



**Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados
Al 31 de marzo de 2019**

La siguiente sección tiene por objeto analizar los estados financieros consolidados de Metrogas S.A., en adelante “Metrogas”, para el periodo terminado al 31 de marzo de 2019 y explicar las principales variaciones ocurridas respecto al periodo comparativo correspondiente.

1. Análisis de los negocios de Metrogas en el mercado del Gas Natural

Metrogas concentra las actividades de distribución y comercialización de gas natural en la Región Metropolitana, Región del Libertador General Bernardo O’Higgins y Región de Los Lagos, abasteciendo a clientes residenciales, comerciales e industriales.

El producto distribuido y comercializado corresponde a un bien de consumo básico, cuya demanda se ve expuesta a factores climáticos y a la competencia de otras alternativas de combustibles. En efecto, en los segmentos residencial-comercial e industrial, también participan combustibles sustitutos, tales como gas licuado de petróleo (GLP), electricidad, parafina, diésel, leña, entre otros.

2. Resumen del Periodo

El EBITDA acumulado¹ al 31 de marzo de 2019 alcanzó MM\$11.162, cifra 19% superior a los MM\$9.343 obtenidos al 31 de marzo de 2018. Cabe mencionar que el EBITDA del primer trimestre del 2018 presenta como gastos los desembolsos por conversiones², los que a marzo de 2019 se reclasificaron al rubro de Intangibles. Al normalizar este efecto, el EBITDA se mantendría relativamente constante.

La utilidad en tanto alcanzó los MM\$1.446, cifra que se compara en forma positiva con la pérdida de MM\$5.020 registrada en marzo 2018, producto del mejor EBITDA descrito anteriormente y principalmente por impactos no operacionales, no recurrentes, que afectaron en forma negativa el resultado del primer trimestre del ejercicio 2018.

Durante el primer trimestre del año 2019, la compañía realizó adiciones al activo fijo por una suma de MM\$14.049, cifra levemente superior a su equivalente del año 2018.

Al cierre de este periodo, el número total de clientes abastecidos por Metrogas superó los 735 mil, lo que representa un incremento de 5,6% para los últimos 12 meses.

¹ Detalle de cálculo en página 4.

² A partir de sep-2018, el desembolso por conversiones se reconoce como activo intangible.

3. Análisis del Estado de Situación Financiera

Los principales rubros de activos al 31 de marzo de 2019, comparados con su equivalente al 31 de diciembre de 2018, son los siguientes:

Cifras en M\$	Activos	31-03-2019	31-12-2018	Var Mar-19/Dic-18	
				M\$	%
	Activos Corrientes	71.785.515	76.260.636	(4.475.121)	-6%
	Activos no Corrientes	837.070.959	827.606.824	9.464.135	1%
	Total Activos	908.856.474	903.867.460	4.989.014	1%
	Propiedades, planta y equipos	826.132.303	817.480.154	8.652.149	1%

El total de activos al 31 de marzo de 2019 aumentó en MM\$4.989, respecto a diciembre de 2018, producto de:

- Incremento de Activos no Corrientes por MM\$9.464, el que se explica por:
 - a) Adiciones al activo fijo por una suma de MM\$14.049 en Propiedades, plantas y equipos, a raíz de la continuación del Plan de Gasificación de Metrogas. Este incremento se ve reflejado principalmente en el ítem de Redes de distribución de gas y Construcciones en curso, el que se ve compensado con la depreciación del período, que alcanzó a MM\$6.473.
- El Activo Corriente en tanto, tuvo una disminución de MM\$4.475, explicado principalmente por:
 - a) Disminución del activo por impuestos por MM\$3.240 producto de devoluciones de impuestos pendientes de años anteriores.
 - b) Disminución de la cuenta de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MM\$4.097. Lo anterior se compensa por un mayor saldo de efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$3.208.

Los principales rubros de pasivos al 31 de marzo de 2019, comparados con el 31 de diciembre de 2018, son los siguientes:

Cifras en M\$	Pasivos	31-03-2019	31-12-2018	Var Mar-19/Dic-18	
				M\$	%
	Total Pasivos Corrientes	77.229.667	70.310.010	6.919.657	10%
	Total Pasivos no Corrientes	360.867.441	364.215.550	(3.348.109)	-1%
	Total Patrimonio	470.759.366	469.341.900	1.417.466	0%
	Total Patrimonio y Pasivos	908.856.474	903.867.460	4.989.014	1%

Al 31 de marzo de 2019 el Total del Patrimonio y Pasivos de la compañía alcanzaron los MM\$908.856. Las principales variaciones respecto a las cifras registradas a diciembre de 2018 son:

- a) Un incremento de 10% en el Total de Pasivos Corrientes por MM\$6.920, explicado principalmente por el incremento de MM\$7.860 de Otros Pasivos no Financieros, por efecto de los ingresos anticipados de gas por la venta de Metrobolsas.
- b) Una disminución del Total de Pasivos no Corrientes por MM\$3.348, equivalente a una rebaja de 1% generado principalmente por menores Pasivos financieros por MM\$3.205 producto de la amortización de cuotas de capital de los bonos series B y F.
- c) Un aumento del Total del Patrimonio por MM\$1.417, producto de la utilidad del período por MM\$1.446.

4. Análisis del Estado de Resultados por Función

Al 31 de marzo de 2019 los ingresos ordinarios totales alcanzaron los MM\$73.878, lo que representa una disminución de 2% con respecto al mismo periodo del año 2018. Lo anterior debido principalmente al menor consumo del segmento industrial.

Ventas <i>Cifras en M\$</i>	31-03-2019	31-03-2018	Var Mar-19/Mar-18	
			M\$	%
Residencial y Comercial	40.027.754	36.481.866	3.545.888	10%
Industrial	32.908.235	37.995.603	(5.087.368)	-13%
Otros ingresos	942.339	595.638	346.700	58%
Total	73.878.328	75.073.107	(1.194.779)	-2%

Las ventas físicas al 31 de marzo de 2019 alcanzaron 187 millones de m³, 12% por debajo de la venta del primer trimestre del año anterior, afectado por la menor demanda del segmento Industrial que presentó una disminución de 15 millones de m³, equivalente a un 10% en su volumen, tanto por una disminución en la demanda propia de la operación de algunos clientes, como por mantenciones específicas. El segmento ResCom en tanto, compensó parcialmente este impacto con un incremento de 3 millones de m³ (+5%).

Ventas Físicas Históricas <i>Cifras en mm3</i>	01-01-2019 31-03-2019	01-01-2018 31-03-2018	Var Mar-19/Mar-18	
			MM m3	%
Residencial y Comercial	56,6	53,6	2,9	5%
Industrial	130,3	145,5	(15,2)	-10%
Total	186,8	199,1	(12,3)	-6%

Al 31 de marzo de 2019, los costos de ventas ascendieron a MM\$57.841, lo que representa una disminución de 2% con respecto a igual periodo del año anterior, y se desglosa de acuerdo al siguiente detalle:

Costos de Ventas <i>Cifras en M\$</i>	31-03-2019	31-03-2018	Var Mar-19/Mar-18	
			M\$	%
Costo de gas	39.546.354	41.798.376	(2.252.022)	-5%
Costo de regasificación y transporte	12.189.780	10.801.016	1.388.764	13%
Costo depreciación	5.822.824	5.958.863	(136.039)	-2%
Otros costos de ventas	282.157	534.898	(252.741)	-47%
Total	57.841.115	59.093.153	(1.252.038)	-2%

La disminución del costo del gas se explica principalmente por el menor volumen comercializado en el trimestre en relación a su equivalente del año anterior, mientras que el aumento del costo de regasificación y transporte es producto principalmente del mayor tipo de cambio promedio en el periodo.

A continuación, se presentan otras cifras del Estado de Resultados, además de algunos indicadores adicionales, para el periodo finalizado el 31 de marzo de 2019 comparado con las cifras a igual fecha del año 2018.

Otros ítems del Estado de Resultado por Función y Otras Cifras <i>Cifras en M\$</i>	31-03-2019	31-03-2018	Var Mar-19/Mar-18	
			M\$	%
Ganancia bruta	16.037.213	15.979.954	57.259	0%
Resultado Operacional ⁽¹⁾	4.416.171	3.121.279	1.294.892	41%
Depreciación y Amortización ⁽²⁾	6.745.589	6.221.749	523.840	8%
EBITDA ⁽³⁾	11.161.760	9.343.028	1.818.732	19%
Otras ganancias (pérdidas)	132.842	(6.227.327)	6.360.169	--
Costos financieros	(3.270.730)	(2.700.246)	(570.484)	21%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	1.651.604	(6.309.834)	7.961.438	--
Ganancia (pérdida)	1.446.259	(5.020.340)	6.466.599	--

(1) Resultado Operacional se define como ganancia bruta, menos gastos de administración y menos otros gastos por función.

(2) Depreciación y Amortización corresponde a los valores indicados en la Nota 24.3.

(3) EBITDA se define como resultado operacional más depreciación y amortización.

El EBITDA alcanzó los MM\$11.162, cifra superior en MM\$1.819 a la cifra alcanzada en el primer trimestre del año anterior y equivalente a un incremento de 19%. Esta cifra se explica mayoritariamente por menores costos de administración. Es importante mencionar que durante el presente periodo, los desembolsos por conversiones se presentan dentro del rubro de Intangibles, mientras que a marzo 2018 se reflejaron como gasto del ejercicio. Normalizando el efecto del gasto por conversiones en el primer trimestre del año 2018, el EBITDA se habría mantenido prácticamente constante.

El ítem Otras ganancias (pérdidas), muestra un incremento de MM\$6.360 respecto al 31 de marzo de 2018 debido a que en dicho periodo se reconoció un gasto extraordinario relacionado con el término del juicio arbitral, expuesto en la nota 30.2 de los Estados Financieros de junio de 2018.

Los Costos financieros tuvieron un alza de 21% principalmente por la mayor deuda financiera contraída durante el año 2018 para financiar el Plan de Gasificación de la Compañía.

5. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

Estado de Flujo de Efectivo <i>Cifras en M\$</i>	31-03-2019	31-03-2018	Var Mar-19/Mar-18	
			M\$	%
Flujo de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	21.304.659	19.407.756	1.896.903	10%
Flujo de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(13.102.976)	(15.291.194)	2.188.218	-14%
Flujo de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(5.044.710)	(4.587.516)	(457.194)	10%
Incremento neto (disminución) antes del efecto en la tasa de cambios	3.156.973	(470.954)	3.627.927	-770%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y eq. al efectivo	50.987	(22.837)	73.824	--
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	3.207.960	(493.791)	3.701.751	-750%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	9.843.661	19.539.891	(9.696.230)	-50%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	13.051.621	19.046.100	(5.994.479)	-31%

A marzo de 2019, se registró un flujo neto de MM\$13.052, inferior en MM\$5.994 al flujo del mismo trimestre del año anterior, donde se obtuvo un flujo neto de MM\$19.046. Lo anterior es consecuencia de:

Las actividades de operación generaron una variación positiva de MM\$1.897, principalmente por devoluciones de impuestos pendientes de años anteriores, lo que generó un incremento de MM\$3.270 en la cuenta de impuestos a las ganancias reembolsados. Lo anterior se vio compensado por un mayor pago a proveedores por MM\$2.439.

El flujo neto procedente de actividades de inversión registró una variación positiva de MM\$2.188. Esta mayor inversión respecto a marzo de 2018 se debe a un aumento en las adiciones de Propiedades, plantas y equipos, en línea con el Plan de Gasificación de Metrogas.

La variación en el flujo neto originado por actividades de financiación al 31 de diciembre de 2018 presentó una variación negativa de MM\$457 generada principalmente por el mayor pago de intereses producto de la deuda financiera contraída a partir del segundo trimestre del año 2018.

6. Indicadores Financieros

A continuación, se presentan los principales indicadores financieros de la Compañía al 31 de marzo de 2019 en comparación con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018:

Indicadores Financieros		Unidad	31-03-2019	31-12-2018	Var %
Liquidez	(1) Liquidez corriente	(veces)	0,9	1,1	-14%
	(2) Razón ácida	(veces)	0,9	1,0	-15%
Endeudamiento	(3) Pasivo Total / Patrimonio neto	(veces)	0,9	0,9	1%
	(4) Deuda financiera neta / Patrimonio neto	(veces)	0,4	0,4	-3%
	(5) Deuda financiera neta / Ebitda	(veces)	1,7	1,8	-4%
	(6) Cobertura de gastos financieros netos	(veces)	10,3	10,8	-5%
Composición de pasivos	(7) Pasivo corto plazo / Pasivo total	(%)	17,6%	16,2%	9%
	(8) Pasivo largo plazo / Pasivo total	(%)	82,4%	83,8%	-2%
	(9) Deuda bancaria / Pasivo total	(%)	11,0%	11,0%	0%
	(10) Obligaciones con el público / Pasivo total	(%)	33,4%	34,1%	-2%
Rentabilidad	(11) Rentabilidad del patrimonio	(%)	10,5%	9,1%	15%
	(12) Resultado Operacional / AFN	(%)	9,8%	9,7%	1%

(1) Liquidez corriente se define como los activos corrientes sobre los pasivos corrientes.

(2) Razón ácida se define como los activos corrientes menos los inventarios sobre el pasivo corriente.

(3) Deuda Total sobre el patrimonio total

(4) Deuda con instituciones financieras menos efectivo y efectivo equivalente sobre el patrimonio total.

(5) Deuda con instituciones financieras menos efectivo y efectivo equivalente sobre el Ebitda (últimos 12 meses)

(6) Razón de Ebitda sobre [costos financieros menos ingresos financieros] (últimos 12 meses)

(7) Porcentaje de deuda con vencimiento en el corto plazo (menor o igual a 1 año) sobre Pasivo Total

(8) Porcentaje de deuda con vencimiento en el largo plazo (mayor a 1 año) sobre Pasivo Total.

(9) Razón de deuda bancaria sobre Pasivo total

(10) Razón de obligaciones con el público (Bonos) sobre Pasivo total

(11) Rentabilidad del patrimonio es Utilidad últimos 12 meses sobre el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.

(12) Resultado Operacional últimos 12 meses sobre Activo Fijo Neto (Activo Fijo Bruto menos Depreciación)

- **Liquidez Corriente y Razón Ácida:** Se observa una disminución de los indicadores de liquidez, debido al incremento de los pasivos corrientes producto principalmente del aumento de ingresos percibidos por anticipado por la venta de Metrobolsas. Asimismo, se puede observar una disminución en los activos corrientes producto mayoritariamente de la rebaja en las cuentas de deudores comerciales y otras cuentas por pagar, y de activos por impuestos.
- Los indicadores de **Endeudamiento** disminuyen por el aumento del Patrimonio y EBITDA en los indicadores respectivos, mientras que en el numerador se refleja una deuda prácticamente estable en los 3 primeros meses del ejercicio respecto al cierre del ejercicio anterior. Por su parte, el ratio de Cobertura de gastos financieros disminuye levemente producto del incremento de los intereses de los últimos 12 meses con respecto a los equivalentes del periodo anterior. Esto último producto de la deuda que adquirió la Sociedad en los meses de junio y octubre 2018.
- La **Composición de Pasivos** cambia reflejando un aumento en el indicador Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total y la consecuente reducción del indicador Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total producto del incremento de los pasivos de corto plazo por el reconocimiento de ingresos recibidos por anticipado por gas no consumido de la venta de Metrobolsas.
- El indicador de **Rentabilidad del Patrimonio** experimentó un aumento asociado a la mayor utilidad registrada en los últimos 12 meses respecto al cierre del año anterior. Asimismo, el indicador de **Resultado Operacional sobre Activo Fijo Neto** aumenta levemente producto del mayor Resultado Operacional en los últimos 12 meses, que varía en mayor proporción que el incremento del activo fijo neto.



Covenants

Los créditos bancarios que mantiene vigente la Compañía no tienen covenants financieros.

El cumplimiento de los Covenants derivado de los contratos de Bonos que mantiene Metrogas al 31 de marzo de 2019 se presenta a continuación:

Índice	31-03-2019	31-12-2018	Covenants
Razón de Endeudamiento (1)	1,14	0,99	< o = 1,38 veces
Cobertura de Gastos financieros (2)	10,34	9,77	> o = 3,5 veces

(1) Razón de Endeudamiento Financiero: Medido sobre la razón entre Total Pasivos (más boletas de Garantía emitidas a terceros) y Total Patrimonio.

(2) Cobertura de Gastos Financieros: definida como la razón entre Ganancia (pérdida) Antes de Impuestos, más o menos Resultado por Unidad de Reajuste, según corresponda, más o menos Diferencia de Cambio según corresponda, más Gastos Financieros Netos (Costos Financieros menos Ingresos Financieros de los Estados Financieros), más Gasto por Depreciación y Gastos Financieros Netos (Costos Financieros menos Ingresos Financieros).

7. Análisis de las Diferencias entre el Valor Libro y el Valor Económico y/o de Mercado de los Principales Activos

Los activos de la empresa han sido valorizados y presentados de acuerdo a normas y criterios contables que se explican en las notas a los estados financieros de la Sociedad, y no existen diferencias significativas entre el valor libro y el valor económico de éstos.

8. Análisis de las Principales Variaciones del Periodo en Relación al Mercado, Competencia y Participación Relativa

Metrogas concentra las actividades de distribución y comercialización de gas natural en las regiones Metropolitana, del Libertador General Bernardo O'Higgins y de Los Lagos. Los principales competidores en el segmento residencial y comercial son el gas licuado y el petróleo diésel. En el segmento industrial, por otra parte, compete principalmente con el GLP, petróleo diésel y los petróleos N° 5 y N° 6.

A marzo de 2019 la Sociedad cuenta con más de 735 mil clientes, manteniendo alrededor de 78% de participación en su mercado objetivo de nuevas viviendas.

9. Fuentes de Financiamiento

La Compañía tiene acceso a financiamiento con el mercado a través de bancos e instituciones financieras locales e internacionales, cuya disponibilidad dependerá del análisis financiero que realicen dichas entidades sobre Metrogas. Adicionalmente tiene la posibilidad de emitir instrumentos de oferta pública como bonos o efectos de comercio. Actualmente, existe una línea de efectos de comercio disponible por UF 1.000.000, y también líneas bancarias de corto plazo aprobadas.

10. Análisis de Riesgo de Mercado

10.1 Seguros Contratados

La compañía mantiene contratadas pólizas de seguros con Mapfre Compañía de Seguros Generales de Chile S.A., para cubrir eventuales responsabilidades civiles extracontractuales por daños a terceros derivados de la ejecución de operaciones propias del giro de la empresa. Así mismo, pólizas que cubren todo riesgo industrial en las instalaciones y bienes físicos de la Sociedad, incluyendo incendio, sismo y terrorismo de acuerdo a las prácticas generales de la industria.

10.2 Riesgo de Demanda

El gas natural corresponde a un bien de consumo básico, cuya demanda es bastante estable en el tiempo y no es afectada significativamente por los ciclos económicos. Sin embargo, factores tales como la temperatura (estacionalidad) y el precio del gas natural en relación a otras alternativas de combustibles, podrían eventualmente afectarla.

En relación con el riesgo de precios, esta actividad está expuesta a los riesgos de un negocio vinculado a los precios de los combustibles líquidos y gaseosos, cuyos valores tienen un comportamiento que es propio de commodities transados en los mercados internacionales.

10.3 Contratos de Abastecimiento y Otros

El contrato con el que cuenta Metrogas es un contrato de abastecimiento de gas continuo y de largo plazo a través de Aprovisionadora Global de Energía S.A., quien a su vez tiene un contrato con GNL Chile S.A., lo que le permite abastecerse de GNL desde distintas partes del mundo.

Adicionalmente al abastecimiento internacional, Metrogas dispone 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.

Metrogas puede además utilizar parcialmente los gasoductos de Electrogas y Gas Andes, para contar con una capacidad de almacenamiento adicional.

10.4 Riesgo Financiero

El negocio del gas natural en Chile corresponde a inversiones con un perfil de retornos de muy largo plazo. En este contexto la deuda financiera de Metrogas S.A., al 31 de marzo de 2019, se ha estructurado en un 96% en el pasivo no corriente (largo plazo), principalmente mediante bonos.

10.4.1 Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez es administrado mediante una adecuada gestión de los activos y pasivos, optimizando los excedentes de caja diarios y de esa manera asegurar el cumplimiento de los compromisos de deudas en el momento de su vencimiento.

Continuamente se efectúan proyecciones de flujos de caja, análisis de la situación financiera, del 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 Metrogas.

Al 31 de marzo de 2019, la deuda financiera denominada en UF de la Compañía posee un plazo promedio al vencimiento de 4,9 años y una tasa de interés promedio de UF + 6,5%.



10.4.2 Riesgo de Tasa de Interés

Metrogas posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que el 94% de la deuda financiera a nivel consolidado se encuentra estructurada a tasa fija.

10.4.3 Riesgo de tipo de cambio e inflación

Las ventas a todos los clientes habituales de Metrogas son realizadas en pesos, de acuerdo a las tarifas revisadas semanalmente por la administración y según las condiciones de mercado existentes. Respecto de los costos de explotación y en particular del abastecimiento de gas natural, éstos son definidos por los precios internacionales de mercado que se cotizan en US\$, sin embargo, la variación del tipo de cambio y los plazos involucrados en la operación no hacen variar los flujos de la empresa de manera relevante.

Al 31 de marzo de 2019, la deuda financiera de Metrogas está denominada en su totalidad en UF y pesos.

Por otro lado, al 31 de marzo de 2019, Metrogas mantiene un 75% de la deuda financiera expresada en UF, lo que genera un efecto en la valorización de estos pasivos respecto del peso. Para dimensionar el efecto de la variación de la UF sobre los pasivos financieros en el resultado antes de impuestos, se realizó una sensibilización de esta unidad de reajuste, determinando que ante un alza de 1% en el valor de la UF al 31 de marzo de 2019, los resultados antes de impuestos hubieran disminuido en MM\$ 1.485, y lo contrario sucede en el evento que la UF disminuya en un 1%.

Con respecto al grado de exposición de los activos y pasivos en moneda extranjera, la Sociedad mantiene un descalce contable reducido, con lo cual la variación experimentada por el tipo de cambio no representa un riesgo relevante.

10.5 Marco Normativo que afecta a su negocio de distribución de gas natural

La Ley que rige actualmente la industria del gas natural, es el Decreto con Fuerza de Ley N°323 de 1931, del Ministerio del Interior, "Ley General de Servicios de Gas", cuya última modificación corresponde a la Ley N° 20.999 publicada en el Diario Oficial de 9 de febrero de 2017.

En este contexto, la Comisión Nacional de Energía estableció, en julio de 2017, las normas para la elaboración del Informe de Rentabilidad Anual por zonas de concesión de las empresas concesionarias de servicio público de la distribución de gas de red, las que regirán hasta que se dicten los reglamentos correspondientes.