

**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS  
CONSOLIDADOS DE GAS NATURAL CHILE S.A.  
Por el período terminado  
al 30 de junio de 2016**

**1.- RESUMEN**

Con fecha 30 de marzo de 2016 se celebró Junta Extraordinaria de Accionistas de GASCO S.A., en la cual se aprobó la división de GASCO S.A. en dos sociedades, surgiendo así la nueva sociedad denominada GAS NATURAL CHILE S.A., a la cual se le asignaron todos los activos y pasivos, directos e indirectos, del negocio del gas natural de GASCO S.A., con excepción de la unidad de negocios Gasco Magallanes que permanecerá en la sociedad continuadora. Además, en dicha Junta se aprobó fijar el 1 de enero de 2016, como fecha desde la cual la división produce sus efectos financiero contables.

Es así, que al 30 de junio de 2016, la Sociedad registró una ganancia atribuible a la controladora ascendente a \$ 20.849 millones y consolidada de \$ 38.827 millones, explicado principalmente por una ganancia bruta consolidada de \$ 79.249 millones, compensado parcialmente por gastos de administración de \$ 24.192 millones, costo financiero de \$ 6.663 y gastos por impuestos de \$ 12.998 millones.

Por su parte, a junio de 2016 el EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) consolidado alcanzó los \$ 67.133 millones, aportando la subsidiaria Metrogas S.A. un 85%.

A su vez, los ingresos consolidados de la Sociedad a junio de 2016 ascendieron a \$ 219.735 millones, de los cuales la subsidiaria Metrogas S.A. aporta aproximadamente un 71%.

Cabe señalar, que con fecha 26 de mayo de 2016 se celebró Junta Extraordinaria de Accionistas de Metrogas S.A., en la cual se aprobó la división de Metrogas en dos sociedades, con el objeto de separar el negocio de distribución de gas natural, que permanece en la sociedad continuadora, del negocio de aprovisionamiento, que pasó a la nueva sociedad llamada Aprovisionadora Global de Energía S.A. y que además se aprobó fijar el 1 de abril de 2016 como fecha desde la cual la división produce sus efectos contables.

Otro hecho destacado del período, ocurre con fecha 29 de junio de 2016, cuando la filial Aprovisionadora Global de Energía S.A. (AGESA), suscribió con Enagás Chile SpA un acuerdo para la venta de la totalidad de las acciones de AGESA en la sociedad GNL Quintero S.A., ascendente al 20% de su propiedad. La operación acordada está sujeta al posible ejercicio del derecho de adquisición preferente del resto de accionistas de GNL Quintero S.A., de acuerdo con el correspondiente pago de accionistas, y por lo tanto preveé perfeccionarse durante el año en curso

Al analizar los resultados de la Sociedad, es necesario considerar que los negocios principales en que GAS NATURAL CHILE participa (distribución de gas natural) en el mercado local, tienen un

componente de estacionalidad en el segundo y tercer trimestre (meses asociados a bajas temperaturas y lluvias) y es durante este período donde se concentra gran parte de la actividad de las empresas del Grupo y generación de valor.

### **Gas Natural (GN)**

A junio de 2016, las ventas físicas de Metrogas sin considerar las ventas a empresas eléctricas, alcanzaron a 448 millones de m<sup>3</sup>, 79 millones de m<sup>3</sup> más que en igual período del 2015, lo que equivale a un crecimiento de 21,5%. Por otra parte, las ventas de Metrogas a las empresas eléctricas, comercializadas por ésta hasta el 31 de marzo de 2016, alcanzaron a 153 millones de m<sup>3</sup>.

Por su parte AGESA, sociedad escindida de Metrogas a partir del 1 de abril de 2016, presenta ventas a empresas eléctricas por 145 millones de m<sup>3</sup>.

La subsidiaria Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, disminuyó su venta física respecto al período anterior en 0,9 millones de m<sup>3</sup>, alcanzando ventas por 10,1 millones de m<sup>3</sup>.

Respecto a Innergy Holding S.A., empresa que se abastece en su totalidad a través del mercado nacional, disminuyó su venta física respecto al período anterior en 23,1%, alcanzando ventas por 13,8 millones de m<sup>3</sup>.

Al 30 de junio de 2016, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile alcanzó los 666.624.

### **Negocios Internacionales**

En Argentina, a través de sus inversiones en Gasnor S.A. y Gasmarket S.A., se distribuye gas natural en las provincias de Jujuy, Salta, Tucumán y Santiago del Estero, cubriendo la demanda de clientes residenciales, comerciales e industriales. A junio de 2016, el número de clientes alcanzó los 515.078.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

RESULTADOS	Ene-Jun 2016 MM\$
Ingresos de actividades ordinarias.	219.735
Costo de ventas	(140.486)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>79.249</b>
Otros ingresos, por función.	194
Costos de distribución.	0
Gasto de administración.	(24.192)
Otros gastos, por función.	(1.201)
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>54.050</b>
<b>EBITDA</b>	<b>67.133</b>
Otras ganancias (pérdidas).	13
Ingresos financieros.	1.876
Costos financieros.	(6.663)
Participación en ganancia (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	5.601
Diferencias de cambio.	(520)
Resultados por unidades de reajuste.	(2.532)
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>51.825</b>
Gasto por impuestos a las ganancias.	(12.998)
<b>Ganancia (pérdida) operaciones continuadas</b>	<b>38.827</b>
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas.	0
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>38.827</b>
<b>Ganancia (pérdida) atribuible a</b>	
Participaciones no controladoras	17.978
<b>Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora.</b>	<b>20.849</b>

### **Ganancia (pérdida) Neta atribuible a la controladora GAS NATURAL CHILE S.A.**

Al 30 de junio de 2016, la utilidad de GAS NATURAL CHILE alcanzó los \$ 20.849 millones. Lo anterior, explicado principalmente por una ganancia bruta consolidada de \$ 79.249 millones, compensado parcialmente por gastos de administración de \$ 24.192 millones, costo financieros de \$ 6.663 millones, gastos por impuestos de \$ 12.998 millones, entre otros.

### **Ganancia Bruta**

Al 30 de junio 2016, la Ganancia Bruta de GAS NATURAL CHILE a nivel consolidado alcanzó los \$ 79.249 millones, representando las subsidiarias Metrogas un 85% y Gasco International un 3%, en este último caso el aporte proviene de la subsidiaria indirecta Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A.

### **Resultado de Explotación y EBITDA**

A junio de 2016, el Resultado de Explotación alcanzó los \$ 54.050 millones, que incorpora gastos de administración consolidado de \$ 24.192 millones, de los cuales las subsidiaria Metrogas aporta un 82%, el resto lo contribuye principalmente las subsidiarias Gas Sur, Centrogas y Gasco International, esta última consolida su negocio en Argentina.

Asimismo, a nivel consolidado, GAS NATURAL CHILE registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de \$ 67.133 millones, aportando la Subsidiaria Metrogas un 85%.

### **Otros Resultados**

A junio de 2016, los principales efectos, se explican por:

- Costo Financiero de \$ 6.663 millones, explicado por el pasivo financiero que mantiene la Sociedad en bonos y deuda bancaria, la que en conjunto asciende a \$ 207.753 millones al cierre del período.
- Gasto por Impuestos a las Ganancias de \$ 12.998 millones, de los cuales un 92% proviene de la subsidiaria Metrogas S.A., compensado parcialmente por una utilidad producto de impuestos diferidos.
- Lo anterior, compensado parcialmente por la utilidad registrada por sociedades de control conjunto y asociadas de \$ 5.601 millones, principalmente por las sociedades GNL Quintero S.A. y Gasoducto Gas Andes (Argentina) S.A.

### 3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	30-06-2016 MM\$
Activos Corrientes	136.892
- Activos operaciones continuas	132.064
- Activos operaciones discontinuas	4.828
Activos No Corrientes	894.798
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.031.690</b>
Pasivos Corrientes	93.758
Pasivos No Corrientes	372.078
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>465.836</b>
Patrimonio	565.854
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>1.031.690</b>

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de GAS NATURAL CHILE al 30 de junio de 2016 ascienden a \$ 1.031.690 millones, correspondiendo los principales rubros a:

- Propiedades, plantas y equipos de \$ 848.339 millones, explicado principalmente por inversiones netas de depreciación realizadas en los negocios de distribución y transporte de gas natural.

La Sociedad ha realizado inversiones en activos para mantener y potenciar sus actuales negocios, destacando durante el período 2016 las inversiones realizadas en el sector de gas natural, principalmente en lo que se refiere a la densificación de redes y captación de nuevas conexiones.

A junio de 2016, las adiciones por nuevas inversiones ascendieron a \$ 14.765 millones, generándose una pérdida por depreciación del período de \$ 12.935 millones.

- Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar de \$ 65.615 millones, principalmente por ventas generadas en la distribución de gas natural a clientes residenciales, comerciales, industriales y eléctricos, además de las ventas por transporte de gas, tanto en Chile como en Argentina.
- Inversiones Contabilizadas por el Método de la Participación de \$ 20.841 millones, principalmente en los negocios de control conjunto Gasoductos Gas Andes (Argentina) S.A., Gasoducto Gas Andes (Chile) S.A. y Gascart S.A.,

A junio de 2016, las inversiones en negocios conjuntos de la Sociedad contribuyeron al resultado del período en \$ 5.601 millones.

- El resto, se explica principalmente por Efectivo y equivalente al efectivo, Activos por Impuestos Diferidos y Plusvalías, entre otros.

Los Pasivos de GAS NATURAL CHILE ascienden a \$ 465.836 millones, correspondiendo principalmente a:

- Otros Pasivos Financieros Corrientes y no Corrientes de \$ 207.753 millones, fundamentalmente bonos y deuda bancaria. Al respecto, el 74% de la deuda consolidada se encuentra pactada en Unidades de Fomento (UF), que se incrementó en 1,7 puntos porcentuales a junio de 2016, generando una pérdida en los resultados de la Sociedad de \$ 2.532 millones.
- Pasivos por Impuestos Diferidos de \$ 169.255 millones, correspondiente en gran medida a diferencias de valorización entre la base financiero y tributario de los activos operativos de la Sociedad, generadas por diferencias de depreciación (lineal y acelerada) y revaluaciones financieras, además de otras diferencias temporales entre el ámbito financiero y tributario.
- El resto, corresponde principalmente a Cuentas por Pagar Comerciales Corrientes, Cuentas por Pagar a entidades Relacionadas y Provisiones, entre otros.

El patrimonio consolidado de la Sociedad asciende a \$ 565.854 millones, correspondiendo principalmente a:

- Capital de \$ 91.089 millones.
- Reservas totales por \$ 101.353 millones, \$ 106.953 millones de mayor valor de superávit de revaluación (activos operacionales) y \$ 3.217 millones de menor valor de Diferencias de Cambio de Conversión, entre otras.
- Ganancia Acumulada de \$ 135.886 millones, que incluye la ganancia del controlador del período de \$ 20.849 millones.
- El resto, que asciende a \$ 237.526 millones, corresponde a las Participaciones no Controladoras.

Con fecha 30 de marzo de 2016, la Junta Extraordinaria de Accionistas de GASCO S.A. aprobó la división de la sociedad. Como consecuencia de lo anterior, se constituyó Gas NATURAL CHILE S.A., asignando un patrimonio inicial financiero del controlador (1 de enero de 2016) ascendente a \$ 358.236 millones.

#### 4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Ene-Jun 2016 MM\$
Flujos de Actividades de Operación	72.291
Flujos de Actividades de Inversión	(11.418)
Flujos de Actividades de Financiación	(32.639)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambios	28.234
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(1.868)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio.	21.949
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio.	48.315

Al 30 de junio de 2016, se registró un saldo de \$ 48.315 millones, superior a los \$ 21.949 millones registrados como saldo inicial al 01 de enero de 2016, correspondiendo los principales conceptos a:

##### Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de \$ 72.291 millones, explicado principalmente por:

- Cobros procedentes de ventas y servicios de \$ 233.954 millones, fundamentalmente por ventas de gas natural y transporte de este.
- Pago a proveedores y otros de \$ 161.662 millones, principalmente adquisición de materia prima y pago de remuneraciones al personal, entre otros.

##### Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de \$ 11.418 millones, explicado principalmente por:

- Adquisición de Propiedades, Plantas y Equipos de \$ 15.499 millones, desembolsos utilizados para el recambio y ampliación de redes de distribución de gas natural y nuevas conexiones de clientes, entre otros, compensado principalmente por cobros a entidades relacionadas por \$ 4.061 millones.

##### Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de \$ 32.639 millones, explicado principalmente por:

- Pago de otros pasivos netos de \$ 20.224 millones, proveniente de la subsidiaria Metrogas.
- Dividendos Pagados por un total de \$ 6.326 millones, corresponde a los dividendos pagados por la subsidiaria Metrogas a sus accionistas minoritarios.

## Flujo al Final del período

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto positivo de \$ 28.234 millones, el que sumado al saldo inicial de efectivo, e incorporando los efectos de la variación en la tasa de cambio, muestra un saldo final de \$ 48.315 millones.

## 5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicador financiero			30-06-2016
Liquidez corriente	Total Activos Corrientes/Total Pasivos Corrientes	(veces)	1,46
Razón ácida	Total Activos Corrientes - Inventario/Total Pasivos Corrientes	(veces)	1,39
Razón endeudamiento	Total Pasivos/Patrimonio	(veces)	0,82
Proporción deuda corriente	Total Pasivos Corrientes/Total Pasivos	(%)	20,13
Proporción deuda no corriente	Total Pasivos No Corrientes/Total Pasivos	(%)	79,87
Rentabilidad del patrimonio	Resultado del período de la controladora/Patrimonio controladora	(%)	6,35
Rentabilidad del activo	Resultado del ejercicio (consolidado)/Activos	(%)	3,76
Rendimiento propiedades, plantas y equipos	Ganancia Bruta/Activos operacionales	(%)	9,34
Cobertura de gastos financieros	Resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros	(veces)	8,78
R.A.I.D.A.I.E.	Resultado antes de intereses e impuesto, depreciación, amortización e items extraordinarios	(MMS)	69.696
Utilidad por acción del Controlador		(\$)	124,10
Rotación inventarios gas natural		(veces)	29,37
Permanencia de inventarios gas natural		Días	6,13

### Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, a junio de 2016 es de 1,46 veces, fundamentalmente por el capital de trabajo positivo que mantiene la Sociedad, explicado básicamente por el mayor Efectivo y equivalente del efectivo y cuentas por cobrar por sobre las cuentas por pagar.
- La razón ácida, a junio de 2016 es de 1,39 veces, en línea con la liquidez corriente, debido a los bajos inventarios de gas natural que se almacenan.

### Indicadores de Endeudamiento:

- El Balance consolidado de la Compañía muestra a junio de 2016 un nivel de endeudamiento de 0,82 veces, fundamentalmente por el bajo apalancamiento de la Sociedad, respecto a su patrimonio total.
- La proporción de pasivos no corrientes sobre pasivos totales al 30 de junio de 2016 alcanza un 80%, principalmente por la estructura de pasivos financieros y los efectos por impuestos diferidos producto de las revaluaciones del activo operacional.

Con respecto a la estructura de los pasivos financieros, es importante considerar que GAS NATURAL CHILE, a través de sus empresas relacionadas, mantiene sus principales negocios en el sector energético de gas natural en Chile, lo que involucra proyectos de larga maduración.

Es así, como la estrategia financiera de la empresa se ha orientado a una estructura de pasivos concentrada en el largo plazo, pero manteniendo una porción de corto plazo de manera de manejar cierta flexibilidad ante las variaciones de tasas del mercado y administrar capital de trabajo, propio de la estacionalidad de los negocios.



**Indicadores de Rentabilidad:**

- El índice de rentabilidad del patrimonio alcanza 6,35% y la rentabilidad del activo 3,76% a junio de 2016, si bien estos indicadores son discretos, reflejan solamente la situación financiera de la Sociedad durante el primer semestre del año 2016. Al respecto, es el segundo y tercer trimestre (meses asociados a bajas temperaturas), es cuando el Grupo genera su mayor valor económico, producto de la estacionalidad en la venta de gas natural en Chile.
- La cobertura de gastos financieros alcanza a 8,8 veces, que corresponde a la razón entre el resultado antes de impuestos más gastos financieros, sobre gastos financieros, fundamentalmente por medir un semestre que estructuralmente es bajo por el tipo de negocio, manteniéndose estable el gasto financiero.
- La rotación del inventario asciende a 29,37 veces y los días de permanencia a 6,13 veces, fundamentalmente por el bajo stock de inventario de gas natural que se puede almacenar, lo que posibilita la obtención de estos buenos indicadores.

Cabe señalar que al analizar los ratios financieros de la empresa, es necesario considerar que los negocios principales en que GAS NATURAL CHILE participa (distribución de Gas Natural) tienen un componente de estacionalidad en el segundo y tercer trimestre (meses asociados a bajas temperaturas y lluvias) y es durante este período cuando se concentra gran parte de la actividad de las empresas.

**6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS**

Gas Natural Chile S.A. es una empresa que participa en las actividades de aprovisionamiento y transporte de gas natural en Chile, y distribución de gas natural en Chile y en Argentina, a través de sus empresas subsidiarias y asociadas, atendiendo a clientes residenciales, comerciales e industriales, en ambos países.

El negocio de aprovisionamiento de gas natural en Chile lo realiza a través de la nueva sociedad Aprovechadora Global de Energía S.A., la cual tiene participación en el Terminal GNL Quintero, a través de GNL Quintero S.A. y la comercializadora GNL Chile S.A.

En el negocio de distribución de gas natural en Chile, la empresa participa a través de sus subsidiarias Metrogas S.A., en las Regiones Metropolitana y del Libertador General Bernardo O'Higgins, Gas Sur S.A. e Innergy Holdings S.A. en la Región del Bío Bío.

En el negocio del transporte de GNL, la Sociedad participa a través de GasAndes S.A. y Gasoducto del Pacífico S.A., en Chile y a través de Gasoducto del Pacífico (Argentina) en Argentina.

En Argentina, participa distribuyendo gas natural a través de Gasnor S.A. y comercializa gas natural a través de Gasmarket S.A.

Cabe señalar que con fecha 30 de junio de 2016, la Compañía General de Electricidad informó a la Superintendencia de Valores y Seguros, a través de Hecho Esencial, que con fecha 29 de junio de 2016 la filial Aprovechadora Global de Energía S.A. suscribió un acuerdo con Enagás Chile SpA para la venta del 20% de su propiedad en la Sociedad GNL Quintero S.A., por un monto de US\$ 200 millones.

A junio de 2016, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 666.607 en Chile. Por su parte, en la zona noroeste de Argentina distribuye y comercializa gas natural por intermedio de Gasnor S.A. y Gasmarket S.A., alcanzando los 515.078 clientes a junio de 2016.

#### **7.- ANALISIS DE DIFERENCIAS ENTRE EL VALOR LIBRO Y VALOR ECONOMICO Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS**

Los activos y pasivos se encuentran valorados de acuerdo a las normas y criterios contables que se explican en las notas a los Estados Financieros de la Sociedad, y no existen diferencias significativas entre el valor libro y el valor económico de éstos.

#### **8.- ANALISIS DE RIESGO**

GAS NATURAL CHILE opera en un mercado de servicios de primera necesidad, caracterizado por su estabilidad en el tiempo, por lo que no se encuentra expuesta a riesgos significativos en el desarrollo de sus actividades. Adicionalmente, la Compañía posee pólizas de seguros que cubren riesgos operacionales relacionados con posibles siniestros en sus procesos e instalaciones, seguros de responsabilidad civil y seguros de vida para el personal.

El riesgo de desabastecimiento para clientes residenciales y comerciales de las empresas distribuidoras de gas natural se encuentra minimizado y se han tomado las medidas para reducir de manera significativa el riesgo de suministro.

En efecto, las empresas de gas natural obtienen el suministro de dicho combustible, principalmente, desde los mercados internacionales, mediante barcos de GNL que son recepcionados en el Terminal de GNL de Quintero y un pequeño volumen importando desde Argentina vía gasoducto. Esto permite garantizar un suministro continuo y seguro.

Adicionalmente al abastecimiento internacional, las distribuidoras disponen de un sistema de respaldo de gas natural simulado, el cual puede ser inyectado en las redes en reemplazo del gas natural. Este sistema de respaldo tiene el objeto de asegurar el suministro a los clientes residenciales y comerciales, durante el tiempo de una potencial emergencia.

Respecto a lo anterior, los contratos de suministro de gas natural suscritos por las distribuidoras , excluyen la responsabilidad de estas por interrupciones parciales o totales de suministro y consideran la opción de suspender el suministro de gas natural sin derecho a indemnización alguna para el cliente, en caso de situaciones de fuerza mayor, atrasos en el arribo de los barcos metaneros, problemas operacionales que puedan afectar el terminal de regasificación, todas las situaciones mencionadas están fuera del control de aquellas. Por último, en el evento que la suspensión de suministro no sea consecuencia de una situación de fuerza mayor, atrasos de barcos o de fallas operacionales, se considera la utilización de combustibles alternativos, de ser factible.

Cabe señalar, que además, hoy Metrogas cuenta con la capacidad de almacenamiento de gas natural de reserva (“parking”) en los gasoductos como el que posee con Gasoducto GasAndes. La

reserva que significa el “parking” equivale a consumo inmediato en caso de emergencia y la cobertura es aproximadamente un día y medio de suministro de la respectiva distribuidora.

Respecto a las negociaciones por el término de los contratos de suministro de gas natural entre la subsidiaria Metrogas y las empresas proveedoras domiciliadas en la República de Argentina, ver el avance en los Estados Financieros de GASCO al 30 de junio de 2016, nota Contingencias, Juicios y Otros Provisiones, N° 31.

Finalmente, las empresas distribuidoras de gas natural se encuentran permanentemente revisando sus políticas comerciales, tomando en consideración la competitividad de los precios en comparación a los combustibles alternativos de cada mercado.

**Moneda y tasa de interés:** A junio de 2016, los pasivos corrientes de la Compañía están compuestos principalmente por créditos bancarios y en menor medida a cuotas de bonos de largo plazo denominados a tasa fija. Los pasivos no corrientes corresponden principalmente a bonos y créditos bancarios a tasa fija y menor proporción a variable. Es así como, la estructura de la deuda a nivel consolidado no presenta riesgos significativos a las variaciones de tasas de interés (74% de la deuda consolidada se encuentra estructurada a tasa fija), por lo que de acuerdo a esta estructura fija/variable permite minimizar el costo financiero esperado en el largo plazo.

Con respecto al riesgo cambiario, la política de la Compañía ha sido minimizar este riesgo, a través del calce de monedas en su financiamiento en relación a sus activos y flujos.