



Empresas Gasco S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Laura Ponce
Paula Acuña
Ald Reyes
laura.ponce@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Mayo 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos	AA-
Acciones	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie D (BGASC-D)	Nº 209 de 23.04.1999
Bono Serie F1 (BGASC-F1)	Nº 238 de 27.11.2000
Bono Serie F2 (BGASC-F2)	Nº 238 de 27.11.2000
Línea de bonos	Nº 429 de 02.08.2005
Línea de bonos	Nº 903 de 20.07.2018
Línea de bonos	Nº 904 de 20.07.2018
Serie J (BGASC-J)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de activ. ordinarias	337.685	452.340	533.832	500.956	582.270	129.732
Costo de ventas	-250.483	-363.706	-442.376	-392.369	-455.562	-104.310
Ganancia bruta	87.202	88.633	91.455	108.587	126.708	25.422
Gastos de adm. y distr.	-47.543	-51.904	-57.990	-63.008	-74.067	-18.080
Resultado operacional	39.659	36.729	40.173	41.098	53.988	6.629
Costos financieros	-11.416	-10.980	-14.858	-16.523	-15.280	-3.859
Utilidad del ejercicio	39.159	117.726	13.083	17.822	22.138	3.287
EBITDA ²	64.625	62.043	62.364	76.313	84.987	16.364

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	200.876	183.945	149.223	153.484	153.735	157.185
Activos no corrientes	508.295	624.776	677.122	725.056	874.628	886.898
Total activos	709.171	808.721	826.345	878.540	1.028.363	1.044.083
Pasivos corrientes	170.057	113.095	115.010	132.703	170.391	175.194
Pasivos no corrientes	288.499	322.038	342.483	344.657	386.204	396.789

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024)

² En 2020 y 2021 no se considera el aporte en el EBITDA de Gasmar S.A., por la venta de esta sociedad en 2021.

Total pasivos	458.556	435.133	457.493	477.360	556.594	571.983
Patrimonio total	250.615	373.588	367.201	401.180	471.769	472.100
Total patrimonio y pasivos	709.171	808.721	824.694	878.540	1.028.363	1.044.083
Deuda financiera	202.325	168.574	190.046	178.333	217.263	220.415

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Empresas Gasco S.A. (Gasco) se posiciona como una empresa de soluciones energéticas, combinando su negocio tradicional de importación y venta de gas licuado y gas natural con nuevos desarrollos, como un terminal de GLP en Caldera, proyectos eléctricos basados en GLP y generación fotovoltaica. En 2023, amplió su diversificación ingresando al sector de la gran minería mediante energía termo solar bajo la marca GASCO Minería. Además, mantiene operaciones en el mercado de GLP en Colombia. No obstante, sus ingresos continúan concentrándose principalmente en la comercialización de gas licuado en Chile.

Entre enero y marzo de 2025, **Gasco** presentó ingresos ordinarios consolidados por \$ 129.732 millones y un EBITDA de \$ 16.365 millones. La compañía mantiene una deuda financiera de \$ 220.415 millones y un patrimonio de \$ 472.100 millones.

Una de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de bonos emitidos por **Gasco** en "Categoría AA-", es la estabilidad de sus ventas en los mercados de gas licuado y gas natural. Esta característica, bajo el supuesto de aseguramiento de suministro a precio de mercado, permite una alta estabilidad en la generación de flujos. Además, la compañía recibe ingresos provenientes de Gasco Magallanes, negocio de gas natural regulado en la Región de Magallanes, lo que también aporta flujos conocidos y estables.

Otros elementos positivos son la atomización de su base de clientes y el acotado riesgo de no pago, lo que radica en las características del producto –un bien esencial– y a la modalidad de las ventas, donde un elevado porcentaje se realiza al contado.

Se valora positivamente la naturaleza del mercado de distribución minorista de gas licuado (GLP), en el cual **Gasco** opera mediante cilindros o estanques de su propiedad. La alta inversión y la complejidad logística requeridas para nuevos entrantes actúan como barreras de entrada, lo que ha contribuido a la estabilidad en la participación de mercado a nivel nacional.

Entre los factores positivos destacan el potencial de crecimiento de la compañía en Colombia. Asimismo, se valoran las inversiones en generación eléctrica y, aunque en menor medida, la participación en un proyecto de producción de hidrógeno verde. Estas iniciativas contribuyen a diversificar tanto geográficamente como en las líneas de negocio.

Otro factor favorable está relacionado con las holguras presentadas en el perfil de vencimientos de su deuda financiera, lo que le permite una buena capacidad de pago de la misma, incluso si hubiese un deterioro en los márgenes de explotación.

Paralelamente, se reconoce que el controlador de **Gasco**, el grupo Pérez Cruz, posee una experiencia de más de setenta años en el sector energético, lo cual respalda el *know-how* del grupo, y a su vez, queda reflejado en la capacidad demostrada en el pasado para enfrentar diversos escenarios económicos y la habilidad para acceder a las oportunidades que se han generado en el mercado. Además, de la trayectoria que tiene la compañía con más de 165 años en el sector.

La categoría de riesgo se ve limitada principalmente por la baja diferenciación del gas licuado envasado, producto *commodity* sujeto a competencia principalmente en precio. No obstante, la compañía busca atenuar este factor mediante la oferta de servicios complementarios, como aplicaciones móviles que optimizan la logística y mejoran la atención al cliente. Además, **Gasco** se ha redefinido como una empresa de soluciones energéticas, aunque su negocio principal sigue siendo la venta de gas GLP.

Un factor adicional en la clasificación es la rentabilidad del negocio de distribución de GLP, que podría atraer a nuevos competidores pese a las barreras de entrada existentes, incrementando así la competencia, según la opinión de **Humphreys**.

La concentración de las ventas de gas licuado en la Región Metropolitana representa un factor de riesgo para la clasificación, dado que esta zona está orientada hacia un crecimiento del mercado de gas natural. Sin embargo, este riesgo se ha mitigado en los últimos años debido a una mayor diversificación geográfica de ingresos y al desarrollo de nuevas líneas de negocio en el sector energético. Por otro lado, la expansión en Colombia es positiva, aunque el mayor riesgo operacional y la informalidad en la venta de combustible en ese país aumentan la incertidumbre sobre los flujos futuros, pese a las mejoras regulatorias impulsadas por la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG).

Por otra parte, la clasificación de riesgo se ve limitada por la exposición de la industria a avances tecnológicos, alta competencia y cambios regulatorios.

Desde otra perspectiva, la clasificadora reconoce las oportunidades de crecimiento que ofrece la definición que **Gasco** ha dado a su modelo de negocio; no obstante, se estima que tardará un tiempo para que las nuevas inversiones representen un porcentaje relevante de los ingresos del emisor y, así, muestre diversificación por líneas de productos, aunque se reconocen los avances a la fecha. En este sentido, su desafío es rentabilizar las nuevas líneas de negocios sin incrementar el riesgo de la compañía.

Por su parte, la clasificación de las acciones de la sociedad en “Primera Clase Nivel 3” se fundamenta en que posee un contrato de *market maker*. En los hechos, la sociedad exhibe una presencia promedio de 7,9% (últimos doce meses terminados en abril de 2025).

La perspectiva para la clasificación de la compañía se califica “*Estable*”, considerando que no se evidencian elementos que pudieren afectar su capacidad de pago y la liquidez de estos títulos, en el corto plazo.

En materia de ESG³, la compañía enfoca su estrategia en varios Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU, como educación de calidad, igualdad de género, energía accesible y limpia, comunidades sostenibles, consumo responsable y acción climática. En gobernanza, sobresale por sus evaluaciones, capacitación, políticas de contratación externa, sistemas éticos y modelos de prevención de delitos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Demanda de gas licuado altamente estable (salvo por estacionalidad mensual).

Fortalezas complementarias

- Bien asimilable a los de primera necesidad.

Fortalezas de apoyo

- Capacidad comercial y logística demostrada en los hechos.
- Experiencia del controlador y trayectoria de la compañía en el sector.

³ Gobierno, ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

- Atomización de clientes y acotado riesgo de no pago.
- Oportunidad Colombia.
- Diversificación de sus negocios.
- Adecuado perfil de vencimientos.

Riesgos considerados

- Baja diferenciación en el sector de gas licuado.
- Importante concentración de las ventas de GLP en la Región Metropolitana.
- Riesgo regulatorio (de impacto moderado).
- Riesgos tecnológicos de aumento de competencia (de baja probabilidad).
- Posible incentivo al ingreso de nuevos operadores.
- Volatilidad de los precios de los *commodities* (riesgo recurrente, pero de bajo impacto y administrable).
- Riesgo de Colombia (riesgo acotado).

Hechos recientes

Resultados a marzo 2025

Durante el primer trimestre de 2025, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los \$ 129.732 millones, un 10,5% mayor a los registrados en el mismo periodo del año anterior, principalmente, por el alza del precio internacional del gas licuado, que impulsó mayores precios de venta y volúmenes tanto en Chile como en Colombia. Además, la subsidiaria Innovación Energía S.A. registró un incremento en sus ingresos gracias a una mayor generación de energía eléctrica en comparación con el periodo anterior.

Los costos de venta ascendieron a \$ 104.310 millones, lo que representa un aumento del 5,5%. Por su parte los gastos de administración y distribución aumentaron un 15,7% en comparación con las cifras alcanzadas en marzo de 2024. Dado esto, el EBITDA a marzo de 2025 alcanzó \$ 16.365 millones, siendo un 50,8% mayor a los \$ 10.852 millones del mismo periodo del año anterior.

El ejercicio cerró con una utilidad de \$ 3.287 millones, mostrando una mejora significativa en comparación con las pérdidas de \$ 3.619 millones registradas en el mismo periodo de 2024. La deuda financiera alcanzó los \$ 220.415 millones, mientras que el patrimonio de la compañía se situó en \$ 472.100 millones.

Resultados diciembre 2024

En términos nominales, en 2024 **Gasco** obtuvo ingresos consolidados por \$ 582.270 millones, lo que representa un aumento de 16,2% respecto de 2023, en donde alcanzó un ingreso de \$ 500.956 millones, principalmente por el alza del precio internacional del gas licuado, que implicó un aumento en los precios de comercialización, tanto en Chile como en Colombia, junto con la estabilidad en las ventas del gas natural.

Los costos de venta de la compañía sumaron un total de \$ 455.562 millones, lo que significa un alza de un 16,1% con respecto al año 2023. De esta manera, la ganancia bruta de la empresa llegó a \$ 126.708 millones, esto corresponde a un crecimiento de un 16,7% respecto al año anterior. En cuanto al EBITDA de la compañía, este alcanzó los \$ 84.987 millones aumentando en un 11,4% con respecto al exhibido en 2023.

La utilidad del ejercicio cerró en \$ 22.139 millones superando en un 24,2% la del 2023. El patrimonio fue de \$ 471.769 millones y la deuda financiera corresponde a \$ 217.263 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del 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.

"-": Corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 3

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Estabilidad de sus mercados y bien esencial: La empresa se desenvuelve principalmente en el sector de gas licuado, además de congregar a Gasco Magallanes, dedicada a la distribución de gas natural. El mercado de gas licuado es bien asimilable a los de primera necesidad lo que disminuye la exposición de sus ventas ante crisis o variaciones en el consumo de la población. Cabe mencionar, que el coeficiente de variación de la venta de GLP en Chile en los últimos cinco años ha sido acotado, alcanzando un valor de 4,0%, lo cual es inferior al que exhibió la actividad (Producto interno Bruto) en el mismo periodo (6,0%).

Adicionalmente, este mercado en Chile presenta una estructura muy estable en cuanto a las compañías que compiten en él, las que han tendido a mantener su participación en las ventas a lo largo del tiempo.

Las ventas de GLP en Chile han experimentado un alza promedio anual igual a 2,8% en los últimos cinco años. Así, es importante destacar que, más allá de las variaciones estacionales propias de cada periodo el comportamiento en términos de años móviles, ha sido relativamente estable. Es importante destacar que, por muchos años, el sector ha estado conformado por tres operadores relevantes.

Además, la compañía recibe los flujos de parte de su unidad de negocios Gasco Magallanes, que es un negocio de gas natural regulado en la Región de Magallanes, aportando a **Gasco** flujos conocidos y estables.

Baja concentración de clientes y acotado riesgo de no pago: La empresa posee una elevada atomización en su cartera de clientes (no presenta clientes que concentren individualmente más del 10% de ingreso de la compañía) y un bajo riesgo de no pago. En el mercado de GLP, el mayor número de clientes de **Gasco** corresponde a hogares particulares, a los cuales la venta se realiza con pago inmediato. Otro tipo de clientes son los industriales, los que se ven expuestos al no suministro en caso de no pagar la cuenta, situación que ha llevado a que el emisor presente una mora histórica muy baja (en línea con el mercado, e inferior que otras empresas de servicios básicos).

Oportunidades en Colombia: La compañía está presente en Colombia, donde se visualizan oportunidades potenciales de crecimiento ya que el consumo per cápita es menor en comparación a otros países de la región. Además, es un país productor de este combustible, en el que aún el uso de leña es preponderante.

Según estimaciones del Banco Mundial (última información disponible, en 2023), Chile tiene un PIB per cápita igual a US\$ 32.893 y una población cercana a los 19,7 millones de personas mientras que Colombia tiene un PIB per cápita de US\$ 20.676 y una población equivalente a 52,3 millones de personas. Por otro lado, Perú exhibe un PIB per cápita de US\$ 16.974 y una población de 33,8 millones de personas. En síntesis, Colombia y Perú son mercados grandes (considerando las características de los productos ofrecidos por la compañía; de primera necesidad), que todavía cuentan con un importante potencial de crecimiento en comparación a Chile.

Amplia experiencia: La empresa, como unidad económica, acumula una experiencia de más de 165 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. Entre ellos, destaca la recesión de 1982, la crisis asiática, la crisis *subprime*, cambios estructurales en el mercado de Santiago y de otras regiones con la llegada del gas natural y más recientemente, la pandemia por Covid-19, entre otras.

Experiencia del controlador: Los socios controladores, el grupo Pérez Cruz, posee una dilatada trayectoria en el sector energético.

Capacidad de distribución y servicios complementarios: **Gasco**, a través de su filial Gasco GLP, atiende el segmento de gas licuado en cilindros tanto a través de venta directa como de distribuidores autorizados, quienes mayoritariamente comercializan en forma exclusiva los productos de la empresa. A consecuencia de todo lo anterior, la compañía exhibe un buen servicio de distribución y estanques, que se transforma en un factor clave en el desarrollo y estabilidad del negocio. Además, se implementó una aplicación móvil la cual le permitió optimizar la logística, disminuyendo así sus tiempos de entrega y mejoramiento en el servicio al cliente.

Diversificación de sus negocios: En 2016 **Gasco** en conjunto con Energía Latina, formó la sociedad Inersa, la cual tiene como objetivo el suministro de energía eléctrica en base a gas licuado, buscando desarrollar y explotar proyectos de generación de energía eléctrica con motores a gas. En 2022, **Gasco** adquirió el 100% de participación en la sociedad, y su principal activo es la Central Teno Gas, planta de generación eléctrica ubicada en la Región del Maule, que empezó a operar en febrero de 2020 conectada al Sistema Eléctrico Nacional (tiene una capacidad instalada de 44 MW mediante 26 motores alimentados con propano y cuatro estanques de almacenamiento de gas licuado de 50 toneladas cada uno que le entregan una autonomía de 24 horas; en 2024 la Central Teno Gas generó 9,02 GWh de energía, con un consumo de 1.818 toneladas de gas licuado).

Adicionalmente, posee el 100% de participación de Terminal Gas Caldera que tiene por objeto la construcción y operación de un terminal marítimo multiboya en la bahía de Caldera, Región de Atacama.

Por otro lado, la empresa ha incursionado en los negocios de generación fotovoltaica (con filiales como Gasco Luz), y de generación eléctrica a gas licuado concluyendo la construcción de la ampliación de la central Teno. En 2023 la compañía incursionó en soluciones energéticas para la gran minería (GASCO Minería).

Adequado perfil de vencimientos: De acuerdo con el actual perfil de pago de sus pasivos financieros, hasta el año 2039 el monto máximo a pagar en un año por la compañía por concepto de amortizaciones no excede los \$ 43.461 millones (2029), cifra adecuada a la generación de Flujo de Caja de Largo plazo alcanzado a marzo de 2025 (igual a \$ 60.810 millones⁴), siendo este valor bastante superior a sus deudas anuales.

⁴ Sin considerar los efectos de la venta de Gasmar es de \$ 66.439 millones.

Factores de riesgo

Baja diferenciación en el sector gas licuado: El GLP que entregan las diferentes compañías distribuidoras de gas licuado es básicamente el mismo, de modo que una eventual intensificación de la competencia podría focalizarse en la variable precio, reduciendo los márgenes de la industria y repercutiendo negativamente en los resultados de todas las empresas del sector. No obstante, se reconoce que, en los hechos, esta situación no se ha producido en la realidad.

Precio de commodities: La empresa enfrenta fluctuaciones en el precio al que pueden abastecerse, situación propia de los *commodities*. A modo de ejemplo, el índice *Mont Belvieu* (que define el precio del gas propano y que sirve de referencia para los precios internacionales del GLP), exhibió un alza de 5,9% en 2022, lo que se tradujo en un alza de 29,1% en los costos el mismo periodo. Asimismo, en 2023 el índice se contrajo 35,6% y los costos lo hicieron en 21,5%, mientras que en 2024 el índice exhibió un alza de 9,3% y los costos se expandieron 21,2%.

Sin embargo, a pesar del efecto generado sobre los costos, considerando que sus variaciones cuentan con una correlación positiva en relación con las variaciones del índice, se reconoce la capacidad de traspaso de estos costos a precio, no obstante, mantiene márgenes relativamente estables en el tiempo.

Possible incentivo al ingreso de nuevos operadores: A partir de los altos grados de concentración de la industria (negocio de distribución de GLP), se debiese tender a generar mayor nivel de rentabilidad con relación a otros rubros, lo que podría representar una oportunidad de negocio para nuevas empresas. No obstante, se reconoce que las rentabilidades han disminuido en los últimos años y los altos montos de inversión actúan como barrera de entrada de nuevos competidores.

Riesgo regulatorio: Gasco opera en sectores altamente regulados por organismos públicos en cada país donde está presente, lo que implica una exposición constante a cambios normativos. En Chile, la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC) y la Comisión Nacional de Energía (CNE) fiscalizan la seguridad, calidad, precios y tarifas de los servicios de gas, electricidad y combustibles. El sector del GLP está regulado por el DS N°108/2013, y actualmente existe un proyecto de ley en tramitación que podría modificar las reglas del mercado de distribución de gas en cilindros, lo que representa un potencial cambio en el entorno regulatorio (con fecha de ingreso junio de 2023 y a la fecha en etapa de Primer Trámite Constitucional).

El gas por red también está sujeto a un marco normativo específico, establecido en la Ley 20.999, que amplió su alcance a la distribución de GLP a granel e introdujo medidas para fomentar la competencia y permitir el cambio de proveedor. Esta misma ley define una metodología para calcular la rentabilidad de las empresas distribuidoras, estableciendo límites que son verificados anualmente por la CNE.

En Colombia, el sector gasífero se encuentra regulado por un marco normativo estricto, supervisado principalmente por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios (SSPD) y la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), encargadas de velar por el cumplimiento de las disposiciones tarifarias y regulatorias. Adicionalmente, en todos los países donde opera, la compañía está sujeta a fiscalización en ámbitos tributarios, ambientales, laborales y de libre competencia, lo que incrementa su exposición al riesgo regulatorio, considerando la posibilidad de cambios legales que puedan afectar sus operaciones.

Riesgo tecnológico: El avance tecnológico puede alterar la competitividad de los distintos segmentos energéticos, al dejarlos obsoletos o menos competitivos en comparación a otros combustibles. Por ejemplo, la llegada del GN desde Argentina a mediados de la década de 1990 significó un importante cambio en el mercado de combustibles en Chile.

Sin perjuicio de lo anterior, beneficia el hecho de que la compañía está constantemente evaluando expandir sus negocios invirtiendo en diversos proyectos, como, por ejemplo, Inersa o Gasco Minería.

Negocios en Colombia: Colombia es un país que presenta mayor nivel de informalidad en la venta de combustible y un riesgo mayor al de la operación en comparación con Chile, tanto en términos del mercado mismo como de riesgo país (el riesgo soberano de Chile es “Categoría A-” y, el de Colombia de “Categoría BB+”, de acuerdo a estadísticas publicadas por la CMF). Sin embargo, esto se ve atenuado, y cada vez con mayor fuerza, porque **Gasco** compró empresas ya en funcionamiento, por la experiencia acumulada en Chile a lo largo de su historia.

Concentración de las ventas de GLP en la Región Metropolitana: Cerca del 43,8% de las toneladas de GLP vendidas por **Gasco** en Chile, se concentraron en la Región Metropolitana y tiene poca presencia en las regiones hacia el sur del país. No obstante, se valora que la compañía ha ido expandiendo sus negocios a más regiones en los últimos años, mejorando la diversificación geográfica de sus ventas (en 2018 un 56,9% del total vendido en Chile correspondían a Región Metropolitana).

Es importante precisar, que el área de crecimiento susceptible para el mercado de gas natural es la Región Metropolitana, así **Gasco** enfrenta un mayor grado de competencia en esta región por la fuerte presencia del gas natural y sus posibilidades de expansión, aunque lo anterior conlleva mayores gastos de inversión y plazos que podrían disminuir los incentivos al cambio de servicio.

Antecedentes generales

La compañía

Gasco se constituye en 1856 con el nombre de Compañía de Gas de Santiago. En un comienzo era una empresa de alumbrado público a gas, pasando a utilizarlo como combustible doméstico e industrial en 1910. Desde entonces ha experimentado distintos cambios en su estructura de negocios.

Actualmente, la compañía se dedica a la comercialización y distribución de gas licuado a petróleo y, en menor medida, de gas natural. En los últimos años se ha definido como una empresa que brinda soluciones energéticas; a través de la sociedad Inersa, suministra energía eléctrica en base a gas licuado, y mediante la subsidiaria Terminal Gas Caldera S.A., busca fortalecer la infraestructura de la cadena de valor del gas licuado (para esto se encuentra en desarrollo el proyecto de un terminal marítimo en la bahía de Caldera, Región de Atacama, para la recepción, almacenamiento y despacho de gas licuado en la zona norte del país). Además, en los últimos años ha incursionado en los negocios de generación fotovoltaica, generación de energía para la minería y salmoneras.

Los controladores de **Gasco** son el Grupo Pérez Cruz con un 89,2% de la propiedad de las acciones de la Sociedad. A continuación, en la Tabla 1, se presentan las empresas incluidas en la consolidación:

Tabla 1: Participación en empresas.

Empresa	Participación
Inversiones Atlántico	99,99%
Gasco CLP	99,91%
Inversiones GLP S.A.S E.S.P.	99,99%
Inversiones Invergas S.A.	99,99%
Gasco Solar Térmico Uno SpA	100,00%
Gasco Solar Térmico Dos SpA	100,00%

Innovación Energía	100,00%
Gasco Luz SpA	90,00%
Terminal Gas Caldera S.A.	99,98%
Gasco Soluciones Logísticas y energéticas	100,00%

Composición de los flujos

En 2024, los ingresos generados por el área de Soluciones Energéticas en Chile alcanzaron los \$ 656.525 millones, consolidándose como el principal aporte a los resultados de la compañía. Por su parte, los ingresos asociados a la unidad de Soluciones Energéticas Internacional ascendieron a \$ 104.071 millones.

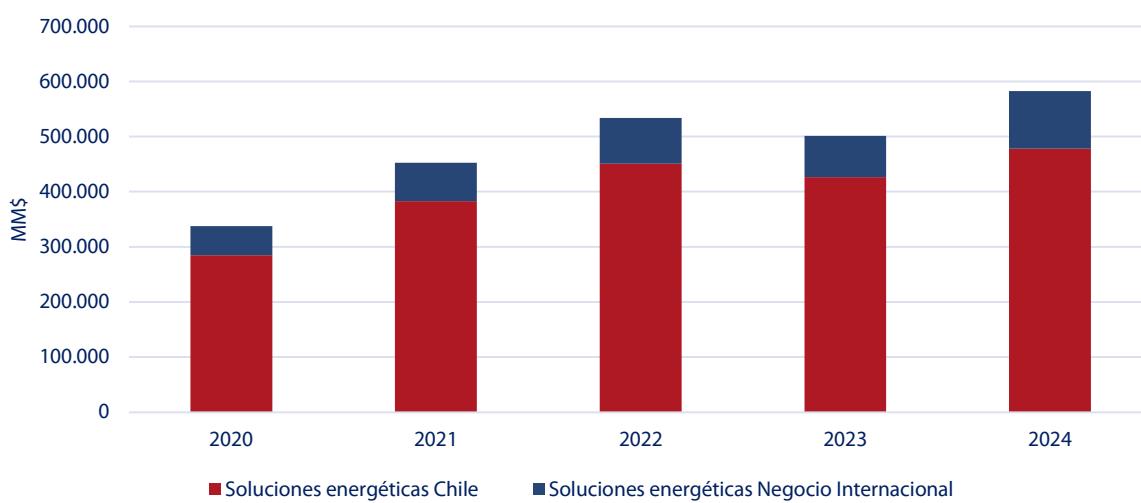


Ilustración 1:Evolución ingresos por segmento de negocio.

El 84,4% del EBITDA generado por la compañía proviene del segmento de Soluciones Energéticas en Chile, mientras que el 15,7% corresponde a la operación internacional, específicamente en Colombia. En el ámbito local, la empresa mantiene una sólida presencia en la Región Metropolitana, que representa el 40,0% de los ingresos generados en Chile y el 32,8% del total consolidado. No obstante, esta concentración geográfica ha mostrado una tendencia a la baja desde el año 2018.

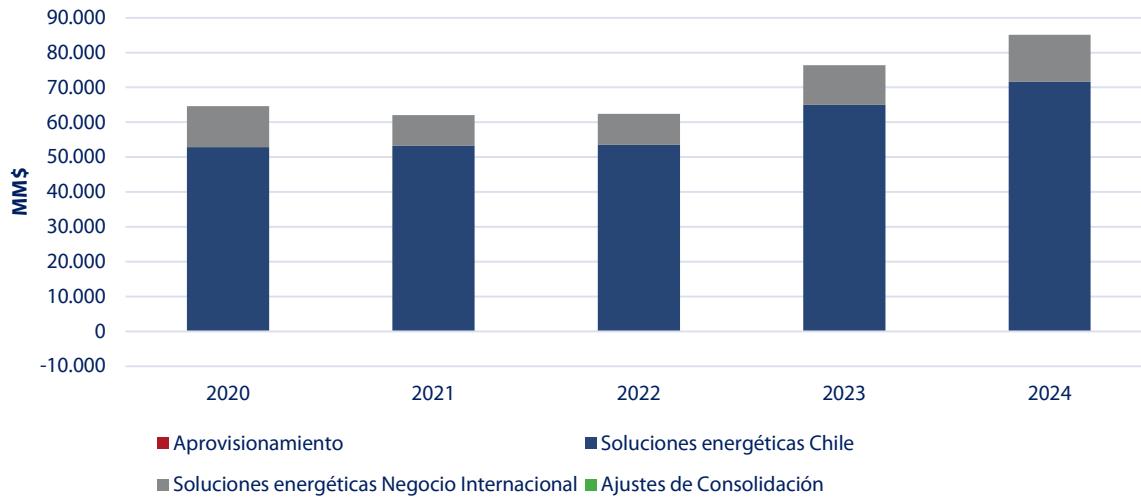


Ilustración 2: Evolución de EBITDA por segmento de negocio.

Líneas de negocio

Gasco y sus subsidiarias participan, principalmente, en la generación de soluciones energéticas, con énfasis en la distribución y comercialización en base a gas licuado en los mercados de Chile y Colombia.

La sociedad posee, además, el 100% de propiedad de Innovación Energía S.A., empresa dedicada a la generación eléctrica en base a GLP, el mismo porcentaje, en Terminal Gas Caldera S.A., que pretende desarrollar un terminal de GLP en el norte de Chile. Adicionalmente, mantiene el 100% de propiedad de GASCO Solar Término Uno y GASCO Solar Térmico Dos, ambas filiales dedicadas a la generación y distribución de energía termo-solar para la minería.

Por otro lado, **Gasco** mantiene un 90% en Gasco Luz SpA, dedicada a desarrollar proyectos de generación por medios fotovoltaicos y el 100% de Gasco Luz Colombia S.A.S. (En 2021, Gasco Luz SpA constituyó la subsidiaria Gasco Luz Colombia S.A.S. en el mercado colombiano, manteniendo el 100% de su propiedad y teniendo por objetivo replicar el modelo de negocio de generación distribuida en Colombia bajo modelo ESCO, en línea con lo desarrollado en Chile).

Las principales características de las líneas de negocio en las que opera **Gasco** a través de sus compañías subsidiarias se presentan a continuación:

Soluciones Energéticas Chile

En este segmento, la sociedad está presente a través de sus subsidiarias Gasco GLP S.A., Invergas S.A., Gasco Luz S.P.A., Inversa S.A., entre otras, además de su Unidad de Negocio Gasco Magallanes, participando en todas las regiones del país (incluye la distribución de GL en la Isla de Pascua).

Gasco GLP S.A.: Distribuye y provee gas licuado (GL), gas natural licuado (GNL), gas natural comprimido de uso vehicular (GNC o GNV) y soluciones energéticas en base a gas a clientes residenciales, comerciales, industriales, mineros y vehiculares desde la Región de Arica y Parinacota hasta la de Aysén a través de las líneas de negocio envasado, granel, soluciones energéticas y transporte, con una eficiente logística de aprovisionamiento, operaciones, distribución y comercialización.

Para la distribución de gas envasado cuenta básicamente con tres canales: venta directa, subdistribuidores y operadores, quienes mayoritariamente venden en forma exclusiva los productos de la empresa. En el mercado de gas licuado a granel la compañía abastece a los clientes en forma directa.

La empresa cuenta con plantas de llenado de cilindros en Maipú (Región Metropolitana), El Belloto (V Región), Talca (VII Región), Osorno (X Región), Mejillones (II Región), Biobío (VIII Región), Coyhaique (XI Región), Cabo Negro (XII Región) y Puerto Williams (Región de Magallanes y Antártica).

También, la compañía cuenta con una unidad de negocio dedicada al gas vehicular que entrega soluciones energéticas para el transporte mediante vehículos convertidos u homologados a gas licuado o a gas natural, que son una alternativa menos contaminante y más económica que la bencina y el diésel. Esta unidad de negocio opera 29 estaciones de servicio, 25 de las cuales pertenecen a terceros, entre las regiones de Antofagasta y Magallanes, ofreciendo a sus clientes un producto de bajas emisiones, seguro y conveniente.

Durante 2024 se vendieron 381.874 toneladas de GL (381.913 toneladas en 2023) y 6.963 de GNL (7.905 toneladas en 2023). Su participación en el mercado nacional incluyendo las ventas de Gasco Magallanes llega al 26,5% (27,0% en 2023).

Gasco Magallanes: Distribuye Gas Natural (GN) y Gas Licuado (GL) en la Región de Magallanes y la Antártica Chilena, con una planta de 130 colaboradores y una red de subdistribuidores para el GL. Su cartera está compuesta por consumidores residenciales, comerciales, vehiculares, industriales y de generación eléctrica. El GN es distribuido bajo régimen de concesión, con tarifas reguladas, en las comunas de Punta Arenas (incluye Laguna Blanca), Puerto Natales y Puerto Porvenir. Al 31 de diciembre de 2024 contaba con 67 mil clientes y sus redes de distribución alcanzaban a 1.650 km. El GL se distribuye y comercializa en formato envasado y granel en las provincias de Magallanes, Tierra del Fuego, Última Esperanza y Antártica Chilena, mercado en el que mantiene una participación relevante.

Durante 2024, las ventas físicas de Gasco Magallanes disminuyeron con respecto al año anterior, desde 488 millones de m³ de gas natural hasta 485 millones de m³. Las ventas de gas licuado alcanzaron las 6.840 toneladas, aumentando un 2,7% en comparación a 2023.

Gasco Magallanes mantiene el contrato de aprovisionamiento con la empresa Nacional de petróleo (ENAP), empresa que también abastece a **Gasco** mediante contratos en gas licuado. Esta unidad de negocio atiende a clientes residenciales, comerciales, industriales y generadora eléctrica, con tarifas reguladas, y ofrece soluciones energéticas a clientes alejados de la red de distribución.

Según la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), en el mercado chileno las ventas de GLP en promedio de los últimos cinco años son de 1,4 millones de toneladas anuales, siendo de 1,5 millones de toneladas en 2024 (ver Ilustración 3).

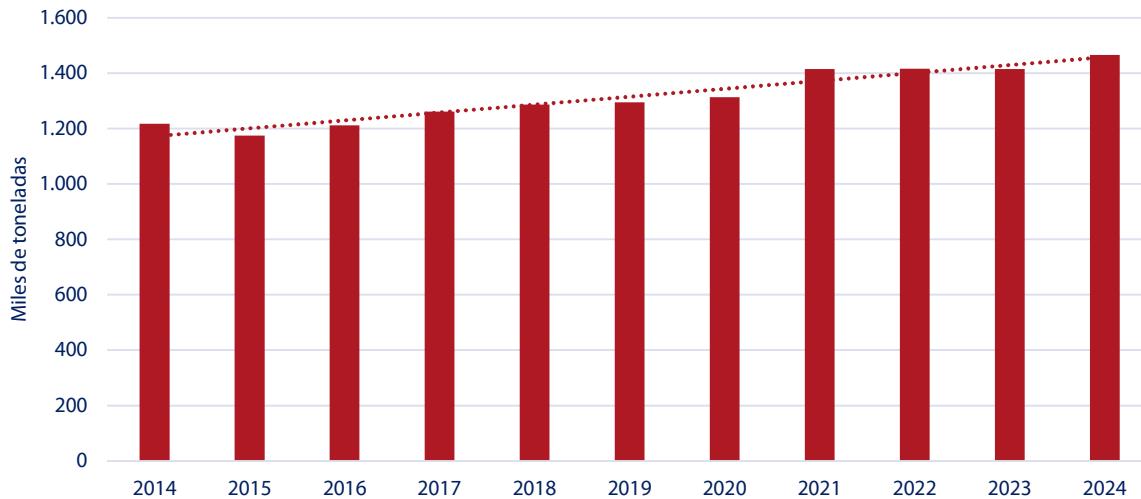


Ilustración 3: Evolución de las ventas totales de GLP en Chile.

De acuerdo con cifras entregadas por la industria, del total de las ventas, alrededor del 61,4% corresponde a envasado y un 38,6% a granel, así el GLP satisface diferentes usos durante todo el año, pero presenta cierta estacionalidad. Las ventas alcanzan su mayor volumen en los meses de invierno, tal como se muestra en la Ilustración 5. El mes con mayor consumo durante el año 2024 fue julio con 158.114 toneladas, lo que representa una diferencia de 69,4% respecto a febrero del mismo año, el mes con menores ventas.

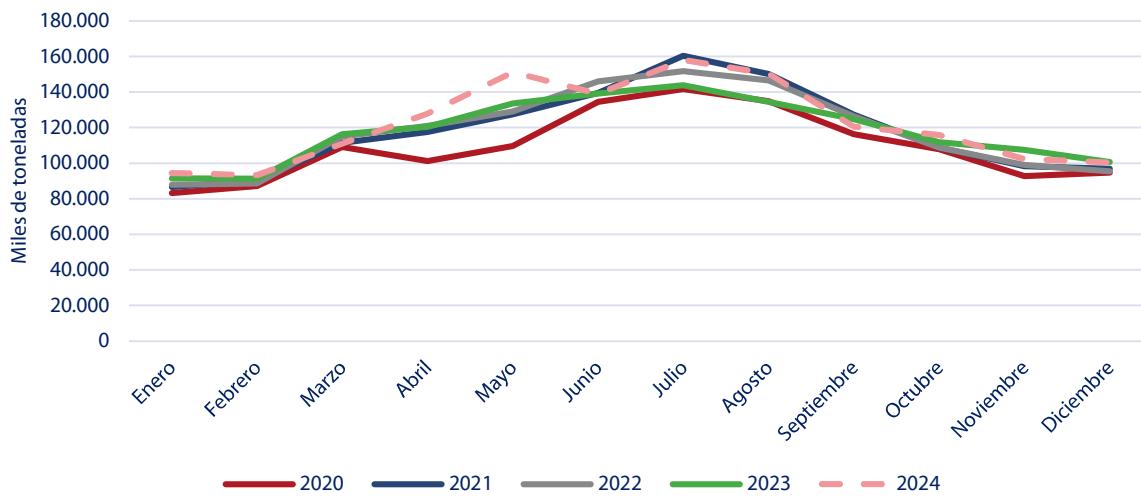


Ilustración 4: Evolución de las ventas mensuales de GLP en Chile.

Gasco Minería: Las sociedades GASCO Solar Térmico Uno SpA y GASCO Solar Térmico Dos SpA, integradas bajo la marca GASCO Minería creada en 2023, tienen como propósito proveer infraestructura y energía al sector minero.

En 2023, la compañía firmó dos contratos de suministro térmico bajo el modelo BOOT (*Build, Own, Operate and Transfer*), iniciando su cartera de proyectos mineros. La construcción de la primera planta termosolar en Minera

Escondida comenzó en el primer semestre de 2024, y en la primera mitad de 2025 arrancará la segunda planta en Minera Spence, ambas pertenecientes a BHP, con operación prevista para 2026.

Innovación Energía S.A (Inersa): Inersa desarrolla proyectos de energía eléctrica en base a gas para ofrecer generación flexible al Sistema Eléctrico Nacional (SEN), posicionándose como un complemento a la variabilidad de las Energías Renovables No Convencionales (ERNC); permite abastecer demandas en lugares alejados de la red (*off grid*), como faenas mineras y pisciculturas; y ofrecer cogeneración y almacenamiento en conjunto con el área de soluciones energéticas de Gasco GLP S.A.

Su principal activo es la Central Teno Gas, planta de generación eléctrica ubicada en la Región del Maule, que empezó a operar en febrero de 2020 conectada al Sistema Eléctrico Nacional. Tiene una capacidad instalada de 44 MW mediante 26 motores alimentados con propano y cuatro estanques de almacenamiento de gas licuado de 50 toneladas cada uno que le entregan una autonomía de 24 horas. En este ejercicio la Central Teno Gas generó 9,02 GWh de energía, con un consumo de 1.818 toneladas de gas licuado, con lo que contribuyó a desplazar diésel en la matriz energética nacional, produciendo electricidad de forma más limpia y económica para todos los clientes del sistema.

Innovación Energía S.A registró un EBITDA consolidando, en 2024, por US \$ 2,4 millones y una utilidad de US\$ 1,0 millones.

Gasco Luz SpA: Creada en noviembre de 2018, GASCO Luz SpA está dedicada a los proyectos de generación distribuida por medios fotovoltaicos, principalmente amparados bajo la Ley de Net Billing (Nº 21.118), que permite instalar sistemas de autogeneración por hasta 300 kW.

Durante 2024, Gasco Luz en Chile generó 32 MW. Con respecto a su EBITDA presenta un valor de \$ 1.799 millones y la utilidad alcanzó \$ 2.106 millones.

Durante el año 2021, entraron en operación las plantas fotovoltaicas ubicadas en Talca y El Belloto de la subsidiaria Gasco GLP S.A. y se finalizó la construcción de la planta de Maipú (fotovoltaica con una capacidad de 200 kWp). Adicionalmente se constituyó la subsidiaria Gasco Luz Colombia S.A.S, mantenido el 100% de su propiedad. En este ejercicio las plantas de GASCO GLP ubicadas en Talca, El Belloto y Maipú generaron energía fotovoltaica para compensar sus operaciones, permitiendo generar 640 kWp en paneles solares.

Durante 2024, la compañía finalizó la puesta en marcha de dos centrales solares con tecnología de paneles de despliegue rápido, ubicadas en el Parque de los Gasómetros (antigua fábrica de gas San Borja, en Estación Central). Estas instalaciones suministran energía renovable de forma remota, lo que se traduce en descuentos aplicados directamente en la cuenta de la distribuidora para el cliente Banco Santander.

Copiapó Energía Solar SpA: En diciembre de 2024, **Gasco** vendió el 100% de su participación en esta compañía, la cual es un proyecto de planta fotovoltaica y baterías en la región de Atacama, a Atlas Energía Tres SpA por US\$ 6,8 millones. Esta decisión estratégica forma parte del plan de la compañía para fortalecer su cartera y enfocar recursos en nuevos proyectos de crecimiento.

En síntesis, durante 2024, el segmento soluciones energéticas Chile presentó un aumento 49,7% en sus ingresos, finalizando el periodo con un total de \$ 656.525 millones (\$ 438.434 millones en 2023). Por su parte, el EBITDA tuvo un crecimiento de 10,4% alcanzando los \$ 71 millones.

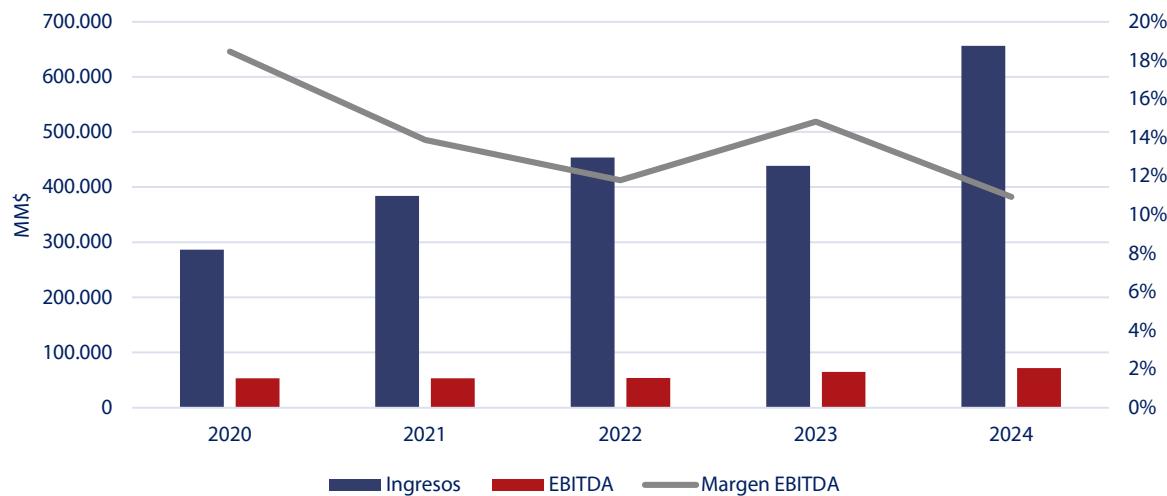


Ilustración 5: Ingresos, EBITDA y margen EBITDA del segmento Soluciones Energéticas en Chile.

Soluciones energéticas negocio internacional

Inversiones GLP S.A.S. E.S.P.: Distribuye y comercializa directamente gas licuado en el mercado colombiano bajo las marcas Vidagas y Unigas, y en forma indirecta a través de la marca Montagas. Su cobertura alcanza a 28 de los 32 departamentos de ese país, en los que atiende a clientes residenciales, comerciales e industriales.

La sociedad compra materia prima directamente a Ecopetrol S.A., empresa estatal que abastece de gas licuado (GL) a las distribuidoras del país. Además, en 2017 se integró a un consorcio de mayoristas para habilitar un terminal en el puerto de Okianus, que les permite importar gas y almacenarlo, diversificando sus fuentes de suministro.

Las ventas físicas del grupo en 2024 fueron de 137.642 toneladas de GLP, con una participación de mercado de 17,7%. La venta de GLP está dividida en los canales de envasado y granel.

Esta sociedad presentó un EBITDA aproximado de \$ 11.425 millones (COP \$ 57.973 millones, transformados según tipo de cambio de estados financieros 2024) disminuyendo en 0,4% respecto a 2023. Por su parte, las utilidades finalizaron en \$ 6.149 millones (COP \$ 17.648 millones, transformados según tipo de cambio de estados financieros 2024) lo que representa una disminución de 43,4%, respecto a 2023.

Durante 2024 el segmento soluciones energéticas negocio internacional exhibió un aumento de 39,7% en los ingresos, finalizando el periodo con un total de \$ 104.071 millones (\$ 74.505 millones en 2023) explicado principalmente por el incremento de las ventas físicas. Por su parte, el EBITDA exhibió un alza de 17,2%. El margen EBITDA exhibido fue de 12,9%.

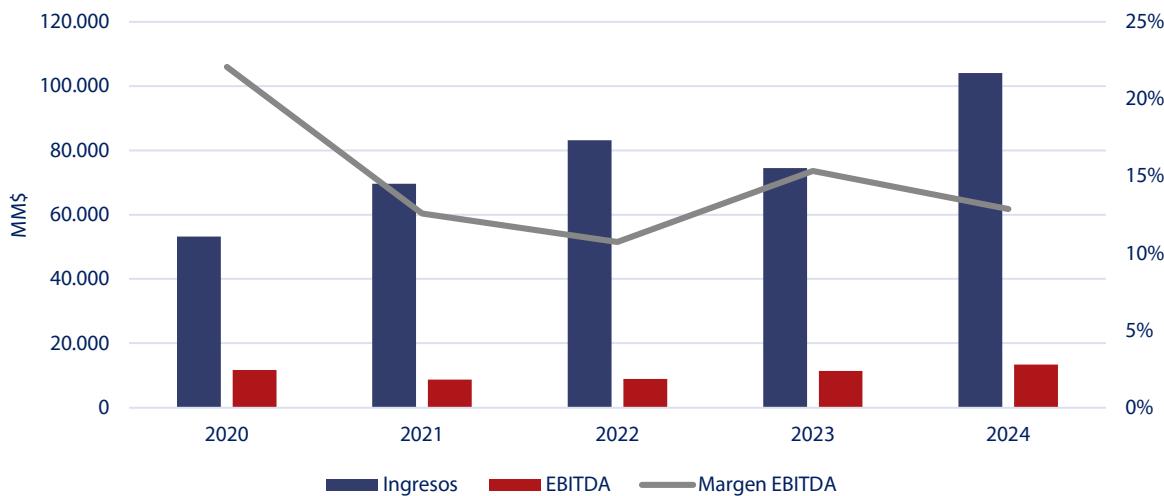


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA, margen EBITDA del segmento Soluciones Energéticas Negocio Internacional.

Aprovisionamiento

Terminal Gas Caldera: Tiene por objeto la construcción y operación de un terminal marítimo multiboya en la bahía de Caldera, Región de Atacama, que permitirá la descarga y almacenamiento de gas licuado (GL) desde buques de hasta 225 metros de eslora.

El proyecto contempla un estanque con capacidad para 45.000 m³ de este combustible para ser distribuido a clientes de granel o envasado de la zona norte. Cabe mencionar que, según información publicada por la sociedad, se estima que su implementación tendrá un impacto económico positivo, tanto en la región como en los consumidores en general, puesto que mejorará la competitividad del GL en una zona en la que predomina el uso del diésel. Asimismo, permitirá a las empresas del norte de Chile acceder a mejores precios de energía y a acelerar la instalación de centrales de generación en base a gas, como combustible de complemento a las ERNC, contribuyendo a reducir las emisiones contaminantes de clientes residenciales y de la industria minera.

A la fecha, la sociedad cuenta con la Resolución de Calificación Ambiental (RCA) favorable y la concesión marítima, ambos permisos esenciales para iniciar las obras. Durante 2024, la compañía optimizó la ingeniería del proyecto, adaptando componentes al mercado local y las condiciones del norte del país. Se iniciaron obras tempranas y estudios arqueológicos, junto con el avance en licitaciones, permisos, análisis financiero y estudios técnicos. Se proyecta que la construcción continúe en 2025 y que la operación comience a mediados de 2027.

Análisis financiero⁵

Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados⁶

En términos reales, entre enero y marzo de 2025, los ingresos anualizados de la compañía alcanzaron los \$ 606.356 millones, lo que representa un incremento del 1,1% en comparación con diciembre de 2024, cuando

⁵ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

⁶ Los datos de 2020 son comparables dado que consideran Gasmar como activos para la venta y para el 2021 se realizó la venta.

se registraron ingresos por \$ 599.566 millones, superando también los niveles de 2023. Este crecimiento se explica principalmente por el aumento en el precio internacional del gas licuado, que impulsó tanto los precios de comercialización como las ventas físicas en Chile y Colombia, además de la estabilidad en las ventas de gas natural.

Por su parte, el EBITDA de 2025 (últimos doce meses terminados en marzo) alcanzó los \$ 92.492 millones, lo que representa un aumento del 5,7% en comparación con diciembre de 2024. Este crecimiento se explica principalmente por un alza del 51% en el EBITDA del primer trimestre de 2025, impulsada por el segmento de Soluciones Energéticas Chile, debido a mayores ventas de gas licuado y mejores márgenes de comercialización. De igual forma, el segmento de Soluciones Energéticas Internacional registró un aumento en su EBITDA, por motivos similares. Con todo lo anterior, el margen EBITDA alcanza el valor de 15,3%, tal como se muestra en la Ilustración 7.

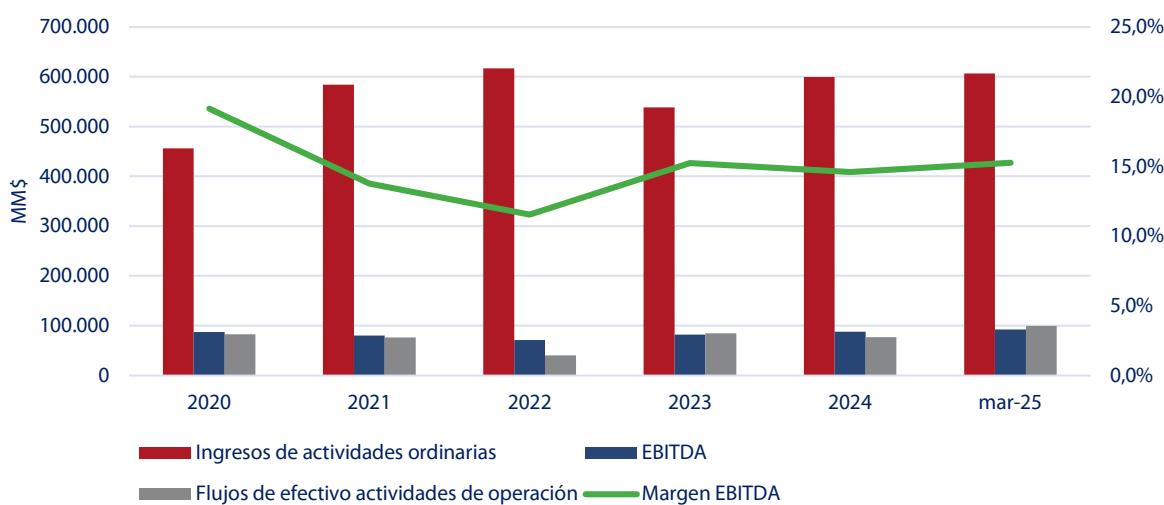


Ilustración 7: Evolución de Ingresos, EBITDA y margen EBITDA.

Evolución del endeudamiento

A marzo de 2025 el indicador, medido como pasivo total sobre patrimonio, alcanzaba las 1,21 veces aumentando levemente con respecto al año anterior (1,18 veces en diciembre de 2024), debido al incremento de los pasivos totales.

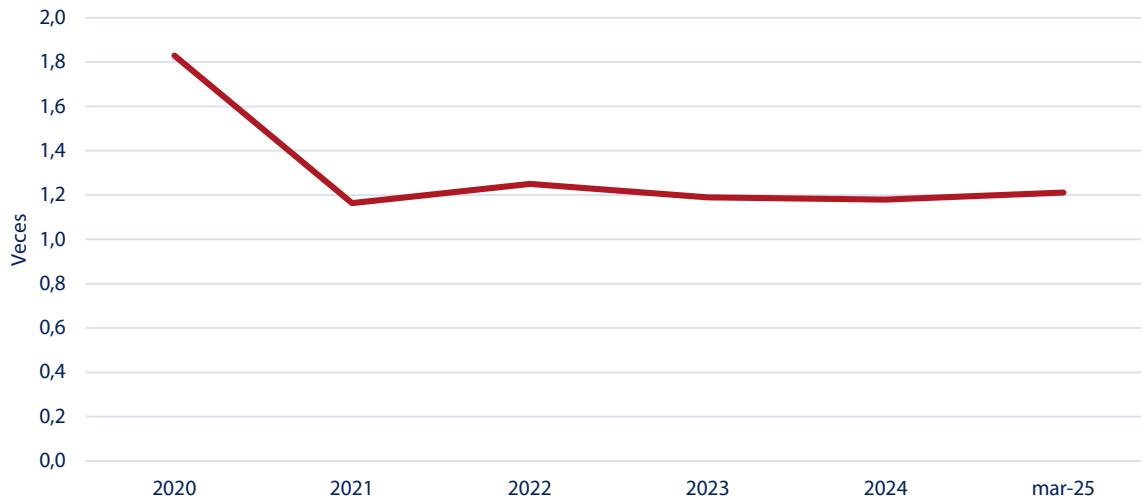


Ilustración 8: Evolución pasivo exigible sobre patrimonio.

A marzo de 2025, la deuda financiera de la compañía alcanzó los \$ 220.415 millones, mostrando un aumento sostenido en los dos últimos períodos reportados. El indicador de endeudamiento, medido como la razón entre Deuda Financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP), se situó en 3,6 veces tanto en marzo de 2025 como en diciembre de 2024, superior a las 3,4 veces registradas en diciembre de 2023. Al ajustar las rentabilidades tras la venta de Gasmar, considerando únicamente los resultados posteriores a 2022, este indicador disminuye a 3,3 veces. Por su parte, la razón Deuda Financiera sobre EBITDA se ubicó en 2,4 veces.

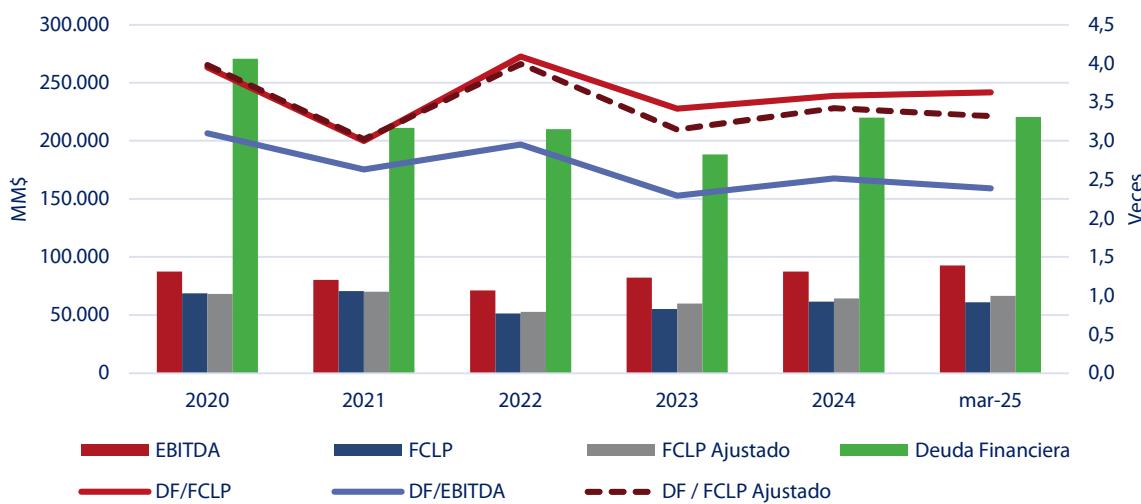


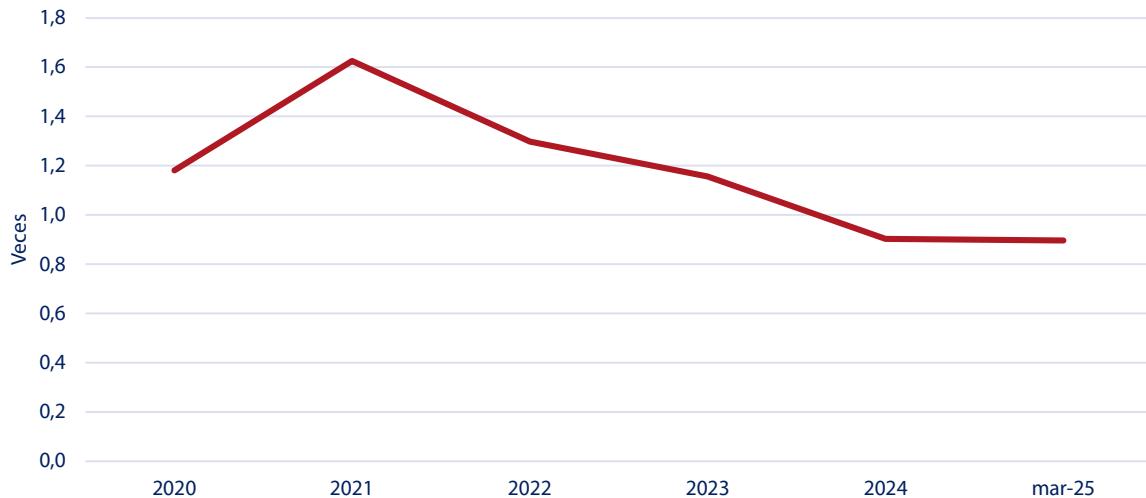
Ilustración 9: Evolución endeudamiento relativo.

El perfil de vencimientos de la compañía presenta holguras adecuadas para cumplir con sus obligaciones, utilizando los flujos generados actualmente. Cabe destacar que el mayor compromiso anual de pago se proyecta para el año 2029, correspondiente a la amortización de un bono por un monto de \$43.461 millones.


Ilustración 10: Perfil de Vencimientos.

Evolución de la liquidez

La liquidez de la compañía, medida a través de la razón circulante, ha mostrado una tendencia decreciente desde 2021, alcanzando un valor de 0,90 veces en marzo de 2025. Esta disminución se explica principalmente por el aumento de los pasivos corrientes, en particular por el incremento en otros pasivos financieros, mientras que los activos corrientes se mantuvieron relativamente estables.


Ilustración 11: Evolución razón circulante.

Evolución de la rentabilidad

En 2021, las rentabilidades sobre el activo y el patrimonio se vieron afectadas por ingresos extraordinarios derivados de la venta de la filial Gasmar, lo que elevó los indicadores a niveles atípicos. Por ello, se presentan rentabilidades ajustadas que excluyen dicho efecto.

En la actualidad se exhibe un leve aumento de las rentabilidades del activo y del patrimonio, debido a la mayor utilidad registrada a marzo de 2025, alcanzando valores de 3,1% y 6,6%, respectivamente. La rentabilidad operacional también tuvo un comportamiento al alza alcanzando el valor de 5,7%.

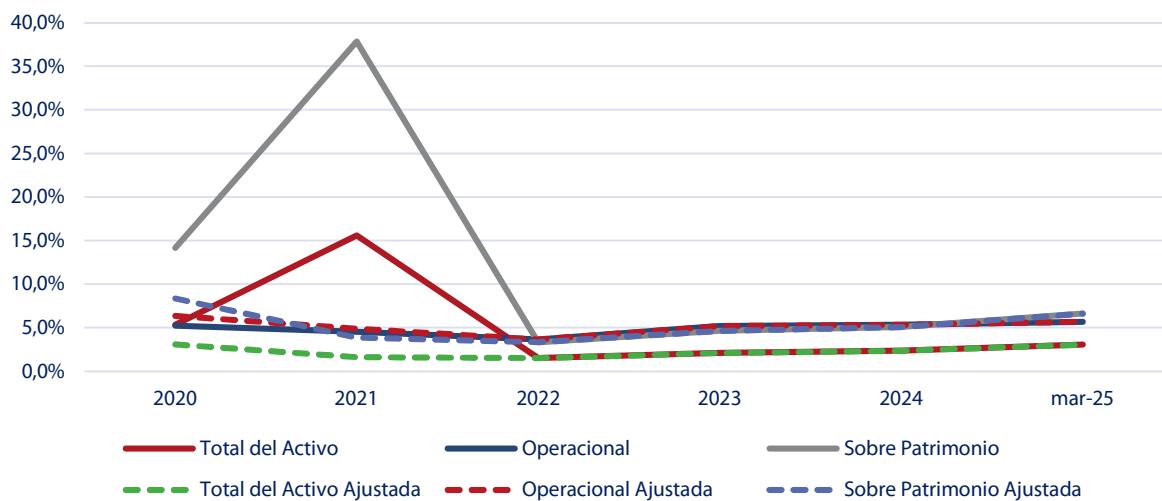


Ilustración 12: Evolución rentabilidades.

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio presenta una presencia a abril de 2025 de 7,9%. Cabe mencionar que **Gasco** posee un *market maker*.

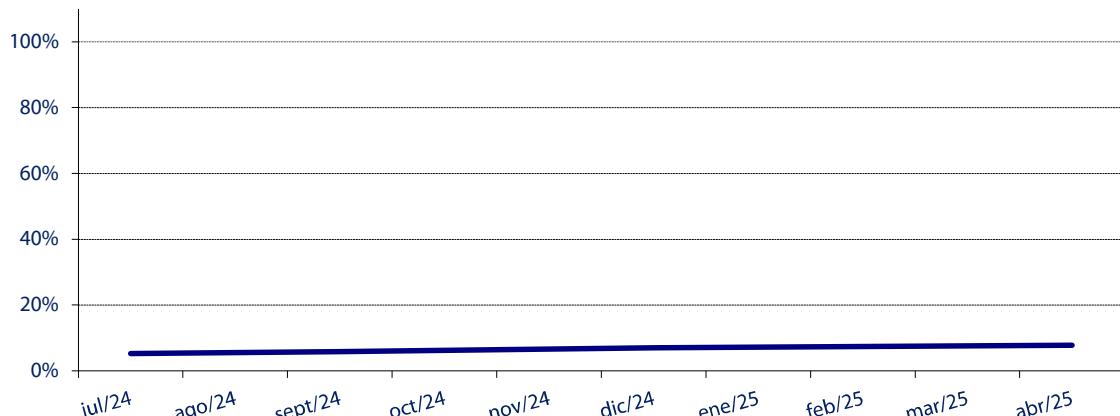


Ilustración 13: Presencia promedio.

Covenants financieros

A marzo de 2025 los *covenants* de la empresa son los siguientes:

	<i>Covenants</i> línea de bonos		
	Límite	dic-24	mar-25
Razón de endeudamiento	Superior a 1,3 veces.	0,38	0,38
Activos libres de prenda/pasivos exigibles no garantizados	Inferior a 1,2 veces.	1,82	1,80
Activos libres de prenda/pasivos exigibles	Inferior a 0,5 veces.	1,82	1,80
Total patrimonio	Inferior a 170 millones.	471.768.584	472.100.270
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Superior a 3,25 veces.	2,10	1,96

Ratios financieros

	Ratios Financieros					
	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ratios de liquidez						
Liquidex (veces)	1,52	1,35	1,30	1,40	1,39	1,40
Razón Circulante (Veces)	1,18	1,63	1,30	1,16	0,90	0,90
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,18	1,63	1,29	1,16	0,90	0,89
Razón Ácida (veces)	1,05	1,44	0,92	0,83	0,67	0,66
Rotación de Inventarios (veces)	12,91	16,52	13,73	9,00	10,88	9,78
Promedio Días de Inventarios (días)	28,27	22,10	26,58	40,57	33,54	37,30
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	10,50	11,32	10,17	8,16	8,47	9,23
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	34,75	32,23	35,89	44,71	43,08	39,54
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,23	5,81	6,04	4,32	5,07	4,60
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	69,80	62,78	60,42	84,41	71,97	79,34
Diferencia de Días (días)	35,05	30,55	24,52	39,70	28,89	39,80
Ciclo Económico (días)	6,78	8,45	-2,06	-0,86	-4,65	2,50

	Ratios de endeudamiento					
	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Endeudamiento (veces)	0,65	0,54	0,56	0,54	0,54	0,55
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,83	1,16	1,25	1,19	1,18	1,21
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,59	0,35	0,33	0,39	0,44	0,44
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,10	2,63	2,95	2,29	2,51	2,38
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,32	0,38	0,34	0,44	0,40	0,42
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	44,12%	38,74%	41,39%	37,36%	39,03%	38,54%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,26%	0,02%	0,02%	0,03%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,51	12,79	0,82	1,35	2,45	2,80

	Ratios de rentabilidad					
	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Margen Bruto (%)	25,83%	19,63%	17,00%	21,67%	21,75%	22,50%

Margen Neto (%)	11,57%	26,03%	2,37%	3,56%	3,80%	4,92%
Rotación del Activo (%)	48,11%	57,62%	67,50%	58,08%	57,58%	58,08%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	5,34%	15,61%	1,53%	2,11%	2,36%	3,06%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,30%	15,50%	1,52%	2,08%	2,31%	2,99%
Inversión de Capital (%)	189,77%	156,83%	174,78%	169,62%	176,01%	178,42%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	11,07	6,58	16,30	24,56	-35,55	-33,67
Rentabilidad Operacional (%)	5,23%	4,50%	3,65%	5,19%	5,32%	5,69%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	14,14%	37,85%	3,34%	4,62%	5,06%	6,61%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	65,63%	73,82%	76,89%	71,55%	71,98%	71,18%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	74,17%	80,37%	83,00%	78,33%	78,25%	77,50%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	6,93%	5,70%	5,20%	5,83%	5,84%	5,89%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	12,97%	10,48%	7,68%	10,98%	11,08%	12,00%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	19,15%	13,76%	11,55%	15,24%	14,59%	15,25%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,09%	0,02%	0,08%	0,03%	0,22%	0,22%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	10,65%	13,38%	14,48%	14,39%	14,27%	13,90%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	1,60%	1,90%	0,74%	0,71%	0,66%	0,69%
Capital sobre Patrimonio (%)	15,76%	10,57%	10,76%	9,85%	8,37%	8,37%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."