

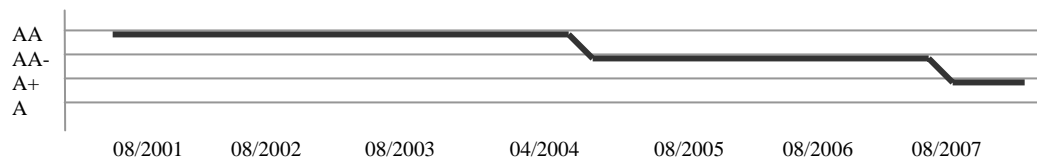
**Metrogas S.A.**

**Agosto 2007**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
Bonos Tendencia	<b>A+</b> <b>En Observación</b>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Tomás Escoda C. 56-2-204 7315
Otros Instrumentos	<b>No hay</b>	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EEFF base	30 de junio de 2007	Tipo de Reseña	Informe Anual

<b>Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda</b>	
Bonos Series B1 – B2	N° 217 de 22.10.99
Bonos Series D1 – D2	N° 259 de 11.07.01
Bono Serie F	N° 344 de 09.10.03
Línea de Bonos Serie E	N° 345 de 09.10.03 Primera Emisión

**Clasificación Histórica** **Bonos**



<b>Estado de Resultados Consolidado</b>					
<b>Cifras en Miles de \$ a Junio de 2007</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Junio 2007</b>
Ingreso Operacional	154.018.593	155.829.423	160.549.732	163.499.553	79.635.093
Costo Explotación	-84.485.664	-87.418.101	-84.344.605	-95.119.757	-54.971.888
Gasto Admin. y Venta	-17.674.685	-18.067.707	-15.793.013	-17.008.606	-8.549.512
Resultado Operacional	51.858.243	50.343.614	60.412.114	51.371.190	16.113.693
Resultado No Operacional	-18.729.225	-15.277.954	-22.491.480	-7.074.264	-2.890.169
Utilidad Neta	25.735.349	28.728.258	34.526.344	36.489.676	10.374.509

<b>Balance General Consolidado</b>					
<b>Cifras en Miles de \$ a Junio de 2007</b>	<b>Año 2003</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Junio 2007</b>
Activo Circulante	39.833.747	30.113.601	34.103.611	31.970.247	36.907.338
Activo Fijo	392.447.733	408.173.992	413.862.517	414.224.879	414.327.125
Otros Activos	59.801.732	60.175.456	36.396.273	36.702.779	54.539.437
<b>Total Activos</b>	<b>492.083.212</b>	<b>498.463.050</b>	<b>484.362.401</b>	<b>482.897.905</b>	<b>505.773.900</b>
Pasivo Circulante	23.087.024	26.110.761	27.727.538	28.782.960	34.058.896
Pasivo Largo Plazo	225.586.797	205.370.404	186.200.975	184.679.272	191.822.497
Interés Minoritario	-19.403	5.017	-5	111	84
Patrimonio	243.428.794	266.976.868	270.433.893	269.435.562	279.892.423
<b>Total Pasivos</b>	<b>492.083.212</b>	<b>498.463.050</b>	<b>484.362.401</b>	<b>482.897.905</b>	<b>505.773.900</b>

## **Opinión**

### **Fundamento de la Clasificación**

**Metrogas** distribuye gas natural en el mercado residencial, comercial e industrial de la Región Metropolitana. El gas natural que distribuye la empresa es transportado desde la cuenca de Neuquén en Argentina a través del gasoducto Centro-Oeste y de GasAndes S.A. La sociedad cuenta con más de 385.000 clientes.

El cambio de clasificación de riesgo de los títulos de deuda obedece al deterioro de los márgenes producido por las restricciones de abastecimiento impuestas por el gobierno argentino. Si bien las restricciones de suministro se han producido desde el año 2004, en el presente año éstas han sido de mayor intensidad, incrementándose en el sistema Gas Andes en un 28% respecto al año 2006. Esto ha implicado que Metrogas desde el día 24 de junio se haya visto obligada a utilizar las plantas de respaldo de propano-aire para suplir el déficit de gas para los clientes residenciales-comerciales. En época de invierno el consumo de gas natural del segmento residencial-comercial fluctúa entre el millón y medio, y los 1,8 millones de metros cúbicos de gas diarios; por esto a partir del 24 de junio, la empresa se ha visto forzada a utilizar la planta de propano-aire, ininterrumpidamente hasta el día de hoy, con un promedio de 550 mil metros cúbicos. Esta es una situación que no se había producido los trimestres anteriores, y que ha afectado el margen y la generación de Ebitda del segmento residencial-comercial, ya que el propano-aire tiene un costo muy superior al del gas natural argentino.

Adicionalmente, si bien, como ya se mencionó, las restricciones de gas siempre estuvieron presentes, éstas habían afectado el consumo industrial. Sólo en el último trimestre se ha visto afectado el segmento residencial-comercial, el cual es el principal generador de flujos de la compañía.

Asimismo, en concordancia con agentes privados y públicos relacionados al sector, los análisis de Humphreys suponían que los envíos de gas natural desde Argentina no afectarían el abastecimiento del segmento residencial-comercial y, por lo tanto, los costos del emisor no se verían incrementados por el uso de la planta de propano-aire. Los hechos han demostrado que dicho supuesto no se ha cumplido en la realidad.

Por otra parte, si bien en el pasado la empresa ha mostrado su capacidad para traspasar a precio los mayores costos de operación, los márgenes para continuar dicha estrategia se han reducido y están acotados por el precio del gas licuado, combustible alternativo para el uso residencial.

Las principales fortalezas de **Metrogas S.A.**, que sirven como fundamento para la calificación de sus títulos de deuda en **Categoría A+** son: las ventajas comparativas del gas natural en relación a otros combustibles; y la posición competitiva de la empresa en cuanto a la demanda semicautiva que posee.

Otro atributo que apoya y complementa la clasificación de los títulos de deuda es el nivel de inversión en su red de distribución, el cual en el pasado fue alto y constituyó una barrera de entrada, pero que a futuro es mucho menor.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída fundamentalmente por: la inseguridad jurídica en el suministro; y por la necesidad de buscar alternativas de abastecimiento.

Otros factores de riesgo son: los posibles cambios en la legislación del sector; y los riesgos tecnológicos derivados de la aparición de nuevas tecnologías que sustituyen al gas.

En el caso de Metrogas además hay que destacar positivamente la adecuada Estructura de Pasivos, ya que la compañía mantiene una adecuada estructura de pasivos en términos de plazos de vencimiento, incluso bajo el supuesto de un deterioro en su capacidad de generación de flujos. El Ebitda de la empresa para el año móvil a junio de 2007 asciende a aproximadamente US\$ 106 millones y el servicio anual de su deuda financiera no supera los US\$ 30 millones. Además, el emisor cuenta con un adecuado prestigio y confianza ante los inversionistas y el sistema financiero.

Las perspectivas de la clasificación se estiman “*En Observación*”<sup>1</sup>, debido a que aún no es posible cuantificar en su totalidad los efectos que tendrán en los resultados las restricciones de gas natural, unido al uso de las plantas de respaldo, las cuales aumentan significativamente los costos de producción.

En el mediano plazo la clasificación de riesgo de los títulos podría verse mejorada en la medida que se normalice el suministro de gas natural y éste se enmarque dentro de relaciones comerciales confiables y de largo plazo.

Para la mantención de la clasificación en el futuro se hace necesario que no se deteriore aun más la seguridad del abastecimiento, ya sea porque se agudizan las restricciones desde Argentina o porque se produce un atraso significativo en el proyecto de gas natural licuado. Asimismo, se espera que los planes de inversión del emisor no conlleven a un aumento significativo en los niveles de deuda relativa.

### ***Definición Categoría de Riesgo***

#### **Categoría A**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### ***Oportunidades y Fortalezas***

*Ventajas Comparativas del Gas Natural:* El gas natural, en comparación con el gas de ciudad y gas licuado, es un producto de menor costo y de suministro continuo. Además, es un tipo de energía no contaminante en su producción y, notablemente, menos dañina al medio ambiente que otros combustibles (en su uso). A nivel residencial, la empresa tiene un precio de venta en torno a 10% menos que el precio del gas licuado. Estas ventajas, sumadas a un adecuado nivel de servicio, le ha permitido mantener una cartera muy estable de clientes y en permanente crecimiento. Asimismo, el gas natural licuado (que se comenzaría a comercializar a

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

partir del año 2009), si bien es más oneroso que el abastecido desde Argentina, mantiene ventajas de precios ante otros sustitutos y entrega mayor seguridad al suministro.

*Posición de Mercado:* La empresa en su área de operación es el único distribuidor de Gas Natural. Esto hace que tenga una demanda semicautiva, ya que los clientes que están conectados a gas natural tienen un costo asociado al cambio a otro tipo de combustibles.

*Bajos Niveles Futuros de Inversión en la Red de Distribución:* los altos niveles de inversión en la red de distribución (aproximadamente US\$ 790 millones desde el inicio del proyecto en 1996 hasta junio de 2006) constituyen una importante barrera de entrada. Al mismo tiempo hay que mencionar que para los años siguientes, los niveles de inversión ya no son tan importantes (incluyendo la instalación de la tercera planta de propano aire).

---

### ***Factores de Riesgo***

*Inseguridad Jurídica de Abastecimiento desde Argentina:* Los hechos que han afectado el suministro de gas natural desde Argentina hacia Chile han puesto de manifiesto la baja protección jurídica que el Protocolo de Integración Gasífera entrega a los clientes domiciliados en Chile. Esto ha provocado que por ciertos días, Metrogas no haya recibido gas natural desde Argentina, lo cual ha provocado que se tengan que poner en marcha las plantas de respaldo (propano-aire), las cuales operan con costos significativamente más elevados que los del gas natural.

*Disponibilidad de Proveedores:* El suministro total de gas natural que el emisor distribuye proviene de Argentina, lo que genera una dependencia directa de los productores y empresas transportistas ubicadas en esta nación, generando un potencial riesgo estratégico de abastecimiento. El proyecto de la planta de Quintero que permitirá proveer a la empresa de gas natural licuado debiera reducir el riesgo de suministro e incumplimiento de proveedores.

En todo caso, es preciso señalar que el abastecimiento básico (cocina y agua caliente) a los clientes residenciales está garantizado; Metrogas en forma autónoma puede cubrir posibles eventualidades de corte de suministro a través de dos plantas de propano aire, que producen un sustituto del gas natural.

*Cambios en la Legislación:* Para distribuir gas natural en Chile, la legislación exige a los interesados solicitar una concesión de distribución de gas por redes, siendo Metrogas en la actualidad la única que posee concesión en la Región Metropolitana. La legislación chilena de gas por redes no contempla el acceso a terceros a las redes de un concesionario - salvo acuerdo entre las partes -. Sin embargo, ante un cambio en la legislación vigente, Metrogas podría eventualmente verse obligado a otorgar acceso a terceros a sus redes de distribución (sistema abierto de distribución), lo cual podría mermar sus perspectivas de crecimiento.

Por otra parte, dado que se trata de un servicio básico, la legislación vigente contempla la posibilidad de fijar las tarifas al sector residencial en caso que la empresa llegara a superar un cierto nivel de rentabilidad sobre sus activos, situación a la que no ha llegado hasta la fecha.

*Riesgo Tecnológico:* Todo avance tecnológico que favorezca el uso de combustibles alternativos, en particular de bajo precio, se presenta como un riesgo potencial para Metrogas. No obstante, se estima poco probable que un riesgo de este tipo se manifieste en el mediano plazo.

---

## Antecedentes Generales

### Historia

En 1995 se inicia la venta de gas natural por parte de Gas Andes, cerrándose los primeros contratos con Metrogas y las empresas de electricidad. En 1996 comienza la construcción del gasoducto GasAndes, y en Santiago Metrogas inicia la construcción de sus redes de distribución.

En 1997 se inaugura el gasoducto GasAndes en Argentina y Chile. Metrogas inicia el abastecimiento de gas natural a través de su red de distribución.

En 1999 Metrogas debuta en el mercado de capitales local, colocando bonos por UF 1.500.000 a 10 y 25 años plazo. A la vez, se consolida en el mercado industrial, cubriendo el 90% del mercado potencial de la Región Metropolitana. En 2001 se colocan bonos por UF 6.500.000 a 6, 8, y 25 años plazo. Se comienza a implementar SAP. En 2003 se colocan bonos por UF 4.500.000 a 6 y 21 años plazo. Se inicia la distribución de dividendos a los accionistas. Metrogas amplía su cobertura geográfica al iniciar la distribución de gas natural en la VI Región.

En el año 2004 la empresa comienza a tener interrupciones en el suministro de gas natural, provocando deficiencias en el abastecimiento a sus clientes industriales. Las sistemáticas reducciones de los envíos de gas natural desde Argentina se agudizaron en el presente año, obligando a la compañía a utilizar sus plantas de propano aire para atender a sus clientes comerciales y residenciales.

### Propiedad

Al 30 de junio, la propiedad de Metrogas se distribuía de la siguiente manera:

Nombre de Accionistas	Nº de acciones pagadas	Participación
Gasco S.A.	19.180	51,84%
Empresas Copec S.A.	14.737	39,83%
Trigas S.A.	3.083	8,33%
<b>TOTAL</b>	<b>37.000</b>	<b>100%</b>

Gasco S.A., con 150 años de experiencia es un actor relevante en el desarrollo energético de Chile. Distribuye gas licuado desde las regiones Tercera a la Décima, y también en la Duodécima Región, en la cual además distribuye gas natural. A través de su filial Gas Sur, distribuye gas natural en la Octava Región y, a través de su coligada Gasnor S.A., distribuye gas natural en la zona noroeste de Argentina.

Empresas Copec S.A. es la mayor distribuidora de combustibles líquidos del país. A través de Abastecedora de Combustibles S.A. distribuye gas licuado a industria y hogares. Además, tiene importante participación en los sectores pesquero y forestal.

Trigas es una sociedad de inversiones ligada a la distribución de gas licuado a través de su participación en las empresas Lipigas S.A., Codigas S.A., Enagas S.A. y Agrogas S.A. En conjunto, estas empresas son las principales distribuidoras de gas licuado del país.

### ***Abastecimiento, Transporte y Distribución del Gas Natural***

El gas natural proviene de yacimientos en la cuenca de Neuquén, Argentina. Para su abastecimiento, Metrogas ha suscritos contratos de largo plazo con 2 productores Argentinos:

- *Consortio Sierra Chata:* Integrado por Petrolera Santa Fe S.A., Mobil Exploration & Development S.A. Argentina, Total Austral S.A., Canadian Hunter Argentina S.R.L. y Atalaya Energy LLC. Este contrato se extiende hasta el año 2011.
- *Consortio Aguada Pichana:* Integrado por Total Austral S.A., Wintershall Energy y Pan American Energy LLC. Este contrato se extiende hasta el año 2022.

En agosto de 2007 se produce el vencimiento del mayor permiso de exportación de gas natural transandino que surte a Metrogas. Este corresponde a la autorización que Argentina le entregó al Consorcio Aguada Pichana y que sustenta los contratos que tiene esta empresa con Metrogas para suministrar hasta cerca de 1,8 millón de metros cúbicos diarios.

Si la autorización no se renueva, a partir de septiembre la distribuidora sólo recibirá gas de los contratos que tiene con el Consorcio Sierra Chata y que se sustentan en un segundo permiso de exportación que tiene la firma chilena, esta vez por 760 mil metros cúbicos. Esta cantidad no alcanza para cubrir la demanda residencial en época de invierno (alrededor de 1,5 millón de metros cúbicos al día). Argentina mantiene congelada la entrega de nuevos permisos de exportación desde 2004.

Recientemente se ha anunciado una solución parcial al problema, en la cual Metrogas negoció y logró adjudicarse parte los permisos de exportación de la distribuidora uruguaya Gaseba, la cual tiene permisos vigentes por 1,3 millones de m<sup>3</sup> de gas natural. De esta cantidad Gaseba solo utiliza 400 mil m<sup>3</sup>, por lo cual Metrogas dispondrá de 900 mil m<sup>3</sup> diarios. Este acuerdo podría prolongarse hasta el año 2017, y contempla una compensación a la distribuidora uruguaya. La solución no es completa ya que si se suma este nuevo permiso al otro vigente (Sierra Chata), se llega a la cifra de 1,65 millones de m<sup>3</sup>, cantidad asuficiente para cubrir la demanda Residencial-Comercial promedio de invierno (un millón y medio de metros cúbicos), pero insuficiente para el *peak* que este invierno llegó a los 2,1 millones de m<sup>3</sup>.

Desde los yacimientos, el gas natural se transporta a Santiago a través de dos gasoductos que recorren 896 kms:

- *Gasoducto Centro-Oeste:* Va desde Neuquén hasta la estación de compresión La Mora (cerca de Mendoza). Este gasoducto forma parte de la red interconectada de gasoductos de Argentina. Para el transporte por este gasoducto, Metrogas tiene contratos de transporte de gas natural de largo plazo con Transportadora de Gas del Norte S.A. (TGN)
- *Gasoducto Gas Andes:* Va desde La Mora hasta las *city-gates* (estaciones reductoras de presión y medición) ubicadas en San Bernardo, Puente Alto y El Peral (esta última ubicada cerca de la ciudad de Codegua en la VI Región). Para el transporte por este gasoducto, Metrogas tiene contratos de transporte de gas natural de largo plazo con Gasoducto Gas Andes (Argentina) S.A. y Gasoducto Gas Andes (Chile) S.A.

Una vez recibido el gas en los *city-gates*, éste entra en las redes de distribución de Metrogas conformadas por las redes primarias y secundarias, ubicadas en la Región Metropolitana y en la VI Región. Para esto, Metrogas cuenta con una concesión de distribución de gas por redes.

## ***Mercados de Negocio***

Metrogas desarrolla su negocio en varios mercados distintos, de entre los cuales destacan:

### **Residencial - Inmobiliario**

Conformado por clientes convertidos desde el gas de ciudad y el gas licuado, así como por el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

Durante el año 2006, se convirtieron a gas natural 917 clientes que consumían gas licuado y 970 clientes que consumían gas de ciudad. Además se conectaron 4 centrales térmicas que consumían diesel en edificios. Con esto, la participación de mercado de Metrogas alcanzó el 74% de las viviendas ubicadas en las áreas donde existe red de gas natural construida.

Además, durante el año 2006, se contrataron 636 nuevos proyectos inmobiliarios, equivalentes a 41.230 viviendas nuevas. El número de viviendas nuevas conectadas durante el año alcanzó a 30.051.

### **Clientes comerciales**

Conformado por establecimientos comerciales de servicio y pequeñas industrias. Incluye restaurantes, hoteles, panaderías, clínicas, centros comerciales, etc.

El año 2006 se incorporaron 368 clientes comerciales. Se desarrolló una estrategia comercial orientada al posicionamiento del área con los actuales clientes, buscando una relación de largo plazo que implique ventajas para ambas partes.

### **Clientes industriales**

Conformado por empresas medianas y grandes. Debido a las fuertes restricciones en el suministro argentino, éste ha sido el mercado más inestable. Aún cuando en años anteriores se registraron cortes, el 2006 éstos fueron de mayor volumen, más prolongados y determinados diariamente. A esto se suma que debido a las nuevas estructuras de costos de gas, la brecha con los combustibles alternativos se ha visto reducida. Metrogas tomó las acciones destinadas a renegociar los contratos con los clientes para que éstos reflejaran la nueva realidad; además se reforzó el manejo eficiente de las restricciones y se hizo un trabajo en terreno para mantener la relación con los clientes.

De igual forma el consumo cayó un 7% con respecto al año 2005. A diciembre de 2006, Metrogas contaba con 446 clientes industriales que consumieron 390 millones de metros cúbicos de gas.

## ***Contingencias***

Ante las restricciones de gas natural argentino sufridas por la empresa, se han tomado medidas tanto para el mediano plazo como para el largo plazo.

Para el mediano plazo la empresa se encuentra construyendo una tercera planta de respaldo de propano-aire. La nueva planta se está construyendo en la comuna de Peñalolén y tendrá una capacidad de 1.200.000 m<sup>3</sup>/día equivalente a gas natural. Las plantas actuales están ubicadas en Maipú. Tienen una capacidad útil conjunta de 850.000 m<sup>3</sup>/día equivalente a gas natural. Con la planta de Maipú más la de Peñalolén operando se cubrirá el 100% de la demanda *peak* del sector residencial-comercial hasta incluso unos años después de la llegada del GNL.

Una solución de largo plazo y definitiva es el proyecto de Gas Natural Licuado (GNL) que se desarrolla actualmente en Quintero, y el cual se estima esté en funcionamiento parcial a mediados de 2009 y de manera total el año 2010. Este proyecto considera la instalación de una terminal marítima para recibir el GNL que



transportan buques-tanque, y una planta para regasificarlo y posteriormente distribuirlo a través de gasoductos ubicados en la zona central.

Para este proyecto se constituyó la sociedad GNL Quintero S.A., en que participan como socios BG Group con un 40%, Enap, Endesa Chile y Metrogas, con un 20% cada uno. Esta sociedad es la dueña de los activos, incluido el Terminal de Quintero.

La sociedad GNL Chile, en la cual participan Enap, Endesa Chile y Metrogas en partes iguales, se creó para armar el proyecto y hacer los estudios necesarios y en el futuro será la encargada de administrar los contratos de suministro de GNL y de comercializar el gas provisto inicialmente por BG y procesado por GNL Quintero S.A.

La capacidad inicial del Terminal de regasificación será de 10 millones de metros cúbicos de gas natural por día. Los contratos finales de ingeniería, construcción, montaje y puesta en marcha de la Planta de Quintero fueron firmados con la empresa norteamericana Chicago Bridge and Iron (CB&I), por un valor total de US\$ 785 millones. Considerando el costo de los contratos antes mencionados y los demás costos del proyecto, se estima que la inversión total en el proyecto GNL, relativa a la construcción y puesta en marcha de regasificación y el respectivo muelle, podrían alcanzar los US\$ 940 millones. Cada socio aportará la cifra proporcional correspondiente a su participación, lo que en el caso de Metrogas significará una suma de unos US\$ 188 millones de aquí al 2010. Sin embargo, los socios del proyecto esperan conseguir un financiamiento tipo *Project Finance*, que es un tipo especial de financiamiento para proyectos de infraestructura, en el cual el banco (por determinar) financiará el proyecto hasta en un 80%, respaldado por los flujos futuros que se espera que genere el proyecto. Este financiamiento se debería obtener dentro de los primeros meses del año 2008.

---

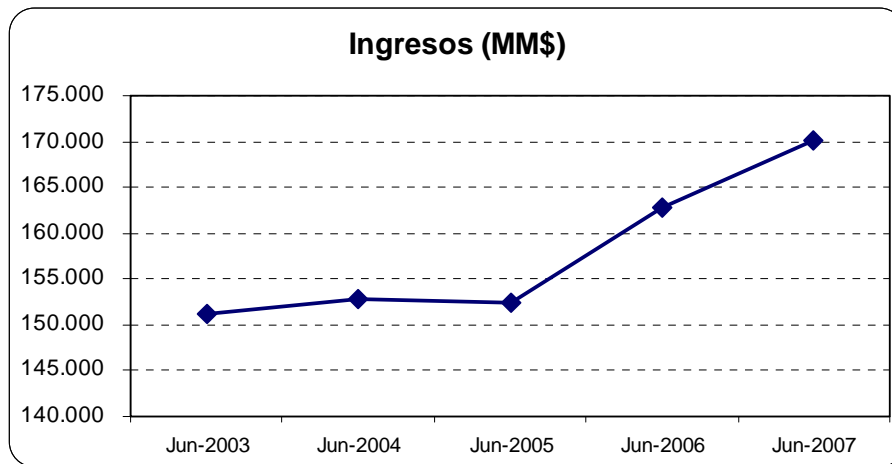


**Evolución Financiera<sup>2</sup>**

El resultado de explotación del 2006, fue un 15% inferior al del año 2005 (resultados a diciembre), llegando a \$ 51.371 millones. A junio de 2007, el resultado de explotación fue de \$ 16.114 millones, un 35,7% inferior al registrado en junio de 2006.

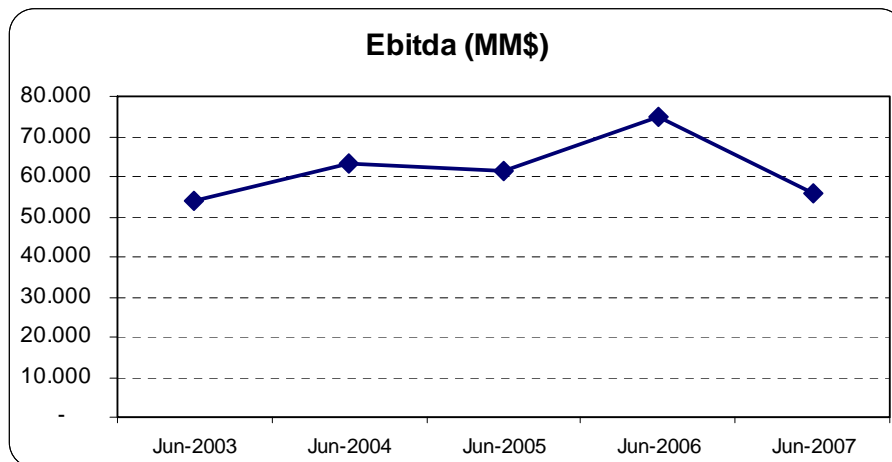
Las Ventas del año 2006 aumentaron 1,8% con relación a las del año 2005, llegando a \$ 163.450 millones. A junio de 2007 las ventas alcanzaron un valor de \$ 79.635 millones, un 9,2% superior a lo registrado en junio de 2006.

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 \$ 64.736 millones, un 10,3% inferior a lo registrado a diciembre de 2005. A junio de 2007, el Ebitda fue de \$ 22.704 millones, un 28,4% inferior a lo registrado a junio de 2006.

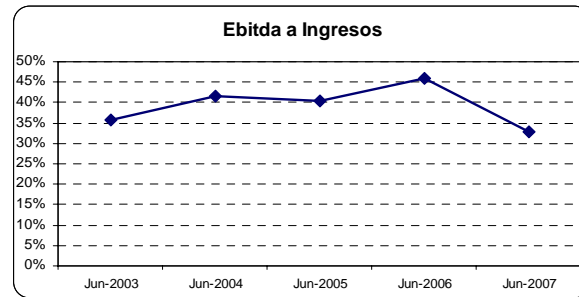
El siguiente gráfico muestra el Ebitda móvil de la empresa a junio de cada año:



<sup>2</sup> Todas las cifras posteriores en miles de pesos a junio de 2007. Los gráficos en años móviles.

En el gráfico de la derecha podemos apreciar la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. Como se aprecia, en el último año la empresa ha bajado su generación de Ebitda en relación con su generación de ingresos.

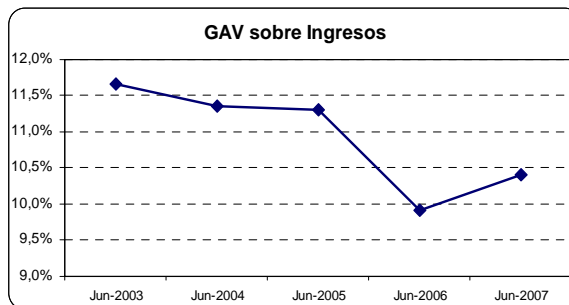
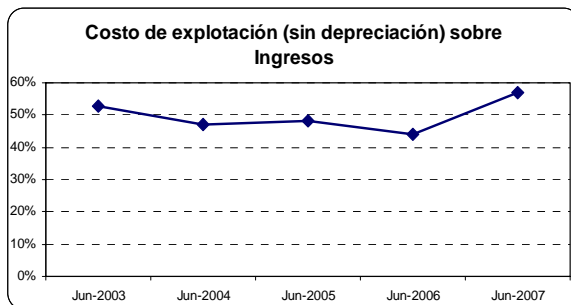
El indicador para el año móvil terminado a junio de 2007 asciende a 32,7%, una gran disminución con respecto a junio de 2006 donde el indicador fue de 45,9%.



En cuanto a los costos de explotación y los gastos de administración y ventas (GAV), estos han aumentado, luego de que en los años anteriores la tendencia era a la baja.

La relación Costos de Explotación (sin incluir la depreciación) sobre Ingresos aumentó básicamente por los mayores costos asociados al Gas Natural debido al alza producida por el traspaso de impuestos que efectuó Argentina y a la utilización de la planta de respaldo de propano-aire a causa de las restricciones de gas natural. El costo del gas al usar esta planta de respaldo se triplica.

Los Gastos de Administración y Ventas (GAV), han aumentado levemente y pasaron a ser un 10,4% de los ingresos, en comparación al 9,9% que representaban en el año móvil terminado a junio de 2006.



### *Evolución de la Liquidez Financiera*

La empresa deterioró los indicadores de liquidez en el último año y se estima que estos deberían continuar tendiendo a bajar debido al complicado momento que presenta la empresa, especialmente el indicador de Liquidez. Sin embargo no se vislumbran problemas mayores debido a lo anterior.

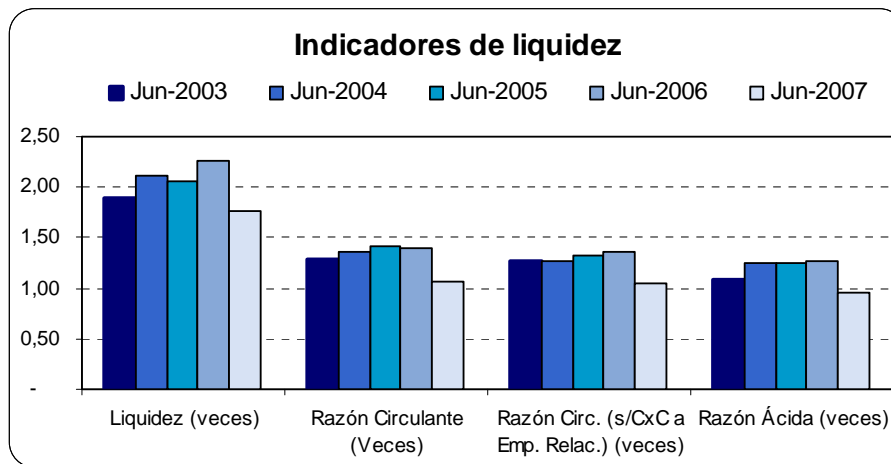
En el gráfico siguiente se muestra la evolución de los indicadores<sup>3</sup> de liquidez de la empresa para los últimos años.

<sup>3</sup> 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.

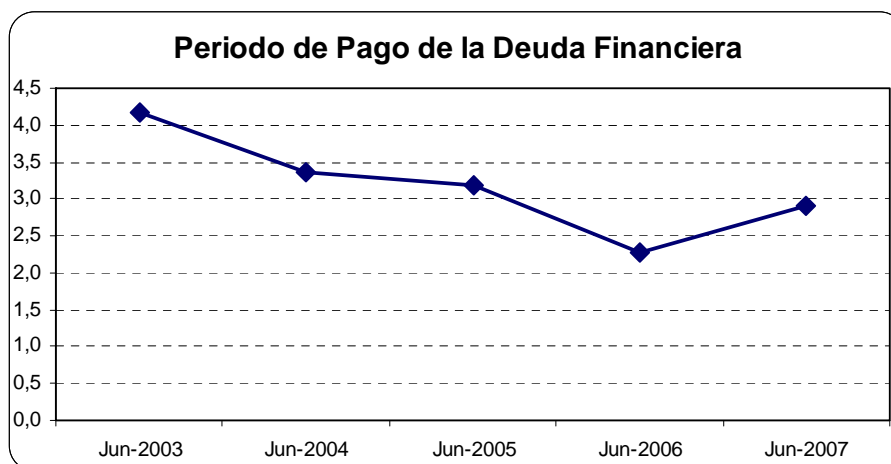


### *Evolución del Endeudamiento Financiero*

El endeudamiento relativo de Metrogas – medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – aumento el último año, fundamentalmente por la menor generación de caja de la compañía.

Cabe destacar eso si que la deuda esta estructurada de modo que los máximos anuales son de unos \$13.000 millones (US\$ 25 millones), cifra muy inferior al Ebitda de los últimos años.

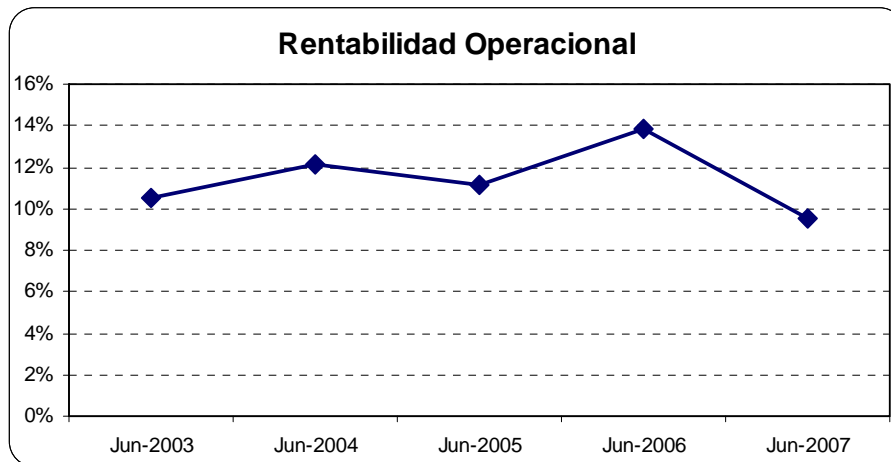
A junio de 2007, la empresa aumentó ligeramente en 2,3% la deuda financiera con respecto a junio de 2006. A junio de 2007, ésta es de \$ 167.705 millones, luego de que en junio de 2006, la deuda alcanzara un valor de \$ 163.961 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera / Ebitda).



### *Evolución de la Rentabilidad*

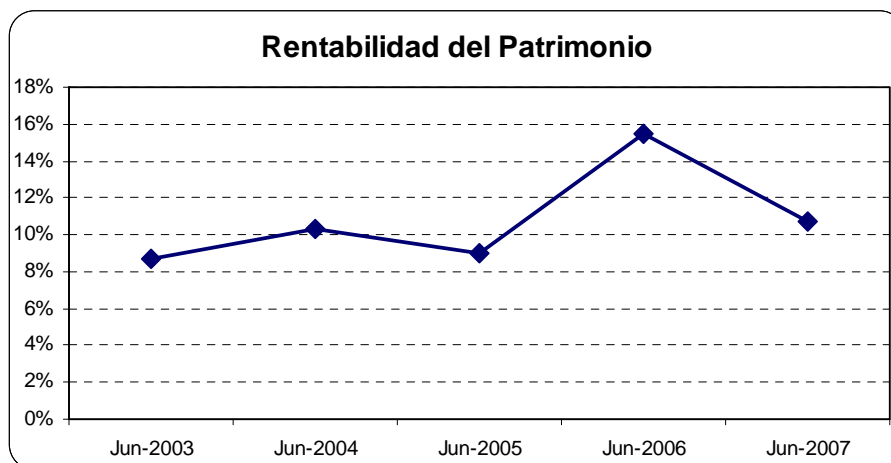
La rentabilidad operacional móvil disminuyó a junio de 2007 en comparación a junio de 2006, debido a la disminución en el resultado operacional en un 31,8% entre el año móvil terminado a junio de 2006 y el año móvil terminado a junio de 2007.

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



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio disminuyó debido a que el resultado final disminuyó 30,9% entre el año móvil a junio de 2006 y el año móvil a junio de 2007.

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



## Bonos

Actualmente Metrogas tiene los siguientes bonos en el mercado:

### - 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 (julio 2007): UF 1.009.611

### - 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 (julio 2007): UF 4.041.952

### - 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 (julio 2007): UF 2.573.499

### - 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 (julio 2007): UF 848.728

*“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: Indicadores<sup>4</sup>

	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Mar-07	Jun-07
<b>1.- LIQUIDEZ</b>									
Liquidez (veces)	2,07	2,17	2,21	2,32	2,26	2,15	2,00	1,85	1,76
Razón Circulante (Veces)	1,42	1,37	1,39	1,43	1,39	1,30	1,27	1,12	1,07
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,33	1,29	1,32	1,38	1,36	1,27	1,24	1,10	1,06
Razón Ácida (veces)	1,26	1,23	1,25	1,30	1,27	1,18	1,15	1,00	0,95
Rotación de Inventarios (veces)	18,72	20,60	22,17	23,14	24,36	26,69	28,60	28,59	31,19
Promedio Días de Inventarios (días)	19,50	17,72	16,47	15,77	14,98	13,68	12,76	12,77	11,70
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,55	6,85	7,20	7,23	7,66	8,41	8,41	8,45	8,11
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	48,34	53,28	50,69	50,48	47,66	43,38	43,39	43,17	45,01
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	19,00	18,16	15,97	15,88	17,20	19,52	21,79	21,69	23,92
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	19,21	20,09	22,86	22,98	21,22	18,70	16,75	16,83	15,26
Diferencia de Días (días)	-29,13	-33,18	-27,84	-27,49	-26,44	-24,68	-26,64	-26,34	-29,75
Ciclo Económico (días)	48,63	50,90	44,30	43,27	41,43	38,36	39,40	39,11	41,45
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>									
Endeudamiento (veces)	0,47	0,46	0,45	0,44	0,44	0,43	0,43	0,44	0,44
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,88	0,84	0,82	0,80	0,77	0,76	0,76	0,78	0,79
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,13	0,13	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,16
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,19	2,77	2,53	2,20	2,26	2,38	2,51	2,99	2,92
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,31	0,36	0,40	0,45	0,44	0,42	0,40	0,33	0,34
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	83,3%	82,3%	81,6%	80,7%	79,5%	78,6%	77,5%	76,8%	75,5%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,92	2,53	3,30	4,02	4,76	4,47	4,17	3,12	3,35
<b>3.- RENTABILIDAD</b>									
Margen Bruto (%)	44,0%	46,4%	47,5%	49,8%	48,1%	45,3%	41,8%	37,3%	35,3%
Margen Neto (%)	15,8%	18,5%	21,5%	24,2%	26,1%	24,7%	22,3%	17,4%	17,3%
Rotación del Activo (%) *	30,3%	31,2%	32,5%	34,1%	33,4%	33,1%	33,8%	32,4%	34,8%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	4,8%	5,8%	7,0%	8,3%	8,7%	8,2%	7,5%	5,6%	6,0%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,8%	5,8%	7,0%	8,3%	8,7%	8,2%	7,5%	5,6%	6,0%
Inversión de Capital (%)	1,53	1,52	1,52	1,51	1,51	1,51	1,51	1,52	1,52
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	13,80	15,61	15,21	14,17	15,54	20,13	22,87	47,82	83,13
Rentabilidad Operacional (%)	11,2%	12,5%	13,4%	15,0%	13,8%	12,6%	11,5%	9,1%	9,5%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,0%	10,7%	12,7%	14,8%	15,5%	14,4%	13,3%	10,0%	10,8%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	48,4%	46,1%	45,2%	43,1%	44,2%	46,6%	50,0%	54,1%	56,9%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	56,0%	53,6%	52,5%	50,2%	51,9%	54,7%	58,2%	62,7%	64,7%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,3%	10,4%	9,8%	9,4%	9,9%	10,2%	10,4%	11,3%	10,4%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,6%	20,8%	22,3%	24,7%	22,7%	20,5%	18,7%	14,9%	15,5%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	40,4%	43,6%	45,0%	47,5%	45,9%	43,2%	39,6%	34,6%	32,7%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>									
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	2,3%	1,8%	1,3%	0,8%	0,3%	0,5%	0,5%	1,1%	2,7%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,9%	2,0%	1,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%
Capital sobre Patrimonio (%)	60,7%	60,0%	59,8%	59,2%	59,0%	58,9%	59,0%	59,5%	59,0%

<sup>4</sup> 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](http://www.humphreys.cl)