

Gasco S.A.

Junio 2007

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos	AA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Línea de Efectos de Comercio	N-1+/AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Tendencia	Estable	Analista	Tomás Escoda C.
		Teléfono	56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
Acciones	Primera Clase Nivel 2	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Tendencia	Estable	Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	31 de marzo de 2007	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Bono Serie D	N° 209 de 23.04.99
Bono Series F1-F2	N° 238 de 27.11.00
Línea de Bonos	N° 428 de 02.08.05
Serie G	Primera Emisión
Línea de Bonos	N° 429 de 02.08.05
Serie H	Primera Emisión
Línea de Efectos de Comercio	N° 006 de 07.02.03
Series 15A, 16A, 17A	Emisiones Vigentes

Clasificación Histórica **Bonos**



Clasificación Histórica **Acciones**



Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Marzo de 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Marzo 2007
Ingreso Operacional	297.316.070	316.480.281	368.772.514	377.864.846	78.242.680
Costo Explotación	-191.858.271	-209.558.621	-250.356.644	-275.028.251	-65.854.410
Gasto Admin. y Venta	-33.654.712	-36.750.647	-39.666.581	-31.400.953	-7.722.275
Resultado Operacional	71.803.086	70.171.013	78.749.288	71.435.642	4.665.995
Resultado No Operacional	-27.413.447	-17.223.911	-27.552.277	-9.175.736	-2.978.094
Utilidad Neta	22.908.177	29.524.524	27.231.704	32.904.809	2.060.410

Balance General Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Marzo de 2007	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Marzo 2007
Activo Circulante	70.688.694	64.087.020	66.747.000	75.456.766	67.343.663
Activo Fijo	568.296.908	600.156.306	619.023.843	625.870.440	626.215.388
Otros Activos	187.533.797	175.556.257	147.987.534	144.778.280	153.473.553
Total Activos	826.519.399	839.799.584	833.758.376	846.105.485	847.032.604
Pasivo Circulante	89.758.683	92.330.810	84.216.642	84.008.767	86.697.783
Pasivo Largo Plazo	399.747.765	386.289.837	381.894.225	377.064.777	373.154.606
Interés Minoritario	122.969.035	138.584.003	140.915.379	140.903.192	140.524.623
Patrimonio	214.043.916	222.594.934	226.732.130	244.128.749	246.655.592
Total Pasivos	826.519.399	839.799.584	833.758.376	846.105.485	847.032.604

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Gasco S.A., directamente y por medio de filiales y coligadas, distribuye y comercializa gas licuado a clientes residenciales, comerciales e industriales desde la II a la XII Región de Magallanes; y distribuye gas natural en las regiones Metropolitana, VI, VIII y XII, y en la zona noroeste de Argentina. Adicionalmente, por medio de su filial Gasmar S.A. importa gas licuado.

Las principales fortalezas de **Gasco**, que sirve como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en **Categoría AA**, son desempeñarse en una industria con una estructura de oferta estable (gas licuado) e, indirectamente, mantener una demanda semicautiva (participación a través de filiales en el mercado de gas natural.). Asimismo, se considera el adecuado perfil de pago de su deuda, situación que le permite una alta capacidad de pago de la misma incluso ante una eventual y significativa baja en su generación de flujos

Otros atributos que apoyan y complementan la clasificación de los títulos de deuda son la solvencia del accionista controlador; la elevada experiencia en el rubro (especialmente en los aspectos logísticos del negocio); y las oportunidades de crecimiento de la compañía en regiones.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída fundamentalmente por la baja diferenciación del producto, situación que incentiva o podría incentivar centrar la competencia en el precio de ventas.

Otros factores de riesgo son las bajas barreras de entrada de la industria; el riesgo de la aparición de nuevas tecnologías competitivas que sustituyen el gas; el precio de los *commodities* (filial Gasmar); y los riesgos provenientes de la filial Metrogas, especialmente los relacionados con las restricciones de gas natural argentino.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la Compañía, salvo por el impacto que pudiera tener los problemas de abastecimientos que enfrenta Metrogas.

En cuanto a sus títulos accionarios, estos se clasifican en **Primera Clase Nivel 2**. A mayo de 2007, la presencia bursátil alcanza casi al 84%.

A futuro, la clasificación de los bonos – dado el bajo nivel de riesgo asignado - podría verse favorecida en la medida que la empresa reduzca su endeudamiento relativo y éste se mantenga en el largo plazo.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de bonos, se hace necesario que no se deteriore la calidad de los activos del emisor, incluyendo entre ellos su participación en Metrogas. También se espera que el endeudamiento de la compañía se mantenga relativamente constante.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AA

Corresponden a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Estructura de Oferta Estable: La empresa se desenvuelve en dos sectores: gas licuado y gas natural. El mercado de gas licuado presenta una estructura muy estable en cuanto a las compañías que están presentes en él, las cuales han tendido a mantener su participación en el tiempo. En tanto, en el mercado de gas natural, la empresa es distribuidora única en los mercados en que participa. Por todo lo anterior, se concluye que la empresa participa en mercados muy estables en los cuales tiene una extensa experiencia.

Participación en el Mercado del Gas Natural: Si bien la llegada del gas natural le restó mercado a la industria de gas licuado y se intensificó la competencia al interior de la misma, el hecho que **Gasco** sea el principal accionista de las distribuidoras de gas natural de la Región Metropolitana y VI (Metrogas S.A.) y VIII Región (Gas Sur S.A. e Innergy Holdings S.A.), le ha permitido a éste, en relación con su competencia, compensar en mejor forma la disminución de mercado experimentada por el mercado de gas licuado. Hay que destacar que la llegada del Gas Natural provocó un crecimiento del consumo de gas dado que se intensificó su uso, con lo que el efecto de canibalización entre gas natural y gas licuado no fue tan fuerte.

Solvencia del Accionista Controlador: El accionista controlador de la sociedad –Compañía General de Electricidad S.A. (CGE)– cuenta con una amplia experiencia en la entrega de servicios masivos, al participar en el sector de distribución de energía eléctrica, inmobiliario y de servicios entre otros, y presenta un respaldo económico y financiero adecuado. La matriz tiene un amplio acceso a fuentes de financiamiento.

Amplia Experiencia en el Rubro: La empresa, como unidad económica, acumula una experiencia de 150 años, en los cuales ha mostrado eficiencia para enfrentar diversos escenarios económicos y capacidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado.

Oportunidades de Crecimiento: La empresa no ha incursionado plenamente en regiones. Si bien en la zona Metropolitana, alcanza el 41% de participación de mercado, en regiones ésta es en promedio de un 15%, lo que implica que existe espacio para aumentar la participación. Por otra parte, se reconoce que la penetración de Gasco en regiones ha sido adecuada en el sentido de no aplicar políticas comerciales agresivas que afecten fuerte y negativamente el precio de venta.

Alta Capacidad de Distribución: Gasco atiende el segmento de gas licuado en cilindros a través de venta directa y de distribuidores autorizados, los cuales mayoritariamente comercializan en forma exclusiva los productos de Gasco. El segmento de gas licuado a granel por su parte, es atendido directamente por la empresa. Todo esto tiene como consecuencia un excelente servicio de distribución, el cual es clave para el negocio.

Factores de Riesgo

Baja Diferenciación del producto: El producto que entregan las diferentes compañías de gas licuado es básicamente el mismo, por tanto en caso de una intensificación de la competencia, está podría llegar a focalizarse en la variable precio, reduciendo los márgenes de la industria y repercutiendo negativamente en los resultados de todas las empresas del sector.

Bajas Barreras de Entrada: El mercado de gas licuado históricamente ha sido atendido por grupos nacionales (excepto por el ingreso de Repsol-YPF a la propiedad del Grupo Lipigas). No obstante, no existe ningún tipo de impedimento para el ingreso al mercado de conglomerados internacionales, eventualmente, con amplio *know how* y capacidad de financiamiento. Con todo, en opinión de **Humphreys**, el sólido posicionamiento de las empresas distribuidoras de gas licuado reduce el incentivo para el ingreso de nuevos operadores.

Riesgo Tecnológico: El avance tecnológico puede alterar la competitividad de los distintos energéticos. En todo caso, la presencia del grupo en variadas industrias energéticas (gas licuado, gas natural –transporte y distribución– y electricidad) favorecen la posibilidad de anticiparse y/o reaccionar en forma oportuna a estos cambios.

Precio de Commodities: Si bien, los mercados de distribución de gas licuado y gas natural no presentan riesgo de precio de los *commodities*, la filial Gasmar S.A. se encuentra expuesta a este riesgo por el desfase en el tiempo entre la compra y la venta de gas propano, debido a que 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 índice Mont Belvieu –que define el precio del gas propano–, el flete marítimo y el tipo de cambio.

En todo caso, Gasmar S.A., con el fin de disminuir este riesgo, ha implementado un programa de cobertura a través de la compra o venta de seguros de cambio y *swaps* sobre transacciones esperadas. Con ello, el riesgo se ve atenuado mientras se mantenga dicha política.

Riesgos de Metrogas: Casi un 25% de los flujos totales de Gasco provienen de los dividendos de Metrogas, por tanto, la compañía está expuesta a los riesgos de Metrogas, los cuales en el último tiempo se han acrecentado debido a las restricciones de gas natural argentino que la han afectado.

Antecedentes Generales

Historia

La empresa se constituyó el año 1856, transformándose en sociedad anónima en 1865 con el nombre de Compañía de Gas de Santiago. En un comienzo, ésta era una empresa de alumbrado público a gas, pasando a utilizarlo como combustible doméstico e industrial el año 1910.

En 1956, la compañía inicia la distribución de gas licuado en Santiago y crea las empresas Comercial Gasco Ltda., Soquina e Indugas.

En 1981 se adjudica la distribución de gas natural y gas licuado en Punta Arenas, Puerto Natales y Porvenir, en la Región de Magallanes.

En 1986, ingresa a la propiedad de las empresas Cemento Polpaico S.A. y Electro Industrial Inversiones S.A.

En 1992, constituye la empresa Gasmar S.A., crea las filiales Gasco Argentina S.A. y Gasco Grand Cayman Limited y constituye la sociedad Gascart S.A., a través de la cual adquiere un 90% de las acciones de Gasnor S.A., que distribuye gas natural en la región noroeste de Argentina.

En 1995, constituye Metrogas S.A., sociedad a la que le transfiere sus activos productivos vinculados a la fabricación y distribución de gas de ciudad.

En 1999, se inaugura Gasoducto del Pacífico S.A., que transporta gas natural desde Neuquén (Argentina) hasta la VIII Región (Chile), siendo distribuido al sector industrial por Innergy Holdings S.A. y a los sectores comercial y residencial por Gas Sur S.A., sociedades en las cuales **Gasco** posee participación accionaria. Este mismo año, crea las empresas Gasco Norte S.A., que distribuye gas licuado entre las regiones III y V y la zona rural de la Región Metropolitana, y Gasco Sur S.A., que distribuye gas licuado entre las regiones VI y X.

En el año 2003, Gasco Magallanes comienza la distribución de gas licuado en Puerto Williams, la ciudad más austral del mundo.

En el año 2004, Gas Sur S.A. finaliza la construcción de las redes para la distribución de gas natural en la ciudad de Los Angeles, VIII región.

En el año 2006 se reorganiza el negocio de Gas Licuado de Petróleo, el cual se reunió en una sola empresa denominada Gasco GLP S.A. De esta forma se concentró el negocio de la ex unidad de negocios Gasco Santiago y de las ex filiales Gasco Norte S.A. y Gasco Sur S.A.

Propiedad

Al 31 de marzo de 2007, la estructura de propiedad de Gasco era la siguiente:

Nombre de accionistas	Nº De Acciones Pagadas	Participación
Compañía General de Electricidad S.A.	95.128.954	56,62%
Inmobiliaria Liguai S.A.	10.528.991	6,27%
AFP Provida. Fondo C	4.818.343	2,87%
Asociación de canalistas Soc. Canal del Maipo	4.182.538	2,49%
Inversiones Quitrusco S.A.	2.907.909	1,73%
María Loreto Marín Estevez	2.678.781	1,59%
AFP Provida. Fondo A	1.693.529	1,01%
AFP Provida. Fondo B	1.583.210	0,94%
AFP Habitat. Fondo C	1.465.004	0,87%
Otros accionistas	43.012.741	25,6%
TOTAL	168.000.000	100%

El controlador de la sociedad es la Compañía General de Electricidad S.A. (CGE), quien posee el 56,62% de la propiedad de Gasco.

CGE es una sociedad anónima abierta, con inversiones en los sectores de distribución eléctrica de Chile y Argentina, inmobiliario, informático, de servicios, cemento y telefonía, entre otros; y cuyos títulos de deuda se encuentran clasificados en *Categoría AA* a nivel local.

Empresas filiales y coligadas

Filiales de Gasco al 31 de marzo 2007

<i>Empresa</i>	<i>País</i>	<i>Sector</i>	<i>Participación</i>
Gasco GLP	Chile	Gas Licuado	100%
Gasmar S.A.	Chile	Gas Licuado	51,00%
Automotive Gas Systems S.A.	Chile	Gas Licuado	100%
Gas Sur S.A.	Chile	Gas Natural	70,01%
Metrogas S.A.	Chile	Gas Natural	51,84%
Gasco Argentina S.A.	Argentina	Otro	100%
Gasco Grand Cayman Ltd.	Islas Cayman	Otro	100%
Inversiones Invergas S.A.	Chile	Otro	100%
Inversiones Atlántico S.A.	Chile	Otro	51,00%

Coligadas de Gasco al 31 de marzo 2007

<i>Empresa</i>	<i>País</i>	<i>Sector</i>	<i>Participación</i>
Gasoducto del Pacífico S.A.	Chile	Gas Natural	20,00%
Innergy Holdings S.A.	Chile	Gas Natural	30,00%
Innergy Transportes S.A.	Chile	Gas Natural	0,01%
Innergy Soluc. Energéticas S.A.	Chile	Gas Natural	0,01%
Gas Natural Producción S.A.	Chile	Gas Natural	36,15%
Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A.	Argentina	Gas Natural	20,00%
Gasmarket S.A. ¹	Argentina	Gas Natural	50,00%
Cemento Polpaico S.A.	Chile	Otro	40,88%
Inversiones El Raúl S.A.	Chile	Otro	10,19%
Electro-Industrial Inversiones S.A.	Chile	Otro	40,77%
Financiamiento Doméstico S.A. ²	Chile	Otro	99,90%
Gascart S.A.	Argentina	Otro	50,00%

Líneas de Negocio

Gas Licuado

Gasco GLP S.A. es la filial de Gasco que distribuye y comercializa Gas Licuado de Petróleo entre la región de Atacama y la región de Los Lagos, en Chile. Esta empresa se formó en el presente año a través de la consolidación de los negocios de las ex filiales Gasco Norte S.A., Gasco Sur S.A. y de la ex unidad de negocios Gasco Santiago. El objetivo de esta consolidación es tener una estructura comercial más adecuada, un enfoque más global del negocio de gas licuado y una disminución de costos. La empresa opera con cuatro divisiones comerciales: Norte, Sur, Metropolitana y Grandes Empresas.

Gasco GLP S.A. distribuye y comercializa gas licuado a través de la venta de gas envasado en cilindros (66% de la venta física) y a granel (34% de la venta física).

Para la distribución de gas envasado, cuenta básicamente con tres canales de venta: el canal de venta directa, los distribuidores exclusivos y los distribuidores multimarca; en tanto, en el mercado de gas licuado a granel,

¹ Participación a través de filial Gasco Argentina S.A.

² Participación a través de filial Metrogas S.A.

la compañía se encuentra integrada verticalmente para atender al consumidor final contando con un canal de distribución propio.

Las ventas físicas de Gasco GLP S.A. en la región crecieron 0,3% en el año 2006 con respecto al año anterior, alcanzando aproximadamente 272.000 toneladas, lo que corresponde a una participación de mercado de 28%. Cabe destacar que en la Región Metropolitana la participación de mercado alcanza al 41%. En tanto la participación promedio en regiones es de aproximadamente 15%.

La empresa cuenta con plantas de llenado de cilindros en Maipú (Región Metropolitana), El Belloto (V Región), Talca (VII Región) y Osorno (X Región).

Gasmar S.A. desarrolla cuatro líneas de negocio en la industria del gas licuado de petróleo (GLP): i) comercialización de GLP a compañías distribuidoras, ii) servicios de carga, descarga, almacenamiento y despacho de GLP en el Terminal de Quintero, iii) respaldo con propano al suministro de gas natural para los clientes residenciales y comerciales de Metrogas S.A., y iv) almacenamiento de volúmenes programados de butano.

Posee un terminal marítimo en Quintero (V Región) para la descarga y almacenamiento de propano y butano en su forma de gas licuado, con una capacidad de almacenamiento de 85.000 m³ (equivalentes a 50 mil toneladas de gas).

Gas Natural

Metrogas S.A. distribuye gas natural a los mercados residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana y VI, para lo cual cuenta con un total de 4.615 kilómetros de redes de distribución de gas en la Región Metropolitana y 58 kilómetros en la VI Región. Al 31 de diciembre contaba con 372.759 clientes y una penetración de mercado de 74%. Debido principalmente a las restricciones de gas argentino, el resultado operacional del año 2006 fue un 13% menor al registrado el año 2005.

Gas Sur S.A. distribuye gas natural a los mercados residencial y comercial de la VIII Región. Cuenta con un total de 32.098 clientes. En el año 2006, el volumen de ventas físicas aumentó en 20%, y el resultado operacional fue un 42% mayor a lo registrado el año 2005.

Innergy Holdings S.A. comercializa gas natural en el mercado industrial de la VIII Región, en la cual abastece las zonas de Talcahuano, Penco, Lirquén, Laja, Nacimiento, Coronel y Arauco.

Gasco Magallanes (unidad de negocio) distribuye gas natural y gas licuado en la Región de Magallanes. El sistema de distribución de gas natural se extiende por 1.233 km. y abastece a Punta Arenas (85% de la venta física), Puerto Natales (11%) y Porvenir (4%). Por su parte, el gas licuado llega a los clientes más apartados de la red, y especialmente a Puerto Williams. El año 2006 la venta física aumentó un 4% con relación al año 2005.

Gasnor S.A. es controlada por Gascart S.A. y distribuye gas natural a los mercados residencial, comercial e industrial de la zona noroeste de Argentina, comprendida por las provincias de Jujuy, Salta, Tucumán y Santiago del Estero.

Gasmart S.A. comercializa gas natural, productos y servicios energéticos en el mercado argentino. La venta de gas natural se realiza principalmente en el noroeste argentino. Un importante segmento lo constituye la venta de kits de conversión a gas natural comprimido. Adicionalmente comercializa materiales para obras de gas y agua, equipos generadores, equipos de aire acondicionado, climatizadores de piscina y gasodomésticos en general.

Gasoducto del Pacífico S.A. transporta gas natural desde la provincia de Neuquén en Argentina hasta la VIII Región de Chile, suministrando este combustible a Gas Sur S.A. e Innergy Holdings S.A. Para ello, cuenta con una red de extensión total de 543 kilómetros (sin incluir ramales hacia otras localidades).

Otras Inversiones

Cemento Polpaico S.A. cuenta con una penetración de mercado de 35% y una capacidad de producción anual cercana a 2,7 millones de toneladas. La empresa cuenta con tres plantas para la producción de cemento ubicadas en Til Til, Mejillones y Coronel. El accionista controlador de esta sociedad es el conglomerado suizo Holcim a través de Holchile S.A., uno de los más importantes productores de cemento, hormigón y servicios relacionados con la construcción a nivel mundial.

Inversiones El Raulí S.A. tiene actualmente como negocio principal la administración y explotación de bienes raíces de su propiedad. Además se dedica a la inversión en acciones e instrumentos de renta fija. Posee el 5,21% de la sociedad Almendral S.A. (a su vez propietaria de Entel S.A.).

Antecedentes del Mercado

Gas Licuado

En el mercado nacional de distribución de gas licuado participan las empresas **Gasco**, Abastible (filial de Copec) y el Grupo Lipigas.

Este mercado es competitivo, llegando a transarse cerca de un millón de toneladas de gas anualmente³, de las cuales en el caso de Gasco, un 66% es envasado y un 34% a granel. Del total de ventas de gas licuado a nivel nacional, aproximadamente un 49% corresponde a Santiago.

En términos de ventas, el liderazgo a nivel nacional es ejercido por el grupo de empresas ligadas a Lipigas, el cual presenta una participación de mercado del 37%. Abastible y **Gasco** mantienen participaciones del 35% y 28%, respectivamente⁴.

Gasco es particularmente fuerte en la región metropolitana, en donde se ha posicionado como el líder del mercado con una participación de 41%⁵, y en la duodécima región, en donde no presenta competencia. En regiones tiene una participación de un 15%.

En el último tiempo y producto de las restricciones de gas natural argentino, Gasco GLP S.A. ha entregado soluciones de respaldo energético a clientes industriales que utilizan gas natural como combustible para sus procesos productivos.

Gas Natural

El gas natural, por ser un producto con ventajas comparativas en relación con el gas licuado, gas de ciudad y otros tipos de energía sustitutas (tanto en términos de costos como ambientales), logra una fuerte penetración entre los consumidores. Por otra parte, la infraestructura requerida para su distribución y los niveles de inversión asociados exigen contar con elevados volúmenes de operación para rentabilizar el negocio, anulando con ello los incentivos para que nuevos oferentes ingresen al mercado. Estas situaciones permiten que el gas natural se desenvuelva en un escenario con demanda semi-cautiva y escasa competencia.

³ Las ventas de 2006 alcanzaron las 994.701 toneladas, volumen 1% mayor que el vendido durante 2005.

⁴ Fuente: Información entregada por el emisor.

⁵ Fuente: Información entregada por el emisor.

La producción y consumo de gas natural en nuestro país data del año 1964 en la región de Magallanes, iniciándose las ventas de gas natural a la industria y a clientes residenciales de la ciudad de Punta Arenas a partir de 1971.

Dentro de la industria de gas natural a nivel nacional, la empresa con mayor importancia en el mercado es **Gasco**, a través de empresas filiales y subsidiarias, participando en las regiones Metropolitana, Sexta, Octava y Décimo Segunda. Las cuatro áreas geográficas mencionadas presentan realidades disímiles.

En la Región Metropolitana, el único distribuidor de gas natural en la zona, Metrogas S.A., comenzó la distribución de gas natural a partir de 1997, mostrando actualmente niveles de ventas de 664 millones de m³ de gas natural equivalente, del cual el 97,6% corresponde a gas natural y el porcentaje restante a gas de ciudad.

En Punta Arenas el negocio se encuentra consolidado y debieran esperarse crecimientos moderados, con ventas superiores a los 320 millones de metros cúbicos.

En la VIII región, donde se iniciaron las operaciones a fines del año 1998, Gas Sur S.A. terminó el año 2005 con utilidades de MM\$ 1.107. En junio de 2006 comenzó la distribución en la ciudad de Los Ángeles, antes sólo estaba presente en la zona de Concepción-Talcahuano.

En la VI región, la distribución de gas natural a clientes industriales se inició recién en noviembre del año 2003. Su distribuidor, al igual que en la región Metropolitana, es Metrogas S.A.

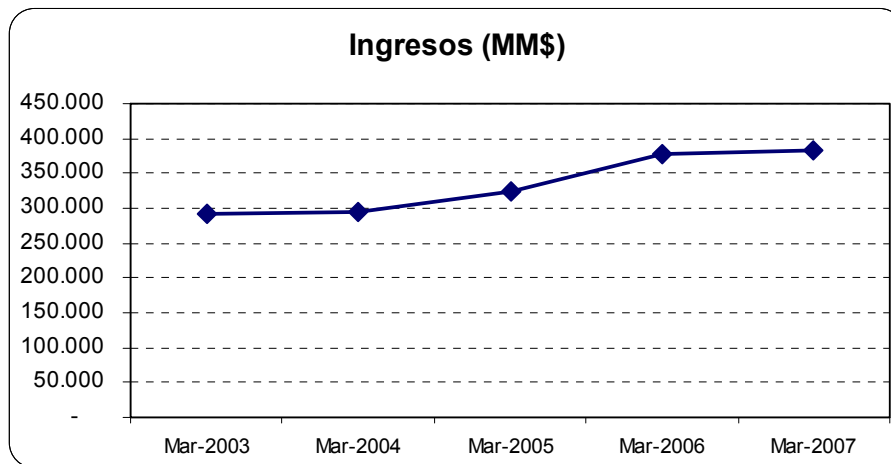
Las restricciones de gas natural argentino han afectado fuertemente a las empresas del rubro, las cuales en su mayoría han debido dejar de vender gas a las industrias en los periodos más críticos.

Evolución Financiera ⁶

El resultado de explotación del 2006, fue un 9,3% inferior al del año 2005 (resultados a diciembre), llegando a \$ 71.436 millones. A marzo de 2007, el resultado de explotación fue de \$ 4.666 millones, un 63,3% menor al registrado en marzo de 2006.

Las Ventas del año 2006 aumentaron 2,5% con relación a las del año 2005, llegando a \$ 377.865 millones. A marzo de 2007 las ventas alcanzaron un valor de \$ 78.243 millones, un 7,1% mayor a lo registrado en marzo de 2006.

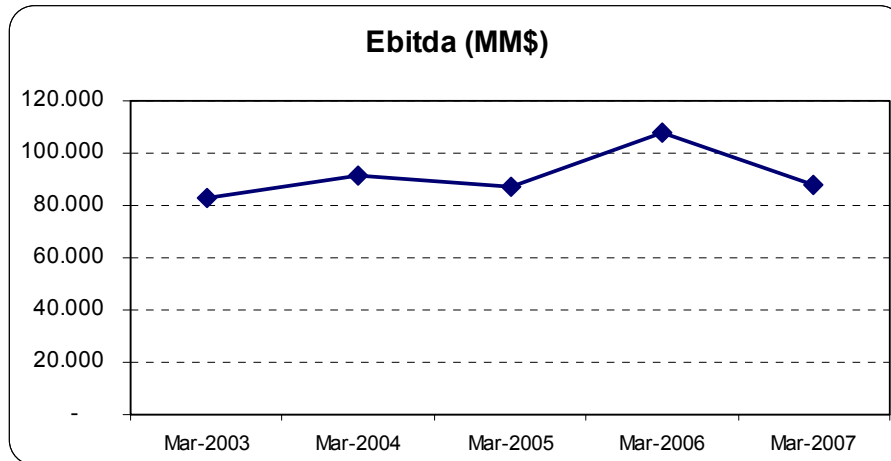
En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2006 fue de \$ 95.989 millones, un 4,8% menor a lo registrado hasta diciembre de 2005. A marzo de 2007, el Ebitda fue de \$ 10.860 millones, un 42,1% por debajo de lo registrado a marzo de 2006.

El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a marzo de cada año:

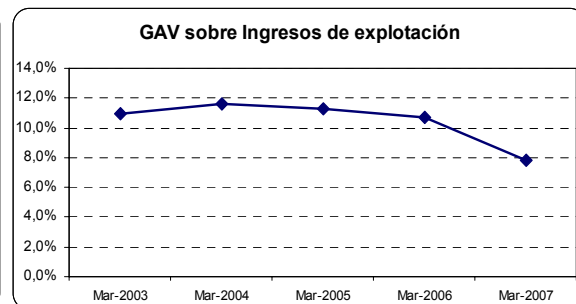
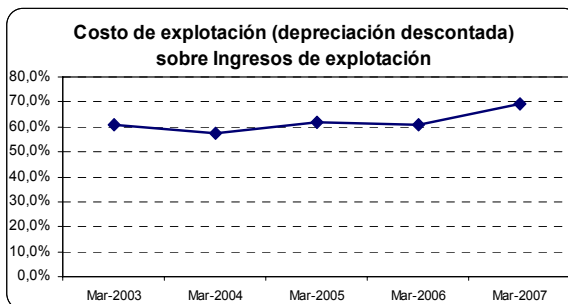
⁶ Todas las cifras posteriores en moneda a marzo de 2007. Los gráficos en años móviles a marzo de cada año.



En cuanto a los costos de explotación y los gastos de administración y ventas (GAV), estos han seguido distintos patrones a lo largo de los últimos años.

La relación Costos de Explotación (sin incluir la depreciación) sobre Ingresos se había mantenido constante, pero en el último año ha aumentado básicamente por los mayores costos asociados al Gas Natural, los cuales se han visto incrementados y no han sido equiparados con un aumento de precios.

Sin embargo esto ha sido contrarrestado en parte por una fuerte baja en los Gastos de Administración y Ventas (GAV), los cuales pasaron a ser un 7,8% de los ingresos, en comparación al 10,7% que representaban en el año móvil terminado a marzo de 2006.

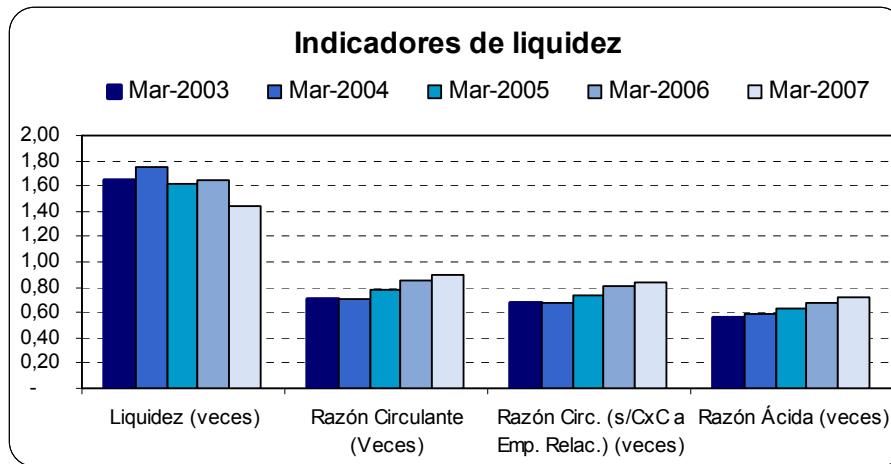


Evolución de la Liquidez Financiera

En general la empresa mantiene buenos indicadores de liquidez a lo largo de los últimos cuatro años y no se vislumbra un motivo por el cual estos podrían deteriorarse. Solo el indicador de liquidez presenta una baja menor debido al aumento de los costos de explotación en relación a los ingresos. Sin embargo todos los demás indicadores se han fortalecido en los últimos cinco años.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores⁷ de liquidez de la empresa para los últimos años.

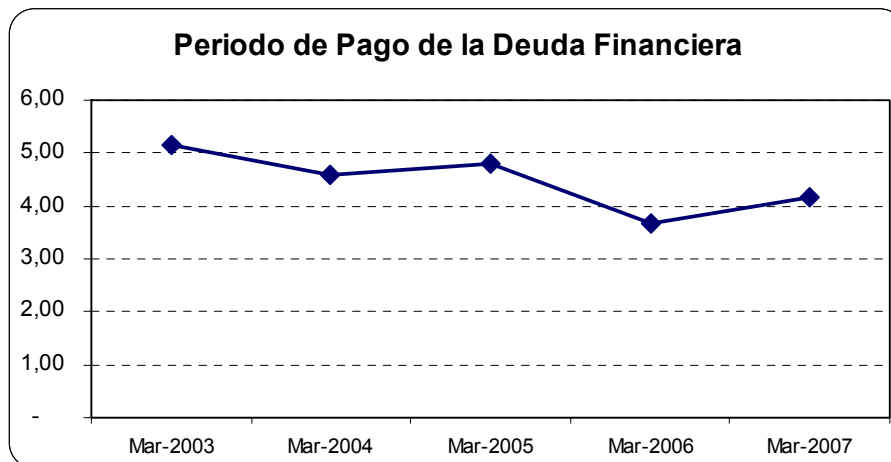
⁷ Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. - Depreciación)



Evolución del Endeudamiento Financiero

El endeudamiento relativo de Gasco – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – aumentó, debido a la menor generación de caja de la compañía, la cual no alcanza a ser compensada por la disminución de la deuda.

A marzo de 2007, la empresa disminuyó ligeramente en 4,1% la deuda financiera con respecto a marzo de 2006. A marzo de 2007, ésta es de \$ 367.736 millones, luego de que en marzo de 2006, la deuda alcanzara un valor de \$ 383.261 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).



Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ

Razón Circulante (sin CxC Empresas Relacionadas) = (Act. Circ. – CxC a Emp. Rel) / Pas. Circ

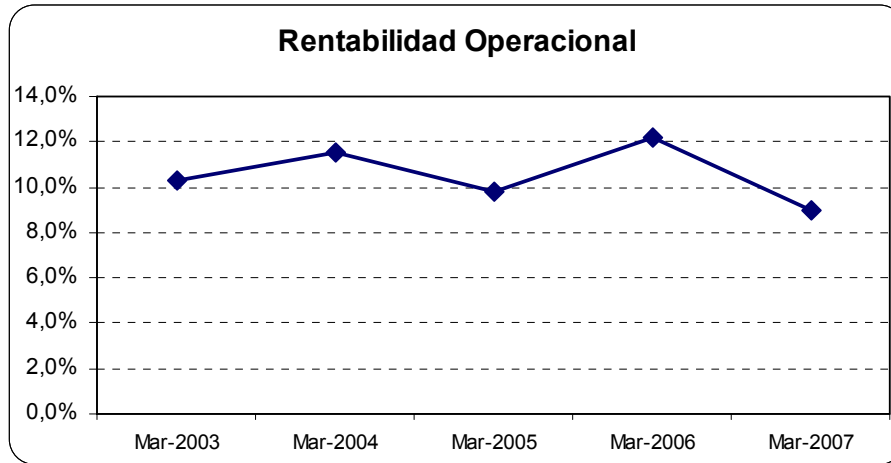
Razón Ácida = (Act. Circ. – Exist – Gtos. Pag. x Ant) / Pas.Circ.

Evolución de la Rentabilidad

Tanto el activo como el patrimonio de la sociedad han visto disminuida su rentabilidad.

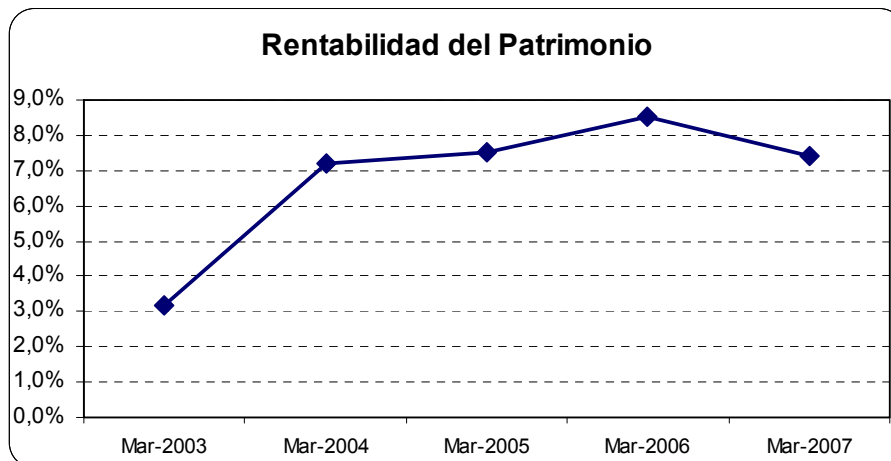
La rentabilidad operacional móvil disminuye a marzo de 2007 en comparación a marzo de 2006, debido a la disminución en el resultado operacional en un 26% entre el año móvil terminado a marzo de 2006 y el año móvil terminado a marzo de 2007.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad operacional (Resultado operacional/Activos operacionales):



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio también disminuyó debido a que el resultado final bajó 9,1% entre el año móvil a marzo de 2006 y el año móvil a marzo de 2007.

El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



Bonos

Actualmente **Gasco** tiene los siguientes bonos en el mercado:

- Bono Serie D

- Fecha colocación: Marzo 1999
- Monto colocado: UF 1.000.000
- Tasa de carátula: 7,50%
- *Duration*: 12,47
- Vencimiento: Marzo 2029
- Valor par (mayo 2007): UF 1.018.312

- Bono Series F1-F2

- Fecha colocación: Diciembre 2000
- Monto colocado: UF 2.400.000
- Tasa de carátula: 7,30%
- *Duration*: 10,72
- Vencimiento: Diciembre 2025
- Valor par (mayo 2007): UF 2.485.689

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 428, 02/08/05
- Plazo de la línea: 10 años

- Primera Emisión (Serie G)

- Fecha colocación: Septiembre 2005
- Monto colocado: UF 1.500.000
- Tasa de carátula: 2,50%
- *Duration*: 5,39
- Vencimiento: Septiembre 2012
- Valor par (mayo 2007): UF 1.509.267

- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 429, 02/08/05
- Plazo de la línea: 25 años

- Primera Emisión (Serie E)

- Fecha colocación: Septiembre 2005
- Monto colocado: UF 1.500.000
- Tasa de carátula: 3,50%
- *Duration*: 15,44
- Vencimiento: Septiembre 2028
- Valor par (mayo 2007): UF 1.512.942

Adicionalmente, **Metrogas** (filial de Gasco), tiene los siguientes bonos:

- Bono Series B1-B2

- Fecha colocación: Septiembre 1999
- Monto colocado: UF 1.000.000
- Tasa de carátula: 7,00%
- *Duration*: 10,49
- Vencimiento: Septiembre 2024
- Valor par (mayo 2007): UF 998.413

- Bono Series D1-D2

- Fecha colocación: Agosto 2001
- Monto colocado: UF 4.000.000
- Tasa de carátula: 6,50%
- *Duration*: 12,79
- Vencimiento: Junio 2026
- Valor par (mayo 2007): UF 4.127.250

- Bono Serie F

- Fecha colocación: Octubre 2003
- Monto colocado: UF 2.500.000
- Tasa de carátula: 6,00%
- *Duration*: 9,35
- Vencimiento: Agosto 2024
- Valor par (mayo 2007): UF 2.548.591

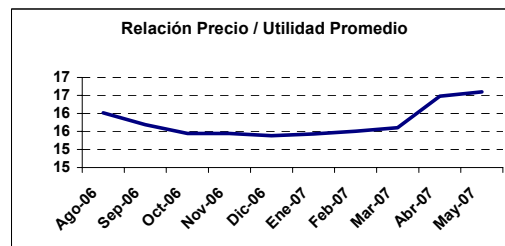
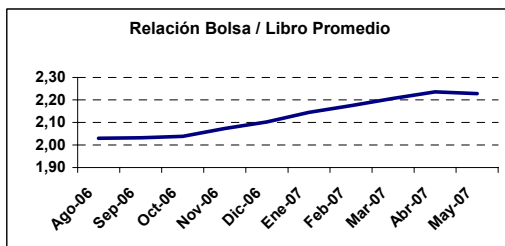
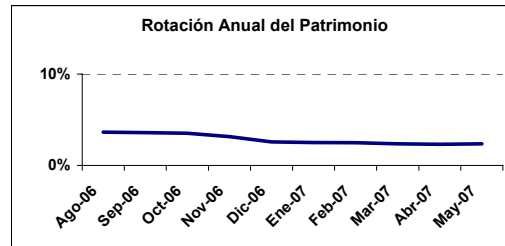
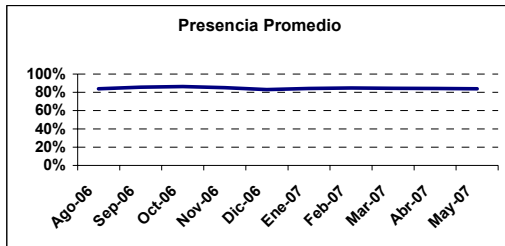
- Línea de bonos

- N° y fecha de inscripción: 345, 09/10/03
- Plazo de la línea: 10 años

- Primera Emisión (Serie E)

- Fecha colocación: Octubre 2003
- Monto colocado: UF 2.000.000
- Tasa de carátula: 3,75%
- *Duration*: 3,04
- Vencimiento: Agosto 2009
- Valor par (mayo 2007): UF 843.511

Acciones



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 84,1% a mayo de 2007. En tanto, la rotación anual del patrimonio a mayo de 2007 es de 2,4%

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.

Anexo: Indicadores⁸

	Dic-04	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07
1.- LIQUIDEZ										
Liquidez (veces)	1,67	1,62	1,62	1,63	1,62	1,65	1,57	1,54	1,51	1,44
Razón Circulante (Veces)	0,84	0,79	0,77	0,78	0,80	0,85	0,89	0,89	0,91	0,90
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,79	0,73	0,71	0,72	0,75	0,80	0,84	0,82	0,85	0,83
Razón Ácida (veces)	0,68	0,63	0,59	0,61	0,62	0,67	0,72	0,71	0,73	0,72
Rotación de Inventarios (veces)	14,61	13,95	12,77	13,39	13,99	14,35	22,13	16,23	16,19	17,74
Promedio Días de Inventarios (días)	24,98	26,17	28,58	27,26	26,09	25,44	16,49	22,49	22,54	20,58
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	8,46	8,78	9,02	8,94	9,45	9,51	12,78	9,97	9,82	9,91
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	43,14	41,56	40,48	40,82	38,64	38,39	28,55	36,63	37,16	36,83
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	13,54	13,39	14,75	14,58	13,97	14,08	19,82	14,39	14,40	15,80
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	26,96	27,27	24,74	25,03	26,14	25,93	18,41	25,36	25,34	23,11
Diferencia de Días (días)	-16,17	-14,29	-15,74	-15,78	-12,50	-12,47	-10,14	-11,27	-11,82	-13,72
Ciclo Económico (días)	41,16	40,46	44,32	43,05	38,60	37,91	26,63	33,75	34,36	34,30
2.- ENDEUDAMIENTO										
Endeudamiento (veces)	0,58	0,58	0,57	0,57	0,57	0,56	0,55	0,55	0,55	0,54
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,38	1,37	1,34	1,33	1,31	1,29	1,25	1,22	1,21	1,19
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,23	0,25	0,26	0,27	0,26	0,25	0,24	0,24	0,24	0,24
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,65	4,79	4,52	4,14	3,98	3,65	2,80	3,82	3,87	4,17
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,22	0,21	0,22	0,24	0,25	0,27	0,36	0,26	0,26	0,24
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	84,6%	83,8%	83,8%	83,2%	82,7%	82,3%	81,1%	80,4%	79,6%	79,1%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,02	1,91	1,62	1,80	2,11	2,49	3,12	2,80	2,79	2,36
3.- RENTABILIDAD										
Margen Bruto (%)	33,8%	31,8%	32,1%	32,5%	32,1%	33,3%	30,4%	28,8%	27,2%	24,3%
Margen Neto (%)	9,3%	8,4%	7,5%	7,1%	7,4%	8,4%	9,3%	8,7%	8,7%	7,5%
Rotación del Activo (%) *	37,2%	37,8%	39,6%	41,5%	43,3%	44,6%	58,4%	44,1%	44,3%	44,9%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,5%	3,2%	3,0%	2,9%	3,2%	3,7%	5,4%	3,8%	3,9%	3,4%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,5%	3,2%	2,9%	2,9%	3,2%	3,7%	5,4%	3,8%	3,9%	3,4%
Inversión de Capital (%)	1,64	1,64	1,64	1,65	1,66	1,65	1,64	1,63	1,61	1,61
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-20,83	-15,16	-14,17	-15,54	-18,35	-26,55	-51,19	-36,46	-47,07	-42,14
Rentabilidad Operacional (%)	10,5%	9,8%	10,3%	11,1%	11,4%	12,2%	15,3%	10,6%	10,1%	9,0%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	8,2%	7,5%	6,9%	6,8%	7,4%	8,5%	12,1%	8,5%	8,5%	7,4%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	59,9%	61,9%	61,7%	61,4%	61,9%	60,7%	63,6%	64,8%	66,3%	69,2%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	66,2%	68,2%	67,9%	67,5%	67,9%	66,7%	69,6%	71,2%	72,8%	75,7%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,6%	11,3%	11,4%	10,9%	10,8%	10,7%	8,7%	8,9%	8,3%	7,8%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	19,6%	18,2%	19,1%	20,7%	21,3%	22,9%	28,3%	19,5%	18,4%	16,3%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	28,6%	26,9%	26,9%	27,7%	27,3%	28,6%	27,6%	26,3%	25,4%	23,0%
4.- OTROS INDICADORES										
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,2%	2,4%	2,7%	2,5%	2,0%	1,5%	1,4%	1,8%	1,8%	2,1%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	14,3%	13,9%	13,1%	12,2%	11,6%	10,8%	10,4%	10,3%	10,2%	10,1%
Capital sobre Patrimonio (%)	32,4%	32,0%	31,7%	31,5%	31,4%	31,1%	30,5%	30,2%	29,9%	29,7%

⁸ Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: www.humphreys.cl