
**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
CONSOLIDADOS DE CGE GAS NATURAL S.A.
Por el período terminado
al 30 de junio de 2017**

1.- RESUMEN

La creación de CGE Gas Natural, se aprobó con fecha 14 de octubre de 2016, mediante Junta Extraordinaria de Accionistas, en la que se acuerda la división de Compañía General de Electricidad S.A. en dos entidades, una que será la continuadora y que mantendrá su nombre, y otra sociedad que se denominará CGE Gas Natural S.A. Debido a lo anterior, se disminuyó el capital social de Compañía General de Electricidad S.A., asignando una proporción de su patrimonio a la nueva sociedad, constituida con motivo de la división.

Con Fecha 31 de mayo de 2017 se aprobó la fusión por incorporación de Gas Natural Chile S.A. en CGE Gas Natural S.A., con lo cual esta última adquirió todos los activos, derechos, autorizaciones, permisos, obligaciones, y pasivos de la sociedad absorbida. A raíz de lo anterior se incorporaron en CGE Gas Natural S.A. la totalidad del patrimonio y los accionistas de Gas Natural Chile S.A., quedando ésta última disuelta. CGE Gas Natural posee como principal activo, el 60,17% de la propiedad de Metrogas S.A. y Aprovevisionadora Global de Energía S.A., además del 99,97% de Gas Sur S.A., entre otras sociedades.

- Al cierre del primer semestre de 2017 el EBITDA consolidado alcanzó los MM\$ 74.189.
- Al 30 de junio de 2017, la Sociedad registró una ganancia atribuible a la controladora ascendente a MM\$ 22.494.
- Las inversiones consolidadas de CGE Gas Natural ascendieron a MM\$ 25.497.
- Al analizar los resultados de la Sociedad, es necesario recalcar que ésta incorpora el resultado de los negocios en que participa a través de sus filiales y subsidiarias (distribución, aprovisionamiento y transporte de gas natural), a contar del 1 de septiembre de 2016, por lo que en este análisis razonado no se muestra comparativo 2016 en resultados.

CGE GAS NATURAL (CGE GN)

A junio de 2017, las ventas físicas de la subsidiaria Metrogas ascendieron a 468 millones de m³, 20 millones de m³ más que en el ejercicio anterior, sin considerar las ventas a compañías de generación eléctrica. A su vez, las ventas a compañías de generación eléctrica, realizadas por Aprovevisionadora Global de Energía el año 2017 y por Metrogas el 2016, a junio de 2017 alcanzaron los 298 millones de m³, lo que no tuvo diferencias 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 Biobío, mantuvo estable su venta física respecto al ejercicio 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 Biobío y abasteciéndose a través del mercado nacional para sus clientes industriales.

Al 30 de junio de 2017, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile alcanzó los 713.420.

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 2017, el número de clientes alcanzó los 524.680.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Estado de Resultados CGE GAS NATURAL	jun.-17
MM\$	
Ingresos de operación	282.007
Costos de Operación	(207.818)
EBITDA	74.189
Depreciación y amortizaciones	(18.274)
Resultado de explotación	55.915
Gasto financiero neto	(8.053)
Resultado por unidades de reajuste	(1.819)
Otros ingresos y egresos	(1.976)
Participación en ganancia (pérdida) de empresas asociadas	4.604
Resultado fuera de explotación	(7.244)
Resultado antes de impuestos	48.671
Impuesto a las ganancias	(9.565)
Resultado	39.106
Ganancias de no controladora	(16.612)
Resultado de la controladora	22.494

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

Al 30 de junio de 2017, la utilidad de CGE Gas Natural alcanzó los MM\$ 22.494.

Resultado de Explotación y EBITDA

A junio de 2017, el Resultado de Explotación alcanzó los MM\$ 55.915, que incorpora una ganancia bruta de MM\$ 82.289, gastos de administración consolidado de MM\$ 25.788 y gastos por depreciación y amortización de MM\$ 18.274.

Asimismo, a nivel consolidado, CGE Gas Natural registró un EBITDA de MM\$ 74.189.

Otros Resultados

A junio de 2017, los principales efectos, se explican por:

- Gasto Financiero neto de MM\$ 8.053, explicado por el pasivo financiero que mantiene la Sociedad en bonos y deuda bancaria, la que en conjunto asciende a MM\$ 329.003 al cierre del período, la que incluye la deuda con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited, de la cual se amortizaron 75 millones de dólares en mayo del 2017.
- Gasto por Impuestos a las Ganancias de MM\$ 9.565.
- Lo anterior, compensado parcialmente por la utilidad registrada por sociedades de control conjunto y asociadas de MM\$ 4.604.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Activos MM\$	jun.-17	dic.-16	Var. jun-17/dic-16	
			MM\$	%
Total activos corrientes	161.282	246.114	(84.832)	-34,5%
Total activos no corrientes	1.661.765	1.666.380	(4.615)	-0,3%
Total activos	1.823.047	1.912.494	(89.447)	-4,7%

Pasivos MM\$	jun.-17	dic.-16	Var. jun-17/dic-16	
			MM\$	%
Total pasivo corriente	93.815	129.188	(35.373)	-27,4%
Total pasivo no corriente	708.912	752.023	(43.111)	-5,7%
Total pasivos	802.727	881.211	(78.483)	-8,9%
Patrimonio	1.020.320	1.031.283	(10.963)	-1,1%
Total pasivos y patrimonio	1.823.047	1.912.494	(89.447)	-4,7%

Al 30 de junio de 2017 el Total Activos presenta una disminución de MM\$ 89.447 (4,7%) con respecto a diciembre de 2016, producto principalmente de las siguientes variaciones:

- Disminución de Activos corrientes por MM\$ 84.832, explicado principalmente por la disminución de efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 70.847 y cuentas comerciales y otras cuentas por pagar MM\$ 59.135, compensado parcialmente por un aumento de la partida deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de MM\$ 30.943, además de mayores activos por impuestos por MM\$ 14.605.
- La disminución de Activos No Corrientes por MM\$ 4.615, que se explica principalmente por una disminución en otros activos financieros de MM\$ 7.586, debido al Cross Currency Swap, asociado al crédito con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited, y a una disminución en la partida de activos intangibles distintos de la plusvalía de MM\$ 5.512. Lo anterior se vio compensado por una mejora en la partida de propiedades, plantas y equipos de MM\$ 11.199, explicado por un aumento de las inversiones consolidadas.

El total Pasivos exigible de CGE Gas Natural muestra una disminución de MM\$ 78.483 (8,9%) con respecto al 31 de diciembre de 2016, debido fundamentalmente a:

- Disminución de Cuentas por pagar a entidades relacionadas en MM\$ 57.483, debido al pago de parte de la deuda con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited, además de una baja en pasivos por impuesto por MM\$ 24.485.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Flujo de Efectivo MM\$	jun.-17
Flujo originado por actividades de la operación	(28.411)
Flujo originado por actividades de inversión	(27.437)
Flujo originado por actividades de financiamiento	(13.856)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(1.143)
Flujo neto total del período	(70.847)
Saldo inicial de efectivo	121.451
Saldo final	50.604

Al 30 de junio de 2017, se registró un flujo neto negativo de MM\$ 70.847, correspondiendo los principales conceptos a:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto negativo de MM\$ 28.411, explicado principalmente por:

- Pago a los empleados y otros pagos por actividades de operación de MM\$ 12.453.
- Impuesto a las ganancias de MM\$ 47.706, principalmente por la utilidad generada por la venta en 2016 de su participación en GNL Quinteros S.A.
- Dividendos pagados por MM\$ 39.665.

Compensado por:

- Cobros procedentes de la venta de bienes y servicios, fundamentalmente por ventas y transporte de gas natural, compensado por Pago a proveedores por el suministro de bienes y servicios, de MM\$ 75.244, principalmente por adquisición de materias primas.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto negativo de MM\$ 27.437, explicado principalmente por:

- Compras netas de propiedades, planta y equipo por MM\$ 27.610.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de MM\$ 13.856 explicado principalmente por:

- Pagos de préstamos por MM\$ 13.869.
- Dividendos pagados por un total de MM\$ 18.605.
- Intereses pagados por MM\$ 11.583.
- Compensado por préstamos recibidos de entidades relacionadas (neto) por MM\$ 19.303.

Flujo al Final del período

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto negativo de MM\$ 70.847, incorporado los efectos de la variación en la tasa de cambio, el que sumado al saldo inicial de efectivo, muestra un saldo final de MM\$ 50.604.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores		Unidad	jun.-17
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	1,7
	Razón ácida	Veces	1,6
Endeudamiento	Pasivo Total/ Patrimonio neto	Veces	0,8
	Deuda financiera neto / Patrimonio neto	Veces	0,3
	Cobertura de gastos financieros netos	Veces	9,2
Composición de pasivos	Pasivo corto plazo / Pasivo total	%	11,7
	Pasivo largo plazo / Pasivo total	%	88,3
	Deuda bancaria / Pasivo total	%	21,2
	Obligaciones con el público / Pasivo total	%	18,9
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio*	%	10,7
	Ebitda / Activo fijo*	%	11,7

* Calculado con resultados acumulados de 10 meses, desde la creación de la sociedad.

Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, a junio de 2017 es de 1,7 veces, mientras que la razón ácida, es de 1,6 veces, en línea con la liquidez corriente, debido al bajo nivel de inventarios.

Indicadores de Endeudamiento y Composición de Pasivos:

Para efectos de un mejor entendimiento, en estos ratios se consideró como deuda financiera, el préstamo con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited.

- El Balance consolidado de la Compañía muestra a junio de 2017 un nivel de endeudamiento de 0,3 veces, fundamentalmente por el bajo apalancamiento de la Sociedad, respecto a su patrimonio total. A su vez, el Ebitda del primer semestre cubre holgadamente los gastos financieros.

Indicadores de Rentabilidad:

- El índice de rentabilidad del patrimonio alcanza 10,7% y el Ebitda / Activo Fijo Neto es 11,7% a junio de 2017. Estos índices han sido calculados con resultados acumulados desde el 1 de septiembre de 2016, fecha en que comienzan los efectos financiero-contables de la sociedad.

6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

CGE Gas Natural S.A. es una empresa que participa en las actividades de aprovisionamiento de gas natural en Chile, y transporte 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 sociedad Aprovevisionadora Global de Energía S.A., la cual tiene participación en 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 Biobío.

En el negocio del transporte de gas natural, 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 Gasmarket S.A.

A junio de 2017, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 713.420 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 524.680.

7.- ANALISIS DE RIESGO

CGE Gas Natural 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, ya que se cuenta con contratos de largo

plazo con proveedores de primer nivel y con acceso al Terminal GNL Quintero, lo que permite diversificar fuentes de suministro y reducir de manera significativa el riesgo de abastecimiento.

Adicionalmente a los contratos de abastecimiento de largo plazo, 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 básico a los clientes residenciales y comerciales, durante el tiempo de una potencial contingencia en el suministro.

Cabe señalar que, además, hoy la subsidiaria Metrogas cuenta con la capacidad de almacenamiento de gas natural de reserva (“parking”) en los gasoductos de Gasoducto GasAndes y Electrogas.

Riesgos Financieros

Los negocios en que participan las empresas de CGE Gas Natural 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 la Aprovechadora Global de Energía S.A. A nivel corporativo se definen, coordinan y controlan las estructuras financieras de las empresas que conforman CGE Gas Natural, en orden a prevenir y mitigar los principales riesgos financieros. En este sentido, los pasivos financieros de CGE Gas Natural se han denominado en su mayor parte en pesos chilenos o Unidades de Fomento, ya sea directamente o a través de instrumentos derivados, a tasa fija o variable, y principalmente a largo plazo.

Para el análisis de riesgo es necesario precisar que los pasivos financieros incluyen la deuda con Clover Financial and Treasury Services Limited, entidad relacionada a CGE Gas Natural S.A.

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 CGE Gas Natural son fundamentalmente en pesos, en consecuencia, la denominación de la deuda financiera al 30 de junio de 2017 fue de un 46,20% en Unidades de Fomento, un 48,48% en pesos chilenos y el saldo en moneda extranjera. De este modo, el riesgo asociado al tipo de cambio es bajo.

Al cierre de los estados financieros al 30 de junio de 2017, el valor del dólar observado alcanzó a \$ 664,29 es decir un 0,8% menor al valor de cierre al 31 de diciembre de 2016, fecha en que alcanzó un valor de \$ 669.47

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 CGE Gas Natural y sus subsidiarias a junio de 2017 debido a la variación de $\pm 1\%$ en el tipo de cambio. Como resultado de esta sensibilización, la utilidad antes de impuesto de CGE Gas Natural habría disminuido en MM\$ 175 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 esto 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 junio de 2017, CGE Gas Natural y sus subsidiarias mantienen un 46,20% de su deuda financiera expresada en UF. 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 junio de 2017, el resultado antes de impuestos habría disminuido en MM\$ 1.520 y lo contrario hubiera sucedido ante una disminución de 1% en la UF.

Asimismo, CGE Gas Natural posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado (capital vigente adeudado), ya que al 30 de junio de 2017, el 90% de la deuda financiera a nivel consolidado se encuentra estructurada a tasa fija, ya sea directamente o mediante contratos de derivados.

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra estructurada a tasa variable, el efecto en resultados antes de impuestos bajo un escenario en que las tasas fueran 1% superior a las vigentes sería de MM\$ 148 de mayor gasto por intereses.

Riesgo de Liquidez y Estructura de Pasivos Financieros

La deuda financiera de CGE Gas Natural a nivel consolidado (capital vigente adeudado), al 30 de junio de 2017, se ha estructurado en un 96% 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 CGE Gas Natural. Además se cuenta con líneas bancarias de corto plazo aprobadas, a través de sus filiales, 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.