

	Dic. 2013	Jul. 2014
Solvencia	-	AA-
Perspectivas	-	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

### Indicadores Relevantes

	2013	Abr.13	Abr.14
Margen operacional	11,4%	10,0%	6,6%
Margen Ebitda	14,7%	14,0%	10,2%
Endeudamiento total	1,1	nd	1,1
Endeudamiento financiero	0,6	nd	0,6
Ebitda / Gastos financieros	15,1	nd	10,0
Ebitda / Gastos financieros netos	17,1	nd	11,9
Deuda financiera / Ebitda	1,3	nd	1,4
Deuda financiera neta / Ebitda	1,1	nd	1,2
Liquidez corriente	1,5	nd	1,0

\* Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

### Perfil de Negocios: Fuerte

Principales Aspectos Evaluados	Perfil de Negocios				Fuerte
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
Liderazgo en el mercado chileno					
Diversificación internacional					
Diversificación de fuentes de abastecimiento					
Industria altamente competitiva					

### Posición Financiera: Satisfactoria

Principales Aspectos Evaluados	Posición Financiera				
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Conservadora política financiera					
Estabilidad en sus márgenes					
Satisfactoria posición de liquidez					
Industria intensiva en inversión					

## Fundamentos

La clasificación asignada a la solvencia de Empresas Lipigas S.A. refleja su posición de liderazgo en el mercado chileno de gas licuado. Asimismo, considera la mayor diversificación a sus ingresos -gracias a su expansión internacional- y la mayor diversificación y control de sus fuentes de abastecimiento, producto del proyecto de Terminal de GLP en Quintero. Por otra parte, incorpora la mantención de una política financiera conservadora, con márgenes estables y una satisfactoria posición de liquidez.

En contrapartida, la clasificación 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 36,7% de participación del mercado, con una amplia cobertura geográfica.

En el año 2011, inició su proceso de expansión internacional en Colombia, donde actualmente posee un 12% de participación de mercado. Luego, en el año 2013, ingresó a Perú, mediante la marca Limagas, que posee el 9% de participación de mercado.

A abril de 2014, los ingresos y Ebitda de la compañía se encuentran fuertemente concentrados en Chile. Sin embargo, el proceso de expansión que lleva la compañía debería resultar en una diversificación, gracias al aporte de Colombia y Perú.

Por otra parte, la empresa actualmente se encuentra desarrollando un proyecto, en conjunto con Oxiquim, para la construcción de instalaciones de recepción, almacenamiento y despacho de gas licuado en el terminal marítimo ubicado en Quintero, el cual implicará una mayor diversificación y control de sus fuentes de abastecimiento, con un potencial de cubrir cerca del 50% de sus

requerimientos de materias primas.

La compañía muestra ingresos crecientes, con una estabilidad en sus márgenes en los últimos tres años, donde Chile representaba un 92,4% del Ebitda, al cierre de 2013.

Históricamente la compañía ha mantenido un muy bajo endeudamiento. Sin embargo, el proyecto de construcción en el terminal de Quintero y la expansión internacional han implicado un leve incremento en la deuda financiera, pero con rangos conservadores. Al 30 de abril de 2014, el endeudamiento financiero era de 0,57 veces, y la cobertura de deuda financiera sobre Ebitda, de 1,4 veces.

La liquidez es satisfactoria, con caja por \$10.120 millones, una exigente política de dividendos y una estructura de vencimientos concentrada en 2015, pero que no genera riesgo de refinanciamiento considerando que la compañía posee alternativas para su financiamiento.

## Perspectivas: Estables

**ESCENARIO BASE:** Las perspectivas de la clasificación "Estables" consideran que la compañía mantendrá una política financiera conservadora, 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 se mantenga una política de liquidez más conservadora, con una política de dividendos menos exigente.

**ESCENARIO DE BAJA:** Feller Rate estima que una baja de clasificación 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
- ▶ Proyecto de diversificación y control de sus fuentes de abastecimiento.
- ▶ Industria altamente competitiva.

### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

#### Factores Clave

- ▶ Políticas financieras conservadoras.
- ▶ Estabilidad en sus márgenes durante los últimos años.
- ▶ Mantención de una satisfactoria posición de liquidez.
- ▶ Industria intensiva en inversiones.

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

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

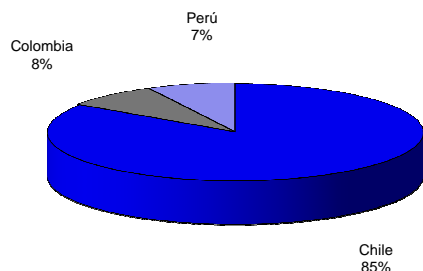
### Estructura de propiedad

La propiedad y control de Empresas Lipigas S.A. recae en las familias Yaconi, Santa Cruz, Noguera 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 liderados por Larraín Vial, mediante la sociedad LV Expansión SpA.

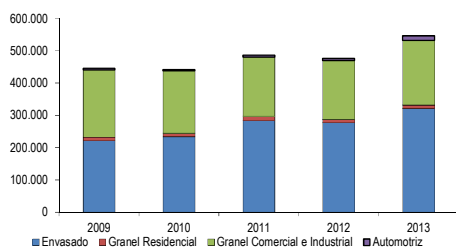
### Ingresos por País

A diciembre de 2013



### Evolución de las ventas por canal

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 en Perú 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.

### Liderazgo de mercado en Chile

- Lipigas es el mayor comercializador y distribuidor de GLP en Chile, con una participación de 36,7% de mercado, medido en volumen.
- Posee la mayor 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 2013, el mercado chileno representó un 85% de los ingresos y un 92,4% del Ebitda de Lipigas.
- De las más de 546 mil toneladas de GLP comercializadas en 2013, Chile significa 422,6 mil toneladas, de las cuales el 56% 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.

### En proceso de 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 el mercado de Colombia y Perú.
- En los próximos años, tanto Colombia como Perú deberían incrementar su importancia para los resultados de Lipigas, generando una mayor diversificación geográfica para sus operaciones.
- 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.

#### — 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.
- Chilco tiene presencia en 23 de los 32 departamentos del país y alcanza una participación de mercado del 12%, posicionándose en el tercer lugar a nivel nacional.
- De las más de 63,7 mil toneladas de GLP comercializadas en Colombia durante el año 2013, poco más del 85% corresponde a producto vendido envasado en cilindros.
- La empresa cuenta con quince plantas de envasado y una red de distribución que atiende a más de 63.000 clientes.
- Al 31 de diciembre de 2013, la operación en Colombia representó el 8% de los ingresos y el 4% del Ebitda de Lipigas.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

— **PERÚ:**

- En julio de 2013, Lipigas ingresó al mercado peruano a través de la compra de la comercializadora de GLP Lima Gas.
- 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%.
- En la actualidad, Lima Gas posee ocho plantas envasadoras y tres centros de distribución. La empresa alcanza una cobertura del territorio que representa sobre el 90% del consumo en el país.
- De las casi 135 Mil toneladas comercializadas en 2013 (de las cuales sólo 60 Mil fueron consolidadas por Lipigas por corresponder a ventas posteriores a julio de 2013), un 51 % corresponde a venta de GLP en cilindros y el otro 49% corresponde a venta de producto a granel, donde se destaca el cliente Compañía Minera Miski Mayo, quién concentró cerca del 24% de los ingresos en Perú.
- Al 31 de diciembre de 2013, la operación en Perú representó el 7% de los ingresos y el 3% del Ebitda de Lipigas, pero es importante mencionar que esto involucra solo 6 meses del año 2013.

**Futuro incremento en la diversificación y control del abastecimiento**

- Actualmente, Lipigas posee distintas fuentes de abastecimiento según el mercado donde opera.
- En Chile, la principal fuente de abastecimiento corresponde a Gasmar, con un 43% de los requerimientos de GLP de Lipigas GLP, empresa que posee un terminal de gas en la bahía de Quintero y que está formada por una sociedad entre Gasco, Abastible y Ultragas.
- Por otra parte, las otras fuentes de abastecimiento para el mercado chileno corresponden a Enap, con un 19%, e importaciones provenientes de Argentina y Perú, por el restante 38%.
- En Colombia, el 90% del abastecimiento proviene de la empresa estatal de petróleos 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.
- 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 en el terminal de GLP en la bahía de Quintero, Región de Valparaíso.
- El terminal tendrá la capacidad de cubrir más del 50% de las necesidades de abastecimiento de GLP de Lipigas en Chile, con un estanque que permitirá almacenar 25.000 toneladas métricas de propano refrigerado.
- El terminal se encuentra en construcción 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 los más altos estándares técnicos.
- La inversión estimada será superior a los US\$ 60 millones, financiado en un 50% por Lipigas mediante un préstamo a Oxiquim, realizado durante el período de construcción.
- La propiedad y operación del terminal y muelle de carga estará a cargo de Oxiquim, quien arrendará por 25 años el terminal a Lipigas y cobrará un fee por su operación. Este contrato considera la opción de que Lipigas opere el terminal en caso de incumplimiento por parte de Oxiquim.
- El fin de las obras se encuentra proyectado para finales del año en curso, entrando en operaciones durante el primer trimestre de 2015.
- Feller Rate opina que este proyecto fortalece la posición de negocios de Lipigas, ya que sería la única compañía que poseería su propio terminal de GLP, permitiendo una mayor diversificación y control sobre sus fuentes de abastecimiento, lo que se traducirá en una ventaja competitiva relevante para el futuro.

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 posee liderazgo, pero que 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.
- 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 de Gasmar/ Enap, 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**

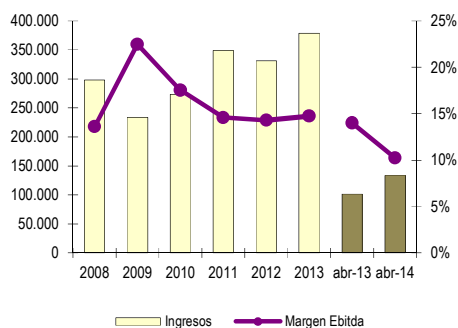
**Resultados y márgenes:**

*Ingresos crecientes y estabilidad en el margen en los últimos periodos*

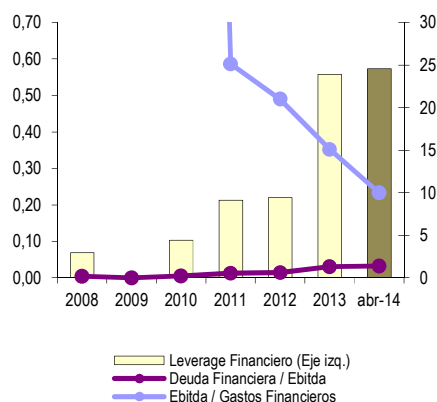
- Entre el año 2009 y 2013, post efectos de la crisis financiera, los ingresos consolidados de Lipigas presentaron un crecimiento de 13,5% promedio anual y, a abril de 2014, estos presentan un crecimiento de 31,2%, respecto del mismo periodo del año anterior.
- Por su parte, el Ebitda consolidado de Lipigas ha crecido un 2,1% promedio en el mismo periodo anterior, mostrando una estabilidad en su margen para el periodo 2011 a 2013. Al 30 de abril de 2014, la compañía presentó un margen Ebitda de 10,2%, inferior al 14,0% del mismo periodo del año anterior.
- El volumen de GLP vendido desde 2009 a 2013 ha crecido en un 22,7%, lo cual ha estado influenciado por el crecimiento del mercado colombiano y la incorporación de Perú. El volumen del mercado chileno, por su parte, presenta una leve disminución de 5,1% en ese periodo, influenciado principalmente por las menores ventas de producto a granel como respaldo para clientes de gas natural.
- Es importante mencionar que los resultados a diciembre de 2013 y abril de 2014 de Lipigas no reflejan un año completo de operaciones de su filial en Perú, ya que esta fue adquirida en julio de 2013.
- 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 y se ha visto expresado en los estables márgenes de la compañía.
- Asimismo, el 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 de ingresos y Márgenes**

Ingresos en millones de pesos



**Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia**



**Endeudamiento y flexibilidad financiera**

*La compañía históricamente ha mantenido un bajo nivel de endeudamiento*

- 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 el año 2013. Luego de su puesta en funcionamiento, la compañía deberá reconocer un pasivo por arrendamiento financiero relacionado al contrato que firmó por 25 años con Oxiquim, por un monto de aproximadamente US\$ 74 millones, que se contrastará con la cuenta por cobrar a Oxiquim por el financiamiento inicial, por un monto de aproximadamente US\$ 33,5 millones.
- Al 30 de abril de 2014, el indicador de endeudamiento financiero alcanzó las 0,57 veces, la cobertura de Deuda Financiera sobre Ebitda fue de 1,4 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros fue de 10 veces. Sin embargo, es importante mencionar que el Ebitda de 2013 y abril de 2014 no considera un año completo de la operación en Perú, por lo que los indicadores relacionados se encuentran subestimados.
- Respecto del financiamiento de su plan de inversiones, Lipigas posee una política de cubrir sus necesidades de inversiones recurrentes con recursos propios y las inversiones para crecimiento de sus operaciones con un mix de recursos propios y financiamiento externo.
- Feller Rate espera que la compañía mantenga su política financiera conservadora y que realice el financiamiento de su plan de inversiones mediante un mix moderado de deuda financiera con recursos propios, que le permitirán mantener indicadores de Deuda Financiera sobre Ebitda en el rango de 1,5 a 2,0 veces.

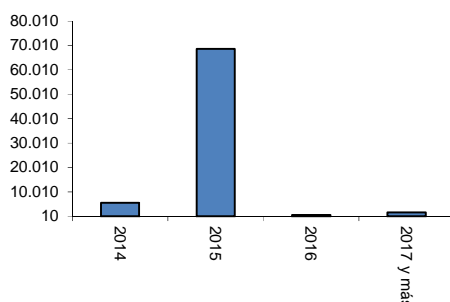
Solvencia **AA-**  
Perspectivas **Estables**

**Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.**



**Perfil de vencimientos de obligaciones financieras**

A diciembre de 2013, cifras en millones de pesos



**Principales Fuentes de Liquidez**

- Caja y equivalentes, a abril de 2014, por \$ 10.120 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Nueva deuda para cubrir las necesidades de inversión de crecimiento que contempla la planificación de la compañía.

**Principales Usos de Liquidez**

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

**Liquidez: Satisfactoria**

*Mantiene una exigente política de reparto de dividendos*

- La compañía posee una alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales. El FCNO a abril de 2014, considerando 12 meses, alcanzó los \$ 50.529 millones. Además posee recursos en caja y equivalentes por \$ 10.120 millones.
- Por otra parte, sus bajos niveles de endeudamiento le permite tener mayor holgura y acceso a los mercados financieros, de manera de poder financiar sus inversiones.
- La compañía presenta una estructura de vencimientos de deuda concentrada en el año 2015, pero que a juicio de Feller Rate no genera riesgo de refinanciamiento considerando el conjunto de alternativas que posee para enfrentar el vencimiento.
- Por otra parte, la Lipigas posee línea de crédito no comprometidas para cada una de sus operaciones con bancos locales, que en su conjunto superan los \$ 158 mil millones.
- 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 más depreciaciones, menos los recursos usados para financiar las inversiones recurrentes.

**Nuevas Líneas de Bonos**

- Empresas Lipigas se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevas líneas de bonos, con una primera colocación con un monto máximo conjunto de U.F. 3,5 millones y plazos de 10 años y 30 años, respectivamente.
- Los fondos recaudados con estas emisiones estarían destinados a fines generales del emisor, como refinanciamiento de deudas bancarias y financiamiento de su plan de inversiones.

**— PRINCIPALES RESGUARDOS**

- El emisor deberá mantener al cierre de cada trimestre un patrimonio mínimo de \$ 110.000 millones.
- Mantener una relación de endeudamiento financiero medido como Endeudamiento Financiero Neto dividido por el Patrimonio Total no superior a 1,5 veces.

**Nuevos Instrumentos**

**Líneas de Bonos**

Fecha de inscripción	En proceso <sup>(1)</sup>
Monto de la línea	U.F. 3.500.000
Plazo de la línea	10 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla
1. Según escritura de fecha 11 de julio de 2014, Repertorio N° 39.529-2014 de la 42ª Notaría de Santiago	

Fecha de inscripción	En proceso <sup>(2)</sup>
Monto de la línea	U.F. 3.500.000
Plazo de la línea	30 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla
2. Según escritura de fecha 11 de julio de 2014, Repertorio N° 39.530-2014 de la 42ª Notaría de Santiago	

Solvencia  
Perspectivas

**Julio 2014**  
AA-  
Estables  
AA-

Línea de Bonos (1)(2)

1. Según escritura de fecha 11 de julio de 2014, Repertorio N° 39.529-2014 de la 42ª Notaría de Santiago
2. Según escritura de fecha 11 de julio de 2014, Repertorio N° 39.530-2014 de la 42ª Notaría de Santiago

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Abril 2013	Abril 2014
Ingresos por Ventas	298.187	233.347	273.186	348.626	330.915	378.589	101.769	133.529
Ebitda <sup>(1)</sup>	40.576	52.451	47.913	50.872	47.342	55.821	14.254	13.680
Resultado Operacional (2)	30.153	42.281	37.904	38.610	36.158	43.303	10.203	8.867
Ingresos Financieros	395	0	0	203	1.565	428	110	553
Gastos Financieros	-280	-59	-227	-2.024	-2.253	-3.696	-1.049	-2.882
Utilidad (pérdida) del ejercicio	23.361	34.478	31.489	26.502	28.757	33.577	7.647	5.906
Flujo Caja Neto Operacional	36.678	60.653	50.478	35.508	47.690	49.362	12.201	13.368
Inversión en Activos. Fijos	-15.521	-10.290	-27.191	-30.850	-19.526	-50.432	-6.066	-8.577
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	21.157	50.363	23.287	4.657	28.165	-1.070	6.135	4.791
Dividendos pagados	-29.287	-39.544	-29.101	-33.650	-27.000	-53.443	-6.000	-41.342
Variación Deuda Financiera	6.651	-6.775	10.711	16.068	1.200	33.502	-1.088	1.232
Flujo Caja Neto del Ejercicio	-1.894	4.044	4.897	-6.360	2.356	3.461	-954	-1.067
Caja Inicial	4.648	2.755	6.799	11.696	5.336	7.693	7.693	11.154
Caja Final	2.755	6.799	11.696	5.336	7.693	11.154	6.739	10.088
Caja y equivalentes	2.755	6.799	11.696	5.388	7.693	11.233	nd	10.120
Cuentas por Cobrar Clientes	20.433	16.156	16.966	20.672	23.863	25.541	nd	27.120
Inventario	5.977	6.610	7.756	11.677	10.348	12.545	nd	14.000
Deuda Financiera	7.302	352	10.735	28.024	29.224	73.649	nd	76.524
Activos Totales	144.498	138.285	165.718	214.757	224.929	278.100	nd	285.985
Pasivos Totales	39.261	36.344	61.725	83.159	91.955	146.081	nd	152.362
Patrimonio + Interés minoritario	105.236	101.941	103.994	131.598	132.974	132.018	nd	133.624

(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 de abril de 2013 y 2014.

### Principales Indicadores Financieros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Abril 2013	Abril 2014
Margen Bruto (2)	25,4%	36,8%	31,2%	28,1%	24,4%	25,1%	24,2%	20,9%
Margen Operacional (2)	10,1%	18,1%	13,9%	11,1%	10,9%	11,4%	10,0%	6,6%
Margen Ebitda	13,6%	22,5%	17,5%	14,6%	14,3%	14,7%	14,0%	10,2%
Rentabilidad patrimonial	22,2%	33,8%	30,3%	20,1%	21,6%	25,4%	nd	23,8%
Costos / Ventas. (2)	74,6%	63,2%	68,8%	71,9%	75,6%	74,9%	75,8%	79,1%
GAV / Ventas.	15,3%	18,6%	17,3%	17,0%	13,5%	13,7%	14,2%	14,3%
Días de Cobro	21,0	21,2	19,0	18,2	22,1	20,7	nd	20,3
Días de Inventario	8,2	13,7	12,7	14,3	12,7	13,6	nd	13,8
Días de Pago	10,8	11,7	11,3	13,4	26,3	24,2	nd	23,1
Endeudamiento Total (vc)	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7	1,1	nd	1,1
Endeudamiento Financiero (vc)	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,6	nd	0,6
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,5	nd	0,5
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	0,2	0,0	0,2	0,6	0,6	1,3	nd	1,4
Deuda Financiera. Neta / Ebitda (vc)	0,1	-0,1	0,0	0,4	0,5	1,1	nd	1,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	144,7	893,3	211,3	25,1	21,0	15,1	nd	10,0
Ebitda / Gastos Financieros Netos (vc)	-354,0	893,3	211,3	27,9	68,8	17,1	nd	11,9
FCNO / Deuda Financiera (%)	502,3%	17207,6%	470,2%	126,7%	163,2%	67,0%	nd	66,0%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	806,6%	-940,9%	-5251,2%	156,9%	221,5%	79,1%	nd	76,1%
Liquidez corriente	1,5	1,8	1,3	0,9	0,8	1,5	nd	1,0

(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 y 2013.



## 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.

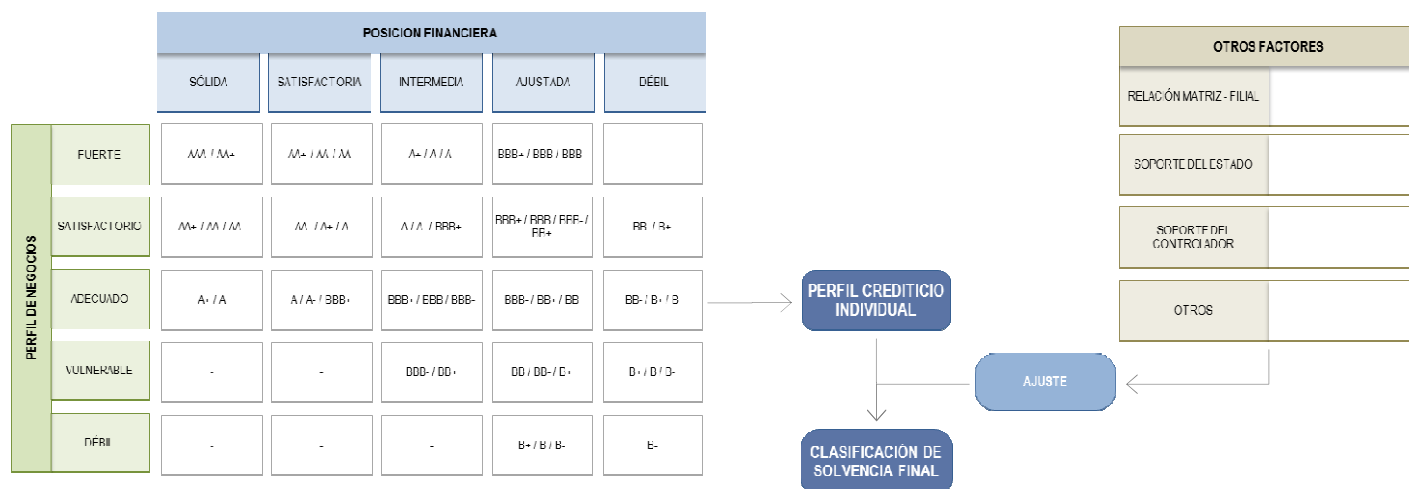
## Descriptorios de Liquidez

- 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.