
ANÁLISIS RAZONADO

COMPAÑÍA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A.

Por el período terminado el 30 de septiembre de 2019

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, la continuadora que mantiene su nombre y las operaciones del negocio eléctrico, y otra sociedad que se denomina CGE Gas Natural S.A. que concentra las operaciones del negocio de gas. 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.
 - Entre diciembre de 2016 y octubre de 2018 se fusionaron por incorporación en Compañía General de Electricidad S.A. las siguientes empresas: Transnet S.A., Emel Norte S.A., Emelat Inversiones S.A., 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., Empresa Eléctrica de Iquique S.A., Comercial y Logística General S.A., Inversiones y Gestión S.A. y Novanet S.A.
 - Con fecha 31 de julio de 2019 se produjo la disolución anticipada de la empresa de tecnología de información y comunicaciones Sociedad de Computación Binaria S.A. (Binaria), por reunirse el 100% de sus acciones en manos de Compañía General de Electricidad S.A. la que se constituyó en su sucesora legal en todos sus derechos y obligaciones.
 - Con fecha 10 de julio de 2019, CGE y su filial CGE Argentina S.A (“CGEA”) celebraron un contrato de permuta con la sociedad argentina Cartellone Energía y Concesiones S.A. (CECSA), en virtud del cual, sujeto a los términos y condiciones pactados para el cierre, CGE y CGEA enajenaron a CECSA sus participaciones accionarias directas e indirectas en las empresas distribuidoras de electricidad que operan en el Noroeste de Argentina, Empresa de Distribución Eléctrica de Tucumán S.A. (EDET), Empresa Jujeña de Energía S.A. (EJESA) y Empresa Jujeña de Sistemas Energéticos Dispersos S.A. (EJSEDSA) y a su vez CGE y CGEA adquirieron las participaciones accionarias directas e indirectas que posee CECSA en las empresas distribuidoras y comercializadoras de gas argentinas Gasnor S.A. y Gasmarket S.A., que operan también en la zona del Noroeste de Argentina. Está operación se perfeccionó con fecha 30 de Julio de 2019, generando un efecto en resultados de una pérdida por aproximadamente 35 millones de USD.
 - Con fecha 23 de julio de 2019, CGE y Naturgy Inversiones Internacionales, S.A. Agencia en Chile (“NII Agencia en Chile”), como vendedores, y las sociedades Apolo Chile SpA y Aerio Chile SpA, ambas controladas por la sociedad portuguesa REN – REDES ENERGÉTICAS NACIONAIS, SGPS, S.A. (“REN”), como compradores, suscribieron un contrato de compraventa por el cual CGE y NII Agencia en Chile, sujeto a los términos y condiciones pactados para el cierre, se obligó a vender venderán a los compradores el total de las acciones de su propiedad en Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A (“Transemel”), que corresponden a 625.250.733 acciones de dicha entidad y que representan el 100% de su capital accionario.

En virtud de lo mencionado precedentemente, es necesario tener en cuenta que en los Estados Financieros del 30 de septiembre de 2019 se procedió a aplicar NIIF 5 “Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta” en la participación de CGE en la sociedad Transemel. La operación se perfeccionó el 1 de octubre de 2019 por lo que para efectos de los Estados Financieros al 30 de septiembre de 2019 la sociedad Transemel sigue siendo clasificada como disponible para la venta.

- Al 30 de septiembre de 2019, el **EBITDA** consolidado de CGE se ubicó en MM\$ 181.520, la **Utilidad atribuible a los propietarios de la controladora** alcanzó a MM\$ 21.365, disminuyendo en un 67% comparado con el mismo periodo del año 2018, mientras que las **inversiones** consolidadas de la Compañía ascendieron a MM\$ 77.712.
- **Las ventas físicas de energía en Chile asociadas a la actividad de distribución alcanzaron a 8.728 GWh**, con una disminución de 6,2% respecto al cierre de septiembre 2018. 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, tienen un impacto financiero acotado 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 1,6% respecto al año anterior.
- **El número de clientes** en Chile al 30 de septiembre creció un 2,5% (respecto a septiembre 2018), alcanzando los 2.983.498 clientes.

2.- RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN POR SECTOR

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Electricidad Chile		Sector Electricidad Argentina		Sector Servicios		Ajustes Consolidación		Total	
	sep.-19	sep.-18	sep.-19	sep.-18	sep.-19	sep.-18	sep.-19	sep.-18	sep.-19	sep.-18
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	1.260.179	1.150.622	73.019	69.511	22.051	57.156	(18.383)	(37.442)	1.336.866	1.239.846
Costos de Operación ⁽²⁾	(1.091.512)	(1.031.980)	(67.090)	(62.082)	(15.127)	(43.495)	18.383	37.442	(1.155.346)	(1.100.116)
EBITDA ⁽³⁾	168.667	118.641	5.929	7.428	6.924	13.661	-	-	181.520	139.731
Variación	50.026		(1.500)		(6.737)		-		41.790	
Depreciación y Amortizaciones	(54.900)	(44.323)	(302)	(338)	(6.315)	(5.747)	-	-	(61.518)	(50.407)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	113.767	74.319	5.627	7.091	609	7.914	-	-	120.002	89.323
Variación	39.448		(1.464)		(7.305)		-		30.679	

⁽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\$50.026 (42,2%) con respecto al año anterior, debido principalmente a los siguientes factores:

- Aumento de los Ingresos de Operación por MM\$109.557, explicados por mayores ingresos de venta de energía, peajes y recargos por MM\$110.467, producto del mayor precio de compra de energía y peajes (de acuerdo a lo explicado en el párrafo de Costos de Operación) y, en menor medida, a la indexación del margen de distribución y transmisión, entrada en vigencia de la nueva norma técnica de distribución y crecimiento de la energía operada. Todo lo anterior fue parcialmente compensado por menores servicios a la minería y otros efectos menores.
- Por otra parte, los Costos de Operación aumentaron en MM\$59.532, explicado mayoritariamente por un aumento del costo de compra de la energía y peajes por MM\$88.558, producto principalmente por aumento del dólar, lo que fue parcialmente compensado por menores gastos de operación de MM\$16.716 en relación al mismo periodo del año 2018, debido principalmente a mayores gastos extraordinarios registrados en dicho período asociados a la prevención y gestión de contingencias climáticas, menor provisión de incobrables de MM\$8.465 así como eficiencias y menores gastos administrativos y de personal por MM\$3.845.

El Resultado de Explotación del Sector Electricidad Chile registró un aumento de MM\$39.448 (53,1%), debido principalmente al aumento en el Ebitda antes mencionado, parcialmente compensado por una mayor Depreciación y Amortizaciones por MM\$10.578 relacionada a las adiciones de de activo fijo durante el año 2018 y 2019.

El Ebitda del Sector Electricidad Argentina registró una disminución de MM\$1.500 (20,2%) con respecto al mismo período del año anterior, debido mayoritariamente al efecto de la devaluación del peso argentino y otros efectos contables. Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor Ebitda en moneda local, por aumentos tarifarios del 2019.

El Resultado de Explotación del Sector Electricidad Argentina disminuyó en MM\$1.464 (20,7%) 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\$6.737 (49,3%), lo que se explica principalmente por la fusión en CGE de las empresas de servicios (CLG, IGSA y Novanet) en octubre de 2018 y Binaria en julio 2019.

El Resultado de Explotación del Sector Servicios disminuyó en MM\$7.305 (92,3%) respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por la reducción en el Ebitda antes mencionada y por un aumento en la Depreciación y Amortizaciones del periodo asociada a las adiciones de activo fijo durante 2018 y 2019.

3.- ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Estado de Resultados Consolidado MM\$	sep.-19	sep.-18	Var. sep-19/sep-18	
			MM\$	%
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	1.336.866	1.239.846	97.019	7,8%
Costos de Operación ⁽²⁾	(1.155.346)	(1.100.116)	(55.230)	5,0%
EBITDA ⁽³⁾	181.520	139.731	41.790	29,9%
Depreciación y Amortizaciones	(61.518)	(50.407)	(11.111)	22,0%
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	120.002	89.323	30.679	34,3%
Gasto Financiero Neto ⁽⁵⁾	(62.767)	(44.322)	(18.446)	41,6%
Participación en ganancia de asociadas y negocios conjuntos	1.999	-	1.999	-
Diferencias de Cambio	(8)	(1.297)	1.289	-99,4%
Resultado por Unidades de Reajuste	(1.883)	(5.077)	3.194	-62,9%
Otras ganancias (pérdidas)	(19.914)	(5.986)	(13.928)	-
Resultado Fuera de Explotación ⁽⁶⁾	(82.574)	(56.682)	(25.892)	45,7%
Resultado Antes de Impuestos	37.428	32.641	4.787	14,7%
Impuesto a las Ganancias	(18.956)	24.720	(43.676)	-
Ganancia de Operaciones discontinuadas	4.806	8.809	(4.003)	-45,4%
Interés Minoritario	(1.913)	(1.126)	(787)	69,9%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	21.365	65.043	(43.679)	-67,2%

⁽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)

GANANCIA ATRIBUIBLE A LOS PROPIETARIOS DE LA CONTROLADORA

A septiembre, la ganancia atribuible a los controladores disminuyó un 67,2%, comparado con el mismo periodo de 2018, alcanzado los MM\$21.365 millones, frente a los MM\$65.043 registrados entre enero y septiembre del año pasado. Lo anterior se explica fundamentalmente por qué a pesar de aumento en el ebitda consolidado, hay mayores cargos de depreciación y amortización, mayores gastos financieros (particularmente en Argentina), efectos negativos no recurrentes asociados a la



venta de la participación de CGE y CGE Argentina en empresas eléctricas argentinas ya mencionada y a un mayor cargo por impuestos, tal como se explica a continuación.

EBITDA

A nivel consolidado, el Ebitda de CGE aumentó en MM\$41.790 (29,9%), por los efectos antes señalados, donde destaca la evolución positiva del Ebitda en Chile, que se resume en mejoras en margen de distribución y transmisión y menores gastos, así como a la incorporación del Ebitda de las empresas del Sector Servicios fusionadas en CGE, compensado por una caída de MM\$1.500 en el Ebitda de CGE Argentina.

Depreciación y Amortización del período

La Depreciación y Amortización del período presentaron un aumento de MM\$11.111 (22,0%), respecto al mismo periodo del año anterior asociado al incremento del activo fijo producto de los planes de inversión de la Compañía.

Resultado de Explotación

El Resultado de Explotación de CGE aumentó en MM\$30.679 (34,3%) respecto a septiembre de 2018, explicado principalmente por el aumento del Ebitda, mencionado anteriormente, compensado parcialmente por la Depreciación y Amortización del periodo.

Resultado Fuera de la Explotación

Con respecto al Resultado Fuera de Explotación, la disminución de este en MM\$25.892 se explica principalmente por:

- Incremento en el Gasto Financiero Neto de MM\$18.446, lo que se explica principalmente por un aumento en el costo financiero de las empresas que operan en Argentina, producto del aumento en las tasas de interés en dicho país y mayores obligaciones con proveedores (MM\$15.225), así como en parte por la nominalización de deuda en Chile a través de la contratación de derivados de cobertura UF / CLP que implican una mayor tasa de interés en términos nominales, cuyo efecto correspondió a una variación de MM\$3.544, lo que es parcialmente compensado por un menor efecto inflacionario dentro la línea Unidades de Reajuste, producto de la nominalización a CLP antes mencionada
- Aumento de MM\$1.999 en Participación en ganancia de asociadas y negocios conjuntos de Gascart, Gasnor y Gasmarket adquiridas con fecha 30 de julio de 2019.
- La variación positiva de la partida Unidad de Reajustes en MM\$3.194 se explica principalmente por un mayor nivel de nominalización de deuda en relación al mismo período del año 2018 a través de la contratación de derivados de cobertura UF/CLP, sumado a una menor variación de la UF en 2019.
- Una variación negativa en Otras ganancias (pérdidas) por MM\$13.928, la que se explica principalmente por la venta de acciones de las Sociedades Eléctricas argentinas perfeccionada el 30 de julio de 2019 entre CGEA, CGE y CECSA mencionada anteriormente, la cual generó una pérdida de MM\$25.111. Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor impacto asociado a bajas de activos fijos en relación al mismo periodo de 2018 por aproximadamente MM\$7.472, junto con mayores aportes de terceros para financiar obras propias por MM\$3.005.

Ganancia de Operaciones discontinuadas

Corresponde al resultado de Transemel en Chile y de las coligadas de distribución de electricidad en Argentina, que como se explicó en el Resumen, han sido clasificados como "Activos no corrientes para su disposición clasificados como mantenidos para la venta" o bien han sido enajenados como es el caso de las coligadas argentinas.

En el caso de las empresas que operan en Argentina, éstas registraron una caída de MM\$6.337 explicado fundamentalmente por la devaluación del peso argentino respecto al mismo período del año anterior y dos meses de resultado adicional al 30 de septiembre de 2018 en comparación con Septiembre 2019 al haber sido enajenadas al cierre de Julio 2019. Cabe destacar que la operación de venta de acciones se perfeccionó el 30 de julio de 2019, por lo que se registran los resultados de las sociedades argentinas desde enero de 2019 hasta la fecha de celebración del contrato.

En el caso de Transemel, ésta registra un aumento de MM\$2.522, asociado al reconocimiento de ingresos por reasignaciones de años anteriores, indemnizaciones percibidas por retrasos de obras en construcción y efectos negativos no recurrentes en 2018 asociados a reliquidación de pagos de años anteriores.

Impuesto a las Ganancias

Al 30 de septiembre de 2019, el impuesto a las ganancias experimentó un aumento de MM\$43.676, en comparación con el mismo periodo del año anterior, producto principalmente del impacto positivo de la fusión por incorporación de Emelari, Elecda y Eliqa en CGE reflejado en el año 2018, que significó una disminución del pasivo por impuestos diferidos con efecto en resultados por MM\$32.160.-, sumado al mayor gasto por impuesto diferidos por MM\$11.813.- que presenta el 2019 y que se relaciona directamente con el reverso del pasivo diferido producto de la mayor depreciación tributaria y bajas por reposición en los activos fijos.

4.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

Activos	sep.-19	dic.-18	Var. sep-19/dic-18	
			MM\$	%
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalente al Efectivo	4.591	4.808	(217)	-4,5%
Deudores Comerciales y otras Cuentas por Cobrar	479.046	380.547	98.499	25,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	7.564	12.526	(4.963)	-39,6%
Otros activos corrientes	58.199	49.288	8.911	18,1%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios.	91.427	513	90.914	-
Activos Corrientes	640.826	447.681	193.144	43,1%
Activos No Corrientes				
Cuentas por cobrar	16.570	19.010	(2.441)	-12,8%
Plusvalía	221.271	224.571	(3.300)	-1,5%
Propiedades Plantas y Equipos	1.927.577	1.973.452	(45.875)	-2,3%
Otros Activos no Corrientes	909.206	922.220	(13.014)	-1,4%
Activos No Corrientes	3.074.623	3.139.253	(64.629)	-2,1%
Total Activos	3.715.449	3.586.934	128.515	3,6%

Al 30 de septiembre de 2019, el Total Activos presenta un aumento de MM\$ 128.515 (3,6%) con respecto a diciembre de 2018, producto principalmente de las siguientes variaciones:

- El Activo Corriente presentó una variación positiva de MM\$193.144, asociado principalmente por un aumento en los Deudores Comerciales y otras Cuentas por Cobrar de MM\$98.499, explicado por desfases originados en la publicación de decretos tarifarios. A lo anterior se suma un aumento en la cuenta Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta, que corresponde a la participación directa de CGE en Transemel. Por último, se observa un

aumento de los Otros activos corrientes de MM\$8.911 explicado por la porción activa de los derivados de cobertura y en menor medida gastos pagados por anticipado, parcialmente compensado por menores activos por impuestos de MM\$4.117 asociado a menor crédito fiscal.

- La disminución de los Activos no Corrientes por MM\$64.629 es resultado principalmente de una disminución de MM\$45.875 en Propiedades, plantas y equipos, destacando la clasificación de los activos de Transemel como mantenidos para la venta compensado con las inversiones netas del periodo, y adicionalmente por la disminución de los Otros Activos no Corrientes por MM\$13.014. Este último es resultado del efecto combinado de una variación negativa de MM\$21.977 en Activos intangibles distintos a la plusvalía principalmente por la clasificación de los activos de Transemel como mantenidos para la venta, MM\$4.652 de menores Activos por impuestos diferidos y una variación positiva de MM\$16.028 en las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, explicada en MM\$25.811 asociada a la compra de acciones de las sociedades Gascart, Gasnor y Gasmarket perfeccionada el 30 de Julio de 2019 como fue explicado anteriormente y MM\$ 9.783 correspondiente a la baja de las participaciones en las sociedades eléctricas argentinas que fueron vendidas.

Pasivo y Patrimonio

Pasivos	sep.-19	dic.-18	Var. sep-19/dic-18	
			MM\$	%
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros	132.183	187.648	(55.465)	-29,6%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	321.742	226.471	95.271	42,1%
Cuentas por pagar a relacionadas	10.211	2.871	7.339	-
Otros pasivos no financieros	66.716	43.165	23.551	54,6%
Total pasivo corriente	530.852	460.155	70.697	15,4%
Pasivos no corrientes				
Pasivos financieros	1.079.207	1.094.285	(15.078)	-1,4%
Pasivos por impuestos diferidos	163.776	155.640	8.136	5,2%
Otros pasivos no financieros	40.684	32.790	7.894	24,1%
Total pasivo no corriente	1.283.667	1.282.715	952	0,1%
Total pasivos	1.814.519	1.742.870	71.649	4,1%
Participaciones no Controladoras	41.908	41.828	80	0,2%
Patrimonio de los propietarios de la Controladora	1.859.023	1.802.236	56.786	3,2%
Patrimonio	1.900.931	1.844.065	56.866	3,1%
Total Pasivos y patrimonio	3.715.449	3.586.934	128.515	3,6%

El Total Pasivos y patrimonio registró una variación positiva de MM\$128.515 (3,6%) con respecto a diciembre 2018, explicado principalmente por:

- Aumento del Total pasivo corriente por MM\$70.697 explicado principalmente por un incremento de las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de MM\$95.271 debido a desfases originados en la publicación de decretos tarifarios y reliquidaciones de diferencia de precio de nudo generando una obligación con los proveedores de energía. A lo anterior se agrega un incremento de MM\$23.551 explicado principalmente por la reclasificación de los pasivos totales de las sociedades clasificadas como mantenidas para la venta por MM\$34.176, parcialmente compensado por menores Otras provisiones por MM\$13.141. Todo lo anterior fue parcialmente compensado por menores Pasivos

financieros de MM\$55.465, asociado a una disminución en el uso de líneas de sobregiro de aproximadamente MM\$50.000 en relación al cierre del año anterior.

- Por otro lado, el Total pasivo no corriente se incrementó en MM\$952 sin variaciones significativas respecto a diciembre de 2018. Se observa una disminución de MM\$15.078 asociado al refinanciamiento de obligaciones financieras desde el corto al largo plazo, un aumento de MM\$8.136 en los Pasivos por impuestos diferidos y un aumento de Otros pasivos no financieros de MM\$7.894 debido principalmente al reconocimiento de contratos por arrendamiento de acuerdo a la NIIF 16 de aplicación a contar del 1 de enero de 2019.
- El Patrimonio aumentó en MM\$56.866, debido principalmente al aumento de Otras Reservas asociada a diferencias de tipo de cambio derivado de las inversiones en sociedades argentinas producto de haberlas traspasado como componente del costo de la transacción de las sociedades coligadas argentinas y a la utilidad del periodo que contiene el resultado de la transacción antes mencionada, compensado por la distribución de dividendos efectuada en 2019.

Indicadores Financieros

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

Indicadores		Unidad	sep.-19	dic.-18	Var %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,21	0,97	24,1%
	Razón Ácida	Veces	1,19	0,95	24,9%
Endeudamiento	Pasivo Total / Patrimonio Neto	Veces	0,95	0,95	1,0%
	Deuda Financiera neta/ Patrimonio Neto	Veces	0,63	0,69	-8,3%
	Deuda Financiera neta / Ebitda*	Veces	5,49	6,97	-21,2%
	Cobertura de Gastos Financieros Netos*	Veces	2,65	2,79	-5,0%
Composición de Pasivos	Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total	%	29,26	26,40	10,8%
	Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total	%	70,74	73,60	-3,9%
	Deuda Bancaria / Pasivo Total	%	35,07	40,73	-13,9%
	Obligaciones con el Público / Pasivo Total	%	31,82	32,82	-3,0%
Rentabilidad	Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora 12 meses / Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	%	-0,60	1,88	-
	Ebitda*/Propiedades, planta y equipo Bruto	%	8,43	7,01	20,2%
	EBITDA 12 meses	MM\$	219.676	183.104	20,0%

Los indicadores de dic.-18 consideran la participación de CGE en las sociedades Transemel, EDET, EJECTEDSA y EJESA sin la reclasificación de Activos – Pasivos mantenidos para la venta.

* (Últimos 12 meses)

- **Liquidez Corriente y Razón Ácida:** Se observa una mejora de los indicadores de liquidez debido principalmente al reconocimiento de los activos disponibles para la venta.
- En términos de endeudamiento, se observa una mejora del ratio de **Deuda Financiera Neta / Ebitda** producto del aumento en el EBITDA y disminución de la deuda financiera neta.
- **El indicador EBITDA/Activo Fijo Bruto** muestra una mejora relevante explicada por el Ebitda del periodo. Cabe destacar que el ratio Rentabilidad del patrimonio es negativo, debido a que la utilidad de los últimos 3 meses del año 2018 fue negativa producto de impactos no recurrentes en el resultado fuera de explotación de dicho período.

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

Flujo de Efectivo MM\$	sep.-19	sep.-18	Var. sep-19/sep-18	
			MM\$	%
Flujo originado por actividades de la operación	182.851	169.046	13.805	8,2%
Flujo originado por actividades de inversión	(80.958)	(129.796)	48.838	-37,6%
Flujo originado por actividades de financiamiento	(102.055)	(36.428)	(65.627)	-
Flujo neto total del período	(162)	2.822	(2.984)	-
Saldo inicial de efectivo	4.808	7.218	(2.410)	-33,4%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(55)	(1.474)	1.419	-96,3%
Saldo final	4.591	8.566	(3.975)	-46,4%

A septiembre de 2019, se registró un flujo neto negativo de MM\$162, el que representa una disminución de MM\$2.984 con respecto al registrado a septiembre del año anterior, donde se obtuvo un flujo neto positivo de MM\$2.822. Lo anterior es consecuencia de:

- **Aumento de MM\$13.805 en el flujo originado por actividades de la operación** asociado a un menor desembolso de pagos, parcialmente compensado por una menor recaudación asociada a las actividades de operación.
- **Mejora de MM\$48.838 en el flujo asociado a actividades de inversión** explicado principalmente por menor volumen de inversión en propiedades, planta y equipo en relación al mismo período del año anterior.
- **Disminución de MM\$65.627 en el flujo asociado a actividades de financiamiento** principalmente explicado por un mayor pago de pasivos financieros de capital y mayores intereses pagados en 2019, dada la mayor recaudación y menores requerimientos de inversión, lo que fue parcialmente compensado por menores dividendos pagados.

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 3.219.765 clientes al 30 de septiembre de 2019. En Chile, CGE participa en el negocio de distribución de energía eléctrica directamente y por medio de su subsidiaria Empresa Eléctrica de Magallanes S.A. (Edelmag), que en conjunto abastecen a 2.983.498 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 8.728 GWh al 30 de septiembre del 2019 con una disminución de 6,2% en comparación a las registradas al cierre del septiembre 2018.

En Argentina, CGE a través de su empresa relacionada Energía San Juan abastece a 236.267 clientes distribuidos en la provincia de San Juan, en la Región de Cuyo, al oeste de la República Argentina, con ventas físicas que alcanzaron a 1.162 GWh al 30 de septiembre de 2019.



Empresa	Ventas Físicas (GWh)			Ventas Físicas Regulados (GWh)			Ventas Físicas Operada (GWh)			Nº Clientes		
	sept-19	sept-18	Var. %	sept-19	sept-18	Var. %	sept-19	sept-18	Var. %	sept-19	sept-18	Var. %
CGE	8.488	9.073	-6,4%	8.095	8.783	-7,8%	11.247	11.068	1,6%	2.920.058	2.848.700	2,5%
EDELMAG	240	234	2,8%	240	234	2,8%	240	234	2,8%	63.440	61.569	3,0%
Total Chile	8.728	9.307	-6,2%	8.335	9.017	-7,6%	11.487	11.302	1,6%	2.983.498	2.910.269	2,5%
ENERGÍA SAN JUAN	1.162	1.218	-4,6%	1.162	1.218	-4,6%	1.397	1.464	-4,6%	236.267	231.795	1,9%
Total Argentina	1.162	1.218	-4,6%	1.162	1.218	-4,6%	1.397	1.464	-4,6%	236.267	231.795	1,9%
Total	9.890	10.524	-6,0%	9.497	10.234	-7,2%	12.884	12.765	0,9%	3.219.765	3.142.064	2,5%

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 S.A., 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.

Cabe reiterar que la sociedad Transemel se ha clasificado como disponible para la venta en virtud del contrato de compraventa suscrito el 23 de julio de 2019, por el cual CGE y Naturgy Inversiones Internacionales, S.A. Agencia en Chile ("NII Agencia en Chile"), como vendedores, y las sociedades Apolo Chile SpA y Aerio Chile SpA, ambas controladas por la sociedad portuguesa REN – REDES ENERGÉTICAS NACIONAIS, SGPS, S.A. ("REN"), como compradores, sujeto a los términos y condiciones pactados para el cierre, se obligaron a vender a los compradores el total de las acciones de su propiedad en Transemel. La operación se concretó el 1 de octubre de 2019 por lo que para efectos de los Estados Financieros al 30 de septiembre de 2019 la sociedad Transemel sigue siendo clasificada como disponible para la venta.

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

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 30 de septiembre de 2019 fue de un 13,88% en Unidades de Fomento, un 85,5% 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 2018 se ejecutaron 5 operaciones de derivados de cobertura UF / CLP para los bonos series D, E, K, M, y N, con lo cual el 85,5% del total de deuda financiera queda fijada en CLP.

Al cierre de los estados financieros al 30 de septiembre de 2019, el valor del peso argentino alcanzó a \$ 12,65 es decir un 31,3% menor al valor de cierre al 31 de diciembre de 2018, fecha en que alcanzó un valor de \$ 18,41.

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 septiembre de 2019 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\$73 ante un alza de un 1% en el valor de tipo de cambio y lo contrario hubiera sucedido ante una disminución de 1%.

Asimismo, CGE posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que al 30 de septiembre de 2019, el 22,7% 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\$ 2.197 de mayor gasto por intereses.

Riesgo de Liquidez y Estructura de Pasivos Financieros

La deuda financiera de CGE a nivel consolidado, al 30 de septiembre de 2019, se ha estructurado en un 89,6% 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 siniestros con posibles afectaciones a terceros y daños en las instalaciones, la Sociedad cuenta con pólizas de seguros con amplias coberturas para sus principales activos y riesgos operacionales. Para el 2019 los seguros vigentes se resumen en las pólizas de responsabilidad civil, daños materiales, pérdida de beneficios y terrorismo, además de seguros vehiculares, incluido responsabilidad civil vehicular y de equipos móviles, entre otros.