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

1.- RESUMEN

La creación de CGE Gas Natural S.A. (en adelante, CGE Gas Natural o la Sociedad), 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. 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, 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 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 30 de septiembre de 2017, CGE Gas Natural registró un EBITDA consolidado de MM\$ 130.691.
- La Sociedad registró una Ganancia atribuible a la controladora de MM\$ 45.606.

Datos Operacionales

A septiembre de 2017, las ventas físicas de la subsidiaria Metrogas ascendieron a 763 millones de m³, lo que representa 47,8 millones de m³ más que en el mismo periodo 2016. A su vez, las ventas a compañías de generación eléctrica realizadas por Aprovevisionadora Global de Energía y por Metrogas a septiembre de 2017 alcanzaron los 398 millones de m³, lo que prácticamente 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. 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 septiembre de 2017, el número de clientes de CGE Gas Natural en el sector gas natural en Chile alcanzó los 720.673 clientes.

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 2017, el número de clientes alcanzó los 527.444.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Al analizar los resultados de la Sociedad, es necesario reiterar 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 el año 2016 que se muestra en el comparativo, considera sólo 1 mes de operación.

Estado de Resultados CGE GAS NATURAL			
MM\$	sep.-17	sep.-16	Var. sep-17/sep-16
Ingresos de operación	402.836	28.931	373.905
Costos de Operación	(272.145)	(20.073)	(252.073)
EBITDA	130.691	8.859	121.832
Depreciación y amortizaciones	(27.390)	(3.031)	(24.359)
Resultado de explotación	103.300	5.827	97.473
Gasto financiero neto	(11.718)	(1.233)	(10.484)
Resultado por unidades de reajuste	(1.719)	(28)	(1.691)
Otros ingresos y egresos	1.134	(146)	1.280
Participación en ganancia (pérdida) de empresas asociadas	6.563	1.342	5.221
Resultado fuera de explotación	(5.739)	(66)	(5.674)
Resultado antes de impuestos	97.561	5.762	91.799
Impuesto a las ganancias	(19.915)	(1.434)	(18.481)
Resultado	77.646	4.328	73.318
Ganancias de no controladora	(32.040)	(2.177)	(29.864)
Resultado de la controladora	45.606	2.151	43.455

Resultado de explotación y EBITDA

Al 30 de septiembre de 2017, el Resultado de explotación alcanzó los MM\$ 103.300, que incorpora una ganancia bruta de MM\$ 144.972, gastos de administración consolidado de MM\$ 41.202 y otros egresos por MM\$ 470.

Asimismo, CGE Gas Natural registró un EBITDA acumulado de MM\$ 130.691, con un gasto por depreciación y amortización de MM\$ 27.390.

Resultado fuera de explotación

Durante el periodo analizado, la pérdida en el Resultado fuera de explotación de MM\$ 5.739 considera las siguientes variables:

- Gasto financiero neto de MM\$ 11.718, explicado por el pasivo financiero que mantiene la Sociedad en bonos y deuda bancaria, que en su conjunto asciende a MM\$ 326.171. Es importante destacar que se incluyen los gastos financieros asociados a la deuda con la relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited y su derivado asociado (MMUSD 200), la cual está clasificada como Deuda con relacionadas. Cabe destacar que en el mes de mayo de 2017, la Sociedad realizó un prepago de MMUSD 75 de esta deuda.
- Ganancia registrada en Sociedades con control conjunto de MM\$ 6.563, explicada mayoritariamente por la sociedad argentina Gascart S.A.

Impuesto a las ganancias

- Gasto por Impuestos a las ganancias de MM\$ 19.915.

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

- Al 30 de septiembre de 2017, la utilidad de CGE Gas Natural alcanzó los MM\$ 45.606.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Activos MM\$	sep.-17	dic.-16	Var. sep-17/dic-16	
				%
Total activos corrientes	173.351	246.114	(72.763)	-29,6%
Total activos no corrientes	1.655.924	1.666.380	(10.456)	-0,6%
Total activos	1.829.275	1.912.494	(83.219)	-4,4%

Pasivos MM\$	sep.-17	dic.-16	Var. sep-17/dic-16	
			MM\$	%
Total pasivo corriente	75.907	129.188	(53.281)	-41,2%
Total pasivo no corriente	701.466	752.023	(50.557)	-6,7%
Total pasivos	777.373	881.211	(103.838)	-11,8%
Patrimonio	1.051.902	1.031.283	20.619	2,0%
Total pasivos y patrimonio	1.829.275	1.912.494	(83.219)	-4,4%

Al 30 de septiembre de 2017, el Total Activos presenta una disminución de MM\$ 83.219 (-4,4%) con respecto a diciembre de 2016, explicado principalmente por las siguientes variaciones:

- El activo corriente presentó una variación negativa de MM\$ 72.763, asociado principalmente a menores Cuentas por cobrar con relacionadas por MM\$ 57.594, esta última debido al pago de la cuenta corriente mercantil que realizó CGE a la Sociedad, y menor Efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 46.569. Todo lo anterior fue compensado parcialmente por un aumento de la partida Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de MM\$ 16.940, junto con mayores Activos por impuestos por MM\$ 14.502, asociado a impuestos por recuperar.
- La disminución de Activos no corrientes por MM\$ 10.456 es resultado de menores Activos financieros de MM\$ 12.348, asociado al menor saldo de activos de cobertura. Lo anterior como consecuencia del prepagado de MMUSD 75 del crédito con Clover Financial and Treasury Services Limited, lo cual redujo el saldo del Cross Currency Swap del crédito. A lo anterior se suma menores Activos intangibles distintos de la plusvalía de MM\$ 8.347 asociado a un incremento de la amortización acumulada en concesiones. Lo anterior se vio compensado parcialmente por un incremento en la partida de Propiedades, plantas y equipos de MM\$ 13.484, explicado por un aumento de las construcciones en curso en Metrogas y Gas Sur.



El Total pasivos y patrimonio presenta una disminución de MM\$ 83.219 (4,4%) con respecto a diciembre de 2016, explicado principalmente por:

- Disminución del total pasivo corriente en MM\$ 53.281 como consecuencia de la provisión por impuestos de primera categoría en 2016 y menor deuda con empresas relacionadas. Esto último asociado al pago de dividendos a Gas Natural Fenosa Internacional Agencia en Chile. A lo anterior se suma una disminución de la deuda financiera de corto plazo.
- El total de Pasivos no corrientes presentó una variación negativa de MM\$ 50.557, debido a una disminución de Cuentas por pagar a empresas relacionadas de MM\$ 57.130, asociado principalmente al prepago de parte de la deuda con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited (MMUSD 75).
- Finalmente, el total patrimonio se incrementó en MM\$ 20.619 explicado por las ganancias del periodo, parcialmente compensado por el pago de dividendos.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Cabe señalar que, el flujo de efectivo de la Sociedad no es comparable entre el periodo terminado al 30 de septiembre de 2017 y el mismo periodo del año anterior, debido a que septiembre 2016 considera flujos a partir del 1 de septiembre del mismo año.

Flujo de Efectivo	sep.-17	sep.-16	Var. sep-16/sep-15
MM\$			
Flujo originado por actividades de la operación	13.707	(884)	14.591
Flujo originado por actividades de inversión	(41.233)	(472)	(40.760)
Flujo originado por actividades de financiamiento	(14.878)	(5.663)	(9.215)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(4.165)	(16)	(4.149)
Flujo neto total del período	(46.569)	(7.035)	(39.535)
Saldo inicial de efectivo	121.451	87.194	34.257
Saldo final	74.882	80.160	(5.278)

Al 30 de septiembre de 2017, se registró un flujo neto negativo de MM\$ 46.569, el cual se explica por lo siguiente:

Flujos de Actividades de Operación

El saldo positivo de MM\$ 13.707 en el flujo de actividades de operación se explica por cobros derivado de la venta de bienes y servicios, compensando parcialmente por el pago a proveedores y trabajadores. Adicionalmente, se realizaron pagos por impuesto a las ganancias de MM\$ 56.717 asociado a la utilidad generada por la venta en 2016 de GNL Quinteros; y pagos de dividendos por MM\$ 38.715.

Flujos de Actividades de Inversión

El flujo neto negativo de MM\$ 41.233 se explicada por la construcción de obras en curso de Metrogas y Gas Sur, asociado al negocio habitual y al plan de gasificación puesto en marcha con mayor intensidad en el año 2017.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Las actividades de financiamiento presentaron un saldo negativo de MM\$ 14.878 al cierre de septiembre de 2017, como consecuencia de pago de préstamos bancarios, reparto de dividendos e intereses pagados, parcialmente compensado por mayor deuda neta con empresas relacionadas.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores		Unidad	sep.-17	dic.-16
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	2,3	1,9
	Razón ácida	Veces	2,2	1,8
Endeudamiento	Pasivo Total / Patrimonio neto	Veces	0,7	0,9
	Deuda financiera neto / Patrimonio neto	Veces	0,2	0,3
	Cobertura de gastos financieros netos	Veces	11,2	7,2
Composición de pasivos	Pasivo corto plazo / Pasivo total	%	9,8	14,7
	Pasivo largo plazo / Pasivo total	%	90,2	85,3
	Deuda bancaria / Pasivo total	%	21,7	5,0
	Obligaciones con el público / Pasivo total	%	19,3	17,4
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio*	%	13,8	-
	Ebitda / Activo fijo*	%	17,2	-

*(Últimos 12 meses)

Indicadores de Liquidez

- Los indicadores de liquidez mostraron una mejora respecto a lo registrado a diciembre de 2016. Lo anterior se explica por una disminución de los pasivos corrientes como consecuencia de la provisión de impuesto realizada en 2016 y menor deuda con empresas relacionadas.

Indicadores de Endeudamiento:

Cabe destacar que se considera en el cálculo de la deuda financiera y los ratios de endeudamiento el crédito con Clover Financial and Treasury Services Limited.

- La mejora en los indicadores de endeudamiento se explica por menores préstamos bancarios, gracias al prepagado de MMUSD 75 a Clover realizado en mayo de 2017.
- Respecto a la cobertura de gastos financieros, el EBITDA acumulado cubre holgadamente los intereses derivados de pasivos financieros.

Indicadores de Rentabilidad:

- Los indicadores de rentabilidad no pueden ser comparados con los datos a septiembre de 2016.

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, 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 Aprovechadora Global de Energía S.A., la cual a su vez 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 Gasmart S.A.

A septiembre de 2017, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 720.673 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 527.444 clientes.

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 Aproveccionadora 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 septiembre de 2017 fue de un 45,97% en Unidades de Fomento, un 48,71% 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 septiembre de 2017, el valor del dólar observado alcanzó a \$ 637,93 es decir un 4,7% 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 septiembre 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\$ 174 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 septiembre de 2017, CGE Gas Natural y sus subsidiarias mantienen un 45,97% 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 septiembre de 2017, el resultado antes de impuestos habría disminuido en MM\$ 1.499 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 septiembre 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\$ 223 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 septiembre 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.