

ANÁLISIS RAZONADO

Por el periodo terminado el 30 de junio de 2016

1.- RESUMEN

A efecto de un mejor entendimiento de este análisis razonado, es necesario tener en cuenta que a partir de los estados financieros al 31 de diciembre de 2015, se ha procedido a aplicar NIIF 5 “Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta”, en consideración a que la pérdida del control del grupo de activos del negocio de GLP de Gasco S.A., se considera altamente probable, ya que Gas Natural Fenosa Chile S.A. en su carácter de controlador del 97,36% de la propiedad de Compañía General de Electricidad S.A., se ha obligado a adoptar las acciones necesarias para desprenderse del control de la sociedad que concentrará dicho grupo de activos y pasivos que están claramente identificados. Dicho proceso se encuentra en curso, el futuro controlador de dichos activos está identificado y se espera concluir la transacción dentro del año 2016, exponiendo así las operaciones del gas licuado de petróleo, de manera separada en los estados financieros consolidados.

Adicionalmente, los Estados Financieros consolidados al 30 de junio de 2016 consideran a la sociedad GAS NATURAL CHILE S.A., correspondiente a la entidad escindida de la división de GASCO S.A., la que fue aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 30 de marzo de 2016, asignando a GAS NATURAL CHILE S.A. todos los activos y pasivos del sector Gas Natural, sean estos directos e indirectos. En dicha junta se aprobó que los efectos financieros contables de Gas Natural Chile S.A., comenzaran a partir del 1 de enero de 2016.

Con fecha 26 de mayo de 2016 se celebró Junta Extraordinaria de Accionistas, mediante la cual se aprobó la división de Metrogas S.A. entre sí y una nueva sociedad que se crea en virtud de la división, con el objeto de separar el negocio de distribución de gas natural, que permanecerá en la continuadora legal Metrogas S.A., del de aprovisionamiento, el cual pasará a la nueva sociedad denominada Aprovisionadora Global de Energía S.A.

Otro hecho destacado del periodo, ocurre con fecha 29 de junio de 2016, cuando la filial Aprovisionadora Global de Energía S.A. (AGESA), suscribió con Enagás Chile SpA un acuerdo para la venta de la totalidad de las acciones de AGESA en la sociedad GNL Quintero S.A., ascendente al 20% de su propiedad. La operación acordada está sujeta al posible ejercicio del derecho de adquisición preferente del resto de accionistas de GNL Quintero S.A., de acuerdo con el correspondiente pacto de accionistas, y por lo tanto prevé perfeccionarse durante el año en curso.

- **La Utilidad de Gas Natural Fenosa Chile al 30 de junio de 2016, alcanzó a MM\$ 23.771**, registrando una disminución de MM\$ 1.762 respecto a la Utilidad de MM\$ 25.534 obtenida en el mismo periodo del año anterior.
- **El Ebitda consolidado se elevó a MM\$ 169.309 con un aumento de MM\$ 5.425 (3,3%)**. Este aumento del Ebitda se explica principalmente por el aumento en el Ebitda del Sector Gas, compensado por una disminución en el Ebitda del Sector Electricidad y en el Ebitda proveniente de las empresas del Sector Servicios e Inversiones.
- A nivel de Utilidad, además del aumento del EBITDA, los principales efectos corresponden a un mejor resultado a nivel de operaciones discontinuadas de MM\$ 12.849, compensado por un menor Resultado Fuera de Explotación de MM\$ 3.256, un mayor cargo por impuestos de MM\$ 10.596 y un mayor interés minoritario por MM\$ 7.363.

La disminución de la Deuda Financiera Neta junto al aumento registrado en el EBITDA de los negocios mantenidos en el perímetro de consolidación, generaron una disminución del indicador de Deuda Financiera Neta / Ebitda a 3,9 veces al 30 de junio de 2016, inferior a diciembre de 2015 en que dicho indicador cerró en 6,1 veces.

- **La razón de endeudamiento alcanzó a 1,07 veces**, disminuyendo respecto al 31 de diciembre de 2015, cuando alcanzaba 1,60 veces.
- **Las inversiones consolidadas de Gas Natural Fenosa Chile ascendieron a MM\$ 81.400**, equivalentes a 1,8 veces la depreciación atribuible al rubro propiedades, plantas y equipos del periodo. Dichos recursos se destinaron de manera importante a satisfacer el permanente crecimiento de los mercados de gas y electricidad en que participa el Grupo CGE y con un énfasis en otorgar un servicio de calidad a los clientes.
- **Las ventas físicas de energía de la actividad de distribución en Chile alcanzaron a 6.961 GWh**, con un crecimiento acumulado de 0,6% al cierre del primer semestre. El número de clientes creció 2,7% alcanzando 2.745.535.

En cuanto a las ventas físicas a clientes regulados, principal fuente de ingreso de las distribuidoras, presentan un crecimiento de 3,1% con respecto a junio del año 2015, que se ve compensado por una baja en las ventas físicas a clientes libres.

- **Mercado base del gas natural de METROGAS aumenta 21,5%**: Las ventas físicas sin considerar las ventas a empresas eléctricas, alcanzaron a 448 millones de m³, 79 millones de m³ más que en igual periodo del 2015, lo que equivale a un crecimiento de 21,5%. Por otra parte, las ventas de Metrogas a las empresas eléctricas, comercializadas por ésta hasta el 31 de marzo de 2016, alcanzaron a 153 millones de m³.

Por su parte AGESA, sociedad escindida de Metrogas a partir del 1 de abril de 2016, presenta ventas a empresas eléctricas por 145 millones de m³.

2.- RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN POR SECTOR

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Electricidad		Sector Gas		Sector Servicios		Inversiones		Ajustes Consolidación		Total	
	jun.-16	jun.-15	jun.-16	jun.-15	jun.-16	jun.-15	jun.-16	jun.-15	jun.-16	jun.-15	jun.-16	jun.-15
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	824.396	776.125	219.929	215.996	60.084	54.527	4.587	2.606	(42.397)	(39.443)	1.066.599	1.009.811
Costos de Operación ⁽²⁾	(722.393)	(670.122)	(152.796)	(161.666)	(53.015)	(46.316)	(11.483)	(7.266)	42.397	39.443	(897.290)	(845.927)
EBITDA ⁽³⁾	102.004	106.003	67.133	54.330	7.069	8.211	(6.896)	(4.660)	-	-	169.309	163.884
Variación	(3.999)	12.803	12.803	(1.142)	(1.142)	(1.142)	(2.236)	5.425	-	-	5.425	(5.425)
Depreciación y Amortizaciones	(27.930)	(27.912)	(13.083)	(12.082)	(4.139)	(3.806)	(5.176)	(7.706)	-	-	(50.329)	(51.507)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	74.073	78.091	54.050	42.248	2.930	4.405	(12.072)	(12.366)	-	-	118.981	112.377
Variación	(4.018)	11.802	11.802	(1.475)	(1.475)	(1.475)	294	6.603	-	-	6.603	(6.603)

⁽¹⁾ Ingresos de Operación = Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos, por función

⁽²⁾ Costos de Operación = Costo de ventas + Gasto de administración + Otros gastos, por función, descontando la Depreciación y Amortización

⁽³⁾ Ingresos de Operación (1) + Costos de Operación (2)

⁽⁴⁾ Ebitda (3) + Depreciación y Amortizaciones

SECTOR ELECTRICIDAD

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Distribución		Sector Transmisión		Total	
	jun.-16	jun.-15	jun.-16	jun.-15	jun.-16	jun.-15
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	774.084	728.204	50.312	47.921	824.396	776.125
Costos de Operación ⁽²⁾	(710.839)	(659.470)	(11.554)	(10.652)	(722.393)	(670.122)
EBITDA ⁽³⁾	63.245	68.733	38.758	37.269	102.004	106.003
Variación	(5.488)		1.489		(3.999)	
Depreciación y Amortizaciones	(17.712)	(17.800)	(10.219)	(10.112)	(27.930)	(27.912)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	45.534	50.934	28.540	27.157	74.073	78.091
Variación	(5.400)		1.383		(4.018)	

⁽¹⁾ Ingresos de Operación = Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos, por función

⁽²⁾ Costos de Operación = Costo de ventas + Gasto de administración + Otros gastos, por función, descontando la Depreciación y Amortización

⁽³⁾ Ingresos de Operación (1) + Costos de Operación (2)

⁽⁴⁾ Ebitda (3) + Depreciación y Amortizaciones

- El Ebitda del Sector Electricidad registró una disminución de MM\$ 3.999 (3,8%), originado por un menor EBITDA de MM\$ 5.488 en el sector de Distribución, compensado parcialmente por un incremento en el sector Transmisión de MM\$ 1.489.

El margen de distribución muestra un incremento debido básicamente al crecimiento de las ventas físicas de clientes regulados (3,1% en Chile), así como al efecto de la indexación del Valor Agregado de Distribución. Lo anterior fue compensado por un aumento en las pérdidas de distribución eléctrica y un menor margen atribuible a clientes libres. El margen de servicios asociados registró un incremento debido principalmente a un mayor margen en los negocios no regulados, especialmente en CGE Distribución y Conafe por mayor venta de obras de construcción al sector inmobiliario y venta de seguros individuales a clientes.

- El EBITDA del Sector Transmisión de Electricidad registró un aumento de MM\$ 1.489, originado principalmente por TRANSNET, el cual se explica fundamentalmente por el incremento de los ingresos debido a mayores retiros de energía del sistema de subtransmisión (1,6%) y un efecto positivo en la indexación producto del alza del IPC y del precio del dólar, así como mayores ingresos por transmisión adicional.

SECTOR GAS

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Gas	
	jun.-16	jun.-15
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	219.929	215.996
Costos de Operación ⁽²⁾	(152.796)	(161.666)
EBITDA ⁽³⁾	67.133	54.330
Variación	12.803	
Depreciación y Amortizaciones	(13.083)	(12.082)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	54.050	42.248
Variación	11.802	

⁽¹⁾ Ingresos de Operación = Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos, por función

⁽²⁾ Costos de Operación = Costo de ventas + Gasto de administración + Otros gastos, por función, descontando la Depreciación y Amortización

⁽³⁾ Ingresos de Operación (1) + Costos de Operación (2)

⁽⁴⁾ Ebitda (3) + Depreciación y Amortizaciones

- El aumento de MM\$ 12.803 (23,6%) que registra el EBITDA del Sector Gas al 30 de junio de 2016, se explica principalmente por un EBITDA de MM\$ 6.219 en la subsidiaria Aprovevisionadora Global de Energía S.A., escindida de Metrogas S.A. a partir del 1 de abril de 2016, y un aumento de MM\$ 7.687 en la subsidiaria METROGAS.
- La subsidiaria Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, disminuyó su venta física respecto al periodo anterior en 0,9 millones de m³, alcanzando ventas por 10,1 millones de m³.
- Respecto a Innergy Holding S.A., empresa que se abastece en su totalidad a través del mercado nacional, disminuyó su venta física respecto al periodo anterior en 23,1%, alcanzando ventas por 13,8 MMm3.
- Al 30 de junio de 2016, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile, alcanzó los 666.624, con un incremento de 3,0% respecto a junio del año 2015, mientras que en Argentina el número de clientes alcanzó los 515.078.

SECTOR SERVICIOS

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Servicios	
	jun.-16	jun.-15
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	60.084	54.527
Costos de Operación ⁽²⁾	(53.015)	(46.316)
EBITDA ⁽³⁾	7.069	8.211
Variación	(1.142)	
Depreciación y Amortizaciones	(4.139)	(3.806)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	2.930	4.405
Variación	(1.475)	

⁽¹⁾ Ingresos de Operación = Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos, por función

⁽²⁾ Costos de Operación = Costo de ventas + Gasto de administración + Otros gastos, por función, descontando la Depreciación y Amortización

⁽³⁾ Ingresos de Operación (1) + Costos de Operación (2)

⁽⁴⁾ Ebitda (3) + Depreciación y Amortizaciones

- El EBITDA del Sector Servicios alcanzó a MM\$ 7.069, registrando una disminución de MM\$ 1.142 con respecto a junio de 2015, principalmente debido a efectos no recurrentes registrados el primer semestre del año anterior.

La disminución del Ebitda en este sector se explica principalmente por una disminución del Ebitda en la filial IGSA, ya que a junio 2015 se registraron efectos no recurrentes por mayores ingresos por ventas de terrenos y activos prescindibles. Lo anterior fue parcialmente compensado por un mejor resultado de la filial Comercial & Logística General S.A. (CLG).

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Estado de Resultados Consolidado MM\$	jun.-16	jun.-15	Var. jun-16/jun-15	
			MM\$	%
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	1.066.599	1.009.811	56.788	5,6%
Costos de Operación ⁽²⁾	(897.290)	(845.927)	(51.363)	6,1%
EBITDA ⁽³⁾	169.309	163.884	5.425	3,3%
Depreciación y Amortizaciones	(50.329)	(51.507)	1.178	-2,3%
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	118.981	112.377	6.603	5,9%
Gasto Financiero Neto ⁽⁵⁾	(49.181)	(50.810)	1.630	-3,2%
Resultado Inversión en Asociadas	8.412	6.900	1.512	21,9%
Diferencias de Cambio	(15.002)	(427)	(14.575)	-
Resultado por Unidades de Reajuste	(9.000)	(11.821)	2.821	-23,9%
Otras ganancias (pérdidas)	888	(4.468)	5.357	-119,9%
Resultado Fuera de Explotación ⁽⁶⁾	(63.883)	(60.627)	(3.256)	5,4%
Resultado Antes de Impuestos	55.098	51.750	3.348	6,5%
Impuesto a las Ganancias	(19.165)	(8.569)	(10.596)	123,7%
Ganancia de Operaciones discontinuadas	22.923	10.074	12.849	127,6%
Interés Minoritario	(35.085)	(27.721)	(7.363)	26,6%
Resultado	23.771	25.534	(1.762)	-6,9%

⁽¹⁾ Ingresos de Operación = Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos, por función

⁽²⁾ Costos de Operación = Costo de ventas + Gasto de administración + Otros gastos, por función, descontando la Depreciación y Amortización

⁽³⁾ Ingresos de Operación (1) + Costos de Operación (2)

⁽⁴⁾ Ebitda (3) + Depreciación y Amortizaciones

⁽⁵⁾ Ingresos Financieros - Costos Financieros

⁽⁶⁾ Gasto Financiero Neto (5) + Resultado Inversión Asociadas + Diferencias de cambio + Resultado por Unidades de Reajuste + Otras ganancias (pérdidas)

Depreciación y Amortización del Ejercicio

A nivel consolidado la depreciación y amortización del ejercicio presentan una disminución de MM\$ 1.178 (2,3%).

Resultado Fuera de la Explotación

Con respecto al Resultado Fuera de Explotación, la pérdida alcanzó MM\$ 63.883, que se compara en forma negativa con la pérdida de MM\$ 60.627 registrada en el mismo periodo del año 2015. Esta mayor pérdida por MM\$ 3.256 se explica principalmente por:

- Un aumento en las diferencias de cambio de MM\$14.575 por pasivos financieros, principalmente debido a la liquidación de los derivados asociados a la deuda prepagada a su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited.

- Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor gasto financiero, producto del pago de pasivos financieros antes señalado.
- Adicionalmente existió una mejora en el Resultado por Unidad de Reajuste, producto de la nominalización de una porción de la deuda mantenida en Unidades de Fomento.
- A lo anterior se suma una mejora en Otras Ganancias (Pérdidas), debido principalmente a ingresos por indemnización de seguros, efectos negativos del año 2015 relacionados con el proceso de reliquidación de precio de nudo y un aumento de ingresos por obras con aportes de terceros, compensado parcialmente por multas SEC registradas el primer semestre 2016.

Impuesto a las Ganancias

- Esta partida muestra un mayor reconocimiento de impuesto de MM\$ 10.596 principalmente en los sectores electricidad y gas, producto de mayores ingresos y a una tasa impositiva superior.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	jun.-16	dic.-15	Var.jun-16/dic-15	
			MM\$	%
Activos				
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios.	646.323	561.775	84.548	15,1%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios.	799.823	737.019	62.804	8,5%
Activos No Corrientes	4.449.975	4.606.852	(156.876)	-3,4%
Total Activos	5.896.121	5.905.646	(9.524)	-0,2%

El Total Activos presenta un decremento de MM\$ 9.524 (0,2%) con respecto a diciembre de 2015, que se explica principalmente por:

Aumento del activo corriente por un mayor Efectivo y equivalente al efectivo de MM\$ 88.223, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de MM\$ 21.810, compensado por menores Activos por impuestos de MM\$ 20.827.

Aumento de Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios por MM\$62.804, que se compensa parcialmente con el aumento de los Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta en MM\$ 30.260.

Disminución de activos no corriente por una baja en otros activos financieros por MM\$ 120.270, asociado a la liquidación de derivados relacionados con el prepago parcial de la deuda con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited, menores Activos intangibles distintos de la plusvalía por MM\$ 36.483, debido a la amortización del periodo. Lo anterior fue compensado por un aumento en Propiedades, Plantas y Equipos de MM\$ 27.567.

Pasivo Exigible y Patrimonio

Pasivos	jun.-16	dic.-15	Var.jun-16/dic-15	
			MM\$	%
Pasivos financieros*	1.492.218	2.131.615	(639.398)	-30,0%
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta.	480.476	450.216	30.260	6,7%
Otros pasivos no financieros	1.075.613	1.049.250	26.363	2,5%
Total Pasivos Exigible	3.048.306	3.631.081	(582.775)	-16,0%
Participaciones no Controladoras	960.044	955.735	4.309	0,5%
Patrimonio de los propietarios de la Controladora	1.887.771	1.318.830	568.941	43,1%
Patrimonio	2.847.815	2.274.564	573.251	25,2%
Total Pasivos y patrimonio	5.896.121	5.905.646	(9.524)	-0,2%

* Los pasivos financieros incluyen la deuda con Clover Financial and Treasury Services Limited, entidad relacionada a Gas Natural Fenosa Chile.

El total Pasivos exigible de Gas Natural Fenosa Chile muestra una disminución de MM\$ 582.775 (16,0%) con respecto al ejercicio 2015 debido fundamentalmente a una disminución en los Pasivos financieros de MM\$ 639.398, producto del prepago parcial de deuda de GNF Chile con su relacionada, Clover Financial and Treasury Services Limited.

El patrimonio presenta un incremento de MM\$ 573.251 debido principalmente al aumento de capital materializado en el mes de junio de 2016 por MM\$ 569.093.

Indicadores Financieros

La evolución de los indicadores financieros más representativos de la Sociedad fue la siguiente:

Indicadores		Unidad	jun.-16	dic.-15	Var %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,63	1,47	11,0%
	Razón Ácida	Veces	1,60	1,44	11,2%
Endeudamiento	Pasivo Total / Patrimonio Neto	Veces	1,07	1,60	-32,9%
	Deuda Financiera**/ Patrimonio Neto	Veces	0,52	0,94	-44,1%
	Deuda Financiera neta** / Ebitda*	Veces	3,90	6,11	-36,1%
	Cobertura de Gastos Financieros Netos*	Veces	3,06	2,97	3,1%
Composición de Pasivos	Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total	%	29,08	24,34	19,5%
	Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total	%	70,92	75,66	-6,3%
	Deuda Bancaria** / Pasivo Total	%	30,57	43,24	-29,3%
	Obligaciones con el Público / Pasivo Total	%	18,38	15,25	20,5%
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio*	%	2,35	3,49	-32,8%
	Rentabilidad del Activo*	%	4,17	4,06	2,9%
	EBITDA 12 meses	MM\$	344.506	339.081	1,6%

*(Últimos 12 meses)

** Deuda financiera y Deuda bancaria incluyen la deuda con Clover Financial and Treasury Services Limited, entidad relacionada a Gas Natural Fenosa Chile.

- **Liquidez Corriente y Razón Ácida:** Se observa un aumento de los indicadores de liquidez, debido al aumento de los activos corrientes en mayor proporción que los pasivos corrientes.
- **Pasivo Total / Patrimonio Neto:** El nivel de endeudamiento disminuyó respecto a diciembre 2015, debido a que los pasivos disminuyen por el pago parcial del crédito con Clover , mientras que el patrimonio aumenta por el mencionado aumento de capital.
- **Deuda Financiera Neta / Ebitda:** La mejora en este indicador se debe principalmente a la disminución de la deuda financiera neta.
- **Rentabilidad del Patrimonio:** Este indicador experimentó una disminución debido al aumento de capital ocurrido en junio 2016.
- **Rentabilidad de Activos:** El aumento de este indicador se explica principalmente por una disminución de los activos en mayor proporción que el resultado de explotación en los últimos 12 meses.

4.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo de Efectivo MM\$	jun.-16	jun.-15	Var. jun-16/jun-15	
			MM\$	%
Flujo originado por actividades de la operación	234.719	125.108	109.611	87,6%
Flujo originado por actividades de inversión	(31.089)	(113.045)	81.957	-72,5%
Flujo originado por actividades de financiamiento	(113.475)	(107.411)	(6.064)	5,6%
Flujo neto total del período	90.155	(95.348)	185.504	-194,6%
Saldo inicial de efectivo	60.138	165.541	(105.402)	-63,7%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(1.932)	668	(2.600)	-389,1%
Saldo final	148.362	70.861	77.501	109,4%

Al término del primer semestre de 2016, se registró un flujo neto positivo de MM\$ 90.155, superior en MM\$ 185.504 al registrado en el mismo periodo del año anterior, donde se obtuvo un flujo neto negativo de MM\$ 95.348. Lo anterior obedece principalmente a:

- **Aumento de MM\$ 109.611 en el Flujo Originado por Actividades de la Operación:** principalmente en el Sector Electricidad y Gas, debido a una menor recaudación en el primer semestre de 2015, asociada a los procesos de reliquidación tarifaria en el sector eléctrico, así como a mayores ingresos provenientes de ventas y transporte de gas natural en el Sector Gas, lo que fue parcialmente compensado por menores flujos operacionales en el Sector Servicios producto de efectos no recurrentes registrados en el mismo periodo del año 2015.
- **Mejora de MM\$ 81.957 en el flujo asociado a actividades de inversión:** principalmente por la liquidación de los derivados asociados al prepago de parte de la deuda con Clover Financial and Treasury Services Limited.
- **Disminución de MM\$ 6.064 en el flujo asociado a actividades de financiamiento:** debido a pago de créditos de corto plazo, principalmente línea de sobregiro, por una menor necesidad de financiamiento en el sector eléctrico, producto de la mayor recaudación ya mencionada, y en el sector gas producto de la mejora en el flujo operacional del negocio.

5.- ÁREAS DE NEGOCIOS DE GAS NATURAL FENOSA CHILE.

Gas Natural Fenosa Chile es un holding de empresas, a través de las cuales posee una presencia significativa en el sector electricidad, especialmente en distribución y transmisión de energía eléctrica, y en el sector gas natural.

Distribución de Electricidad

En el negocio de distribución de energía eléctrica en Chile y en Argentina, abastece a un total de 3.666.140 clientes al 30 de junio de 2016. En Chile, la operación de este negocio está concentrada en las filiales EMELARI, ELIQSA, ELECDA, EMELAT, CONAFE, CGE DISTRIBUCIÓN y EDELMAG, quienes en conjunto abastecen a 2.745.535 clientes entre la Región de Arica y Parinacota y Región de la Araucanía, incluyendo parte de la Región Metropolitana, y en la Región de Magallanes. Las ventas físicas en Chile alcanzaron a 6.961 GWh al 30 de junio del 2016 con un incremento de 0,6% en comparación a las registradas a igual periodo del año 2015.

En Argentina, a través de sus empresas relacionadas ENERGÍA SAN JUAN, EDET, EJESA y EJSEDSA abastece a 920.605 clientes distribuidos en las provincias de San Juan, Tucumán y Jujuy, con ventas físicas que alcanzaron a 2.572 GWh al 30 de junio de 2016 con un incremento de 6,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Empresa	Ventas Físicas (GWh)			Nº Clientes		
	jun-16	jun-15	Var. %	jun-16	jun-15	Var. %
CGE DISTRIBUCIÓN	4.765	4.766	0,0%	1.834.229	1.788.968	2,5%
EMELARI	154	149	3,5%	70.787	69.684	1,6%
ELIQSA	242	241	0,5%	97.011	95.266	1,8%
ELECDA	450	444	1,4%	174.690	170.002	2,8%
CONAFE	887	875	1,4%	411.398	396.689	3,7%
EMELAT	319	306	4,2%	99.563	97.049	2,6%
EDELMAG	144	138	5,0%	57.857	56.966	1,6%
Total Chile	6.961	6.918	0,6%	2.745.535	2.674.624	2,7%
EDET	1.328	1.258	5,5%	494.650	482.536	2,5%
ENERGÍA SAN JUAN	814	748	8,8%	218.413	213.172	2,5%
EJESA-EJSEDSA	429	400	7,4%	207.542	199.641	4,0%
Total Argentina	2.572	2.406	6,9%	920.605	895.349	2,8%
Total	9.533	9.324	2,2%	3.666.140	3.569.973	2,7%

Transmisión y Transformación de Electricidad

Gas Natural Fenosa Chile participa en el negocio de transformación y transporte de energía eléctrica tanto en el Sistema Interconectado Central (SIC), en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING) y también en el Sistema de Magallanes.

En el SIC, esta actividad es desempeñada principalmente por la subsidiaria TRANSNET, con una infraestructura de subtransmisión y transformación que se extiende desde la Región de Atacama a la Región de Los Lagos, sirviendo no sólo a las empresas distribuidoras de su propiedad, sino también a otras distribuidoras, empresas generadoras, cooperativas y grandes clientes. Al 30 de junio de 2016, la energía propia retirada del sistema de subtransmisión de TRANSNET alcanzó a 6.909 GWh, con un aumento de 1,5% respecto del mismo periodo del año anterior.

Gas Natural

Gas Natural Fenosa Chile concentra las actividades de distribución y transporte de gas natural en 3 regiones de Chile y en 4 provincias de Argentina, a través de GASCO y sus empresas subsidiarias y asociadas, abasteciendo a clientes residenciales, comerciales e industriales, en ambos países.

A junio de 2016, las ventas físicas sin considerar las ventas a empresas eléctricas, alcanzaron a 448 millones de m³, 79 millones de m³ más que en igual periodo del 2015, lo que equivale a un crecimiento de 21,5%. Por otra parte, las ventas a las empresas eléctricas, comercializadas a partir del segundo trimestre del ejercicio por AGESA, alcanzaron a 298 millones de m³, registrando un aumento de 48 millones de m³, con respecto a igual periodo del año anterior. En términos agregados, las ventas físicas totales, incluyendo ventas a eléctricas, registraron un incremento de 20,4% respecto al ejercicio anterior.

La subsidiaria Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, disminuyó su venta física respecto al periodo anterior en 0,9 millones de m³, alcanzando ventas por 10,1 millones de m³.

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 30 de junio de 2016, el número de clientes en el sector gas natural en Chile alcanzó los 666.607.

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 2016, el número de clientes alcanzó los 515.055.

6.- ANALISIS DE RIESGOS DEL NEGOCIO

Riesgos Financieros

Los negocios en que participa Gas Natural Fenosa Chile, a través de sus filiales 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. A nivel corporativo se definen, coordinan y controlan las estructuras financieras de las empresas que conforman GNF Chile, en orden a prevenir y mitigar los principales riesgos financieros. En este sentido, los pasivos financieros 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.

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 Natural Fenosa Chile Grupo son fundamentalmente en pesos, en consecuencia, la denominación de la deuda financiera al 30 de junio de 2016 fue de un 40,3% en Unidades de Fomento, un 40,32% en pesos chilenos y el saldo en moneda extranjera. De este modo, el riesgo asociado al tipo de cambio es bajo.

Asimismo, el GNF Chile posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que al 30 de junio de 2016, el 60% de la deuda financiera a nivel consolidado se encuentra estructurada a tasa fija, ya sea directamente o mediante contratos de derivados.

Riesgo de Liquidez y Estructura de Pasivos Financieros

La deuda financiera de Gas Natural Fenosa a nivel consolidado, al 30 de junio de 2016, se ha estructurado en un 95% 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. 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 electricidad, el riesgo de crédito es históricamente muy bajo. El reducido plazo de cobro a los clientes y la relevancia que tiene el suministro de electricidad en el diario vivir, hace que éstos no acumulen montos significativos de deudas antes que pueda producirse la suspensión del suministro, conforme a las herramientas de cobranza definidas en la ley. Adicionalmente, la regulación vigente prevé la radicación de la deuda en la propiedad del usuario del servicio eléctrico, reduciendo la probabilidad de incobrabilidad. Otro factor que permite reducir el riesgo de crédito es la elevada atomización de la cartera de clientes, cuyos montos adeudados individualmente no son significativos en relación al total de ingresos operacionales.

En cuanto al segmento de distribución de gas por red, cabe señalar que la venta a plazo, está regulada por el Reglamento de Servicios de Gas de Red, que faculta a las empresas distribuidoras a suspender el suministro de gas por falta de pago de las cuentas de consumo. Por otra parte, para los segmentos comercial e industrial, las empresas administran una cartera de clientes que evalúan en forma periódica mediante sistemas propios. El resultado de dicha evaluación crediticia, permite determinar los límites de riesgo de crédito para casos puntuales, o grupos de clientes con características similares.

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.

En el SING, desarrolla esta actividad de negocios a través de la subsidiaria TRANSEMEL, que atiende a las empresas distribuidoras del SING, es decir, EMELARI, ELIQUA y ELECDA, quienes también poseen activos propios de subtransmisión.

Por su parte, en el Sistema de Magallanes, la subsidiaria EDELMAG posee instalaciones de transporte y transformación de energía eléctrica que complementan el negocio de distribución de electricidad en la XII Región.