
ANÁLISIS RAZONADO

COMPAÑÍA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018

1.- RESUMEN

Los siguientes hechos relevantes deben ser considerados para un mejor entendimiento de este análisis razonado.

Con fecha 9 de agosto de 2016 se celebraron Juntas Extraordinarias de Accionistas, mediante las cuales se aprobó la fusión por incorporación de Compañía General de Electricidad S.A. con su matriz Gas Natural Fenosa Chile S.A. Adicionalmente, se aprobaron los nuevos estatutos sociales en los cuales Gas Natural Fenosa Chile S.A. pasó a denominarse Compañía General de Electricidad S.A.

Con fecha 14 de octubre de 2016, se aprobó, mediante una Junta Extraordinaria de Accionistas, la división de Compañía General de Electricidad S.A. en dos sociedades, una que es la continuadora y que mantiene su nombre, y otra sociedad que se denomina 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.

Con Fecha 14 de diciembre de 2016 se aprobó la fusión por incorporación de Transnet S.A. en Compañía General de Electricidad S.A., con lo cual ésta última adquirió todos los activos, derechos, autorizaciones, permisos, obligaciones, y pasivos de la Sociedad. A raíz de lo anterior se incorporaron en Compañía General de Electricidad S.A. la totalidad del patrimonio y los accionistas de Transnet S.A., quedando ésta disuelta.

Con fecha 27 de junio de 2017 se aprobó la fusión por incorporación de Emel Norte S.A. y Emelat Inversiones S.A. en Compañía General de Electricidad S.A., con lo cual esta última adquirió todos los activos, derechos, autorizaciones, permisos, obligaciones, y pasivos de las sociedades absorbidas. A raíz de lo anterior se incorporaron en Compañía General de Electricidad S.A. la totalidad del patrimonio y los accionistas de Emel Norte S.A. y Emelat Inversiones S.A., quedando éstas disueltas.

Con fecha 30 de noviembre de 2017 se aprobó la fusión por incorporación de CGE Distribución S.A. (CGE Distribución), Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. (Conafe) y Empresa Eléctrica Atacama S.A. (Emelat) en Compañía General de Electricidad S.A., con lo cual esta última adquirió todos los activos, derechos, autorizaciones, permisos, obligaciones, y pasivos de las sociedades absorbidas. A raíz de lo anterior se incorporaron en Compañía General de Electricidad S.A. la totalidad del patrimonio y los accionistas de dichas empresas, quedando éstas disueltas.

Con fecha 31 de mayo de 2018 se aprobó la fusión por incorporación de Empresa Eléctrica de Arica S.A. (Emelari), Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A. (Elecda) y Empresa Eléctrica de Iquique S.A. (Eliqsa) en Compañía General de Electricidad S.A., con lo cual esta última adquirió todos los activos, derechos, autorizaciones, permisos, obligaciones, y pasivos de las sociedades absorbidas. A raíz de lo anterior se incorporaron en Compañía General de Electricidad S.A. la totalidad del patrimonio y los accionistas de dichas empresas, quedando éstas disueltas.

Finalmente, con fecha 31 de octubre de 2018 se concretó la fusión de Comercial y Logística General S.A. (CLG), Inversiones y Gestión S.A. (IGSA) y Novanet S.A. (Novanet) en Compañía General de Electricidad S.A., con lo cual esta última adquirió todos los activos, derechos, autorizaciones, permisos, obligaciones, y pasivos de las sociedades absorbidas.

- Al 31 de diciembre de 2018, el **EBITDA** consolidado de CGE se ubicó en MM\$ 183.104, la **Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora** alcanzó a MM\$ 33.890, mientras que las **inversiones** consolidadas de la Compañía ascendieron a MM\$ 132.115.
- Las ventas físicas de energía en Chile asociadas a la actividad de distribución alcanzaron a 12.220 GWh**, con una disminución de 7,3% respecto al cierre de diciembre 2017. Dicha disminución se debe principalmente al traspaso de clientes regulados con potencia conectada entre 0,5 MW y 5MW a clientes libres. Si bien esto implica una reducción en la venta física de energía propiamente tal, no genera un impacto relevante en los resultados de la compañía, dado que dicha baja se compensa con una mayor venta de peajes de distribución a aquellos clientes libres que utilizan la red de distribución del Grupo. En efecto, la energía operada, que incluye los clientes de peaje, se incrementó en un 3,5% respecto al año anterior.
- El número de clientes** en Chile al 31 de diciembre creció un 2,5%, alcanzando los 2.927.806 clientes.

2.- RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN POR SECTOR

| Resultado de Explotación (MM\$) | Sector Electricidad Chile | | Sector Electricidad Argentina | | Sector Servicios | | Ajustes Consolidación | | Total | |
|--|---------------------------|----------------|-------------------------------|---------------|------------------|---------------|-----------------------|----------|----------------|----------------|
| | dic.-18 | dic.-17 | dic.-18 | dic.-17 | dic.-18 | dic.-17 | dic.-18 | dic.-17 | dic.-18 | dic.-17 |
| Ingresos de Operación ⁽¹⁾ | 1.565.035 | 1.591.758 | 92.777 | 90.330 | 70.387 | 95.380 | (47.373) | (61.417) | 1.680.827 | 1.716.051 |
| Costos de Operación ⁽²⁾ | (1.409.133) | (1.437.226) | (84.363) | (74.201) | (51.600) | (75.814) | 47.373 | 61.417 | (1.497.723) | (1.525.824) |
| EBITDA ⁽³⁾ | 155.903 | 154.532 | 8.414 | 16.129 | 18.787 | 19.567 | - | - | 183.104 | 190.227 |
| Variación | 1.371 | | (7.714) | | (779) | | - | | (7.123) | |
| Depreciación y Amortizaciones | (63.178) | (56.829) | (468) | (703) | (8.513) | (8.474) | - | - | (72.159) | (66.006) |
| Resultado de Explotación ⁽⁴⁾ | 92.724 | 97.703 | 7.946 | 15.426 | 10.274 | 11.092 | - | - | 110.945 | 124.221 |
| Variación | (4.979) | | (7.479) | | (818) | | - | | (13.276) | |

⁽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⁾ EBITDA = Ingresos de Operación (1) + Costos de Operación (2)

⁽⁴⁾ Resultado de Explotación = (3) + Depreciación y Amortización

El Ebitda del Sector Electricidad Chile registró un incremento de MM\$1.371 (0,9%) con respecto al año anterior, debido principalmente a los siguientes factores:

- Disminución de los Ingresos de Operación por MM\$26.722, explicados principalmente por menores ingresos por construcción de obras e instalaciones eléctricas por MM\$10.259, menores servicios a la minería por MM\$5.519, menores ventas de energía por MM\$3.761 debido principalmente al traspaso de clientes regulados a libres y menores ingresos por intereses moratorios por MM\$1.185.
- Por otra parte, los Costos de Operación disminuyeron en MM\$ 28.093 explicados por una menor compra de energía por MM\$9.228 producto principalmente de reliquidaciones y del traspaso de clientes regulados a libres, menores costos en servicios a la minería de MM\$5.468, menores costos por construcción de obras e instalaciones eléctricas por MM\$3.579, una menor provisión de morosidad por MM\$15.495 y menores gastos en asesorías, comunicaciones, servicios informáticos, cuotas sociales y otros por MM\$2.916. Todo lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos de operación y mantenimiento de MM\$8.611 asociado principalmente a la prevención y gestión de contingencias climáticas.

El Resultado de Explotación del Sector Electricidad Chile registró una disminución de MM\$4.979 (5,1%), debido principalmente a una mayor Depreciación y Amortizaciones relacionada a la incorporación y revaluación del activo fijo, parcialmente compensado por un aumento en el Ebitda.

El Ebitda del Sector Electricidad Argentina registró una disminución de MM\$7.714 (47,8%) con respecto al año anterior, debido principalmente al efecto de la devaluación del peso argentino, y en menor medida a la caída del Ebitda en moneda local, este último explicado por un desfase en el reconocimiento tarifario de mayores costos por efectos inflacionarios..

El Resultado de Explotación del Sector Electricidad Argentina disminuyó en MM\$7.479 (48,5%) respecto al mismo periodo del año anterior explicado por la reducción en el Ebitda antes mencionada.

El Ebitda del Sector Servicios registró una disminución de MM\$779 (4,0%), lo que se explica principalmente por una caída en el EBITDA de las filiales CLG (fusionada en CGE el 31 de Octubre de 2018) y TUSAN producto de un menor nivel de actividad. Lo anterior se refleja en menores ingresos y costos debido a las menores ventas y compra de materiales asociados.

El Resultado de Explotación del Sector Servicios disminuyó en MM\$818 (7,4%) respecto al mismo periodo del año anterior explicado principalmente por la reducción en el Ebitda antes mencionada y por una leve aumento en la depreciación y amortización.

3.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

| Estado de Resultados Consolidado MM\$ | dic.-18 | dic.-17 | Var. dic-18/dic-17 | |
|--|------------------|-----------------|--------------------|----------------|
| | | | MM\$ | % |
| Ingresos de Operación ⁽¹⁾ | 1.680.827 | 1.716.051 | (35.224) | -2,1% |
| Costos de Operación ⁽²⁾ | (1.497.723) | (1.525.824) | 28.101 | -1,8% |
| EBITDA ⁽³⁾ | 183.104 | 190.227 | (7.123) | -3,7% |
| Depreciación y Amortizaciones | 72.159 | 66.006 | 6.153 | 9,3% |
| Resultado de Explotación ⁽⁴⁾ | 110.945 | 124.221 | (13.276) | -10,7% |
| Gasto Financiero Neto ⁽⁵⁾ | (65.731) | (51.084) | (14.647) | 28,7% |
| Resultado Inversión en Asociadas | 8.043 | 12.232 | (4.189) | -34,2% |
| Diferencias de Cambio | (1.314) | (895) | (419) | 46,8% |
| Resultado por Unidades de Reajuste | (6.075) | (7.498) | 1.422 | -19,0% |
| Otras ganancias (pérdidas) | (40.315) | 7.563 | (47.878) | - |
| Resultado Fuera de Explotación ⁽⁶⁾ | (105.393) | (39.682) | (65.711) | - |
| Resultado Antes de Impuestos | 5.552 | 84.539 | (78.987) | -93,4% |
| Impuesto a las Ganancias | 30.003 | 98.159 | (68.156) | -69,4% |
| Interés Minoritario | (1.665) | (3.592) | 1.927 | -53,6% |
| Resultado | 33.890 | 179.105 | (145.216) | -81,08% |

⁽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⁾ EBITDA = Ingresos de Operación (1) + Costos de Operación (2)

⁽⁴⁾ Resultado de Explotación = (3) + Depreciación y Amortización

⁽⁵⁾ Gasto Financiero Neto = Ingresos Financieros - Costos Financieros

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

EBITDA

A nivel consolidado, el Ebitda de CGE disminuyó en MM\$7.123 (3,7%) por los efectos antes señalados, donde se puede resumir una evolución relativamente estable del Ebitda en Chile y una caída de MM\$7.714 en el Ebitda de CGE Argentina producto principalmente de la devaluación del peso argentino y de mayores costos en dicha unidad de negocios.

Depreciación y Amortización del Ejercicio

La Depreciación y Amortización del ejercicio presentó un aumento de MM\$6.153 (9,3%), respecto al mismo periodo del año anterior asociado al incremento del activo fijo producto de los planes de inversión de la Compañía y por la revaluación del activo fijo realizada en septiembre de 2018.

Resultado de Explotación

El Resultado de Explotación de CGE disminuyó en MM\$13.276 (10,7%) respecto a diciembre de 2017, explicado principalmente por la disminución del EBITDA, mencionado anteriormente, junto con el aumento de la Depreciación y Amortización del ejercicio.

Resultado Fuera de la Explotación

Con respecto al Resultado Fuera de Explotación, la disminución de este en MM\$ 65.711 se explica principalmente por:

Una variación negativa en Otras ganancias (pérdidas) por MM\$47.878, la que se explica mayoritariamente por bajas no recurrentes de activo fijos asociadas a inversiones de renovación de equipos y reconstrucción por MM\$ 28.887, una disminución de MM\$9.337 respecto al periodo anterior por un efecto extraordinario en 2017 por reliquidaciones de precios de años anteriores. Adicionalmente se observan mayores costos extraordinarios por multas por MM\$2.810 asociadas a contingencias de los últimos años y menores indemnizaciones percibidas por devoluciones de seguros de MM\$3.776 respecto a lo recibido por el mismo concepto en el año 2017.

- Incremento en el Gasto Financiero Neto de MM\$14.647, lo que se explica en parte por la nominalización de deuda a través de la contratación de derivados de cobertura UF / CLP que implican una mayor tasa de interés en términos nominales y por otra parte por el incremento en la deuda financiera. Cabe destacar que el incremento de los gastos financieros producto de los derivados se compensa con un menor efecto inflacionario dentro la línea Unidades de Reajuste.
- A pesar de lo anterior la partida Unidad de Reajustes solo mejora en MM\$1.422, esto producto de que la mejora relacionada con la deuda nominalizada se compensa parcialmente con el efecto negativo de la mayor variación de la UF del año 2018 respecto del 2017 (2,9% vs 1,7%) en la deuda no nominalizada.
- Diminución de MM\$ 4.189 en el Resultado Inversión en Asociadas, como consecuencia de la menor utilidad en las sociedades argentinas Norelec S.A., Empresa de Distribución Eléctrica de Tucumán S.A. y Compañía Eléctrica de Inversiones S.A. asociada a la devaluación del peso argentino.

Impuesto a las Ganancias

Al 31 de diciembre de 2018, el impuesto a las ganancias experimentó una variación negativa de MM\$ 68.156, en comparación con el mismo periodo del año anterior, producto principalmente del mayor efecto por disminución de pasivos por impuestos diferidos con efecto en resultados registrado en 2017 (fusiones de CGE Distribución, Conafe y Emelat en CGE) versus el registrado en 2018 (fusiones de Emelari, Eliqsa y Elecda en CGE), ambos asociados al proceso de reorganización societaria que se ha realizado al interior del Grupo CGE.

4.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

| Activos | dic.-18 | dic.-17 | Var. dic-18/dic-17 | |
|--|------------------|------------------|--------------------|---------------|
| | | | MM\$ | % |
| Activos Corrientes | | | | |
| Efectivo y Equivalente al Efectivo | 4.808 | 7.218 | (2.410) | -33,4% |
| Deudores Comerciales y otras Cuentas por Cobrar | 380.547 | 443.900 | (63.354) | -14,3% |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 12.526 | 3.736 | 8.791 | - |
| Otros activos corrientes | 49.288 | 50.826 | (1.538) | -3,0% |
| Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios. | 513 | 653 | (141) | -21,5% |
| Activos Corrientes | 447.681 | 506.334 | (58.652) | -11,6% |
| Activos No Corrientes | | | | |
| Cuentas por cobrar | 19.010 | 17.735 | 1.275 | 7,2% |
| Plusvalía | 224.571 | 218.067 | 6.503 | 3,0% |
| Propiedades Plantas y Equipos | 1.973.452 | 1.792.791 | 180.661 | 10,1% |
| Otros Activos no Corrientes | 922.220 | 916.837 | 5.383 | 0,6% |
| Activos No Corrientes | 3.139.253 | 2.945.430 | 193.823 | 6,6% |
| Total Activos | 3.586.934 | 3.451.763 | 135.171 | 3,9% |

Al 31 de diciembre de 2018, el Total Activos presenta un aumento de MM\$ 135.171 (3,9%) con respecto a diciembre de 2017, producto principalmente de las siguientes variaciones:

- El Activo Corriente presentó una variación negativa de MM\$58.652, asociado principalmente a una caída en los Deudores Comerciales y otras Cuentas por Cobrar de MM\$63.354, explicado mayoritariamente por una mejora en la recaudación y en menor medida por un mayor deterioro de deudores en 2018. Lo anterior fue parcialmente compensado por un incremento de las Cuentas por cobrar entidades relacionadas de MM\$8.791 asociado a la cuenta corriente mercantil que CGE mantiene con sus sociedades relacionadas.
- El aumento del Activo No Corrientes por MM\$193.823 es resultado principalmente de un incremento en la partida Propiedades, plantas y equipos por MM\$180.661, de los cuales MM\$161.798 se explican por la adopción de la política contable de revaluación continua de sus activos, de acuerdo a lo establecido en la NIC 16 (ver nota 3.1.1 de los EEFF). El resto del incremento se explica principalmente por el efecto neto entre inversiones en activos fijos y depreciación del periodo.

Pasivo y Patrimonio

| Pasivos | dic.-18 | dic.-17 | Var. dic-18/dic-17 | |
|---|------------------|------------------|--------------------|---------------|
| | | | MM\$ | % |
| Pasivos corrientes | | | | |
| Pasivos financieros | 187.648 | 310.704 | (123.056) | -39,6% |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 226.471 | 291.486 | (65.015) | -22,3% |
| Cuentas por pagar a relacionadas | 2.871 | 47.889 | (45.018) | -94,0% |
| Otros pasivos no financieros | 43.165 | 29.460 | 13.704 | 46,5% |
| Total pasivo corriente | 460.155 | 679.540 | (219.385) | -32,3% |
| Pasivos no corrientes | | | | |
| Pasivos financieros | 1.094.285 | 825.621 | 268.664 | 32,5% |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas. | 0 | 45.217 | (45.217) | - |
| Pasivos por impuestos diferidos | 155.640 | 144.514 | 11.126 | 7,7% |
| Otros pasivos no financieros | 32.790 | 37.548 | (4.758) | -12,7% |
| Total pasivo no corriente | 1.282.715 | 1.052.900 | 229.815 | 21,8% |
| Total pasivos | 1.742.870 | 1.732.440 | 10.430 | 0,6% |
| Participaciones no Controladoras | 41.828 | 60.001 | (18.173) | -30,3% |
| Patrimonio de los propietarios de la Controladora | 1.802.236 | 1.659.323 | 142.914 | 8,6% |
| Patrimonio | 1.844.065 | 1.719.324 | 124.741 | 7,3% |
| Total Pasivos y patrimonio | 3.586.934 | 3.451.763 | 135.171 | 3,9% |

El Total de Pasivos y patrimonio registró una variación positiva de MM\$135.171 (3,9%) con respecto al ejercicio 2017, explicado principalmente por:

- Disminución del Pasivo Corriente en MM\$219.385 explicado por el refinanciamiento al largo plazo de pasivos financieros por MM\$123.056, una reducción de las Cuentas por pagar comerciales de MM\$65.015 explicadas principalmente por pagos realizados a empresas transmisoras y generadoras por reliquidación de precios de energía asociadas al Decreto 12T y en menor medida, a una disminución de las Cuentas por cobrar con empresas relacionadas por MM\$45.018. Todo lo anterior fue parcialmente compensado por un aumento en Otros pasivos no financieros por MM\$13.704 producto de mayores Ingresos diferidos (ver nota 24.1 de los EEFF).
- Aumento del Pasivo No Corriente de MM\$229.815 explicado principalmente por el refinanciamiento de pasivos financieros de corto plazo antes señalados y adicionalmente por un incremento de Pasivos financieros por MM\$145.608. Esto fue parcialmente compensado por una reducción de deuda con empresas relacionadas por MM\$45.217. Cabe destacar la exitosa colocación de bonos de CGE realizada el 6 de diciembre de 2018 por UF5.000.000 mediante dos series a 7 y 23 años de plazo, la que se realizó con una sobredemanda de alrededor de 2,7 veces.
- Finalmente el Patrimonio aumentó en MM\$124.741, debido principalmente al efecto de la adopción de la política contable de revaluación continua de los activos, lo que implicó un efecto de MM\$115.979.

Indicadores Financieros

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

| Indicadores | | Unidad | dic.-18 | dic.-17 | Var % |
|------------------------|--|--------|---------|---------|--------|
| Liquidez | Liquidez Corriente | Veces | 0,97 | 0,75 | 30,6% |
| | Razón Ácida | Veces | 0,95 | 0,73 | 30,6% |
| Endeudamiento | Pasivo Total / Patrimonio Neto | Veces | 0,95 | 1,01 | -6,2% |
| | Deuda Financiera neta / Patrimonio Neto | Veces | 0,69 | 0,66 | 5,5% |
| | Deuda Financiera neta / Ebitda* | Veces | 6,97 | 5,94 | 17,5% |
| | Cobertura de Gastos Financieros Netos* | Veces | 2,79 | 3,72 | -25,2% |
| Composición de Pasivos | Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total | % | 26,40 | 39,22 | -32,7% |
| | Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total | % | 73,60 | 60,78 | 21,1% |
| | Deuda Bancaria / Pasivo Total | % | 40,73 | 41,44 | -1,7% |
| | Obligaciones con el Público / Pasivo Total | % | 32,82 | 24,16 | 35,9% |
| Rentabilidad | Rentabilidad del patrimonio (1)* | % | 1,88 | 10,79 | -82,6% |
| | Ebitda*/Activo Fijo Bruto | % | 7,01 | 7,77 | -9,8% |
| | EBITDA 12 meses | MM\$ | 183.104 | 190.227 | -3,7% |

* (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:** Se observa una mejora de los indicadores de liquidez debido principalmente al refinanciamiento de pasivos financieros al largo plazo y disminución de cuentas por pagar comerciales y con empresas relacionadas.
- En términos de endeudamiento se observa un deterioro del ratio de **Deuda Financiera Neta / Ebitda** producto del incremento en la deuda financiera y la disminución del Ebitda. Sin embargo, el ratio de **Deuda Financiera neta / Patrimonio Neto**, covenant establecido en los contratos de bonos de la Compañía, se mantiene relativamente estable ubicándose en 0,69x en comparación a 0,66x al cierre de 2017.
- El indicador de **Ebitda / Activo Fijo Bruto** experimentó una disminución asociada principalmente a la caída del Ebitda y aumento del activo fijo.

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

| Flujo de Efectivo MM\$ | dic.-18 | dic.-17 | Var. dic-18/dic-17 | |
|--|--------------|------------------|--------------------|---------------|
| | | | MM\$ | % |
| Flujo originado por actividades de la operación | 118.663 | 9.533 | 109.130 | - |
| Flujo originado por actividades de inversión | (173.273) | (184.380) | 11.107 | -6,0% |
| Flujo originado por actividades de financiamiento | 53.642 | 73.487 | (19.845) | -27,0% |
| Flujo neto total del período | (968) | (101.360) | 100.392 | -99,0% |
| Saldo inicial de efectivo | 7.218 | 108.950 | (101.732) | -93,4% |
| Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo. | (1.442) | (372) | (1.070) | - |
| Saldo final | 4.808 | 7.218 | (2.410) | -33,4% |

A diciembre de 2018, se registró un flujo neto negativo de MM\$968, el que representa una mejora de MM\$100.392 con respecto al registrado a diciembre del año anterior, donde se obtuvo un flujo neto negativo de MM\$101.360. Lo anterior es consecuencia de:

- **Aumento de MM\$109.130 en el flujo originado por actividades de la operación** asociado principalmente a una mejora en la recaudación.

- **Mejora de MM\$11.107 en el flujo asociado a actividades de inversión** explicado principalmente por menores inversiones en propiedades, plantas y equipos.
- **Disminución de MM\$19.845 en el flujo asociado a actividades de financiamiento** debido principalmente a que en 2018 se tomó menor deuda financiera y con relacionadas, y se pagaron mayores dividendos por MM\$10.826.

6.- ÁREAS DE NEGOCIOS DE CGE

CGE es una empresa que por sí y a través de empresas filiales posee una presencia significativa en el sector electricidad, especialmente en distribución y transmisión de energía eléctrica.

Distribución de Electricidad

En el negocio de distribución de energía eléctrica en Chile y en Argentina, CGE abastece a un total de 3.914.577 clientes al 31 de diciembre de 2018. En Chile, CGE participa en el negocio de distribución de energía eléctrica directamente y por medio de su subsidiaria EDELMAG, que en conjunto abastecen a 2.927.806 clientes entre la Región de Arica y Parinacota y la Región de la Araucanía, incluyendo parte de la Región Metropolitana, y la Región de Magallanes. Las ventas físicas en Chile alcanzaron a 12.220 GWh al 31 de diciembre del 2018 con una disminución de 7,3% en comparación a las registradas al cierre del diciembre 2017.

En Argentina, CGE a través de sus empresas relacionadas ENERGÍA SAN JUAN, EDET, EJESA y EJSSEDA abastece a 986.771 clientes distribuidos en las provincias de San Juan, Tucumán y Jujuy, con ventas físicas que alcanzaron a 5.009 GWh al 31 de diciembre de 2018 manteniéndose relativamente estable con respecto al 31 de diciembre de 2017.

| Empresa | Ventas Físicas (GWh) | | | Ventas Físicas Regulados (GWh) | | | Ventas Físicas Operada (GWh) | | | Nº Clientes | | |
|------------------------|----------------------|---------------|--------------|--------------------------------|---------------|--------------|------------------------------|---------------|--------------|------------------|------------------|-------------|
| | dic-18 | dic-17 | Var. % | dic-18 | dic-17 | Var. % | dic-18 | dic-17 | Var. % | dic-18 | dic-17 | Var. % |
| CGE | 11.910 | 12.882 | -7,5% | 11.507 | 12.552 | -8,3% | 14.772 | 14.272 | 3,5% | 2.865.800 | 2.796.719 | 2,5% |
| EDELMAG | 310 | 300 | 3,2% | 310 | 300 | 3,2% | 310 | 300 | 3,2% | 62.006 | 60.383 | 2,7% |
| Total Chile | 12.220 | 13.182 | -7,3% | 11.817 | 12.853 | -8,1% | 15.082 | 14.573 | 3,5% | 2.927.806 | 2.857.102 | 2,5% |
| EDET | 2.518 | 2.572 | -2,1% | 2.518 | 2.572 | -2,1% | 2.758 | 2.813 | -2,0% | 534.215 | 515.594 | 3,6% |
| ENERGÍA SAN JUAN | 1.628 | 1.618 | 0,7% | 1.628 | 1.618 | 0,7% | 1.962 | 1.951 | 0,6% | 232.681 | 227.795 | 2,1% |
| EJESA-EJSSEDA | 863 | 851 | 1,4% | 863 | 851 | 1,4% | 934 | 925 | 0,9% | 219.875 | 215.188 | 2,2% |
| Total Argentina | 5.009 | 5.041 | -0,6% | 5.009 | 5.041 | -0,6% | 5.654 | 5.690 | -0,6% | 986.771 | 958.577 | 2,9% |
| Total | 17.230 | 18.223 | -5,4% | 16.826 | 17.893 | -6,0% | 20.737 | 20.262 | 2,3% | 3.914.577 | 3.815.679 | 2,6% |

*CGE agrupa a las empresas CGE Distribución S.A., Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A., Empresa Eléctrica Atacama S.A., Empresa Eléctrica de Arica S.A., Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A. y Empresa Eléctrica de Iquique S.A., absorbidas por Compañía General de Electricidad S.A.

Transmisión y Transformación de Electricidad

CGE participa en el negocio de transformación y transporte de energía eléctrica tanto en el Sistema Nacional como en el Sistema de Magallanes.

En la zona central, esta actividad es desempeñada principalmente por Compañía General de Electricidad, como continuadora de TRANSNET, con una infraestructura de transmisión y transformación que se extiende desde la Región de Atacama a la Región de Los Lagos, quien sirve a otras distribuidoras, empresas generadoras, cooperativas y grandes clientes.



En la zona norte, CGE desarrolla esta actividad a través de la subsidiaria TRANSEMEL, que atiende principalmente consumos de clientes de las Regiones de Arica y Parinacota, de Tarapacá y de Antofagasta. Se debe destacar que TRANSEMEL además es dueña de activos de Transmisión Nacional.

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.

Servicios

El segmento Servicios consolida las operaciones de las empresas que prestan apoyo a CGE en la gestión de las siguientes áreas: Sociedad de Computación Binaria S.A. (Binaria) es la empresa de tecnología de información y comunicaciones (TIC) de CGE. El negocio consiste en gestionar servicios de telecomunicaciones, informática e infraestructura; desarrollar sistemas y soluciones web; entregar soporte y mantención a la plataforma tecnológica y brindar asesoría para la implementación de soluciones móviles; Comercial y Logística General S.A. (CLG) tiene como misión asegurar la provisión de servicios logísticos y de abastecimiento de materiales eléctricos para las empresas de CGE; Inversiones y Gestión S.A. (IGSA) es la empresa de servicios dedicada a la gestión de la infraestructura inmobiliaria en las zonas donde operan las empresas eléctricas y de servicios de CGE; y Novanet S.A. (Novanet) tiene como objetivo administrar una cartera de clientes del negocio de seguros individuales.

Por otra parte, la subsidiaria Transformadores Tusan S.A. (Tusan), se dedica a la fabricación de transformadores y equipos eléctricos, prestando servicios a empresas eléctricas y a la industria minera.

Cabe destacar que, el 31 de octubre de 2018 las sociedades CLG, IGSA y Novanet fueron absorbidas por CGE, por lo tanto el segmento Servicios se compone desde esa fecha solo de las sociedades Binaria y Tusan.

7.- ANÁLISIS DE RIESGOS DEL NEGOCIO

Riesgos Financieros

Los negocios en que participan las empresas de CGE 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 CGE, en orden a prevenir y mitigar los principales riesgos financieros. En este sentido, los pasivos financieros de CGE 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 son fundamentalmente en pesos, en consecuencia, la denominación de la deuda financiera al 31 de diciembre de 2018 fue de un 13,03% en Unidades de Fomento, un 85,9% en pesos chilenos y el saldo en moneda extranjera. De este modo, el riesgo asociado al tipo de cambio es bajo.

Cabe destacar que durante el ejercicio se ejecutaron 5 operaciones de derivados de cobertura UF / CLP para los bonos series D, E, K, M, y N, con lo cual el 85,9% del total de deuda financiera queda fijada en CLP.

Al cierre de los estados financieros al 31 de diciembre de 2018, el valor del peso argentino alcanzó a \$ 18,41 es decir un 44,4% menor al valor de cierre al 31 de diciembre de 2017, fecha en que alcanzó un valor de \$ 33,11.



Considerando los valores indicados anteriormente, se efectuó un análisis de sensibilidad sobre aquella parte de la deuda expresada en moneda extranjera que no posee algún instrumento de cobertura asociado, para determinar el efecto marginal en los resultados de CGE y sus subsidiarias a diciembre de 2018 debido a la variación de $\pm 1\%$ en el tipo de cambio. Como resultado de esta sensibilización, la utilidad antes de impuesto de CGE habría disminuido en MM\$ 139 ante un alza de un 1% en el valor de tipo de cambio y lo contrario hubiera sucedido ante una disminución de un 1%.

Asimismo, CGE posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que al 31 de diciembre de 2018, el 29,4% de la deuda financiera a nivel consolidado (capital vigente adeudado) se encuentra estructurada a tasa variable.

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra estructurada a tasa variable, el efecto en resultados antes de impuestos bajo un escenario en que las tasas fueran 100 puntos base superior a las vigentes sería de MM\$ 3.204 de mayor gasto por intereses.

Riesgo de Liquidez y Estructura de Pasivos Financieros

La deuda financiera de CGE a nivel consolidado, al 31 de diciembre de 2018, se ha estructurado en un 82,5% a largo plazo, mediante bonos y créditos bancarios (capital vigente adeudado). 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. 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.

Seguros

Para cubrir posibles siniestros en sus instalaciones, la sociedad cuenta con 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.