
ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE GAS NATURAL CHILE S.A. Por el período terminado al 31 de marzo de 2017

1.- RESUMEN

- **La Utilidad de Gas Natural Chile al 31 de marzo de 2017, alcanzó a MM\$ 6.601**, registrando un aumento de MM\$ 2.530 respecto a la Utilidad de MM\$ 4.071 obtenida en el mismo periodo del año anterior.
- **El Ebitda consolidado se elevó a MM\$ 24.332 con un aumento de MM\$ 1.143 (4,9%)**. Este aumento se explica principalmente por el Ebitda de Metrogas, que fue de MM\$ 10.898, y el Ebitda de Aproveionadora Global de Energía de MM\$ 11.532.
- A nivel de Utilidad, además del efecto del EBITDA, los principales efectos corresponden a un mejor Resultado Fuera de Explotación de MM\$ 2.494 y un menor cargo por impuestos de MM\$ 584, compensado por un mayor interés minoritario por MM\$ 803.
- **La razón de endeudamiento alcanzó a 0,7 veces**, disminuyendo respecto al 31 de diciembre de 2016, cuando alcanzaba 0,8 veces.
- **Las inversiones consolidadas de Gas Natural Chile ascendieron a MM\$ 10.926**, equivalentes a 1,5 veces la depreciación atribuible al rubro propiedades, plantas y equipos del periodo. Dichos recursos se destinaron de manera importante para mantener y potenciar sus actuales negocios, destacando principalmente en lo que se refiere a la densificación de redes y captación de nuevas conexiones.

Gas Natural (GN)

A marzo de 2017, las ventas físicas de la subsidiaria Metrogas ascendieron a 194 millones de m³, 8,2 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 Aproveionadora Global de Energía el año 2017 y por Metrogas el 2016, alcanzaron los 152 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 31 de marzo de 2017, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile alcanzó los 699.531.

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 marzo de 2017, el número de clientes alcanzó los 522.575.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Estado de Resultados Gas Natural Chile MM\$	mar.-17	mar.-16	Var. mar.-17/mar.-16	
			MM\$	%
Ingresos de Operación	109.156	91.894	17.262	18,8%
Costos operacionales	(84.824)	(68.705)	(16.119)	23,5%
EBITDA	24.332	23.189	1.143	4,9%
Depreciación y amortizaciones	(7.389)	(6.501)	(888)	13,7%
Resultado de explotación	16.943	16.688	255	1,5%
Gasto financiero neto	(2.319)	(2.539)	220	-8,7%
Diferencias de Cambio	(447)	(1.682)	1.236	-73,5%
Resultado por unidades de reajuste	(730)	(1.108)	378	-34,1%
Otros ingresos y egresos	496	(33)	529	-
Participación en ganancia (pérdida) de empresas asociadas	1.680	1.549	131	8,5%
Resultado fuera de explotación	(1.320)	(3.813)	2.494	-65,4%
Resultado antes de impuestos	15.624	12.875	2.749	21,4%
Impuesto a las ganancias	(3.309)	(3.893)	584	-15,0%
Resultado	12.315	8.982	3.333	37,1%
Ganancias de no controladora	(5.714)	(4.911)	(803)	16,3%
Resultado de la controladora	6.601	4.071	2.530	62,1%

- La utilidad de GAS NATURAL CHILE registró un aumento de MM\$ 2.530 (62,1%), originado por un mayor EBITDA, un mejor Resultado Fuera de Explotación de MM\$ 2.494 y un menor cargo por impuestos.
- El Ebitda registró un aumento de MM\$ 1.143 (4,9%), debido principalmente a que el volumen de los segmentos residencial-comercial e industrial de Metrogas creció un 4% respecto al año anterior. Adicionalmente, los ingresos de estos segmentos subieron debido al aumento de las tarifas, gatillado por un aumento del costo de venta producto del alza de los commodities que definen el precio del gas natural.

Depreciación y Amortización del Ejercicio

A nivel consolidado la depreciación y amortización del ejercicio presentan un aumento de MM\$ 888 (13,7%).

Resultado Fuera de la Explotación

Con respecto al Resultado Fuera de Explotación, la pérdida alcanzó MM\$ 1.320, que se compara en forma positiva con la pérdida de MM\$ 3.813 registrada en el mismo periodo del año 2016. Esta menor pérdida por MM\$ 2.494 se explica principalmente por:

- Un mayor resultado en Otros ingresos y egresos, debido principalmente a ingresos asociados a seguros por siniestros de años anteriores.

- Un mejor resultado financiero neto, considerando en conjunto el Gasto Financiero Neto, por menor deuda financiera producto del pago de parte la deuda bancaria, el Resultado por Unidad de Reajuste, producto de una menor variación de la UF en el primer trimestre del año 2017 en comparación al mismo período del año anterior, y una mejora en las Diferencias de Cambio.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Activos MM\$	mar.-17	dic.-16	Var. mar-17/dic-16	
			MM\$	%
Activos corrientes				
Efectivo y equivalente al efectivo	107.350	121.451	(14.101)	-11,6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	57.740	50.601	7.140	14,1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	8.189	3.698	4.492	121,5%
Otros activos corrientes	10.240	10.967	(728)	-6,6%
Total activos corrientes	183.520	186.716	(3.197)	-1,7%
Activos no corrientes				
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación.	21.750	24.943	(3.194)	-12,8%
Propiedades plantas y equipos	884.144	880.617	3.527	0,4%
Otros activos no corrientes	23.131	23.681	(550)	-2,3%
Total activos no corrientes	929.024	929.241	(217)	0,0%
Total activos	1.112.543	1.115.958	(3.414)	-0,3%

Al 31 de marzo de 2017 el Total Activos presenta una disminución de MM\$ 3.414 (0,3%) con respecto a diciembre de 2016, producto principalmente de las siguientes variaciones:

- Disminución de Activos corrientes por MM\$ 3.197, explicado principalmente por la disminución de efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 14.101, compensado parcialmente por un aumento de la partida deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de MM\$ 7.140, además de mayores cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 4.492.
- La disminución de Activos No Corrientes por MM\$ 217, que se explica principalmente por una disminución en Inversiones contabilizadas por el método de la participación de MM\$ 3.194, principalmente en los negocios de control conjunto Gasoductos Gas Andes (Argentina) S.A., Gasoducto Gas Andes (Chile) S.A. y Gascart S.A., compensado por una mejora en la partida de propiedades, plantas y equipos de MM\$ 3.527, explicado por un aumento de las inversiones consolidadas.

Pasivo Exigible y Patrimonio

Pasivos MM\$	mar.-17	dic.-16	Var. mar-17/dic-16	
			MM\$	%
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros	25.060	23.821	1.239	5,2%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.	42.534	45.508	(2.974)	-6,5%
Cuentas por pagar a relacionadas	3.072	12.321	(9.249)	-75,1%
Otros pasivos no financieros	35.689	34.217	1.472	4,3%
Total pasivo corriente	106.355	115.868	(9.513)	-8,2%
Pasivos no corrientes				
Pasivos financieros	156.672	159.105	(2.433)	-1,5%
Otros pasivos no financieros	180.691	182.120	(1.429)	-0,8%
Total pasivo no corriente	360.325	364.888	(4.563)	-1,3%
Total pasivos	466.680	480.756	(14.075)	-2,9%
Patrimonio	645.863	635.202	10.661	1,7%
Total pasivos y patrimonio	1.112.543	1.115.958	(3.414)	-0,3%

El total Pasivos exigible de Gas Natural Chile muestra una disminución de MM\$ 14.075 (2,9%) con respecto al 31 de diciembre de 2016, debido fundamentalmente a:

- Disminución de los pasivos corrientes en MM\$ 9.513, debido principalmente a una baja en cuentas por pagar a relacionadas de MM\$ 9.249.
- Disminución de los pasivos no corrientes en MM\$ 4.563, debido a la disminución de otros pasivos financieros, que pasaron al corto plazo por MM\$ 2.433, además de una baja en pasivo por impuestos diferidos de MM\$ 1.138.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Flujo de Efectivo MM\$	mar.-17	mar.-16	Var. mar-17/mar-16	
			MM\$	%
Flujo originado por actividades de la operación	(38)	35.477	(35.515)	-100,1%
Flujo originado por actividades de inversión	(11.897)	(7.766)	(4.132)	53,2%
Flujo originado por actividades de financiamiento	(1.826)	(24.238)	22.412	-92,5%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(339)	(1.855)	1.516	-81,7%
Flujo neto total del período	(14.101)	1.617	(15.718)	-
Saldo inicial de efectivo	121.451	21.949	99.502	-
Saldo final	107.350	23.567	83.784	-

Al término del primer trimestre de 2017, se registró un flujo neto negativo de MM\$ 14.101, inferior en MM\$ 15.718 al registrado en el mismo periodo del año anterior, donde se obtuvo un flujo neto positivo de MM\$ 1.617. Lo anterior obedece principalmente a:

- **Disminución de MM\$ 35.515 en el Flujo Originado por actividades de la operación:** principalmente por el aumento en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios.
- **Disminución de MM\$ 4.132 en el flujo asociado a actividades de inversión:** principalmente por mayores compras de propiedades, planta y equipos.
- **Aumento de MM\$ 22.412 en el flujo asociado a actividades de financiamiento:** debido principalmente a un menor pago de préstamos netos de MM\$ 17.227 y mayores dividendos recibidos por MM\$ 4.465.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores		Unidad	mar.-17	dic.-16	Var %
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	1,7	1,6	7,1%
	Razón ácida	Veces	1,7	1,5	7,2%
	Rotación cuentas por cobrar	Días	36	33	10,0%
Endeudamiento	Pasivo Total / Patrimonio Neto	Veces	0,7	0,8	-4,5%
	Deuda Financiera/ Patrimonio Neto	Veces	0,3	0,3	-2,3%
	Deuda Financiera neta / Ebitda*	Veces	0,6	0,5	19,9%
	Cobertura de Gastos Financieros Netos*	Veces	15,49	14,96	3,5%
Composición de Pasivos	Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total	%	22,8	24,1	-5,4%
	Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total	%	77,2	75,9	1,7%
	Deuda Bancaria / Pasivo Total	%	6,4	6,2	3,5%
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio (1)*	%	23,8	23,5	1,4%
	Ebitda / Activo Fijo*	%	14,6	14,6	0,5%
	Ebitda 12 meses	MM\$	129.500	128.357	0,9%

* (Últimos 12 meses)

(1) Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora / Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.

- **Liquidez Corriente y Razón Ácida:** La liquidez corriente de la sociedad aumentó un 7,1% respecto a diciembre de 2016, debido a la disminución de los pasivos corrientes en mayor proporción que los activos corrientes. Su razón ácida es de 1,7 veces, en línea con la liquidez corriente, debido al bajo nivel de inventarios.
- **Pasivo Total / Patrimonio Neto:** El nivel de endeudamiento presenta un nivel de 0,7, manteniéndose relativamente constante respecto al cierre del ejercicio 2016.
- **Deuda Financiera Neta / Ebitda:** Este indicador se mantuvo relativamente estable, mostrando un leve aumento que se debe principalmente a la disminución del efectivo y equivalentes al efectivo durante el primer trimestre de 2017.
- **Rentabilidad:** Los indicadores de rentabilidad se mantuvieron estables, con un leve aumento de la rentabilidad del patrimonio.

6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

Gas Natural Chile 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 Aprovisionadora 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 marzo de 2017, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 699.531 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 522.575 clientes.

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, 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. Su objetivo es 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 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 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 Aprovevisionadora 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 31 de marzo de 2016 fue de un 83,46% en Unidades de Fomento, un 10,63% en pesos chilenos y el saldo en moneda extranjera. De este modo, el riesgo asociado al tipo de cambio es bajo.

Al 31 de diciembre de 2016 el stock de deuda en moneda extranjera alcanza a MM\$ 10.743, por lo que, el riesgo de variación de tipo de cambio solamente afecta al 5,91% de la deuda financiera total.

Al cierre de los estados financieros al 31 de marzo de 2017, el valor del dólar observado alcanzó a \$ 663,97 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 la Sociedad a marzo 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 Gas Natural Chile S.A. habría disminuido en MM\$ 107 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 31 de marzo de 2017, Gas Natural Chile S.A. mantiene un 83,46% de su deuda financiera expresada 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 31 de marzo de 2017, los resultados antes de impuestos hubieran disminuido en MM\$ 1.517, por mayor gasto por unidad de reajuste, y lo contrario sucedería en el evento que la UF disminuya en un 1%.

Asimismo, Gas Natural Chile posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que al 31 de marzo de 2017, el 84% 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\$ 74 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 31 de marzo de 2017, se ha estructurado en un 86% 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.