos negocios independientes, gas licuado de petróleo (GLP) y gas natural (GN), pero supeditó la determinación de cuál de las sociedades resultantes de la división será la continuadora de Gasco S.A. y a las que se le asignarían los activos y pasivos del negocio del gas licuado, a la obtención de la liberación de la clausula de solidaridad estipulada en los Contratos de Bonos. Como consecuencia de la decisión tomada por las Juntas de Tenedores de Bonos de GASCO, realizadas con fecha 28 de enero de 2016, donde se acordó modificar los Contratos de Emisión de Bonos vigentes en el sentido de liberar a la sociedad que surja de la división del Emisor, y a la que se le asigne el negocio del gas natural de la solidaridad del pago de los bonos de la Sociedad, fue fundamental para determinar la presentación de los estados financieros de GASCO al 31 de diciembre de 2015, donde el negocio de GLP se presenta como Operaciones Continuas (incluye la Unidad de Negocios Gasco Magallanes y la totalidad de los bonos emitidos por GASCO S.A.) y el negocio de gas natural como Operaciones Discontinuas, de acuerdo a la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) N° 5.

Es así, que GASCO S.A., al 31 de diciembre de 2015, registró una ganancia atribuible a la controladora ascendente a $ 52.766 millones, con una disminución del 1%, respecto a los $ 53.376 millones registrados en el ejercicio anterior, explicado principalmente por un menor aporte del sector de gas natural de $ 36.877 millones, presentado en el rubro Ganancias procedentes de Operaciones Discontinuas, compensado parcialmente por un aumento del 8% en la ganancia bruta consolidada del sector gas licuado (incluye negocio de GLP internacional), una utilidad por diferencia de cambio y una menor pérdida por unidad de reajuste que presentó una disminución de la Unidad de Fomento (UF) de 1,6 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2014.

Por su parte, a diciembre de 2015 considerando el negocio de GLP como Operaciones Continuas (incluye la Unidad de Negocios Gasco Magallanes) el EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) consolidado (incluye negocio de GLP internacional) alcanzó los $ 81.830 millones, un 10% superior al obtenido a diciembre de 2014, que alcanzó los $ 74.106 millones, explicado principalmente por un mayor margen de comercialización, tanto en el mercado local como en Colombia.

En lo que respecta al negocio de gas natural (incluye negocio internacional), que se presenta en el rubro Ganancia procedente de operaciones discontinuas, alcanzó un EBITDA de $ 128.585 millones, con una baja de 17% respecto a diciembre de 2014, explicado básicamente por un menor ingreso ordinario, producto de una baja en las tarifas, además de un aumento del costo del gas y los costos de regasificación (ambos indexados al dólar), producto de la apreciación de esta moneda, compensado parcialmente por una disminución del costo del GNL originado por una baja en el precio internacional de los hidrocarburos.

En lo que respecta a los ingresos consolidados (incluye GLP internacional) a diciembre de 2015 ascendieron a $ 404.056 millones, cifra 34% inferior a la obtenida en el año anterior, que alcanzó los $ 615.486 millones, explicado principalmente por la baja en el precio de comercialización y la disminución en las ventas físicas de 24%, principalmente en distribuidores mayoristas de GLP local. En lo que respecta al sector gas natural, que se incluye en el rubro Ganancia procedente de operaciones discontinuas, si bien las ventas físicas aumentaron un 11%, la disminución en los precios de venta más que compensó este efecto.

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 del Grupo y generación de valor.

Gas Licuado de Petróleo (GLP)

Gasco GLP S.A. ha continuado con un buen desempeño a diciembre de 2015, mejorando sustancialmente su EBITDA, respecto 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 mantiene como el principal proveedor de gas licuado en el mercado de GLP nacional, sin embargo a diciembre 2015, presenta una baja en sus ventas físicas de 28% respecto al año 2014, explicado principalmente por el abastecimiento propio de uno de sus clientes mayoristas.

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 genera esta operación conjunta.

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 20,8% de participación de mercado directo e indirecto. Al 31 de diciembre de 2015, si bien las ventas físicas se mantienen estables en comparación al año anterior, el mejoramiento de los márgenes ha permitido un incremento de su EBITDA de 40% 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 5,2 millones de pasajeros durante el presente año.

En lo que respecta a la Unidad de Negocios Gasco Magallanes, a diciembre de 2015, las ventas físicas de gas natural presentan un aumento de 2% respecto del año anterior. Esta unidad de negocios continúa distribuyendo este recurso a sus aproximadamente 54 mil clientes, cobrando una tarifa regulada, y el abastecimiento de gas natural se obtiene de proveedores nacionales.

Gas Natural (GN) – Presentado en Operaciones Discontinuas

A diciembre de 2015, las ventas físicas de la subsidiaria Metrogas, sin considerar las ventas a compañías de generación eléctrica, ascendieron a 820 millones de m3, 28 millones de m3 más que en diciembre 2014. A su vez, las ventas a compañías de generación eléctricas alcanzaron los 484 millones de m3, con un aumento de 134 millones de m3 respecto al ejercicio anterior.

La subsidiaria Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, aumentó su venta física en 6% comparado con diciembre de 2014, aumentando su cartera de clientes en 2,5% respecto a diciembre de 2014.

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 Holdings 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 Bio Bío y abasteciéndose a través del mercado nacional para sus clientes industriales.

Al 31 de diciembre de 2015, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile (incluye Unidad de Negocios Gasco Magallanes) alcanzó los 702.150, con un incremento de 6% respecto a diciembre del año 2014.

En lo que respecta a la división internacional de gas natural, 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 diciembre de 2015, el número de clientes alcanzó los 508.400, con un incremento de 3,3% respecto a diciembre de 2014.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

RESULTADOS	Ene-Dic. 2015 MM$	Ene-Dic. 2014 MM$	Variación Ene-Dic 2015 / 2014 MM$	%
Ingresos de actividades ordinarias.	404.056	615.487	(211.431)	-34,4%
Costo de ventas	(301.080)	(519.945)	218.865	-42,1%
Ganancia bruta	**102.976**	**95.542**	**7.434**	**7,8%**
Otros ingresos, por función.	149	143	6	n.a
Costos de distribución.	(16.193)	(16.646)	453	-2,7%
Gasto de administración.	(24.866)	(25.124)	258	-1,0%
Otros gastos, por función.	(3.828)	(3.678)	(150)	4,1%
Resultado de Explotación	**58.238**	**50.237**	**8.001**	**15,9%**
EBITDA	**81.830**	**74.106**	**7.724**	**10,4%**
Otras ganancias (pérdidas).	(4.038)	(3.939)	(99)	c.s
Ingresos financieros.	1.140	1.562	(422)	-27,0%
Costos financieros.	(14.399)	(16.296)	1.897	-11,6%
Participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	353	1.038	(685)	-66,0%
Diferencias de cambio.	1.657	(2.727)	4.384	c.s
Resultados por unidades de reajuste.	(6.146)	(8.372)	2.226	-26,6%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**36.805**	**21.503**	**15.302**	71,2%
Gasto por impuestos a las ganancias.	(10.096)	(10.632)	536	-5,0%
Ganancia (pérdida) operaciones continuadas	**26.709**	**10.871**	**15.838**	**145,7%**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas.	60.815	97.692	(36.877)	-37,7%
Ganancia (pérdida)	**87.524**	**108.563**	**(21.039)**	**-19,4%**
Ganancia (pérdida) atribuible a				
Participaciones no controladoras	34.758	55.184	(20.426)	-37,0%
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora.	**52.766**	**53.379**	**(613)**	**-1,1%**

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

Al 31 de diciembre de 2015, la utilidad de GASCO S.A. alcanzó los $ 52.766 millones, con una baja del 1%, respecto a los $ 53.376 millones registrados a diciembre del año 2014. Lo anterior, explicado principalmente por un menor aporte del sector gas natural, que se presenta en el rubro Ganancia procedente de Operaciones Discontinuas, compensado parcialmente por una mayor ganancia bruta en el sector GLP, una utilidad por diferencia de cambio y una menor pérdida por unidad de reajuste.

En lo que respecta a la presentación de los resultados consolidados de GASCO S.A. al 31 de diciembre de 2015 y 2014, tanto el negocio de GLP como el negocio de GN se presentan comparativos en Operaciones Continuas y Discontinuas, respectivamente.

Aporte a los resultados consolidados por Negocio

Ganancia Bruta

Al 31 de diciembre 2015, la Ganancia Bruta de GASCO S.A. a nivel consolidado (incluye negocio de GLP internacional) alcanzó los $ 102.976 millones, 8% superior respecto a los $ 95.540 millones registrados en el ejercicio anterior.

En lo que respecta al sector de gas natural, la ganancia bruta, que se incluye en el rubro Ganancia procedente de Operaciones Discontinuas, disminuyó un 12%, principalmente por la baja en las tarifas en la subsidiaria Metrogas S.A.

Resultado de Explotación y EBITDA

A diciembre de 2015, el Resultado de Explotación alcanzó los $ 58.238 millones, 16% superior al obtenido en el ejercicio anterior que alcanzó los $ 50.237 millones, principalmente por un mayor margen de comercialización, tanto en el mercado local como en Colombia.

Por su parte, el Resultado de Explotación del sector gas natural, que se incorpora en el rubro Ganancia procedente de Operaciones Discontinuas, disminuyó un 24%, fundamentalmente por una menor ganancia bruta, además de un incremento en los gastos de administración y costos de transporte (indexado al dólar) de este negocio, lo cual no fue compensado con la disminución del costo del GNL.

Asimismo, a nivel consolidado, GASCO S.A. registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización)de $ 81.830 millones, 10% superior al obtenido durante el ejercicio anterior que alcanzó los $ 74.106 millones.

El EBITDA del sector gas natural (incluye negocio internacional), que se incorpora en el rubro Ganancia procedente de Operaciones Discontinuas, disminuyó un 17%, debido principalmente a la menor ganancia bruta y mayores gastos de administración.

Otros Resultados

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

- Disminución de la pérdida por Unidad de Reajuste de $ 2.227 millones, explicado principalmente por la variación experimentada por la Unidad de Fomento (UF) a diciembre de 2015, que disminuyó 1,6 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2014, lo que afectó fundamentalmente el pasivo en bonos y créditos bancarios pactados en esta denominación.

- Aumento de la utilidad por Diferencia de cambio de $ 4.384 millones, generado principalmente por la Casa Matriz e inversiones mantenidas en el exterior.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	31-12-2015 MM$	31-12-2014 MM$	Variación MM$
Activos Corrientes	1.183.546	186.272	997.274
- Activos operaciones continuas	93.578	186.272	(92.694)
- Activos operaciones discontinuas	1.089.969	0	1.089.969
Activos No Corrientes	533.171	1.516.517	(983.346)
TOTAL ACTIVOS	**1.716.717**	**1.702.789**	**13.928**
Pasivos Corrientes	591.394	209.398	381.996
Pasivos No Corrientes	293.818	668.847	(375.029)
TOTAL PASIVOS	**885.212**	**878.245**	**6.967**
Patrimonio	831.505	824.544	6.961
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	**1.716.717**	**1.702.789**	**13.928**

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de GASCO al 31 de diciembre de 2015 presentan un incremento de $ 13.928 millones, con un 1% de aumento respecto a diciembre de 2014.

Al respecto, en el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015, el sector de gas licuado se presenta como Operaciones Continuas y el sector gas natural como activos mantenidos para distribuir a los propietarios (Operaciones Discontinuas). Esto último, genera distorsión en la presentación del estado de situación financiera, generando variaciones importantes entre un año y otro, las cuales se explican básicamente por el cambio de presentación del sector gas natural.

Teniendo en cuenta lo anterior, las principales variaciones se deben principalmente a:

- Aumento de Activos mantenidos para distribuir a los propietarios de $ 1.089.969 millones, explicado básicamente por el proyecto de división que está llevando a cabo la Sociedad, donde todo el sector gas natural (incluye negocio internacional) se reclasificó a este rubro en el año 2015, manteniéndose inalterada la presentación del estado de situación financiera del año 2014.

  En lo que respecta al resto de los rubros del activo corrientes y no corrientes, todos se ven alterados por la clasificación del sector gas natural en Activos mantenidos para distribuir a los propietarios (Operaciones Discontinua), sin embargo si se compara ambos negocios, gas natural y gas licuado, consolidados años 2015 y 2014, no se observan variaciones importantes, siendo las principales diferencias las siguientes:

- Aumento de Cuentas por Cobrar a Entidades relacionadas Corrientes de $ 5.103, debido principalmente a mayor saldo pendientes de cobro con GNL Chile S.A., presentado en Activos mantenidos para distribuir a los propietarios.

- Aumento de Activo por impuestos de $ 10.672 millones, explicado básicamente por un mayor pago anticipado de impuestos (PPM), por sobre la provisión por impuesto a las ganancias.

- Aumento de las Propiedades, plantas y equipos de $ 10.909 millones, explicado básicamente por nuevas inversiones netas de depreciación efectuadas en los negocios de gas licuado y gas natural, este último presentado en Activos mantenidos para distribuir a los propietarios.

  GASCO continúa realizando inversiones en activos para mantener y potenciar sus actuales negocios, destacando durante el año 2015 las inversiones realizadas en el 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 – Bio. En lo que respecta al sector de gas natural, principalmente en lo que se refiere a la densificación de redes y captación de nuevas conexiones.

- El aumento de los activos ha sido compensado en parte por la baja del Efectivo y Equivalente al Efectivo de $ 16.908 millones, debido principalmente por compras de activos operacionales, el pago de dividendos, amortización de pasivos financieros (incluye pago de intereses) y la adquisición de participación accionaria en la subsidiaria Gasmar S.A., compensado parcialmente por una recaudación operacional positiva en el sector gas licuado y gas natural e incremento neto de financiamiento bancario del sector gas licuado.

Los Pasivos de GASCO presentan un aumento de $ 6.966 millones, incremento de 1% respecto a diciembre de 2014, debido principalmente a:

- Aumento de Pasivos mantenidos para distribuir a los propietarios de $ 472.321 millones, explicado básicamente por el proyecto de división que está llevando a cabo la Sociedad, donde todo el sector gas natural (incluye negocio internacional) se reclasificó a este rubro en el año 2015, manteniéndose inalterada la presentación del estado de situación financiera del año 2014.

  En lo que respecta al resto de los rubros del pasivos corrientes y no corrientes, todos se ven alterados por la clasificación del sector gas natural en Pasivos mantenidos para distribuir a los propietarios (Operaciones Discontinua), sin embargo si se compara ambos negocios, gas natural y gas licuado, consolidados años 2015 y 2014, no se observan variaciones importantes, siendo las principales diferencias las siguientes:

- Disminución de las Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas Corrientes de $ 11.556 millones, debido principalmente por menores saldos pendientes de pago con GNL Chile S.A. y Gasoductos Gasandes (Argentina) S.A.

- Aumento de los Otros Pasivos Financieros Corrientes y no Corrientes de $ 15.974 millones, explicado básicamente por nuevo financiamiento bancario en Gasco S.A. y la subsidiaria Metrogas S.A., además del incremento por Unidad de Reajuste en la deuda

denominada en UF, compensado en parte por la amortización de deuda bancaria, pago de leasing financiero y bonos.

El patrimonio de la Sociedad experimentó un aumento de $ 6.961 millones, equivalente al 1% respecto a diciembre de 2014, debido principalmente a:

- Utilidad consolidada del ejercicio de $ 87.524 millones, correspondiendo a GASCO S.A. $ 52.766 millones.
- Dividendos pagados/acordados por GASCO S.A. ascendente a $ 36.456 millones.
- Disminución de las Otras reservas de $ 17.805 millones, debido a la compra de participación en subsidiaria.
- Disminución por dividendos pagados por las subsidiarias Metrogas S.A. y Gasmar S.A. a sus accionistas minoritarios por $ 27.806 millones
- Aumento de otros movimientos patrimoniales por $ 1.504 millones atribuibles a participaciones controladora y no controladoras.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Ene-Dic 2015 MM$	Ene-Dic 2014 MM$
Flujos de Actividades de Operación	**95.443**	**92.872**
Flujos de Actividades de Inversión	**(88.169)**	**(17.429)**
Flujos de Actividades de Financiación	**(46.418)**	**(56.972)**
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	**(39.144)**	**18.471**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	**287**	**(2.872)**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio.	**56.727**	**41.128**
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio.	**17.870**	**56.727**

Composición del saldo de Efectivo y equivalentes al efectivo:

Efectivo y equivalentes asociados a operaciones continuas	17.870	23.615
Efectivo y equivalentes asociados a operaciones discontinuas	-	33.112
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio.	**17.870**	**56.727**

Al 31 de diciembre de 2015, se registró un saldo de $ 17.870 millones, inferior a los $ 56.727 millones registrados en el año 2014, explicado principalmente por:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de $ 95.443 millones, con una aumento respecto a los $ 92.872 millones registrados durante el año 2014, debido principalmente por:

- Disminución en el flujo de efectivo originado por cobros, fundamentalmente por la menor recaudación producto de la disminución de los ingresos por ventas en el sector gas licuado, lo que también ocasionó un menor flujo de pagos a proveedores, compensado parcialmente por una disminución del pago por impuestos en el ejercicio actual.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de $ 88.169 millones, con un aumento de los desembolsos respecto a los $ 17.429 millones registrados a diciembre de 2014, explicado principalmente por:

- Menores compras de Propiedad Planta y Equipos por $ 15.473 millones.

- Mayor desembolso en la adquisición de subsidiarias. Durante el ejercicio 2015 se materializó la adquisición del 12,75% de participación accionaria adicional de la subsidiaria Gasmar S.A., que generó un desembolso de $ 23.802 millones, comparado con las adquisiciones efectuadas en el año 2014 por un total de $ 5.023 millones.

- Disminución neta de Otras entradas (salidas) de efectivo de $ 32.112 millones, debido a la reclasificación del disponible del sector gas natural a Activos disponibles para distribuir a los propietarios.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de $ 46.418 millones, con una disminución de los desembolsos respecto a diciembre 2014, que ascendió a $ 56.972 millones, debido principalmente a:

- Dividendos Pagados por un total de $ 46.022 millones, con una disminución de 15% respecto a los cancelados en el año anterior, de los cuales $ 36.456 millones corresponde a GASCO S.A., y el resto, principalmente por dividendos pagados por la subsidiaria Gasmar S.A. a sus accionistas minoritarios.

- Aumento neto de pasivos financieros de $ 18.992 millones, principalmente en Gasco S.A., y en menor medida las subsidiarias.

Flujo al Final del ejercicio

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto negativo de $ 39.144 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 $ 17.870 millones.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicador financiero			31-12-2015 GL	31-12-2014 GL	31-12-2014 GL+GN
Liquidez corriente	Total Activos Corrientes/Total Pasivos Corrientes	(veces)	2,00	0,89	0,89
Razón ácida	Total Activos Corrientes - Inventario/Total Pasivos Corrientes	(veces)	1,94	0,69	0,69
Razón endeudamiento	Total Pasivos/Patrimonio	(veces)	1,06	1,07	1,07
Proporción deuda corriente	Total Pasivos Corrientes/Total Pasivos	(%)	66,81	23,84	23,84
Proporción deuda no corriente	Total Pasivos No Corrientes/Total Pasivos	(%)	33,19	76,16	76,16
Rentabilidad del patrimonio	Resultado del período de la controladora/Patrimonio promedio controladora	(%)	9,75	9,68	9,68
Rentabilidad del activo	Resultado del ejercicio (consolidado)/Activos promedios	(%)	5,12	6,57	6,57
Rendimiento propiedades, plantas y equipos	Ganancia Bruta/Activos operacionales	(%)	10,53	6,88	18,31
Retorno de dividendos Gasco S.A.	Dividendos pagados/Valor bolsa x acción $	(%)	4,21	8,79	8,79
Cobertura de gastos financieros	Resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros	(veces)	3,56	2,32	5,78
R.A.I.I.D.A.I.E.	Resultado antes de intereses e impuesto, depreciación, amortización e items extraordinarios	(MM$)	73.657	60.102	226.673
Utilidad por acción del Controlador		($)	314,08	317,71	317,71
Rotación inventarios gas licuado		(veces)	11	20	20
Rotación inventarios gas natural		(veces)	56	53	53
Permanencia de inventarios gas licuado		Días	34	18	18
Permanencia de inventarios gas natural		Días	6	7	7

Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, a diciembre de 2015 presenta un incremento en relación a diciembre 2014, principalmente por la clasificación del total de activos corrientes y no corrientes del sector gas natural en Activos mantenidos para distribuir a los propietarios, por sobre esta misma clasificación en el rubro de pasivo corriente.

- La razón ácida, a diciembre de 2015 presenta un aumento respecto a diciembre 2014, en línea con la liquidez corriente.

Indicadores de Endeudamiento:

- El Balance consolidado de la Compañía muestra a diciembre de 2015 un nivel de endeudamiento de 1,06 veces, similar a lo observado en diciembre de 2014.

- La proporción de pasivos no corrientes sobre pasivos totales al 31 de diciembre de 2015 alcanza un 33%, cifra inferior a la obtenida a diciembre de 2014, principalmente por la clasificación del pasivo corriente y no corriente del negocio de gas natural al rubro Pasivos mantenidos para distribución a los propietarios.

  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 licuado y gas natural (presentado en Operaciones Discontinuas), lo que involucra proyectos de larga maduración.

  Es así, como la estrategia financiera de la empresa se ha orientado a una estructura de pasivos financieros 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:

- El índice de rentabilidad del patrimonio se mantiene estable y la rentabilidad del activo disminuyó a diciembre de 2015, respecto al año anterior, principalmente por la menor ganancia del no controlador de 37% y el incremento de los activos.

- La razón de retorno de dividendos disminuyó a diciembre de 2015 respecto del año anterior, debido al menor pago de dividendos, disminución de 53%, compensado parcialmente por una baja en el precio de mercado de la acción de 1%.

- La cobertura de gastos financieros a diciembre de 2015, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, aumento en relación a diciembre de 2014, por el mayor resultado obtenido por la Sociedad en el sector GLP, compensado en parte por una disminución del gasto financiero en el ejercicio actual.

- En el negocio del gas licuado la rotación de los inventarios disminuyó y los días de permanencia aumentaron, debido principalmente a menores ventas respecto a septiembre 2014 y mayor stock de inventarios. En el negocio de gas natural, la rotación de los inventarios y días de permanencia permanecen estables.

A diciembre de 2015, la rentabilidad de la acción de GASCO S.A. ha aumentado un 3,2 %, incluyendo dividendos pagados/aprobados durante el presente año, de acuerdo a lo siguiente:

	Diciembre 2015	Diciembre 2014
Valor Bolsa por acción ($)	5.150,00	5.198,90
Valor Libro por acción ($)	3.234,96	3.205,49
Dividendos pagados por acción ($)	217,00	457,00

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 (presentado en Operaciones Discontinuas) 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 diciembre 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 diciembre de 2015, la subsidiaria Inversiones GLP S.A.S. y sus empresas relacionadas han avanzado 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 diciembre de 2015, la operación a nivel consolidado alcanza aproximadamente el 20,8% de participación de mercado directo e indirecto.

Adicionalmente, GASCO está presente en el negocio del gas natural, presentado en Operaciones Discontinuas, 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 (presentado en Operaciones Continuas).

A diciembre de 2015, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 702.150 en Chile (incluye Unidad de Negocios Gasco Magallanes). 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 508.400 clientes a diciembre 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, 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 licuado - presentado en Operaciones Continuas: 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.

Gas natural - presentado en Operaciones Discontinuas (excepto Unidad de Negocios Gasco Magallanes): 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 31 de diciembre 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.

Moneda y tasa de interés: A diciembre 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 (64% 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.

Proyecto de división de la Sociedad:

Como se explica en el Resumen y respecto a la división, el Directorio de GASCO S.A. (GASCO) tomó conocimiento, a través de una carta recibida de su accionista CGE y a través de otra suscrita por un conjunto de personas y sociedades accionistas de GASCO denominados Grupo Pérez Cruz (GPC), de la suscripción entre Gas Natural Fenosa Chile SPA (GNF Chile) y GPC, con fecha 18 de diciembre de 2015 y en conjunto con la administración, ha encaminado ciertas actividades en respuesta a dicho acuerdo. Sin embargo, el Directorio de GASCO aún no se ha pronunciado sobre iniciar el proceso de división de la Sociedad, ni ha llamado a una Junta Extraordinaria de Accionistas para decidir sobre la división de sus negocios.