ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE CGE GAS NATURAL S.A.
Por el período terminado
al 31 de diciembre de 2016

1.- RESUMEN

La creación de CGE Gas Natural, se aprobó con fecha 14 de octubre de 2016, mediante una 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. Cabe señalar, que los efectos financiero-contables de dicha sociedad ocurren desde el 1 de septiembre de 2016. CGE Gas Natural posee como principal activo, el 94,5% de la propiedad de GAS Natural Chile S.A y el 8,33% de Metrogas S.A. y Aprovisionadora Global de Energía S.A.

- A diciembre de 2016 el EBITDA consolidado alcanzó los MM$ 26.027.

- Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad registró una ganancia atribuible a la controladora ascendente a MM$ 42.144, explicado principalmente por el Ebitda y por una utilidad no operacional asociada a la venta de la participación que poseía la filial Aprovisionadora Global de Energía S.A. en GNL Quintero

- Las inversiones consolidadas de CGE Gas Natural ascendieron a MM$ 6.580, lo que equivale a 0,8 veces la depreciación atribuible al rubro propiedades, plantas y equipos del ejercicio.

- 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.

<u>CGE GAS NATURAL (CGE GN)</u>

A diciembre de 2016, las ventas físicas de la subsidiaria Metrogas, sin considerar las ventas a compañías de generación eléctrica, ascendieron a 924 MMm3, 103 MMm3 más que en el ejercicio anterior. A su vez, las ventas a compañías de generación eléctricas alcanzaron los 153 MMm3 en Metrogas, que corresponden al primer trimestre 2016 y 430 MMm3 para AGESA, 98 MMm3 superior 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 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 Bío Bío y abasteciéndose a través del mercado nacional para sus clientes industriales.

Al 31 de diciembre de 2016, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile alcanzó los 692.636.

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 diciembre de 2016, el número de clientes alcanzó los 520.515.

2.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

Estado de Resultados CGE GAS NATURAL MM$	**dic.-16**
Ingresos de operación	139.055
Costos de Operación	(113.029)
EBITDA	**26.027**
Depreciación y amortizaciones	(11.967)
Resultado de explotación	**14.060**
Gasto financiero neto	(4.979)
Resultado por unidades de reajuste	(1.064)
Otros ingresos y egresos	84.280
Participación en ganancia (pérdida) de empresas asociadas	6.092
Resultado fuera de explotación	**84.329**
Resultado antes de impuestos	**98.389**
Impuesto a las ganancias	(23.636)
Resultado	**74.753**
Ganancias de no controladora	**(32.609)**
Resultado de la controladora	**42.144**

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

Al 31 de diciembre de 2016, la utilidad de CGE Gas Natural alcanzó los MM$ 42.144.

Resultado de Explotación y EBITDA

A diciembre de 2016, el Resultado de Explotación alcanzó los MM$ 14.060, que incorpora una ganancia bruta de MM$ 40.056, gastos de administración consolidado de MM$ 24.955 y gastos por depreciación y amortización de MM$ 11.967.

Asimismo, a nivel consolidado, CGE Gas Natural registró un EBITDA de MM$ 26.027.

Otros Resultados

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

- Una utilidad no operacional asociada a la venta de la participación que poseía la filial Aprovisionadora Global de Energía S.A. en GNL Quintero

- Gasto Financiero neto de MM$ 4.979, explicado por el pasivo financiero que mantiene la Sociedad en bonos y deuda bancaria. la que en conjunto asciende a MM$ 374.491 al cierre del período, la que incluye la deuda con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited.

- Gasto por Impuestos a las Ganancias de MM$ 23.636.

- Lo anterior, compensado parcialmente por la utilidad registrada por sociedades de control conjunto y asociadas de MM$ 6.092.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Activos **MM$**	**dic.-16**
Total activos corrientes	**246.114**
Activos operaciones continuas	246.114
Activos operaciones discontinuas	0
Total activos no corrientes	**1.666.380**
Total activos	**1.912.494**

Pasivos **MM$**	**dic.-16**
Total pasivo corriente	**129.188**
Total pasivo no corriente	**752.023**
Total pasivos	**881.211**
Patrimonio	**1.031.283**
Total pasivos y patrimonio	**1.912.494**

Como se observa en el cuadro anterior, los activos de CGE Gas Natural al 31 de diciembre de 2016 ascienden a MM$ 1.912.494, correspondiendo los principales rubros a:

- Propiedades, plantas y equipos de MM$ 843.824, explicado principalmente por inversiones netas de depreciación realizadas en los negocios de distribución, aprovisionamiento y transporte de gas natural.

  La Sociedad a través de sus filiales, 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.

- Efectivo y equivalente al efectivo por MM$ 121.451.

- Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar de MM$ 50.601, 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$ 24.493, 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 CGE Gas Natural ascienden a MM$ 881.211, correspondiendo principalmente a:

- Otros Pasivos Financieros Corrientes y no Corrientes de MM$ 374.491, fundamentalmente bonos y deuda bancaria, la que incluye la deuda con relacionada de Clover Financial and Treasury Services Limited.
- Pasivos por Impuestos Diferidos de MM$ 352.449, 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 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 Relacionas Corrientes y Provisiones, entre otros.

- El patrimonio consolidado de la Sociedad asciende a MM$ 1.031.283.

4.- ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Flujo de Efectivo MM$	dic.-16
Flujo originado por actividades de la operación	8.552
Flujo originado por actividades de inversión	92.077
Flujo originado por actividades de financiamiento	(66.045)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(328)
Flujo neto total del período	**34.257**
Saldo inicial de efectivo	87.194
Saldo final	**121.451**

Al 31 de diciembre de 2016, se registró un flujo neto positivo de MM$ 34.257, correspondiendo los principales conceptos a:

Flujos de Actividades de Operación

Flujo neto positivo de MM$ 8.552, explicado principalmente por:

- Cobros procedentes de ventas y servicios de MM$ 181.687, fundamentalmente por ventas y transporte de gas natural.

Compensado por:

- Pago a proveedores y otros de MM$ 153.062, principalmente adquisición de materia prima.
- Pago a los empleados y otros pagos por actividades de operación de MM$ 9.043.
- Impuesto a las ganancias de MM$ 6.265.

Flujos de Actividades de Inversión

Flujo neto positivo de MM$ 92.077, explicado principalmente por:

- Otros cobros por la venta de participaciones de negocios conjuntos de MM$ 132.921 (GNL Quintero), préstamos a entidades relacionadas (neto) de MM$ 32.710, Compras de Propiedades, Plantas y Equipos por MM$ 6.483 y Otras entradas (salidas) de efectivo MM$ 1.607, entre otros.

Flujos de Actividades de Financiamiento

Flujo neto negativo de MM$ 66.045 explicado principalmente por:

- Dividendos Pagados por un total de MM$ 32.301.

- Pagos de préstamos (neto) por MM$ 24.280.

- Pago de préstamos a entidades relacionadas por MM$ 4.611.

- Intereses pagados por MM$ 4.852

Flujo al Final del período

Como resultado del movimiento de efectivo se produjo un flujo neto positivo de MM$ 34.584, 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$ 121.451.

5.- PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores		Unidad	dic.-16
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	1,9
	Razón ácida	Veces	1,8
Endeudamiento	Pasivo Total/ Patrimonio neto	Veces	0,9
	Deuda financiera neto / Patrimonio neto	Veces	0,2
	Cobertura de gastos financieros netos*	Veces	5,2
Composición de pasivos	Pasivo corto plazo / Pasivo total	%	14,7
	Pasivo largo plazo / Pasivo total	%	85,3
	Deuda bancaria / Pasivo total	%	24,5
	Obligaciones con el público / Pasivo total	%	17,4
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio*	%	7,3
	Rentabilidad del activo*	%	2,2

* Calculado con resultados de 4 meses del ejercicio.

Indicadores de Liquidez

- La liquidez corriente, a diciembre de 2016 es de 1,9 veces, mientras que la razón ácida, es de 1,8 veces, en línea con la liquidez corriente, debido a los bajos inventarios de gas natural que se almacenan.

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 diciembre de 2016 un nivel de endeudamiento de 0,9 veces, fundamentalmente por el apalancamiento de la Sociedad, respecto a su patrimonio total. A su vez, el Ebitda del ejercicio, cubre holgadamente los gastos financieros.

Indicadores de Rentabilidad:

- El índice de rentabilidad del patrimonio alcanza 7,3% y la rentabilidad del activo 2,2% a diciembre de 2016, los cuales han sido calculados con resultados del ejercicio, que comprenden solamente 4 meses del año 2016.

6.- ANALISIS DE LOS NEGOCIOS

CGE Gas Natural 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 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 Pacifico (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 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 diciembre de 2016, el número de clientes de gas natural a nivel consolidado alcanza los 692.636 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 520.515 clientes a diciembre de 2016.

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 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.

Cabe señalar, que además, hoy la subsidiaria 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 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 Aprovisionadora 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 2016 fue de un 40,86% en Unidades de Fomento, un 54,79% 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 31 de diciembre de 2016, el valor del dólar observado alcanzó a $ 669,47 es decir un 6% 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 diciembre de 2016 debido a la variación de ±1% en el tipo de cambio.

Como resultado de esta sensibilización, la utilidad antes de impuesto de CGE Gas Natural S.A. habría disminuido en MM$ 163 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 31 de diciembre de 2016, CGE Gas Natural S.A. mantiene un 40.86% 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 31 de diciembre 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, 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 31 de diciembre de 2016, el 91% 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 resultado antes de impuesto bajo un escenario en que las tasas fueran 1% anual superior a las vigentes sería de MM$ 297 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 31 de diciembre de 2016, se ha estructurado en un 93% 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.