

	Dic. 2014	Abr. 2015
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes			
	2012	2013	2014
Margen operacional	10,9%	11,5%	7,9%
Margen Ebitda	14,3%	14,8%	11,2%
Endeudamiento total	0,7	1,1	1,2
Endeudamiento financiero	0,2	0,6	0,6
Ebitda / Gastos financieros	21,0	15,2	6,8
Ebitda / Gastos financieros netos	68,8	17,1	9,2
Deuda financiera / Ebitda	0,6	1,3	1,6
Deuda financiera neta / Ebitda	0,5	1,1	1,4
FCNO anual / Deuda Financiera	163,2%	67,0%	49,7%
Liquidez corriente	0,8	1,5	0,5

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					
Satisfactoria posición de liquidez					

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

Fundamentos

La clasificación asignada a la solvencia y bonos de Empresas Lipigas S.A. refleja su posición de liderazgo en el mercado chileno de gas licuado. Asimismo, considera la mayor diversificación de sus ingresos -gracias a su expansión internacional- y el mayor control de sus fuentes de abastecimiento, producto del nuevo Terminal de GLP en Quintero. Por otra parte, incorpora la mantención de un moderado nivel de endeudamiento, 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 36,8% 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 14% de participación de mercado. Luego, en el año 2013, ingresó a Perú mediante la marca Limagas, que posee el 8% de participación de mercado.

Los ingresos y Ebitda de la compañía se concentran fuertemente en Chile, país que representaba un 76% y un 86% de estos, respectivamente, a diciembre de 2014. 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, 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., implicarán 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. Sin embargo, al cierre de 2014, la fuerte caída de los precios internacionales de los hidrocarburos en los últimos meses del año afectó el margen Ebitda, que alcanzó un 11,2%.

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 incremento en la deuda financiera, pero con rangos acotados. En este sentido, al cierre del año 2014, el endeudamiento financiero era de 0,6 veces, y la cobertura de deuda financiera sobre Ebitda, de 1,6 veces.

Al 31 de diciembre de 2014, la compañía presentaba importantes vencimientos de deuda financiera para el año 2015. Sin embargo, el riesgo de refinanciamiento se vio mitigado gracias a que, durante abril del año 2015, la compañía colocó bonos por UF 3,5 millones en el mercado local, lo cuales se encuentran destinados principalmente al pago de estos pasivos financieros de corto plazo.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Las perspectivas de la clasificación "Estables" 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, la compañía incorporara políticas de liquidez o 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, pero con un importante potencial de crecimiento.
- Proyecto de diversificación y control de sus fuentes de abastecimiento.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversión.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Mantención de indicadores moderados de endeudamiento.
- Estabilidad en sus márgenes durante los últimos años.
- Mantención de una satisfactoria posición de liquidez.

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

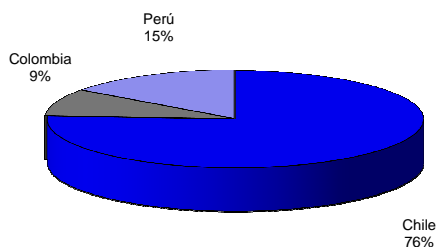
Estructura de propiedad

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.

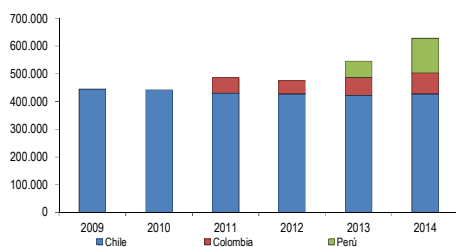
Ingresos por País

A diciembre de 2014



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 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.

Liderazgo de mercado en Chile

- Lipigas es el mayor comercializador y distribuidor de GLP en Chile, con una participación de 36,8% 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 2014, el mercado chileno representó un 76% de los ingresos y un 86% del Ebitda de Lipigas.
- De las más de 629 mil toneladas de GLP comercializadas en 2014, Chile significa 428 mil toneladas, de las cuales el 56,5% 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.
- Actualmente, la compañía se encuentra consolidando sus inversiones en el extranjero, de manera que en los próximos años, tanto Colombia como Perú deberían incrementar su importancia relativa 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, 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 2014, Chilco tiene presencia en 24 de los 32 departamentos del país, alcanzando una cobertura del territorio que representa alrededor del 85% de la población. A diciembre de 2014, su participación de mercado llega a 14%.
- De las más de 75 mil toneladas de GLP comercializadas en Colombia durante el año 2014, poco más del 80% corresponde a producto vendido envasado en cilindros.
- La empresa cuenta con quince plantas de envasado y una red de distribución. A nivel residencial, abasteció a más de 330 mil clientes con gas envasado. En el segmento comercial,

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

atendió a más de 140 mil clientes con el producto envasado y a más de 1.000 comercios con gas granel. En el caso de las ventas al sector industrial, la empresa cerró el año con más de 1.340 grandes clientes.

- Al 31 de diciembre de 2014, la operación en Colombia representó el 9% de los ingresos y el 6% 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.
- 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%.
- La compañía posee 8 plantas de almacenamiento y envasado en Perú. A diciembre de 2014, cuenta con una red de 301 distribuidores de cilindros a nivel nacional, que le permite llegar al 90% de la población. Para desarrollar su servicio de distribución, Lima Gas utilizó una flota de 23 camiones graneleros y 203 camiones para el reparto de gas envasado en cilindros.
- De las casi 126.000 toneladas comercializadas en 2014 por la empresa, un 55% correspondió a venta de GLP en cilindros y el otro 45% a venta de producto a granel.
- Al 31 de diciembre de 2014, la operación en Perú representó el 15% de los ingresos y el 8% 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, para Chile, la principal fuente de abastecimiento correspondió a Gasmar, con un 46% de los requerimientos de GLP de Lipigas, empresa que posee un terminal de gas en la bahía de Quintero y que está formada por una sociedad entre Gasco, Abastible y Ultragas.
- 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 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.
- Estas obras fueron terminadas en el primer trimestre del año 2015 y se encuentran plenamente operacionales, habiendo recibido los primeros barcos.
- El terminal tiene 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.
- La inversión fue superior a los US\$ 63 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 está 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.
- Feller Rate opina que este terminal 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.
- Por otra parte, las otras fuentes de abastecimiento para el mercado chileno correspondieron a Enap, con un 26%, e importaciones provenientes de Argentina y Perú por el restante 28%.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

- 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.

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 participantes 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 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 relativa estabilidad de la generación operacional

- Entre el año 2009 y 2014, post efectos de la crisis financiera, los ingresos consolidados de Lipigas presentaron un crecimiento de 13,9% promedio anual, fuertemente influenciado por la expansión internacional de la compañía y el incremento de los precios de los combustibles.
- Por su parte, el Ebitda consolidado de Lipigas se ha mantenido estable en el mismo periodo anterior, mostrando una estabilidad en su margen para el periodo 2011 a 2013.
- Sin embargo, al cierre de 2014, la compañía presentó un margen Ebitda de 11,2%, inferior al 14,8% del mismo periodo del año anterior, afectado por la fuerte caída de los precios internacionales de los hidrocarburos en los últimos meses del año, lo que afectó la valorización del inventario y los costos de venta.
- 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 2014 ha crecido en un 41,2%, 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 3,9% 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.

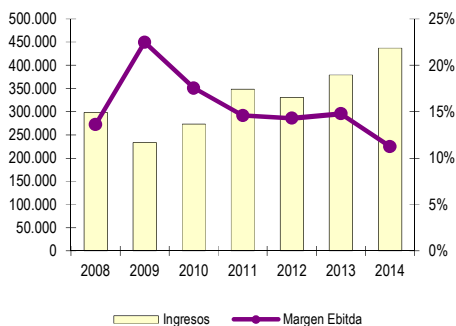
Endeudamiento y flexibilidad financiera

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

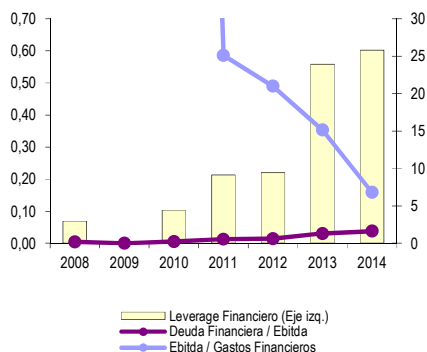
- Históricamente, Lipigas ha mantenido una política financiera conservadora, con un nivel de deuda financiera muy acotado.
- A partir del año 2010, en concordancia con su proceso de expansión internacional, la compañía ha incrementado levemente su endeudamiento financiero para cubrir sus necesidades 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. Además, 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 cierre de 2014, el indicador de endeudamiento financiero alcanzó las 0,6 veces, la cobertura de Deuda Financiera sobre Ebitda fue de 1,6 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros fue de 6,8 veces.
- El día 23 de abril del presente año, Empresas Lipigas colocó bonos por UF 3,5 millones a 25 años, destinados principalmente al refinanciamiento de la deuda financiera de corto plazo que adquirió la compañía para financiar el terminal de Quintero.
- 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 nivel de endeudamiento 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.

Evolución de ingresos y Márgenes

Ingresos en millones de pesos



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



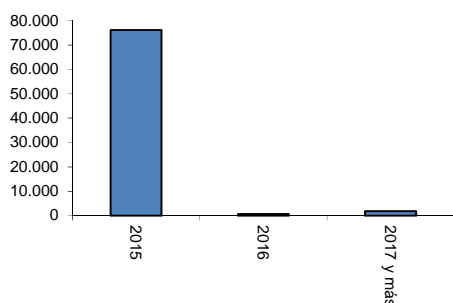
Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Perfil de vencimientos de obligaciones financieras

A diciembre de 2014, cifras en millones de pesos



Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2014, por \$ 10.852 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Nueva deuda para cubrir los vencimientos de deuda financiera de corto plazo que presenta la compañía.

Principales Usos de Liquidez

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

Liquidez: Satisfactoria

- La compañía posee una alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales. El FCNO a diciembre de 2014, alcanzó los \$ 39.804 millones. Además posee recursos en caja y equivalentes por \$ 10.852 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 presentaba, a diciembre de 2014, una estructura de vencimientos de deuda concentrada en el año 2015, pero que dada la colocación reciente de bonos, no genera riesgo de refinanciamiento.
- Por otra parte, Lipigas posee línea de crédito no comprometidas para cada una de sus operaciones con bancos locales, que en su conjunto superan los \$ 150 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.

Solvencia
Perspectivas
Línea de Bonos

15 Julio 2014

AA-
Estables
AA-

30 abril 2015

AA-
Estables
AA-

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos por Ventas	298.187	233.347	273.186	348.626	330.915	378.814	437.090
Ebitda ⁽¹⁾	40.576	52.451	47.913	50.872	47.342	56.014	49.124
Resultado Operacional (2)	30.153	42.281	37.904	38.610	36.158	43.497	34.605
Ingresos Financieros	395	0	0	203	1.565	428	1.898
Gastos Financieros	-280	-59	-227	-2.024	-2.253	-3.696	-7.240
Utilidad (pérdida) del ejercicio	23.361	34.478	31.489	26.502	28.757	33.771	23.856
Flujo Caja Neto Operacional	36.678	60.653	50.478	35.508	47.690	49.358	39.804
Inversión en Activos. Fijos	-15.521	-10.290	-27.191	-30.850	-19.526	-50.428	-33.179
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	21.157	50.363	23.287	4.657	28.165	-1.070	6.625
Dividendos pagados	-29.287	-39.544	-29.101	-33.650	-27.000	-53.443	-50.753
Variación Deuda Financiera	6.651	-6.775	10.711	16.068	1.200	33.502	8.653
Flujo Caja Neto del Ejercicio	-1.894	4.044	4.897	-6.360	2.356	3.461	-1.482
Caja Inicial	4.648	2.755	6.799	11.696	5.336	7.693	11.154
Caja Final	2.755	6.799	11.696	5.336	7.693	11.154	9.672
Caja y equivalentes	2.755	6.799	11.696	5.388	7.693	11.233	10.852
Cuentas por Cobrar Clientes	20.433	16.156	16.966	20.672	23.863	26.205	22.912
Inventario	5.977	6.610	7.756	11.677	10.348	11.728	10.381
Deuda Financiera	7.302	352	10.735	28.024	29.224	73.649	80.113
Activos Totales	144.498	138.285	165.718	214.757	224.929	278.187	293.158
Pasivos Totales	39.261	36.344	61.725	83.159	91.955	146.321	160.180
Patrimonio + Interés minoritario	105.236	101.941	103.994	131.598	132.974	131.866	132.978

(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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Margen Bruto (2)	25,4%	36,8%	31,2%	28,1%	24,4%	25,2%	22,4%
Margen Operacional (2)	10,1%	18,1%	13,9%	11,1%	10,9%	11,5%	7,9%
Margen Ebitda	13,6%	22,5%	17,5%	14,6%	14,3%	14,8%	11,2%
Rentabilidad patrimonial	22,2%	33,8%	30,3%	20,1%	21,6%	25,6%	17,9%
Costos / Ventas. (2)	74,6%	63,2%	68,8%	71,9%	75,6%	74,8%	77,6%
GAV / Ventas.	15,3%	18,6%	17,3%	17,0%	13,5%	13,7%	14,5%
Días de Cobro	21,0	21,2	19,0	18,2	22,1	21,2	16,1
Días de Inventario	8,2	13,7	12,7	14,3	12,7	12,7	9,4
Días de Pago	10,8	11,7	11,3	13,4	26,3	25,9	19,4
Endeudamiento Total (vc)	0,4	0,4	0,6	0,6	0,7	1,1	1,2
Endeudamiento Financiero (vc)	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	0,2	0,0	0,2	0,6	0,6	1,3	1,6
Deuda Financiera. Neta / Ebitda (vc)	0,1	-0,1	0,0	0,4	0,5	1,1	1,4
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	144,7	893,3	211,3	25,1	21,0	15,2	6,8
Ebitda / Gastos Financieros Netos (vc)	-354,0	893,3	211,3	27,9	68,8	17,1	9,2
FCNO / Deuda Financiera (%)	502,3%	17207,6%	470,2%	126,7%	163,2%	67,0%	49,7%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	806,6%	-940,9%	-5251,2%	156,9%	221,5%	79,1%	57,5%
Liquidez corriente	1,5	1,8	1,3	0,9	0,8	1,5	0,5

(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	3,4%
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.

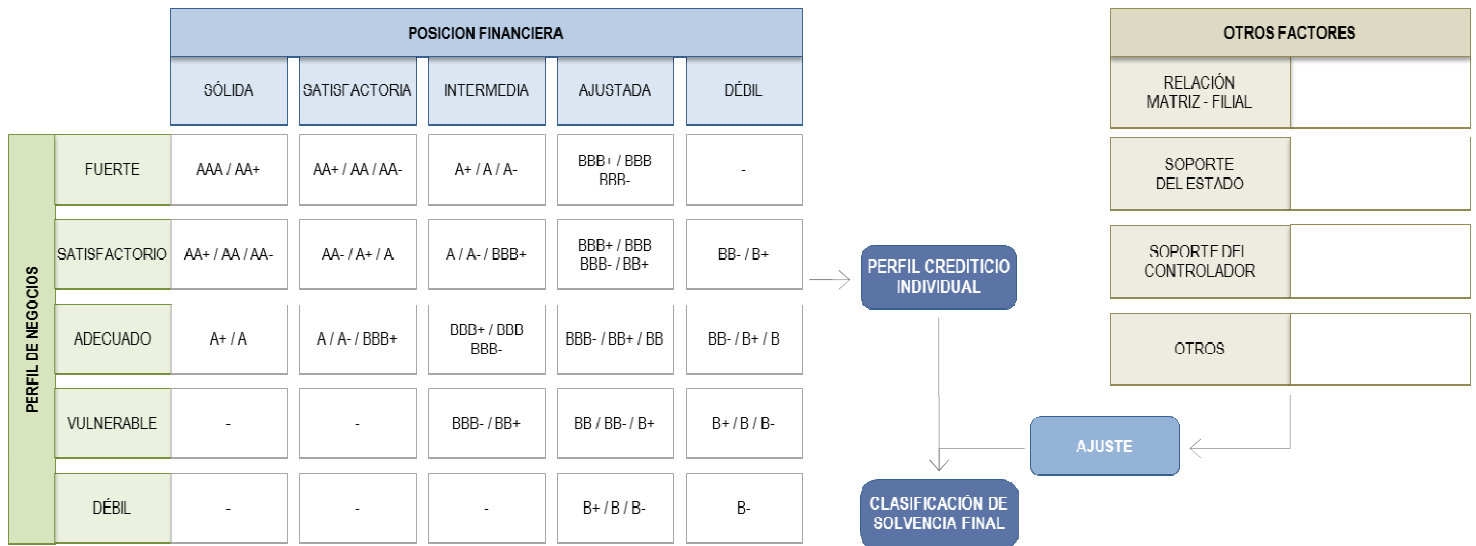
Descriptorios de Liquidez

- 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.