

	Dic. 2015	Abr. 2016
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes			
	2013	2014	2015
Margen operacional	11,5%	7,8%	16,8%
Margen Ebitda	14,8%	11,1%	20,9%
Endeudamiento total	1,1	1,2	1,6
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,9
Ebitda / Gastos financieros	15,2	7,5	7,4
Ebitda / Gastos financieros netos	17,1	9,9	8,7
Deuda financiera / Ebitda	1,3	1,6	1,5
Deuda financiera neta / Ebitda	1,1	1,4	1,1
FCNO anual / Deuda Financiera	67,0%	49,8%	61,3%
Liquidez corriente	1,5	0,5	2,2

Perfil de Negocios: Fuerte					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación internacional					
Diversificación de fuentes de abastecimiento					
Industria altamente competitiva e intensiva en inversión					

Posición Financiera: Satisfactoria					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Estabilidad en sus márgenes					
Robusta posición de liquidez					

Fundamentos

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y los bonos de Empresas Lipigas S.A. (Lipigas) reflejan la posición de liderazgo de la empresa en el mercado chileno de gas licuado, una mayor diversificación de sus ingresos -gracias a su expansión internacional- y el control de sus fuentes de abastecimiento, producto de las operaciones del Terminal de GLP en Quintero. Asimismo, incorporan la mantención de un moderado nivel de endeudamiento, con márgenes crecientes en el corto plazo y una "Robusta" posición de liquidez.

En contrapartida, la clasificación de la solvencia se ve restringida por el incremento en la exposición a mercados con un mayor riesgo relativo y la participación en una industria competitiva e intensiva en inversiones.

Empresas Lipigas S.A. es el mayor distribuidor de gas licuado de petróleo (GLP) en Chile, con un 36,5% de participación del mercado y una amplia cobertura geográfica.

A partir de 2011, la compañía inició su proceso de expansión internacional con la entrada en Colombia y luego, en el año 2013, ingresó a Perú. Sin embargo, los ingresos y el ebitda de la compañía se mantienen concentrados fuertemente en Chile, país que representaba un 74% y un 82,7% de estos, respectivamente, a diciembre de 2015.

A partir de marzo de 2015, se iniciaron las operaciones de las nuevas instalaciones de recepción, almacenamiento y despacho de gas licuado en el terminal marítimo ubicado en Quintero, proyecto realizado en conjunto con Oxiquim S.A. Estas implican una mayor diversificación y control de sus fuentes de abastecimiento, cubriendo actualmente más del 50% de sus requerimientos de materias primas.

La evolución de los ingresos de la compañía ha estado influenciada por el crecimiento de los volúmenes de venta gracias a las operaciones internacionales y las variaciones

del precio de los hidrocarburos. Es así que, al cierre de 2015, el volumen de venta creció 4,0%, pero los ingresos consolidados cayeron un 13,2%.

Sin embargo, la evolución de los flujos operacionales y del margen ebitda ha sido positiva para el año 2015, debido principalmente a mejores condiciones y precios para el abastecimiento de materias primas, gracias a la entrada en operaciones del nuevo terminal.

Respecto de la deuda, el proyecto del terminal y la expansión internacional han implicado un incremento en el endeudamiento financiero en los últimos períodos, alcanzando las 0,9 veces al cierre de 2015. Sin embargo, esta deuda se encuentra concentrada en el largo plazo producto de la emisión y colocación de bonos por UF3,5 millones en el mercado local durante el año, los que poseen una estructura tipo *bullet* a 25 años.

Al cierre de 2015, la liquidez es "Robusta", gracias a la mantención de caja y equivalentes por \$31.462 millones, un flujo de caja neto operacional de \$72.727 millones y una deuda financiera de corto plazo de \$3.264 millones, lo que le permitirá mantener su exigente política de reparto de dividendos y financiar su plan de inversiones.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Las perspectivas consideran que la compañía mantendrá un moderado endeudamiento, con indicadores de deuda financiera sobre ebitda inferiores a 2,0 veces.

ESCENARIO DE ALZA: El alza en las clasificaciones podría ocurrir en caso de que, manteniendo sus niveles de endeudamiento, incorporara políticas de liquidez o de dividendos menos exigente.

ESCENARIO DE BAJA: Feller Rate estima que esto es poco probable en los escenarios actuales.

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

Factores Clave

- Posición de liderazgo en el mercado chileno de GLP.
- Expansión internacional de sus operaciones implica mayor diversificación.
- Incremento en la exposición a economías con mayor riesgo relativo a Chile, pero con un importante potencial de crecimiento.
- Control y diversificación de sus fuentes de abastecimiento.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversión.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Mantención de indicadores moderados de endeudamiento.
- Mejoría en sus márgenes operacionales en el último período.
- Robusta posición de liquidez.

Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 2757-0463

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

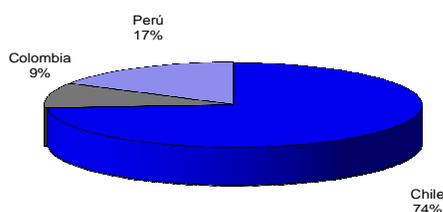
Estructura de propiedad

La propiedad y control de Empresas Lipigas S.A. recae en las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Ardizzoni y Vinagre, quienes en conjunto poseen un 55% de las acciones y mantienen un pacto de actuación conjunta.

El restante 45% es de propiedad de un conjunto de inversionistas mediante la sociedad LV Expansión SpA.

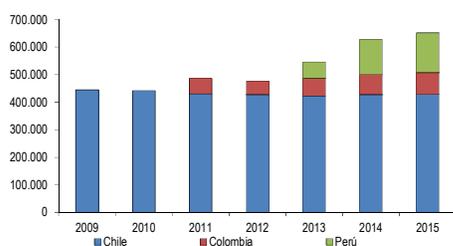
Ingresos por País

A diciembre de 2015



Evolución de las ventas por País

Toneladas



PERFIL DE NEGOCIOS FUERTE

- Empresas Lipigas S.A. (Lipigas) comenzó sus actividades en Chile hace, aproximadamente, 50 años como una comercializadora de gas licuado de petróleo (GLP).
- Actualmente, Lipigas S.A. es la consolidación de Agrogas, Codigas, Enagas y Lipigas, compañías regionales dedicadas a la distribución y comercialización GLP en Chile, además de poseer las marcas Lima Gas y Neogas en Perú, Lidergas y Gas País en Colombia.
- A nivel de productos de GLP, Lipigas posee dos grandes canales de venta: envasado (en cilindros); y producto a granel, el cual puede tener un destino habitacional, como comercial, industrial y automotor.
- Adicionalmente, a partir de 2014, Lipigas ha comenzado la comercialización de gas natural licuado (GNL) a clientes industriales en Chile y, a partir de finales de 2015 en Perú, luego de la adquisición de Neogas (GNC).

Fuerte posición de mercado en Chile

- Lipigas es uno de los mayores comercializadores y distribuidores de GLP en Chile, con una participación de 36,5% de mercado, medido en volumen.
- Posee una muy relevante cobertura geográfica de la industria, abarcando desde Arica a Coyhaique, con 14 plantas de almacenamiento distribuidas estratégicamente y 25 oficinas de ventas.
- A diciembre de 2015, el mercado chileno representó un 74% de los ingresos y un 82,7% del Ebitda de Lipigas.
- De las más de 651 mil toneladas de GLP comercializadas en 2015, Chile significa 428 mil toneladas, de las cuales más de la mitad corresponde a producto vendido envasado en cilindros. El restante porcentaje de GLP comercializado corresponde a producto a granel, principalmente en el canal industrial y comercial.
- A nivel de GLP envasado, Lipigas posee más de 1.000.000 de clientes a lo largo de Chile.

Expansión internacional

- A partir del año 2010, Lipigas inició un proceso de internacionalización de sus operaciones. Actualmente posee filiales que comercializan y distribuyen GLP en los mercados de Colombia y Perú.
- La última operación fue la adquisición de Neogas Perú S.A. por un monto de US\$ 42 millones, operación que se anunció a finales de 2015 y se cerró durante el primer trimestre del año en curso.
- Esta operación incrementaría la diversificación de los ingresos de Empresas Lipigas, implicando que Perú supere el 20% de las ventas consolidadas y el 15% del Ebitda consolidado de la compañía.
- Por otra parte, Colombia posee clasificación de riesgo "BBB" con perspectivas "Estables", en escala global y Perú posee clasificación de riesgo "BBB+" con perspectivas "Estables", en escala global, por lo que poseen un riesgo relativo mayor que el de Chile, pero presentan importantes potenciales de crecimientos dadas las condiciones de sus mercados y el desarrollo reciente de sus economías.

— COLOMBIA:

- En el año 2010, Lipigas ingresó al mercado colombiano a través de la sociedad Chilco, la cual adquirió el 70% de una sociedad colombiana comercializadora de GLP con la marca Gas país. Posteriormente, en forma progresiva, fue adquiriendo otras marcas, como Progas, Giragas, Sumapaz, Gases del Cauca y Lidergas.
- A diciembre de 2015, Chilco tiene presencia en gran parte de los 32 departamentos del país, alcanzando una cobertura del territorio que representa alrededor del 85% de la población. A diciembre de 2015, su participación de mercado llega a 14,2%.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

- Al 31 de diciembre de 2015, la operación en Colombia representó el 9% de los ingresos y el 7,9% del Ebitda de Lipigas.

— **PERÚ:**

- En julio de 2013, Lipigas ingresó al mercado peruano a través de la compra de la comercializadora de GLP Lima Gas, a la cual se sumó Neogas a principios de este año.
- Lima Gas participa en el mercado peruano de GLP en el negocio de envasado y comercializa su producto bajo dos marcas: Lima Gas y Caserito. En conjunto, ambas tienen participación de mercado del 8,8%.
- Por su parte, Neogas Perú S.A. es una empresa cuya principal actividad es la comercialización de gas natural comprimido en el mercado peruano (GNC), por lo que su adquisición es consistente con la estrategia planteada por Lipigas, ampliando su presencia y abanico de servicios en el mercado peruano.
- Al 31 de diciembre de 2015, la operación en Perú representó el 17% de los ingresos y el 9,4% del Ebitda de Lipigas.

Terminal de Quintero permite mayor diversificación y control del abastecimiento

- Actualmente, Lipigas posee distintas fuentes de abastecimiento según el mercado donde opera.
- En los últimos años en Chile, antes del inicio de operaciones del terminal, la principal fuente de abastecimiento correspondió a Gasmar, empresa que posee un terminal de gas en la bahía de Quintero y que está formada por una sociedad entre Gasco y Abastible.
- Debido a que la operación de Lipigas en Chile alcanzó volúmenes suficientes y con el objetivo de tener una mayor diversificación y control de sus fuentes de abastecimiento, en 2012, la empresa firmó una serie de contratos con la compañía Oxiquim S.A. para desarrollar la construcción de instalaciones de recepción, almacenamiento y despacho de GLP en el terminal ubicado en la bahía de Quintero, Región de Valparaíso.
- El terminal fue construido en los terrenos de Oxiquim, sociedad especializada en el manejo y comercialización de productos químicos e hidrocarburos, que cuenta con un muelle de descarga que cumple con altos estándares técnicos.
- La inversión fue superior a los US\$ 63 millones, financiado en un 50% por Lipigas mediante un préstamo a Oxiquim, realizado durante el periodo de construcción.
- La propiedad y operación del terminal y muelle de carga está a cargo de Oxiquim, quien arrienda por 25 años el terminal a Lipigas y cobra un *fee* por su operación. Este contrato considera la opción de que Lipigas opere el terminal en caso de incumplimiento por parte de Oxiquim.
- Estas obras fueron terminadas en el primer trimestre del año 2015, fecha donde se iniciaron sus operaciones, cerrando el año 2015 como la principal fuente de abastecimiento de la compañía, con un 53% del volumen utilizado.
- Esta operación ha implicado fuertes eficiencias y beneficios operacionales para la compañía, los cuales impactaron directamente en su capacidad de generación operacional.
- Por otra parte, las otras fuentes de abastecimiento para el mercado chileno, al cierre de 2015, correspondieron a Enap, con un 19%, compras a Gasmar (6%) e importaciones provenientes de Argentina (16%) y Perú (6%).
- En Colombia, el 90% del abastecimiento proviene de la empresa estatal de petróleo Ecopetrol y el restante 10% corresponde a distintas fuentes.
- Por su parte, en Perú, el principal productor de GLP es el consorcio Camisea, seguido por Petroperú.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Participación en una industria altamente competitiva e intensiva en inversiones

- La comercialización y distribución de combustibles, como el GLP, tanto a nivel de Chile, como en Colombia y Perú, es una industria altamente competitiva, caracterizada por la presencia de participantes de gran tamaño y productos con una baja diferenciación y alta gama de sustitutos.
- En Chile, la comercialización y distribución de GLP es un mercado maduro, donde Lipigas enfrenta la competencia de grandes compañías como Gasco, del grupo CGE, y Abastible, del grupo de Empresas Copec. Estos mismos partícipes se repiten en Colombia, donde es Abastible el principal actor, seguido por Gasco y Lipigas.
- Por su parte, en Perú existe una gran cantidad de marcas y empresas dedicadas a la comercialización de GLP, lo que lo hace un mercado menos concentrado. Sin embargo, las 5 principales marcas (entre las que está Lima Gas) representan más de un 70% del mercado.
- El GLP como combustible posee una gran cantidad de productos sustitutos, como el gas natural (GN y GNL), la energía eléctrica, el petróleo diésel, el kerosene, la leña, etc. Sin embargo, el GLP tiene la ventaja de poder almacenarse y transportarse en fase líquida a temperatura ambiente y presión moderada, lo que se traduce, en envasar gran cantidad de energía en poco espacio, con una capacidad de llegar a puntos de difícil acceso.
- La evolución de los precios del GLP tiene relación con la evolución de los precios de los otros combustibles (líquidos y gaseosos), que tienen un comportamiento propio de productos *commodities* que son transados en mercados internacionales y presentan una relativamente alta correlación en el largo plazo.
- Los precios del GLP en Chile son libres. Su determinación está relacionada a los precios de importación, y éstos, a su vez, se basan en un modelo construido sobre el costo promedio más probable de comprar en el mercado internacional, contando con múltiples opciones de origen, transportándolo luego por vía marítima hasta la bahía de Quintero.
- Por su parte, en Colombia, el precio del GLP posee un tope máximo establecido por la Comisión Reguladora de Energía y Gas (CREG). El precio de los productores se ajusta mensualmente mediante una fórmula fijada por la CREG que tiene en cuenta el valor del propano y el butano Mont Belvieu además, de la tasa de cambio del dólar americano al peso colombiano.
- Por último, en Perú los precios también son libres, pero el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería de Perú (Osinergmim) calcula y publica semanalmente precios de referencia de combustibles líquidos, con el objetivo de que representen costos de eficiencia para la sociedad dado que serían el costo de oportunidad de importar combustibles que satisfagan las exigencias impuestas a los combustibles nacionales.
- Otra característica de la industria de comercialización y distribución de combustibles es la existencia de barreras de entrada relevantes producto del volumen de inversiones necesario para participar con los estándares adecuados y exigidos por las normativas de cada país.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

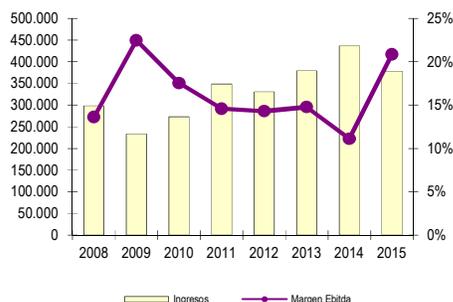
POSICION FINANCIERA SATISFACTORIA

Resultados y márgenes:

Fuerte mejoría en los márgenes al cierre de 2015

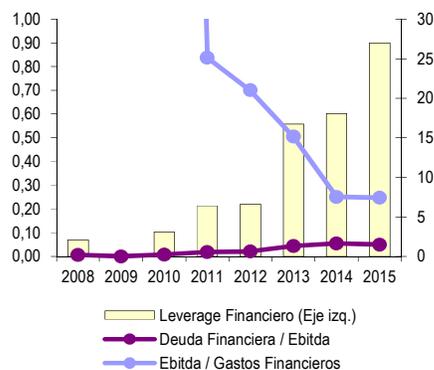
Evolución de ingresos y Márgenes

Ingresos en millones de pesos



- Entre el año 2009 y 2015, post efectos de la crisis financiera, los ingresos consolidados de Lipigas presentaron un crecimiento de 9,3% promedio anual, fuertemente influenciado por la expansión internacional de la compañía y la volatilidad de los precios de los combustibles.
- Por su parte, el Ebitda consolidado de Lipigas se mantuvo estable en el periodo 2011 a 2013. Luego, en el año 2014, la compañía presentó una caída en el margen Ebitda respecto del periodo anterior, afectado por la fuerte caída de los precios internacionales de los hidrocarburos en los últimos meses del año.
- Sin embargo, la evolución de los flujos operacionales y del margen Ebitda ha sido positiva para el año 2015, influidos principalmente por mejores condiciones y precios para el abastecimiento de materias primas gracias a la entrada en operaciones del nuevo terminal.
- Si bien el precio del GLP se encuentra relacionado a la evolución del precio internacional de los hidrocarburos, estas variaciones se traspasan en gran medida a los clientes finales, al igual que casi todos los productos sustitutos, por lo que es una exposición acotada.
- El volumen de GLP vendido desde 2009 a 2015 ha crecido en un 46,4%, lo cual ha estado influenciado por el crecimiento de la participación en el mercado colombiano y la incorporación de Perú. El volumen del mercado chileno, por su parte, presenta una leve disminución de 3,8% en ese periodo, influenciado principalmente por las menores ventas de producto a granel como respaldo para clientes de gas natural.
- Respecto del riesgo de tipo de cambio se encuentra acotado a que, tanto los costos del GLP, como sus precios a público, se encuentran indexados a los distintos tipos de cambio de cada país.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia

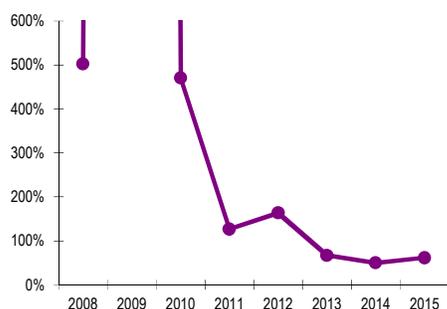


Endeudamiento y flexibilidad financiera

Reciente emisión de bonos para refinanciamiento de pasivos financieros de corto plazo

- Históricamente, Lipigas ha mantenido una política financiera conservadora, con un nivel de deuda financiera muy acotado.
- A partir del año 2010, en concordancia con su proceso de expansión internacional, la compañía ha incrementado levemente su endeudamiento financiero para cubrir sus necesidades de inversión en los nuevos mercados.
- Adicionalmente, para financiar la inversión correspondiente a Lipigas del terminal de Quintero, la compañía adquirió financiamiento bancario durante los años 2013 y 2014, a lo que se suma el reconocimiento de un pasivo por arrendamiento financiero relacionado al contrato que firmó por 25 años con Oxiquim.
- El día 23 de abril del año 2015, Empresas Lipigas colocó bonos por UF 3,5 millones a 25 años, cuyos fondos fueron destinados principalmente al refinanciamiento de la deuda financiera de corto plazo que acumulaba la compañía a esa fecha.
- Al cierre de 2015, el indicador de endeudamiento financiero alcanzó las 0,9 veces, con una deuda compuesta por \$ 5.097 millones de financiamiento bancario, más de \$ 19 mil millones en arrendamiento financiero y \$ 91,7 mil millones en bonos de largo plazo.
- Respecto de las coberturas, al cierre de 2015, un mayor endeudamiento financiero fue compensado por una mayor generación operacional, lo que se reflejó en un indicador de Deuda Financiera sobre Ebitda fue de 1,5 veces, Ebitda sobre gastos financieros de 7,4 veces y de FCNO sobre deuda financiera de 61%, todos mejorados respecto del cierre de 2014.
- Feller Rate espera que la compañía mantenga su nivel de endeudamiento y que financie de su plan de inversiones mediante un mix moderado de deuda financiera y recursos propios, lo que le permitirá mantener indicadores de Deuda Financiera sobre Ebitda en rangos inferiores a 2,0 veces.

Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2015, por \$ 31.462 millones.
- Flujo de fondos operativos, a diciembre de 2015, por \$ 74.458 millones.

Principales Usos de Liquidez

- Servicio de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones de la compañía.
- Dividendos según política de reparto.

Liquidez: Robusta

- La compañía posee una alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales. El FCNO a diciembre de 2015, alcanzó los \$ 74.458 millones. Además posee recursos en caja y equivalentes por \$ 31.462 millones.
- Luego de la colocación de los bonos, la compañía presentaba, a diciembre de 2015, una estructura de deuda concentrada en el largo plazo (97%), con pasivos financieros corrientes por \$ 3.264 millones.
- Adicionalmente, Lipigas posee líneas de crédito no comprometidas para cada una de sus operaciones con bancos locales, las que son fuente relevante de flexibilidad financiera.
- La política de dividendos de la compañía es evaluada como exigente por Feller Rate. Los estatutos de la sociedad establecen que Lipigas deberá repartir a lo menos un 50% de las utilidades líquidas. Sin embargo, en los últimos periodos el reparto de dividendos ha correspondido al 100 % de la utilidad después de impuestos.
- Feller Rate considera que la posición de liquidez de la compañía le permitirá mantener su exigente política de reparto de dividendos y financiar su plan de inversiones, sin resentir mayormente el efecto de la cancelación de la emisión de acciones que iba a hacer Lipigas a finales de 2015.

Clasificación de los títulos accionarios

- La clasificación "1ª Clase Nivel 4" asignada a las acciones de Empresas Lipigas S.A responde principalmente a la clasificación de solvencia "AA-" que posee la compañía, pero restringida por ser un instrumento nuevo sin estadísticas de mercado bursátil.
- La emisión de acciones en el mercado local se iba a realizar mediante la emisión de 12.619.391 nuevas acciones de pago. Sin embargo, la subasta de acciones fue declarada desierta en una reunión de Directorio, ya que no obstante haberse recibido órdenes por más de \$ 176.000 millones, no se cumplió la condición de precio mínimo a que estaba sujeta.
- La empresa es controlada por las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera, Ardizzoni y Vinagre, quienes en conjunto poseen un 55% de las acciones y mantienen un pacto de actuación conjunta. El restante 45% es de propiedad de un conjunto de inversionistas, mediante la sociedad LV Expansión SpA.
- El Directorio de la compañía está conformado actualmente por 7 miembros.
- La compañía posee un Comité de Directores constituido de manera voluntaria con fecha 16 de julio de 2013 y sesiona regularmente una vez al mes con el fin de examinar las materias de su competencia, de acuerdo a la legislación vigente.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica en su página Web una adecuada cantidad de información para sus inversionistas, destacando noticias, memoria, estados financieros trimestrales, entre otros.

Solvencia	15 Julio 2014	30 abril 2015	18 agosto 2015	29 abril 2016
Perspectivas	AA-	AA-	AA-	AA-
Línea de Bonos	Estables	Estables	Estables	Estables
Acciones	AA-	AA-	AA-	AA-
	-	-	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos por Ventas	233.347	273.186	348.626	330.915	378.814	436.534	378.801
Ebitda ⁽¹⁾	52.451	47.913	50.872	47.342	56.014	48.568	79.046
Resultado Operacional (2)	42.281	37.904	38.610	36.158	43.497	34.049	63.480
Ingresos Financieros	0	0	203	1.565	428	1.555	1.561
Gastos Financieros	-59	-227	-2.024	-2.253	-3.696	-6.448	-10.655
Utilidad (pérdida) del ejercicio	34.478	31.489	26.502	28.757	33.771	23.856	36.120
Flujo Caja Neto Operacional	60.653	50.478	35.508	47.690	49.358	39.893	72.727
Inversión en Activos. Fijos	-10.290	-27.191	-30.850	-19.526	-50.428	-33.179	-24.265
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	50.363	23.287	4.657	28.165	-1.070	6.715	48.462
Dividendos pagados	-39.544	-29.101	-33.650	-27.000	-53.443	-50.842	-35.328
Variación Deuda Financiera	-6.775	10.711	16.068	1.200	33.502	8.653	8.635
Flujo Caja Neto del Ejercicio	4.044	4.897	-6.360	2.356	3.461	-1.482	21.543
Caja Inicial	2.755	6.799	11.696	5.336	7.693	11.154	9.672
Caja Final	6.799	11.696	5.336	7.693	11.154	9.672	31.215
Caja y equivalentes	6.799	11.696	5.388	7.693	11.233	10.852	31.462
Cuentas por Cobrar Clientes	16.156	16.966	20.672	23.863	26.205	23.415	25.394
Inventario	6.610	7.756	11.677	10.348	11.728	10.381	13.398
Deuda Financiera	352	10.735	28.024	29.224	73.649	80.113	118.632
Activos Totales	138.285	165.718	214.757	224.929	278.187	292.992	340.544
Pasivos Totales	36.344	61.725	83.159	91.955	146.321	160.014	208.733
Patrimonio + Interés minoritario	101.941	103.994	131.598	132.974	131.866	132.978	131.811

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) En 2013, Lipigas modificó las vidas útiles de ciertas clases del activo fijo, disminuyendo las depreciaciones. Además, reclasificó gastos imputándolos al costo de ventas. Estos cambios afectan los estados financieros de 2012, 2013 y 2014.

Principales Indicadores Financieros

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Margen Bruto (2)	36,8%	31,2%	28,1%	24,4%	25,2%	22,5%	35,7%
Margen Operacional (2)	18,1%	13,9%	11,1%	10,9%	11,5%	7,8%	16,8%
Margen Ebitda	22,5%	17,5%	14,6%	14,3%	14,8%	11,1%	20,9%
Rentabilidad patrimonial	33,8%	30,3%	20,1%	21,6%	25,6%	17,9%	27,4%
Costos / Ventas. (2)	63,2%	68,8%	71,9%	75,6%	74,8%	77,5%	64,3%
GAV / Ventas.	18,6%	17,3%	17,0%	13,5%	13,7%	14,7%	18,9%
Días de Cobro	21,2	19,0	18,2	22,1	21,2	16,5	20,6
Días de Inventario	13,7	12,7	14,3	12,7	12,7	9,4	16,9
Días de Pago	11,7	11,3	13,4	26,3	25,9	19,8	27,8
Endeudamiento Total (vc)	0,4	0,6	0,6	0,7	1,1	1,2	1,6
Endeudamiento Financiero (vc)	0,0	0,1	0,2	0,2	0,6	0,6	0,9
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,5	0,5	0,7
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	0,0	0,2	0,6	0,6	1,3	1,6	1,5
Deuda Financiera. Neta / Ebitda (vc)	-0,1	0,0	0,4	0,5	1,1	1,4	1,1
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	893,3	211,3	25,1	21,0	15,2	7,5	7,4
Ebitda / Gastos Financieros Netos (vc)	893,3	211,3	27,9	68,8	17,1	9,9	8,7
FCNO / Deuda Financiera (%)	17207,6%	470,2%	126,7%	163,2%	67,0%	49,8%	61,3%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	-940,9%	-5251,2%	156,9%	221,5%	79,1%	57,6%	83,4%
Liquidez corriente	1,8	1,3	0,9	0,8	1,5	0,5	2,2

(2) En 2013, Lipigas modificó las vidas útiles de ciertas clases del activo fijo, disminuyendo las depreciaciones. Además, reclasificó gastos imputándolos al costo de ventas. Estos cambios afectan los estados financieros de 2012, 2013 y 2014.

LINEAS DE BONOS

	800	801
Fecha de inscripción	15-04-2015	15-04-2015
Monto de la línea	UF 3,5 millones	UF 3,5 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años
Serías inscritas al amparo de la línea	A, B y C	D y E
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

	Serie E
Al amparo de Línea de Bonos	801
Monto de la Emisión	UF 3,5 millones
Plazo de amortización	25 años <i>Bullet</i>
Pago de Intereses	Semestrales
Tasa de Interés	3,55%
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

Acciones

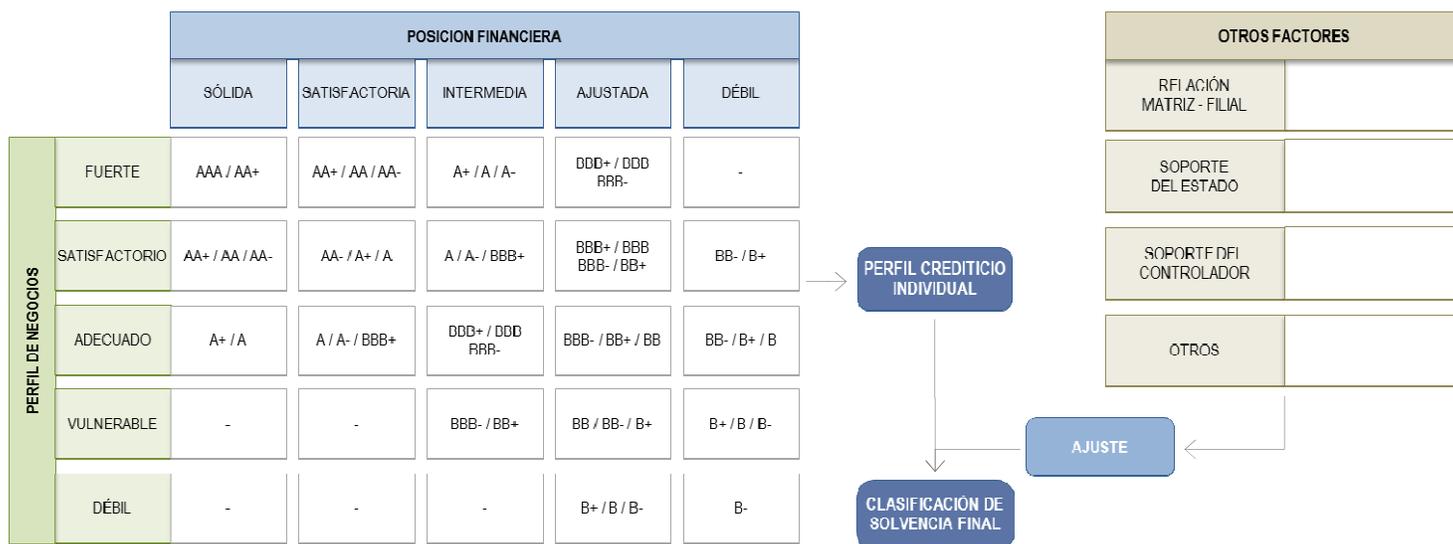
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.