

Gasco S.A.

Septiembre 2008

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Línea de Efectos de Comercio Tendencia	AA- N-1+/AA- Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Desfavorable	Correo Electrónico Sitio Web	ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2008	Tipo de Reseña	Reseña 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 Serie G	N° 428 de 02.08.05 Primera Emisión
Línea de Bonos Serie H	N° 429 de 02.08.05 Primera Emisión
Línea de Efectos de Comercio Series 19A	N° 006 de 07.02.03 Emisiones Vigentes

Clasificación Histórica **Bonos**



Clasificación Histórica **Acciones**



Estado de Resultados Consolidado *

Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Ingreso Operacional	350.188.993	408.050.936	418.111.704	489.926.283	223.983.676
Costo Explotación	-231.878.973	-277.022.444	-304.321.855	-387.857.070	-185.145.297
Gasto Admin. y Venta	-40.665.005	-43.891.519	-34.745.507	-38.920.938	-17.798.432
Resultado Operacional	77.645.015	87.136.974	79.044.342	63.148.275	21.039.947
Resultado No Operacional	-19.058.451	-30.486.905	-10.153.056	-14.540.849	-2.153.698
Utilidad Neta	32.669.218	30.132.186	36.409.542	27.564.448	9.373.526

* No se consideran reclasificaciones de cuentas

Balance General Consolidado *					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Junio 2008
Activo Circulante	70.913.009	73.856.306	83.493.761	97.694.713	176.506.337
Activo Fijo	664.079.707	684.956.849	692.532.685	696.909.249	705.172.797
Otros Activos	194.254.975	163.749.872	160.198.796	194.188.441	176.127.957
Total Activos	929.247.690	922.563.027	936.225.242	988.792.403	1.057.807.091
Pasivo Circulante	102.165.080	93.186.662	92.956.647	94.123.802	142.405.128
Pasivo Largo Plazo	427.434.052	422.570.258	417.226.419	457.401.778	473.325.562
Interés Minoritario	153.344.758	155.924.453	155.910.968	165.155.087	166.227.195
Patrimonio	246.303.800	250.881.653	270.131.209	272.111.736	275.849.206
Total Pasivos	929.247.690	922.563.027	936.225.242	988.792.403	1.057.807.091

* no se consideran reclasificaciones de cuentas

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. Además la compañía posee el 41% de la empresa Polpaico, uno de los principales actores de la industria del cemento en Chile.

Las principales fortalezas de **Gasco**, que sirven 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, y con el uso de propano, que afecta directamente los costos de distribución de Metrogas cuando opera su planta de respaldo en base a propano-aire.

Al primer semestre del año 2008 la empresa tuvo ingresos consolidados por aproximadamente \$ 224 mil millones y un Ebitda cercano a los \$ 35.600 millones, implicando un disminuciones de 1,5% y 25,6%, respectivamente, en relación con igual período del año anterior. Esta disminución se explica, principalmente por los menores resultados obtenidos por la distribuidora de gas natural Metrogas S.A., la cual vio afectada su operación debido a las restricciones de suministro de gas natural argentino, que afectaron sus ventas al mercado industrial, así como también por el incremento del costo del gas natural, por mayores impuestos aplicados por el gobierno argentino. Asimismo, las ventas también disminuyeron por las mayores temperaturas promedio en comparación con el año anterior.

Adicionalmente, durante el primer semestre de 2008, el emisor reconoció utilidades por inversión en empresas relacionadas de \$ 3.526 millones, donde se destaca la disminución en la utilidad de Polpaico producto de alzas en sus costos y un mercado más competitivo.

Al 30 de junio de 2008, la deuda financiera consolidada de la compañía asciende a \$ 490.153 millones. Es importante mencionar que parte de esta deuda ya fue pagada, y correspondía a *cash calls* realizados por Metrogas para el proyecto GNL Quintero cuyo financiamiento ya fue recibido. Como contraparte, el emisor mantiene como disponible e inversiones de corto plazo montos cercanos a los \$ 5.952 millones. Asimismo, la deuda financiera individual es de \$ 157.579 millones.

La perspectiva de la clasificación para los bonos de la compañía 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 abastecimiento que enfrenta Metrogas.

En cuanto a sus títulos accionarios, estos se clasifican en **Primera Clase Nivel 2**. A julio de 2008, la presencia bursátil promedio de los últimos doce meses alcanza 51,7%.

La clasificación de las acciones de la compañía se califica en “*Desfavorable*”, principalmente por la disminución sostenida mostrada en la presencia promedio del instrumento, situación que de mantener su tendencia ameritaría una disminución en la clasificación de las acciones de la compañía.

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 y Tendencias

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.

El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

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 Metrogas S.A. (Regiones Metropolitana y VI) y Gas Sur S.A. (VIII Región), y tenga participación en la distribuidora *Innergy Holdings* S.A. (VIII Región), 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. A la fecha Gasco posee el 29% de mercado a nivel nacional y el 41% dentro de la región Metropolitana.

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. CGE presenta ingresos a junio de 2008 en torno a \$ 839 mil millones a nivel consolidado, un Resultado operacional de \$ 100 mil millones y una deuda financiera en torno a \$ 1.414 mil millones.

Amplia Experiencia en el Rubro: La empresa, como unidad económica, acumula una experiencia de más 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: En la región Metropolitana la empresa alcanza el 41% de participación de mercado de gas licuado. A nivel nacional es el tercer actor de la industria con un 29%, lo que implica que existe espacio para aumentar la participación de mercado de la compañía en regiones. Lo anterior ya se ha comenzado a concretar a través de la ampliación de la zona de cobertura a las Regiones de Aysén y Antofagasta.

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, lo cual representa un factor clave en el desarrollo y manutención del 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, ésta 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: 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. Lo anterior ha afectado la distribución de dividendos por parte de Metrogas, situación que, en base a las estimaciones realizadas por *Humphreys*, mejorará en términos de generación de caja a partir del año 2010.

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, Gasco S.A. vende 24% de Gasmar S.A. a Abastible S.A., manteniendo el control de Gasmar con el 51% de participación.

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.

En el año 2007, la compañía ingresa al Sector Eléctrico a través de la adquisición del 20% de Campanario Generación S.A., central termoeléctrica ubicada en la Región del Bio-Bio, la cual posee a la fecha una capacidad instalada de 180 Mw.

Propiedad

Al 30 de junio de 2008, la estructura de propiedad de Gasco era la siguiente:

Accionista	Nº De Acciones	% De Propiedad
Cia. General de Electricidad S.A.	95.128.954	56,62%
Inmobiliaria Liguai S.A.	10.743.720	6,40%
Asociacion de Canalistas Soc. Del Canal Del Maipo	4.182.538	2,49%
Inversiones El Maqui Ltda	4.093.471	2,44%
Dona Maria Loreto S.A.	3.935.240	2,34%
AFP Provida S.A. Para Fdo. Pensión C	2.927.728	1,74%
Inversiones Quitrusco S.A.	2.907.909	1,73%
Otros Accionistas con Menos del 1% Cada Uno	44.080.440	26,2%
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 a nivel local en “Categoría AA” y “Categoría AA-”.

Empresas filiales y coligadas

Filiales de Gasco al 30 de junio 2008

Empresa	País	Sector	Participación
Gasco GLP S.A.	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 30 de junio 2008

Empresa	País	Sector	Participación
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 Raulí S.A.	Chile	Otro	10,19%
Electro-Industrial Inversiones S.A.	Chile	Otro	40,77%
GNL Quintero S.A	Chile	Gas Natural	20,00%
GNL Chile S.A	Chile	Gas Natural	33,33%
Gazel S.A.	Chile	Gas Natural	50,00%
Gascart S.A.	Argentina	Otro	50,00%
Campanario Generación S.A.	Chile	Eléctrico	20,00%

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

Líneas de Negocio²

Gas Licuado

Gasco GLP S.A. es la filial de Gasco que distribuye y comercializa Gas Licuado de Petróleo entre la región de Antofagasta y la región de Magallanes, en Chile. La empresa opera con tres divisiones comerciales: Norte, Sur, Metropolitana

Gasco GLP S.A. distribuye y comercializa gas licuado a través de la venta de gas envasado en cilindros y a granel. Es importante mencionar que las ventas por ambos conceptos aumentaron en el año 2007. En el caso del gas envasado, las ventas fueron superiores por factores climáticos (el 2007 tuvo un invierno más frío), mientras que el gas a granel aumentó sus ventas por la sustitución de gas natural por parte de los clientes industriales.

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, 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. crecieron 25% en el año 2007 con respecto al año anterior, alcanzando aproximadamente 342 mil toneladas, lo que corresponde a una participación de mercado de 29%. Cabe destacar que en la Región Metropolitana la participación de mercado alcanza al 42%.

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 4.714 kilómetros de redes de distribución de gas. Al 31 de diciembre de 2007 contaba con 405.724 clientes y una penetración de mercado de 75%. Debido principalmente a las restricciones de gas argentino, el resultado operacional del año 2007 fue un 55% menor al registrado el año 2006.

Gas Sur S.A. distribuye gas natural a los mercados residencial y comercial de la VIII Región. Cuenta con un total de 33.748 clientes. En el año 2007, el volumen de ventas físicas aumentó en 22%.

² Cifras al 31 de diciembre de 2007

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

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 1.250 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 2007 la venta física de gas natural aumentó un 7% con relación al año 2006.

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. a diciembre de 2007 contaba con una participación de mercado de 32% 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.

Campanario Generación S.A. Gasco hizo su ingreso al negocio eléctrico durante el año 2007, a través de la adquisición del 20% de Campanario, una central termoeléctrica de ciclo combinado con una capacidad instalada de 180 Mw.

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.).

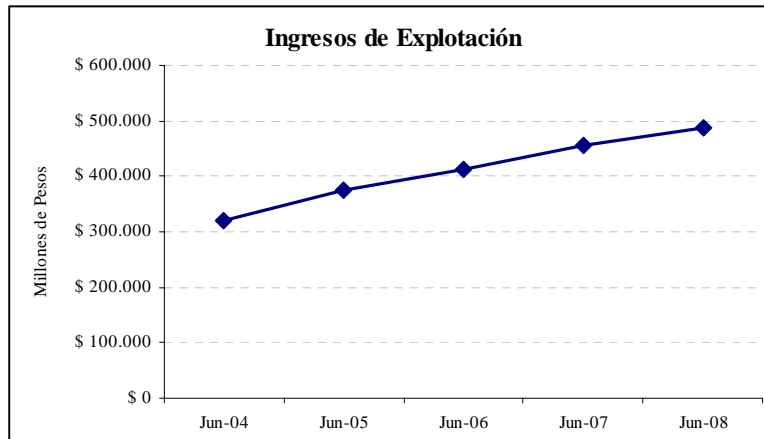
Evolución Financiera³

El resultado de explotación del 2007, fue 20% inferior al del año 2006 (resultados a diciembre), llegando a \$ 63.148 millones. A junio de 2008, el resultado de explotación fue de \$ 21.040 millones, 38% menor al registrado en junio de 2007. La disminución de los resultados responde principalmente a la disminución del resultado de explotación registrado por Metrogas, dada la actual situación desfavorable en términos de restricciones y costos del gas argentino. Asimismo los costos de Metrogas han aumentado por el uso del propano.

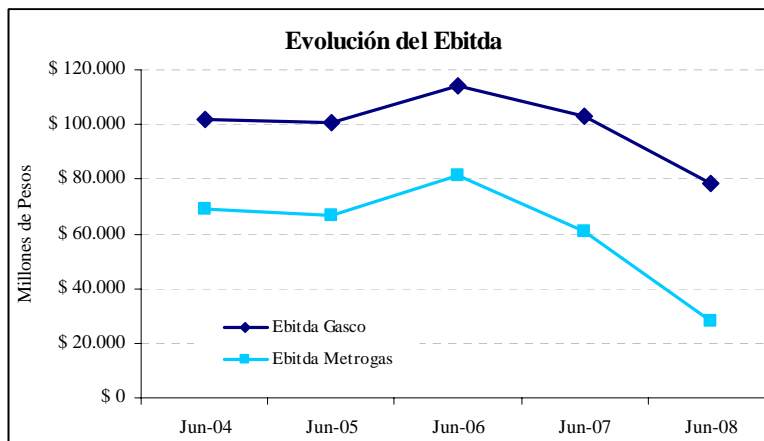
Las Ventas del año 2007 aumentaron 17% con relación a las del año 2006, llegando a \$ 489.926 millones. A junio de 2008 las ventas alcanzaron un valor de \$ 223.984 millones no presentando variación significativa con respecto a lo registrado en junio de 2007.

³ Todas las cifras posteriores en moneda a junio de 2008. Los gráficos en años móviles a junio de cada año.

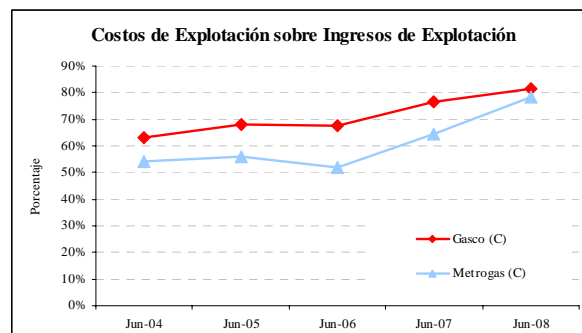
En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



Por su parte, el Ebitda de la Empresa a diciembre de 2007 fue de \$ 90.607 millones, un 14,7% menor a lo registrado hasta diciembre de 2006. A junio de 2008, el Ebitda fue de \$ 35.527 millones, un 25,6% por debajo de lo registrado a junio de 2007. El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a junio de cada año, así como también el Ebitda de Metrogas para los mismos periodos, con el fin de enfatizar el alto impacto que tiene este último en los resultados consolidados de la compañía:

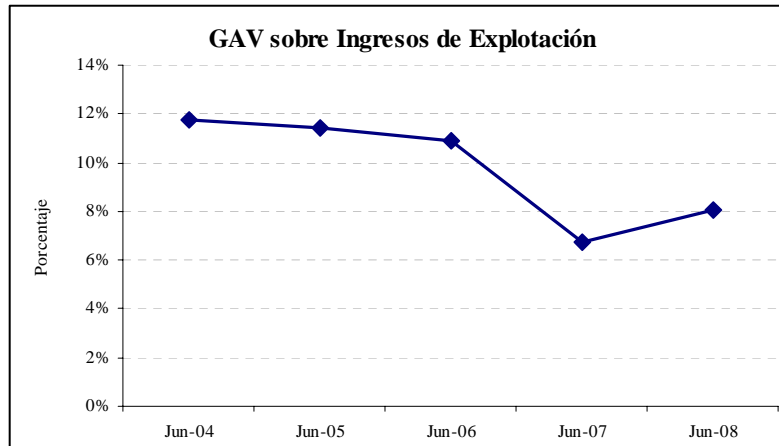


En cuanto a los costos de explotación y los gastos de administración y ventas (GAV), estos han seguido distintos patrones a lo largo de los últimos años. La relación Costos de Explotación sobre Ingresos ha aumentado principalmente por los mayores costos asociados al Gas Natural, los cuales se han visto incrementados y han sido sólo parcialmente compensados con aumentos en el precio final. En el gráfico se observa el *ratio* de costo sobre ingresos para Gasco Consolidado así



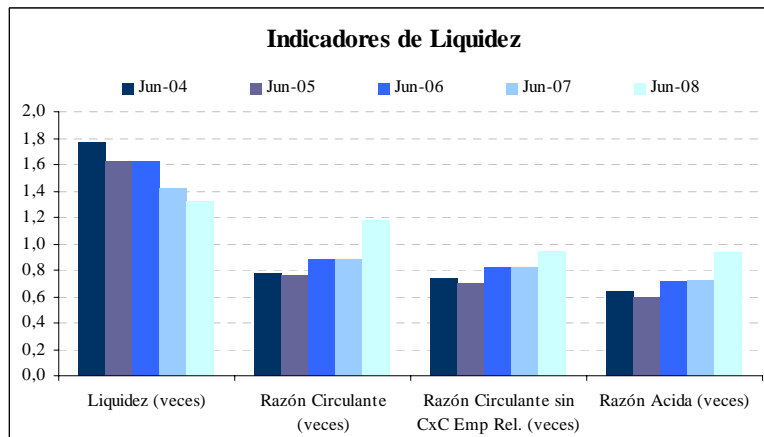
como para Metrogas Consolidado:

A su vez los Gastos en Administración y Ventas también aumentaron levemente en el último periodo en relación a los Ingresos de la compañía. De todos modos el actual nivel presenta una mejoría considerable en relación a lo exhibido entre los años 2004 y 2006.



*Evolución de la Liquidez Financiera*⁴

En general la empresa mantiene adecuados indicadores de liquidez a lo largo de los últimos cuatro años y no se vislumbra un motivo por el cual estos podrían deteriorarse. Sólo el indicador de liquidez presenta una baja 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 indicadores de liquidez de la empresa para los últimos años.



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, acompañada de un aumento de la

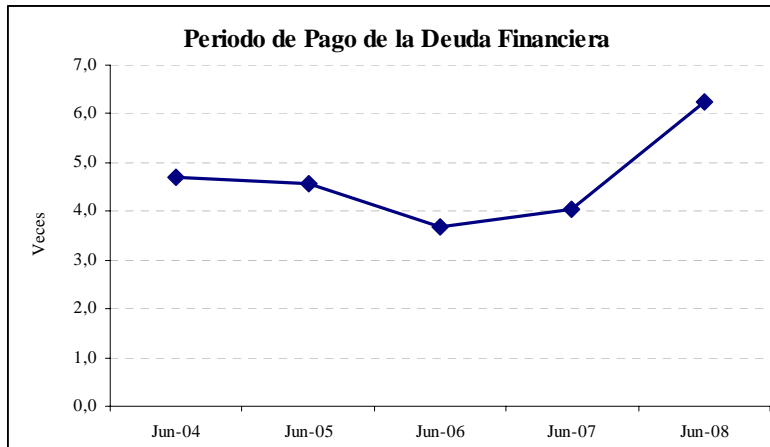
⁴ Liquidez = Ing. x Vtas. / (Cto. De Vtas. – Depreciación)

Razón Circulante = Act. Circ. / Pas. Circ

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

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

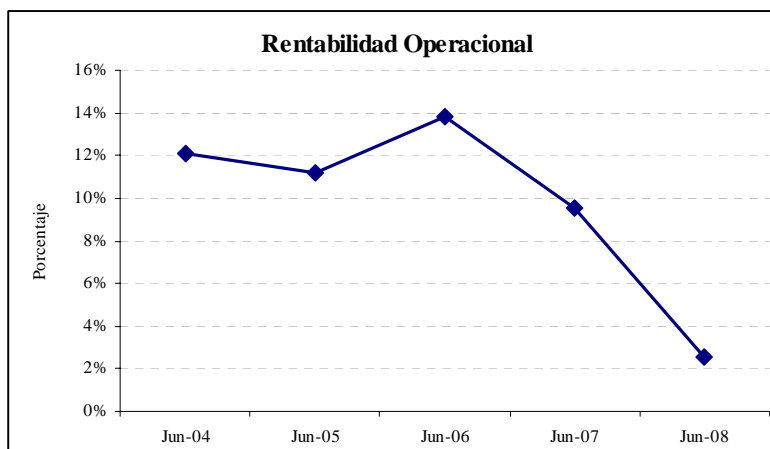
deuda financiera consolidada. A junio de 2008, la empresa aumento en 18% la deuda financiera con respecto a junio de 2007, lo que se explica principalmente por mayor deuda bancaria a corto plazo (*capital calls* de Metrogas que ya fueron cancelados con el financiamiento asociado al proyecto GNL Quintero). A junio de 2008, los pasivos financieros de la empresa son \$ 490.153 millones, luego de que en junio de 2007, la deuda alcanzara un valor de \$ 415.200 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda - año móvil -).



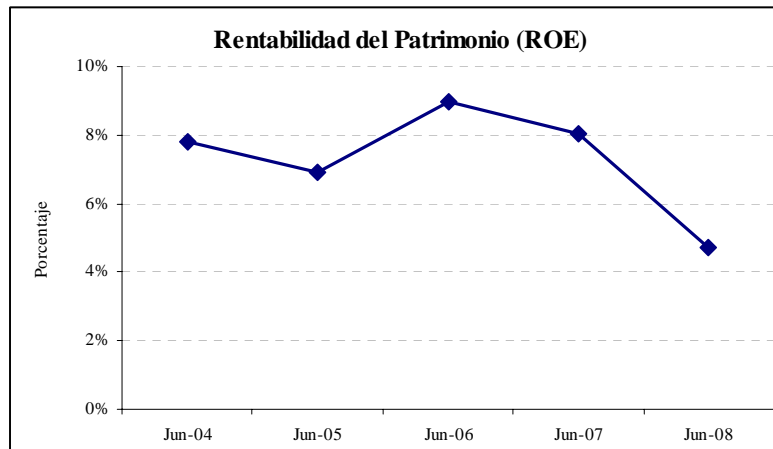
Evolución de la Rentabilidad

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

La rentabilidad operacional móvil disminuye a junio de 2008 en comparación a junio de 2007, debido a la disminución en el resultado operacional en un 34% entre el año móvil terminado a junio de 2007 y el año móvil terminado a junio de 2008. 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 40% entre el año móvil a junio de 2007 y el año móvil a junio de 2008. 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%
- Vencimiento: Marzo 2029
- Valor par (agosto 2008): UF 1.036.622

- Bono Series F1-F2

- Fecha colocación: Diciembre 2000
- Monto colocado: UF 2.400.000
- Tasa de carátula: 7,30%
- Vencimiento: Diciembre 2025
- Valor par (agosto 2008): UF 2.443.080

- 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%
- Vencimiento: Septiembre 2012
- Valor par (agosto 2008): UF 1.518.533

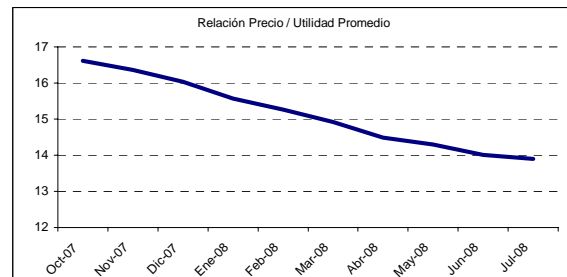
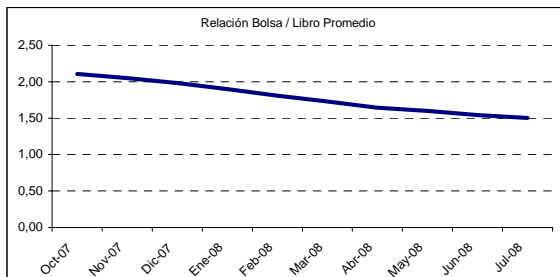
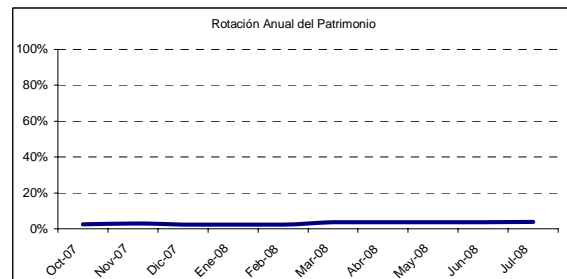
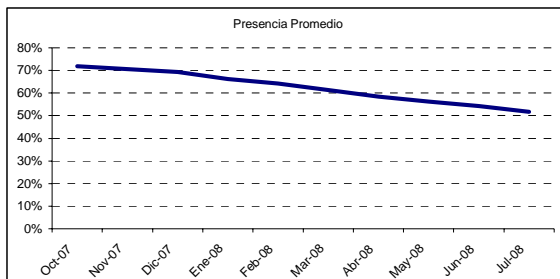
- Línea de bonos

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

- Primera Emisión (Serie H)

- Fecha colocación: Septiembre 2005
- Monto colocado: UF 1.500.000
- Tasa de carátula: 3,50%
- Vencimiento: Septiembre 2028
- Valor par (agosto 2008): UF 1.525.884

Acciones



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 51,7% a julio de 2008. En tanto, la rotación anual del patrimonio a julio de 2008 es de 3,8%.

“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: Indicadores⁵

	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07	Sep-07	Dic-07	Mar-08	Jun-08
1.- LIQUIDEZ														
Liquidez (veces)	1,62	1,62	1,63	1,62	1,65	1,63	1,54	1,51	1,44	1,42	1,38	1,36	1,36	1,32
Razón Circulante (Veces)	0,79	0,77	0,78	0,80	0,85	0,88	0,87	0,90	0,88	0,88	0,91	0,94	1,07	1,18
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,73	0,71	0,72	0,75	0,80	0,83	0,81	0,83	0,82	0,83	0,86	0,88	0,95	0,95
Razón Ácida (veces)	0,63	0,59	0,61	0,62	0,67	0,72	0,70	0,72	0,71	0,73	0,74	0,75	0,86	0,94
Rotación de Inventarios (veces)	13,95	12,77	13,39	13,99	14,35	17,60	17,76	17,66	19,41	21,91	22,39	19,87	18,39	15,29
Promedio Días de Inventarios (días)	26,17	28,58	27,26	26,09	25,44	20,73	20,55	20,67	18,81	16,66	16,30	18,37	19,85	23,88
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	8,78	9,02	8,94	9,45	9,51	9,87	10,26	10,11	10,20	9,91	10,34	10,58	10,69	11,09
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	41,56	40,48	40,82	38,64	38,39	36,98	35,56	36,11	35,79	36,82	35,31	34,49	34,15	32,93
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	13,39	14,75	14,58	13,97	14,08	14,37	14,42	14,43	15,82	16,17	19,21	16,63	16,89	18,85
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	27,27	24,74	25,03	26,14	25,93	25,40	25,31	25,30	23,06	22,57	19,00	21,95	21,61	19,36
Diferencia de Días (días)	-14,29	-15,74	-15,78	-12,50	-12,47	-11,57	-10,25	-10,81	-12,72	-14,24	-16,31	-12,53	-12,54	-13,57
Ciclo Económico (días)	40,46	44,32	43,05	38,60	37,91	32,31	30,80	31,48	31,53	30,90	32,61	30,90	32,39	37,44
2.- ENDEUDAMIENTO														
Endeudamiento (veces)	0,58	0,57	0,57	0,57	0,56	0,56	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,56
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,37	1,34	1,33	1,31	1,29	1,25	1,23	1,21	1,20	1,20	1,20	1,22	1,25	1,29
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,25	0,26	0,27	0,26	0,25	0,23	0,23	0,23	0,23	0,25	0,25	0,24	0,22	0,23
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,79	4,52	4,14	3,98	3,65	3,73	3,83	3,89	4,19	3,96	4,27	4,58	4,68	5,65
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,21	0,22	0,24	0,25	0,27	0,27	0,26	0,26	0,24	0,25	0,23	0,22	0,21	0,18
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	83,8%	83,8%	83,2%	82,7%	82,3%	81,7%	81,0%	80,2%	79,7%	78,7%	78,5%	77,7%	77,7%	78,4%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,91	1,62	1,80	2,11	2,49	2,90	2,80	2,79	2,36	2,61	2,32	1,95	1,84	1,55
3.- RENTABILIDAD														
Margen Bruto (%)	31,8%	32,1%	32,5%	32,1%	33,3%	32,4%	28,8%	27,2%	24,3%	23,4%	22,1%	20,8%	20,8%	18,4%
Margen Neto (%)	8,4%	7,5%	7,1%	7,4%	8,4%	9,1%	8,7%	8,7%	7,5%	7,6%	6,6%	5,6%	5,3%	4,3%
Rotación del Activo (%) *	37,8%	39,6%	41,5%	43,3%	44,5%	44,0%	44,3%	44,6%	45,2%	47,9%	50,7%	50,5%	49,7%	48,6%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,2%	3,0%	2,9%	3,2%	3,7%	4,0%	3,8%	3,9%	3,4%	3,7%	3,4%	2,8%	2,6%	2,1%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,2%	2,9%	2,9%	3,2%	3,7%	4,0%	3,8%	3,9%	3,4%	3,7%	3,4%	2,8%	2,6%	2,1%
Inversión de Capital (%)	1,64	1,64	1,65	1,66	1,65	1,65	1,64	1,62	1,62	1,60	1,59	1,58	1,59	1,60
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-15,16	-14,17	-15,54	-18,35	-26,55	-34,68	-33,10	-41,65	-37,81	-37,73	-49,59	-75,05	68,37	25,83
Rentabilidad Operacional (%)	9,8%	10,3%	11,1%	11,4%	12,2%	11,5%	10,7%	10,2%	9,0%	9,7%	8,8%	8,0%	7,8%	6,1%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,5%	6,9%	6,8%	7,4%	8,5%	9,0%	8,5%	8,6%	7,5%	8,0%	7,4%	6,3%	5,9%	4,7%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	61,9%	61,7%	61,4%	61,9%	60,7%	61,4%	64,8%	66,3%	69,2%	70,6%	72,3%	73,6%	73,5%	75,8%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	68,2%	67,9%	67,5%	67,9%	66,7%	67,6%	71,2%	72,8%	75,7%	76,6%	77,9%	79,2%	79,2%	81,6%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,3%	11,4%	10,9%	10,8%	10,7%	10,9%	8,9%	8,3%	7,8%	6,8%	7,9%	7,9%	8,0%	8,1%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,2%	19,1%	20,7%	21,3%	22,9%	21,2%	19,6%	18,6%	16,4%	17,5%	15,8%	14,4%	14,3%	11,4%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	26,9%	26,9%	27,7%	27,3%	28,6%	27,8%	26,3%	25,4%	23,0%	22,6%	19,8%	18,5%	18,6%	16,1%
4.- OTROS INDICADORES														
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,4%	2,7%	2,5%	2,0%	1,5%	1,3%	1,6%	1,6%	2,0%	3,0%	4,1%	6,5%	8,7%	11,6%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	13,9%	13,1%	12,2%	11,6%	10,8%	10,6%	10,5%	10,3%	10,3%	10,0%	9,9%	9,7%	9,3%	9,1%
Capital sobre Patrimonio (%)	32,0%	31,7%	31,5%	31,4%	31,1%	30,8%	30,5%	30,1%	29,9%	29,6%	29,1%	28,9%	28,9%	28,8%

⁵ 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