
ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE GAS NATURAL CHILE S.A.

Por el período terminado
al 30 de septiembre 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 permaneció 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.

Cabe señalar, que con fecha 26 de mayo de 2016 se celebró Junta Extraordinaria 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.

Es así, que al 30 de septiembre de 2016, la Sociedad Gas Natural Chile registró una ganancia atribuible a la controladora ascendente a MM\$ 34.757 y un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de MM\$ 111.145.

Gas Natural (GN)

A septiembre de 2016, las ventas físicas de la subsidiaria Metrogas, sin considerar las ventas a compañías de generación eléctrica, ascendieron a 715 MMm³, 103 MMm³ más que en el periodo anterior. A su vez, las ventas a compañías de generación eléctrica alcanzaron los 153 MMm³ en Metrogas, que corresponden al primer trimestre 2016 y 244 MMm³ para AGESA, 28 MMm³ inferior respecto a igual período del año anterior.

La subsidiaria Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, mantuvo estable su venta física respecto al periodo anterior.

En lo que respecta a las sociedades Gasoducto del Pacífico S.A., Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A., Gasoducto del Pacífico Cayman Ltd. e Innergy Holding S.A., continúan transportando un volumen menor de gas desde el mercado argentino a la Región del Bío Bío y abasteciéndose a través del mercado nacional para sus clientes industriales.

Al 30 de septiembre de 2016, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile alcanzó los 679.234.

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 septiembre de 2016, el número de clientes alcanzó los 518.083.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

| Estado de Resultados Gas Natural Chile MM\$ | sep.-16 |
|---|----------------|
| Ingresos de operación | 362.891 |
| Costos de Operación | (251.746) |
| EBITDA | 111.145 |
| Depreciación y amortizaciones | (19.598) |
| Resultado de explotación | 91.547 |
| Gasto financiero neto | (6.713) |
| Resultado por unidades de reajuste | (3.206) |
| Otros ingresos y egresos | (2.564) |
| Participación en ganancia (pérdida) de empresas asociadas | 6.843 |
| Resultado fuera de explotación | (5.640) |
| Resultado antes de impuestos | 85.907 |
| Impuesto a las ganancias | (20.048) |
| Resultado de la controladora | 34.757 |
| Ganancias de no controladora | 31.102 |
| Resultado | 65.859 |

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

Al 30 de septiembre de 2016, la utilidad de GAS NATURAL CHILE alcanzó los MM\$ 34.757.

Resultado de Explotación y EBITDA

A septiembre de 2016, el Resultado de Explotación alcanzó los MM\$ 91.597, que incorpora una ganancia bruta de MM\$ 132.473, gastos de administración consolidado de MM\$ 39.124 y gastos por depreciación y amortización de MM\$ 19.598.

Asimismo, a nivel consolidado, GAS NATURAL CHILE registró un EBITDA (resultado de explotación antes de depreciación y amortización) de MM\$ 111.145.

Otros Resultados

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

- Gasto Financiero Neto de MM\$ 6.713, explicado por el pasivo financiero que mantiene la Sociedad en bonos y deuda bancaria, la que en conjunto asciende a MM\$ 207.213 al cierre del período.
- Gasto por Impuestos a las Ganancias de MM\$ 20.048
- Lo anterior, compensado parcialmente por la utilidad registrada por sociedades de control conjunto y asociadas de MM\$ 6.843.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

| Activos MM\$ | sep.-16 |
|------------------------------------|------------------|
| Total activos corrientes | 146.076 |
| Activos operaciones continuas | 141.530 |
| Activos operaciones discontinuas | 4.547 |
| Total activos no corrientes | 893.762 |
| Total activos | 1.039.838 |

| Pasivos MM\$ | sep.-16 |
|-----------------------------------|------------------|
| Total pasivo corriente | 115.964 |
| Total pasivo no corriente | 336.557 |
| Total pasivos | 452.521 |
| Patrimonio | 587.317 |
| Total pasivos y patrimonio | 1.039.838 |

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de GAS NATURAL CHILE al 30 de septiembre de 2016 ascienden a MM\$ 1.039.838, correspondiendo los principales rubros a:

- Propiedades, plantas y equipos de MM\$ 848.020, 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 septiembre de 2016, las adiciones por nuevas inversiones ascendieron a MM\$ 18.823, generándose una pérdida por depreciación y desapropiaciones del período de MM\$ 19.288.

- Efectivo y equivalente al efectivo por MM\$ 74.375.
- Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar de MM\$ 51.171, 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 MM\$ 20.550, principalmente en los negocios de control conjunto Gasoductos Gas Andes (Argentina) S.A., Gasoducto Gas Andes (Chile) S.A. y Gascart S.A.
- El resto, se explica principalmente por Plusvalías, inventarios, entre otros.

Los Pasivos de Gas Natural Chile ascienden a MM\$ 452.521, correspondiendo principalmente a:

- Otros Pasivos Financieros Corrientes y no Corrientes de MM\$ 207.213, fundamentalmente bonos y deuda bancaria. Al respecto, el 74% de la deuda consolidada se encuentra pactada en Unidades de Fomento (UF) y un 15% en pesos, mientras que el resto está expresada en moneda extranjera.
- Pasivos por Impuestos Diferidos de MM\$ 170.647, correspondiente en gran medida a diferencias de valorización entre la base financiera y tributaria de los activos operativos de la Sociedad, generadas por diferencias de depreciación (lineal y acelerada) y revaluaciones financiera, 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 MM\$ 587.317, correspondiendo principalmente a:

- Capital de MM\$ 91.089.
- Reservas totales por MM\$ 99.535.
- Ganancia Acumulada de MM\$ 151.422, que incluye la ganancia del controlador del período de MM\$ 34.757.
- El resto, que asciende a MM\$ 245.272, corresponde a las Participaciones no Controladoras.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

| Flujo de Efectivo MM\$ | sep.-16 |
|--|---------------|
| Flujo originado por actividades de la operación | 111.305 |
| Flujo originado por actividades de inversión | (11.735) |
| Flujo originado por actividades de financiamiento | (45.035) |
| Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo. | (2.109) |
| Flujo neto total del período | 52.426 |
| Saldo inicial de efectivo | 21.949 |
| Saldo final | 74.375 |

Al 30 de septiembre de 2016, se registró un saldo de MM\$ 74.375, superior a los MM\$ 21.949 registrados como saldo inicial al 01 de enero de 2016, correspondiendo los principales conceptos a:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de MM\$ 111.305, explicado principalmente por:

- Cobros procedentes de ventas y servicios de MM\$ 472.277, fundamentalmente por ventas de gas natural y transporte de este.
- Pago a proveedores y otros de MM\$ 299.928, principalmente por adquisición de materia prima y pago de remuneraciones al personal, entre otros.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de MM\$ 11.735, es explicado principalmente por:

- Adquisición de Propiedades, Plantas y Equipos de MM\$ 20.475, 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 MM\$ 9.748.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de MM\$ 45.035, es explicado principalmente por:

- Pago de otros pasivos netos de MM\$ 23.170, proveniente de la subsidiaria Metrogas.
- Dividendos Pagados por un total de MM\$ 11.672, 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 MM\$ 52.426, 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 MM\$ 74.375.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

| Indicadores | | Unidad | sep.-16 |
|------------------------|--|--------|---------|
| Liquidez | Liquidez corriente | Veces | 1,3 |
| | Razón ácida | Veces | 1,2 |
| Endeudamiento | Pasivo Total/ Patrimonio neto | Veces | 0,8 |
| | Deuda financiera neto / Patrimonio neto | Veces | 0,2 |
| | Cobertura de gastos financieros netos* | Veces | 16,6 |
| Composición de pasivos | Pasivo corto plazo / Pasivo total | % | 25,6 |
| | Pasivo largo plazo / Pasivo total | % | 74,4 |
| | Deuda bancaria / Pasivo total | % | 12,0 |
| | Obligaciones con el Público / Pasivo total | % | 33,8 |
| Rentabilidad | Rentabilidad del patrimonio* | % | 10,2 |
| | Rentabilidad del activo* | % | 3,3 |

* Calculado con resultados de 9 meses del periodo.

Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, a septiembre de 2016 es de 1,3 veces, mientras que la razón ácida, es de 1,2 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 septiembre de 2016 un nivel de endeudamiento de 0,8 veces, fundamentalmente por el apalancamiento de la Sociedad, respecto a su patrimonio total. A su vez, el Ebitda del periodo, cubre holgadamente los gastos financieros.
- La proporción de pasivos no corrientes sobre pasivos totales al 30 de septiembre de 2016 alcanza un 74,4%, principalmente por la estructura de largo plazo de los pasivos financieros.

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 madurez.

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 10,2% y la rentabilidad del activo 3,3% a septiembre de 2016, los cuales han sido calculados con resultados del periodo (no anualizados).

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 Aprovisionadora 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 GN, la Sociedad participa a través de GasAndes S.A. y Gasoducto del Pacífico S.A., en Chile y a través de GasAndes (Argentina) S.A. y 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 Gasmart S.A.

Cabe señalar que con fecha 29 de junio de 2016 la filial Aprovisionadora 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. La operación acordada prevé perfeccionarse durante el año en curso.

A septiembre de 2016, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 679.234 en Chile. Por su parte, en la zona noroeste de Argentina distribuye y comercializa gas natural por intermedio de Gasnor S.A. y Gasmart S.A., alcanzando los 518.083 clientes a septiembre de 2016.

7.- 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.

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 importado 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.

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.

Riesgos Financieros

Los negocios en que participan las empresas de Gas Natural Chile corresponden a inversiones con un perfil de retornos de largo plazo, en mercados regulados y con una estructura de ingresos y costos fundamentalmente en pesos y/o unidades de fomento, con excepción de Aprovechadora Global de Energía S.A., que tiene sus costos e ingresos en dólares estadounidenses. A nivel corporativo se definen, coordinan y controlan las estructuras financieras de las empresas que conforman Gas Natural Chile, en orden a prevenir y mitigar los principales riesgos financieros. En este sentido, los pasivos financieros de Gas Natural Chile se han denominado en su mayor parte en pesos chilenos o Unidades de Fomento, a tasa fija o variable, y principalmente a largo plazo.

Riesgo de Tipo de Cambio y Tasa de Interés

En este ámbito, se ha determinado como política mantener un equilibrio entre los flujos operacionales y los flujos de sus pasivos financieros, con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de variaciones en el tipo de cambio. Como se indicó anteriormente, las actividades de gas son fundamentalmente en pesos, en consecuencia, la denominación de la deuda financiera al 30 de septiembre de 2016 fue de un 73,84% en Unidades de Fomento, un 15,46% en pesos chilenos y el saldo en moneda extranjera. De este modo, el riesgo asociado al tipo de cambio es bajo.

Al 30 de septiembre de 2016 el stock de deuda en moneda extranjera alcanza a MM\$ 22.183, por lo que, el riesgo de variación de tipo de cambio solamente afecta al 10,7% de la deuda financiera total.

Al cierre de los estados financieros al 30 de septiembre de 2016, el valor del dólar observado alcanzó a \$ 658,02 es decir un 7,3% menor al valor de cierre al 31 de diciembre de 2015, fecha en que alcanzó un valor de \$ 710,16.

Considerando los valores indicados anteriormente, se efectuó un análisis de sensibilidad sobre aquella parte de la deuda expresada en dólares u otra moneda extranjera que no posee algún instrumento de cobertura asociado, para determinar el efecto marginal en los resultados de la Sociedad a septiembre de 2016 debido a la variación de $\pm 1\%$ en el tipo de cambio.

Como resultado de esta sensibilización, la utilidad antes de impuesto de Gas Natural Chile S.A. habría disminuido en MM\$ 222 ante un alza de un 1% en el valor de tipo de cambio y lo contrario hubiera sucedido ante una disminución de un 1%. Sin perjuicio de lo anterior, es importante recalcar que existe una cobertura natural, dado que los pasivos que se mantienen en dólares están respaldados por parte de los flujos de la sociedad que también se encuentran denominados en esta misma moneda.

Al 30 de septiembre de 2016, Gas Natural Chile S.A. mantiene un 73,84% de sus deudas financieras expresadas en UF, lo que genera un efecto en la valorización de estos pasivos respecto del peso chileno. Para dimensionar el efecto de la variación de la UF en el resultado antes de impuestos, se realizó una sensibilización de esta unidad de reajuste, determinando que ante un alza de un 1% en el valor de la UF al 30 de septiembre de 2016, los resultados antes de impuestos hubieran disminuido en MM\$ 1.530, por mayor gasto por unidad de reajuste, y lo contrario sucede en el evento que la UF disminuya en un 1%.

Asimismo, el Gas Natural Chile posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que al 30 de septiembre de 2016, el 79,4% de la deuda financiera a nivel consolidado se encuentra estructurada a tasa fija (capital vigente adeudado).

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra estructurada a tasa variable, el efecto en resultado antes de impuesto bajo un escenario en que las tasas fueran 1% anual superior a las vigentes sería de MM\$ 325 de mayor gasto por intereses.

Riesgo de Liquidez y Estructura de Pasivos Financieros

La deuda financiera de Gas Natural Chile a nivel consolidado (capital vigente adeudado), al 30 de septiembre de 2016, se ha estructurado en un 77% a largo plazo, mediante bonos y créditos bancarios. Continuamente se efectúan proyecciones de flujos de caja, análisis de la situación financiera, entorno económico y análisis del mercado de deuda con el objeto de, en caso de requerirlo, contratar nuevos financiamientos o reestructurar créditos existentes a plazos que sean coherentes con la capacidad de generación de flujos de los diversos negocios en que participa Gas Natural Chile. Además se cuenta con líneas bancarias de corto plazo aprobadas, que permiten reducir ostensiblemente el riesgo de liquidez.

Riesgo de crédito deudores comerciales

En la actividad de distribución de gas natural, la mayor parte de las ventas en términos de volumen, corresponde al segmento residencial-comercial, cuya modalidad de pago es principalmente al contado y recaudada directamente por la empresa. Asimismo, el Reglamento de Servicios de Gas de Red, establece la facultad de suspender el suministro de gas por falta de pago de las cuentas de consumo. De lo indicado anteriormente se puede concluir que el riesgo crediticio en este segmento de clientes se encuentra acotado y no es significativo.

Seguros

Para cubrir posibles siniestros en sus instalaciones, la sociedad a través de sus filiales, mantiene pólizas de seguros que cubren sus principales activos, personal y riesgos operacionales, estas se resumen en pólizas de responsabilidad civil, daños materiales y pérdida de beneficios, terrorismo, seguros vehiculares, incluido responsabilidad civil vehicular y de equipos móviles, seguros de accidentes personales, entre otros.