



ANALISIS RAZONADO

Para el año terminado el 31 de diciembre de 2014

- **La utilidad de CGE al 31 de diciembre de 2014, alcanzó a MM\$ 60.720**, registrando una disminución de MM\$ 20.691 (25,4%) respecto a la utilidad de MM\$ 81.411 obtenida en el mismo ejercicio del año anterior.
- **El Ebitda consolidado se elevó a MM\$ 390.191 con una disminución de MM\$ 47.894 (10,9%)**. Esta reducción del ebitda se explica por una disminución de MM\$ 20.510 (8,2%) en el Ebitda proveniente de las empresas del Sector Gas, así como una baja de MM\$ 13.543 en el Ebitda del Sector Inversiones y del Sector eléctrico en MM\$ 9.238 (5%).
- A nivel de utilidad, el principal efecto que incidió en los resultados de CGE, además de la caída del Ebitda, fue la variación de la Unidad de Fomento sobre las deudas financieras (5,7% al cierre de 2014 versus 2,05% al cierre de 2013), que significó un mayor cargo a resultados de MM\$ 42.235 a través de la partida Resultado por Unidades de Reajuste.
- En compensación a lo anterior, el gasto por Impuesto a la Renta registra una disminución de MM\$ 29.944 y los Gastos Financieros Netos registran también una disminución de MM\$ 12.838.
- **La deuda financiera neta registró un aumento de MM\$ 169.092** con respecto a diciembre de 2013, básicamente por una disminución de MM\$ 70.458 en el saldo de efectivo, efecto de la variación de la Unidad de Fomento MM\$ 42.235 y un aumento de la deuda financiera en CGE Matriz y GASCO principalmente. Otro efecto que influyó en el aumento del nivel de deuda, es el retraso de la publicación de los Decretos de Precio de Nudo Promedio que ha tenido un impacto sobre la recaudación. En efecto, dichas reliquidaciones deberían materializarse durante el ejercicio 2015 con el correspondiente efecto en la caja. En cuanto al nivel de endeudamiento medido en términos de Deuda Financiera Neta / Ebitda alcanzó a 3,81 veces al 31 de diciembre de 2014, superior a diciembre de 2013 en que dicho indicador cerró en 3,01 veces.
- **La razón de endeudamiento alcanzó a 1,30 veces**, superior al indicador obtenido al 31 de diciembre de 2013, el cual ascendía a 1,22 veces. Éste aumento se debe principalmente al incremento de la deuda financiera descrita anteriormente, al incremento de los impuestos diferidos a consecuencia de la recientemente aprobada Reforma Tributaria y el efecto, dentro de esta misma partida, ocasionada por la revaluación de activos efectuada al cierre del presente ejercicio. En compensación a los efectos anteriores, el Patrimonio Neto registró un incremento debido al efecto de la revaluación de activos, a la utilidad registrada en el ejercicio y a una distribución de dividendos inferior a dicho resultado.
- **Mejora en clasificación de riesgo:** Al cierre del trimestre, la clasificación riesgo por parte de Feller-Rate fue elevada desde AA- a AA y en el caso Fitch Ratings desde A+ a AA-, destacando el fortalecimiento de su perfil financiero, amplio acceso al mercado financiero y la consolidación de una recuperación generalizada en las medidas de protección crediticia tanto de la compañía matriz como de sus filiales eléctricas.
- **Las inversiones consolidadas del Grupo CGE ascendieron a MM\$ 163.451**, equivalentes a 1,5 veces la depreciación del ejercicio. Dichos recursos se destinaron a satisfacer el permanente crecimiento de los mercados que abastece el GRUPO CGE y para mantener las actuales instalaciones, con el objeto de cumplir con las normas de calidad de servicio en sus zonas de concesión y/o de distribución, conforme lo establecen los contratos con sus clientes y las regulaciones de los sectores en que participa.



- **Ventas de energía del Grupo CGE en Chile crecen 3,4% y regulados 5,0%:** En el sector electricidad, las ventas físicas de energía de la actividad de distribución en Chile alcanzaron a 13.331 GWh con un crecimiento acumulado de 3,4% al cierre del ejercicio 2014.

En cuanto a las ventas físicas a clientes regulados, principal fuente de ingreso de las distribuidoras, presentan un crecimiento de 5,0% con respecto a diciembre del ejercicio anterior, que se ve reducido por una baja en las ventas a clientes libres. Por otro lado, en términos de energía operada, ésta presenta un crecimiento de 3,5%, levemente superior a la venta de energía, debido a un aumento de 5,6% de la energía asociada a peajes, que corresponde a la energía de clientes libres que no compran su suministro a las distribuidoras del Grupo CGE sino que pagan un peaje por el uso de las redes de distribución.

- **Mercado del gas natural de METROGAS crece 3,4%:** Las ventas físicas del mercado del gas natural, en particular de la filial METROGAS, sin considerar las ventas a las empresas eléctricas alcanzaron a 791,9 millones de m³, lo que equivale a un incremento en su negocio base de 3,4% con respecto al mismo ejercicio del año anterior. Por otra parte, las ventas a las empresas eléctricas alcanzaron a 349,3 millones de m³ registrando un aumento de 103,2 millones de m³ y en términos agregados, las ventas físicas totales registraron un crecimiento de 12,8% respecto al mismo periodo del año 2013.

Mercado del gas licuado, participación de mercado estable: En el negocio de distribución de gas licuado, la subsidiaria GASCO GLP ha continuado con un buen desempeño a diciembre de 2014, con una leve disminución de sus ventas físicas respecto al cierre de 2013, manteniendo estable su posición competitiva en la distribución de GLP, equivalente a un 26,6% de participación de mercado a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana.

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Electricidad		Sector Gas		Sector Servicios		Inversiones		Ajustes Consolidación		Total	
	dic.-14	dic.-13	dic.-14	dic.-13	dic.-14	dic.-13	dic.-14	dic.-13	dic.-14	dic.-13	dic.-14	dic.-13
Ingresos de Operación	1.426.634	1.254.608	1.101.234	993.159	103.979	103.778	4.663	5.049	(73.059)	(70.913)	2.563.451	2.285.681
Costos de Operación	(1.250.467)	(1.065.718)	(871.694)	(743.109)	(98.184)	(96.864)	(25.975)	(12.818)	73.059	70.913	(2.173.260)	(1.847.596)
EBITDA	176.167	188.890	229.540	250.050	5.796	6.914	(21.312)	(7.768)	0	0	390.191	438.085
Variación	(12.723)		(20.510)		(1.118)		(13.543)		0		(47.894)	
Depreciación y Amortizaciones	(52.394)	(51.251)	(56.922)	(48.669)	(9.121)	(10.160)	(7)	(9)	0	0	(118.444)	(110.089)
Resultado de Explotación	123.773	137.639	172.618	201.381	(3.325)	(3.246)	(21.318)	(7.777)	0	0	271.747	327.997
Variación	(13.866)		(28.763)		(78)		(13.541)		0		(56.249)	

2.- RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN POR SECTOR

SECTOR ELECTRICIDAD

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Distribución		Sector Transmisión		Total	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Ingresos de Operación	1.337.529	1.168.384	89.105	86.224	1.426.634	1.254.608
Costos de Operación	(1.228.594)	(1.044.407)	(21.873)	(21.311)	(1.250.467)	(1.065.718)
EBITDA	108.936	123.977	67.231	64.913	176.167	188.890
Variación	(15.042)		2.319		(12.723)	
Depreciación y Amortizaciones	(32.690)	(32.539)	(19.705)	(18.712)	(52.394)	(51.251)
Resultado de Explotación	76.246	91.438	47.527	46.201	123.773	137.639
Variación	(15.192)		1.326		(13.866)	

- El Ebitda del Sector Electricidad registró una disminución de MM\$ 12.723 (6,7%), originado principalmente en: CGE DISTRIBUCIÓN (MM\$ 9.667) y CONAFE (MM\$ 2.449).
- El EBITDA del sector distribución de electricidad registró una disminución de 12,1% con respecto al año anterior. El margen de distribución (venta menos compra de energía) muestra un incremento de MM\$ 17.815



básicamente por el aumento en las ventas físicas a clientes regulados (5%) y el efecto de la indexación tarifaria establecida en la regulación del sector distribución de electricidad. Sin embargo, junto con crecimiento anterior, se registró un aumento de los gastos operacionales, particularmente mayores gastos por provisiones de incobrables, gastos de personal y gastos extraordinarios como consecuencia del terremoto del norte del país.

Tal como se indicó, además del crecimiento de las ventas físicas, un factor que impulsó el crecimiento de este negocio fue la disminución de las pérdidas físicas de energía que pasaron de 7,86% a 7,77%. En efecto, en CGE DISTRIBUCIÓN las pérdidas anualizadas pasaron de 7,95% en diciembre de 2013 a 7,9% en diciembre de 2014, en EMEL NORTE se redujeron de 7,67% a 7,61% en el mismo período y CONAFE de 7,94% a 7,5%.

- El incremento experimentado en el EBITDA del Sector Transmisión, originado mayormente en TRANSNET (3,1%), se explica principalmente por el aumento de los ingresos debido a mayores retiros de energía del sistema de subtransmisión de la sociedad (4,4%), el efecto de la puesta en servicios de nuevas instalaciones que reconoce la autoridad, el efecto de indexación tarifaria a contar de mayo y noviembre de 2014, derivado principalmente por el efecto del incremento del IPC y del dólar.

SECTOR GAS

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Gas Natural		Sector Gas Licuado		Otros Negocios		Ajustes Consolidación		Total	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Ingresos de Operación	528.368	448.116	706.596	670.576	3.689	3.438	(137.420)	(128.970)	1.101.234	993.159
Costos de Operación	(365.842)	(279.146)	(638.910)	(588.562)	(4.362)	(4.371)	137.420	128.970	(871.694)	(743.109)
EBITDA	162.526	168.969	67.686	82.014	(672)	(933)	0	0	229.540	250.050
Variación	(6.443)		(14.327)		261		0		(20.510)	
Depreciación y Amortizaciones	(37.827)	(30.267)	(18.232)	(17.172)	(863)	(1.230)	0	0	(56.922)	(48.669)
Resultado de Explotación	124.699	138.702	49.454	64.842	(1.536)	(2.163)	0	0	172.618	201.381
Variación	(14.003)		(15.388)		627		0		(28.763)	

- La disminución de MM\$ 20.510 (8,2%) que registra el EBITDA del Sector Gas al 31 de diciembre de 2014, se explica por una disminución de MM\$ 14.327 en el sector gas licuado, en particular en la subsidiaria colombiana INVERSIONES GLP, en la distribuidora GASCO GLP y en menor medida en la filial GASMAR. En el sector gas natural, el EBITDA registra una disminución de MM\$ 6.443 en particular en la subsidiaria METROGAS.
- La disminución del EBITDA en el Sector Gas Licuado, radica fundamentalmente en la disminución de MM\$ 5.516 en el EBITDA de la filial GASCO GLP cuyas ventas físicas a diciembre de 2014 fueron levemente inferiores (-1,7%) a las registradas al cierre del ejercicio 2013, manteniendo estable su participación de mercado, equivalente a un 26,6% a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana. Otro factor que influyó en la caída del Ebitda de la filial, fue el incremento de los gastos operacionales, en particular gastos de personal.
- Por otro lado, INVERSIONES GLP presenta una disminución de MM\$ 4.112 que se explica principalmente por una reducción en el margen de venta en el mercado colombiano, a pesar de un leve incremento en las ventas físicas de 1,9%. En dicho mercado, GASCO ha continuado consolidando su presencia, a través de sus marcas Vidagas y Unigas, lo que sumado a otras inversiones, ha permitido alcanzar una participación de mercado de aproximadamente 21%. Actualmente, se está trabajando en consolidar las inversiones realizadas mediante un mayor desarrollo comercial y mejoras operacionales, en línea con la estrategia de crecimiento.

Por otra parte, GASMAR se ha consolidado como el principal proveedor de gas licuado en el mercado de GLP nacional, incrementando sus ventas físicas en un 3,6% respecto a diciembre del año 2013. Lo anterior, explicado principalmente por una mayor demanda de parte de los distribuidores mayoristas de Chile, debido a la menor disponibilidad de GLP en el mercado chileno, lo que significó mayores importaciones.



- Como se indicó anteriormente, el negocio del gas natural, presenta una disminución del EBITDA de MM\$ 6.443 especialmente en la filial METROGAS. Esta disminución se explica básicamente por un aumento del costo del gas, producto de un aumento del 20% en el precio promedio del Henry Hub (indicador de precio internacional del gas natural), además de un incremento de los costos de transporte y de regasificación del gas natural, los cuales se encuentran indexados al dólar que se apreció un 16% respecto al peso chileno, al compararse con diciembre de 2013. Sin perjuicio de lo anterior, las ventas físicas en esta filial, tanto en los segmentos residencial, comercial, industrial y las correspondientes a las empresas eléctricas alcanzaron un crecimiento total de 12,8% al cierre del ejercicio.

La subsidiaria GAS SUR, que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, aumentó su ventas físicas en 5% respecto a diciembre de 2013, registrando un alza de 1,7% en su cartera de clientes respecto a diciembre de 2013.

En lo que respecta a la Unidad de Negocios Gasco Magallanes, a diciembre de 2014, las ventas físicas de gas natural aumentaron 5,2% respecto a igual ejercicio del año anterior, producto de menores temperaturas promedio. Esta unidad de negocios continúa distribuyendo este recurso a sus aproximadamente 53.000 clientes, cobrando una tarifa regulada y el abastecimiento de gas se obtiene de proveedores nacionales.

Al 31 de diciembre de 2014, el número de clientes del sector gas natural en Chile abastecido por el Grupo CGE alcanzó los 661.238, con un aumento de 5% respecto a diciembre del año 2013.

El incremento que registra la depreciación del ejercicio en este sector es consecuencia del proceso de revaluación de los activos del negocio de gas natural llevado a cabo a diciembre de 2013, lo que implicó registrar un incremento del valor de su infraestructura con el consiguiente aumento del gasto por depreciación.

SECTOR SERVICIOS

- El EBITDA del Sector Servicios alcanzó a MM\$ 5.796, registrando una disminución de MM\$ 1.118 con respecto a diciembre de 2013, particularmente en la filiales IGSA (MM\$ 1.718) y CLG (MM\$ 909), compensado por el aumento en el Ebitda de NOVANET (MM\$ 2.096)

En el caso de la filial IGSA la reducción del EBITDA se deriva de una disminución en la venta de sitios que posee la sociedad en el Parque Industrial Coronel con respecto al ejercicio del año anterior. En CLG, la disminución obedece a ajustes en provisiones de materiales obsoletos.

Depreciación y Amortización del Ejercicio

A nivel consolidado la depreciación y amortización del ejercicio presentan un incremento de MM\$ 8.460 (7,7%), que se explica principalmente por las inversiones efectuadas durante el año 2014, por el proceso de revaluación de los activos del negocio de distribución de gas natural y menor medida por el proceso de revaluación del negocio eléctrico efectuado a fines del año 2014. Todos estos efectos se traducen en un mayor gasto por este concepto.

Resultado Fuera de la Explotación

Con respecto al Resultado Fuera de Explotación, la pérdida alcanzó a MM\$ 105.065, registrando un aumento de MM\$ 10.444. Esta mayor pérdida se explica principalmente por:

- Efecto de la variación de la unidad de fomento sobre las deudas financieras (5,7% al cierre de 2014 vs. 2,05% al cierre del ejercicio 2013), registrada bajo el rubro Resultado por Unidades de Reajuste.



- En el ejercicio 2014 se reflejó en el Resultado Fuera de la Explotación, el efecto derivado de la publicación de los Decretos de Precio de Nudo Promedio del Ministerio de Energía y la instrucción de reliquidación emanada de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles. En los referidos decretos, se estableció la forma en que los precios de subtransmisión se incluyeron en las fórmulas tarifarias aplicables a los clientes finales sujetos a fijación de precios. Estos efectos produjeron una variación en las provisiones por reliquidaciones pendientes de cobro o de pago, tanto de capital como intereses.

Por otra parte, el resultado en asociadas y negocios conjuntos presenta un incremento debido a los mejores resultados de GNL Chile, GNL Quintero, Hualpén Gas.

Impuesto a las Ganancias

- Esta partida muestra una disminución de MM\$ 29.944 debido principalmente a los efectos derivados de la fusión de Emelectric y Emetal en CGE Distribución materializada durante el año 2014, debido a la generación de un activo por impuestos diferidos que surge de la asignación a los respectivos activos, de un goodwill tributario.

Estado de Resultados MM\$	dic.-14	dic.-13	Var. dic-14/dic-13	
			MM\$	%
Ingresos de Operación	2.563.451	2.285.681	277.769	12,2%
Costos de Operación	(2.173.260)	(1.847.596)	(325.664)	17,6%
EBITDA	390.191	438.085	(47.894)	-10,9%
Depreciación y Amortizaciones	(118.444)	(110.089)	(8.355)	7,6%
Resultado Explotación	271.747	327.997	(56.249)	-17,1%
Gasto Financiero Neto	(65.540)	(78.206)	12.666	-16,2%
Resultado Inversión en Asociadas	13.614	9.684	3.930	40,6%
Diferencias de Cambio	(2.416)	(900)	(1.516)	168,4%
Resultados por Unidades de Reajuste	(67.200)	(24.965)	(42.235)	169,2%
Otras ganancias (pérdidas)	16.477	(233)	16.710	-7168,0%
Resultado fuera de la Explotación	(105.065)	(94.621)	(10.444)	11,0%
Resultado Antes de Impuestos	166.682	233.375	(66.693)	-28,6%
Impuesto a las Ganancias	(23.526)	(53.470)	29.944	-56,0%
Ganancia procedente de operaciones discontinuadas	-	3.632	(3.632)	-100,0%
Interés Minoritario	(82.436)	(102.126)	19.690	-19,3%
Resultado de CGE	60.720	81.411	(20.691)	-25,4%

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos MM\$	dic-14	dic-13	Var. dic-14/dic-13	
			MM\$	%
Activos Corrientes	673.803	661.700	12.103	1,8%
Activos no Corrientes	3.687.365	3.356.840	330.525	9,8%
Total Activos	4.361.168	4.018.540	342.628	8,5%

Como se observa en el cuadro anterior, los activos presentan un incremento de MM\$ 342.628 (8,5%) con respecto a diciembre de 2013, que se explica fundamentalmente por:



- **Incremento en el rubro Propiedades, Plantas y Equipos de MM\$ 317.182**, que se explica por:
 - Revaluación de activos: Al cierre del ejercicio se efectuó una revaluación de activos del segmento eléctrico y subsegmento de gas licuado así como todas las propiedades que son transversales al grupo, todo lo cual significó un aumento de MM\$ 246.263.
 - Adiciones por MM\$ 163.451, que provienen primordialmente de: GASCO por MM\$ 78.214, CGED por MM\$ 31.727, TRANSNET por MM\$ 27.091, EMEL NORTE por MM\$ 13.211, CONAFE MM\$ 5.917 y EDELMAG por MM\$ 4.112. Cabe destacar que durante el ejercicio 2014 se ha invertido a nivel consolidado el equivalente 1,45 veces la depreciación y el equivalente en base anual a un 4,0% de las propiedades, plantas y equipos a nivel bruto.
 - Lo anterior fue compensado por el gasto en depreciación que ascendió a MM\$ 112.333
- **Incremento de MM\$ 66.975 en la partida Deudores Comerciales**, especialmente en CGE DISTRIBUCIÓN (MM\$ 76.656) producto principalmente de un aumento de las provisiones por reliquidaciones pendientes de cobro correspondiente a precio de nudo promedio. Lo anterior fue compensado parcialmente por un aumento en las provisiones de incobrables de MM\$ 21.336
- **Incremento en los Activos por Impuestos MM\$ 28.776** explicado principalmente por un incremento de los pagos provisionales mensuales especialmente en la filial GASCO.

Los incrementos indicados fueron compensados en parte por:

- Disminución de MM\$ 70.458 en la partida Efectivo y Equivalentes al Efectivo, especialmente en CGE Matriz (MM\$ 62.851), CGE DISTRIBUCIÓN (MM\$ 5.724) y GASCO (MM\$ 3.611) debido principalmente a la disminución del Flujo de la Operación.

Pasivo Exigible y Patrimonio

Pasivos MM\$	dic-14	dic-13	Var. dic-14/dic-13	
			MM\$	%
Pasivos Financieros	1.564.698	1.466.064	98.635	6,7%
Otros Pasivos	897.415	745.438	151.977	20,4%
Total Pasivo Exigible	2.462.114	2.211.502	250.612	11,3%
Participaciones no Controladoras	557.773	573.256	(15.483)	-2,7%
Patrimonio de los propietarios de la Controladora	1.341.282	1.233.782	107.499	8,7%
Patrimonio	1.899.055	1.807.038	92.016	5,1%
Total Pasivos	4.361.168	4.018.540	342.628	8,5%

Los Pasivos Exigibles del Grupo CGE muestran un incremento de MM\$ 250.612 (11,3%) con respecto al cierre del ejercicio 2013 debido fundamentalmente a:

- **Incremento de MM\$ 160.956 en los pasivos por impuestos diferidos**, debido al proceso de revaluación efectuados al segmento eléctrico y subsegmento gas licuado, a lo cual se agregó el efecto de la Reforma Tributaria recientemente aprobada.
- **Incremento de MM\$ 98.634 en la deuda financiera consolidada**, donde destaca el crecimiento de la deuda financiera de GASCO en MM\$ 45.736, CGE matriz en MM\$ 31.216, EMEL NORTE en MM\$ 13.548 así como en TRANSNET MM\$ 8.917 y CGE DISTRIBUCIÓN MM\$ 7.981, en gran medida como consecuencia del incremento



de la unidad de fomento durante el año 2014 y de las reliquidaciones pendiente de cobro por parte de las distribuidoras eléctricas debido a la publicación de los Decretos de Precio de Nudo Promedio y la instrucción de reliquidación emanada de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles.

El Patrimonio Neto experimentó un aumento de MM\$ 92.016 (5,1%) con respecto a diciembre de 2013 que se explica fundamentalmente por:

- Aumento de Reserva de Revaluación por MM\$ 120.746, conformado por el efecto de la revaluación de activos ascendente a MM\$ 179.772, compensado por el efecto de la Reforma Tributaria de MM\$ 59.026.
- Utilidad de la controladora al 31 de diciembre de 2014 por MM\$ 60.720.
- Dividendos pagados por MM\$ 50.005 al cierre del ejercicio 2014.
- Disminución de las Participaciones No controladoras en MM\$ 15.483, compuesto de MM\$ 82.436 correspondiente al resultado del ejercicio, compensado por los dividendos distribuidos y el efecto de la Reforma Tributaria sobre la reserva de revaluación ascendiendo ambos efectos a MM\$ -97.919

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

Indicadores		Unidad	dic.-14	dic.-13	Var %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,09	1,18	-7,7%
	Razón Ácida	Veces	0,99	1,05	-6,2%
Endeudamiento	Deuda / Patrimonio Neto	Veces	1,30	1,22	5,9%
	Deuda Financiera / Patrimonio Neto	Veces	0,82	0,81	1,6%
	Deuda Financiera neta / Ebitda	Veces	3,81	3,01	26,7%
	Cobertura de Gastos Financieros Netos	Veces	5,95	3,42	74,1%
Composición de Pasivos	Deuda Corto Plazo / Deuda Total	%	25,20	25,42	-0,9%
	Deuda Largo Plazo / Deuda Total	%	74,80	74,58	0,3%
	Deuda Bancaria / Deuda Total	%	24,19	23,71	2,0%
	Obligaciones con el Público / Deuda Total	%	37,92	41,14	-7,8%
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio (ult. 12 meses) (1)	%	4,53	6,60	-31,4%
	Rentabilidad del Activo (ult. 12 meses) (2)	%	6,23	8,16	-23,7%

(1) Utilidad 12m / Patrimonio de la Controladora

(2) Resultado Operacional 12m / Total Activos

- **Deuda / Patrimonio Neto:** El incremento del nivel de endeudamiento se explica fundamentalmente por el aumento en el stock de deuda financiera derivado en parte por el retraso de la publicación de los decretos de precio nudo promedio, el efecto de la variación de la UF y el aumento de los impuestos diferido como consecuencia de la Reforma Tributaria y la revaluación de activos.
- **Deuda Financiera Neta / Ebitda:** El incremento de este indicador se debe al incremento de la deuda financiera como se explicó anteriormente, la disminución del saldo de disponible y la reducción del Ebitda.
- **Cobertura de Gastos Financieros Neto:** A pesar de la disminución del Ebitda, este indicador presenta una mejora en relación a diciembre de 2013, debido a la disminución de los gastos financieros. Lo anterior es consecuencia, en gran medida, del efecto de la publicación de los decretos de precio de nudo que instruyeron la reliquidación a los clientes sujetos a regulación de precios, lo que produjo una variación de las provisiones de intereses por reliquidaciones pendientes de cobro o de pago.
- **Rentabilidad / Patrimonio:** Este indicador se redujo debido la disminución de la utilidad del período y también por el incremento patrimonial como se explicó anteriormente.



- Rentabilidad / Activos: De manera similar al indicador anterior, éste se redujo en el presente ejercicio debido al incremento de los activos como consecuencia de la revaluación de activos y también por una disminución del resultado operacional.

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

Flujo de Efectivo MM\$	dic.-14	dic.-13	Var. dic-14/dic-13	
			MM\$	%
Flujo originado por actividades de la operación	248.109	431.598	(183.488)	-42,5%
Flujo originado por actividades de inversión	(175.606)	(133.865)	(41.742)	31,2%
Flujo originado por actividades de financiamiento	(140.758)	(307.638)	166.879	-54,2%
Flujo neto total del período	(68.255)	(9.905)	(58.351)	589,1%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo	(2.202)	(1.698)	(504)	29,7%
Saldo inicial de efectivo	147.478	159.081	(11.603)	-7,3%
Saldo final	77.020	147.478	(70.458)	-47,8%

Al término ejercicio 2014, se registró un flujo neto negativo de MM\$ 68.255, inferior en MM\$ 58.351 respecto al ejercicio anterior, donde se registró un flujo negativo de MM\$ 9.905. Lo anterior obedece principalmente a:

- **Disminución de MM\$ 183.488 en el Flujo Originado por Actividades de la Operación** debido a principalmente a mayores desembolsos por compra de energía en las empresas distribuidoras de electricidad, a causa del mayor precio de ésta, el cual no ha sido traspasado completamente al precio de venta, producto de las reliquidaciones pendientes, afectando la recaudación.
- **Aumento de MM\$ 41.742 en el flujo asociado a actividades de inversión:**
 - Inversiones por MM\$ 15.430 por parte de GASCO y filiales en la adquisición de participaciones accionarias en las sociedades Gasoducto del Pacífico (Argentina) S.A., Gasoducto del Pacífico (Chile) S.A., Innergy Holding S.A., Gasoductos Gas Andes S.A., Gasoductos Gas Andes (Argentina) S.A.
 - Durante el año 2013 se recibió el flujo correspondiente a la venta del Proyecto Ñuble principalmente en NOVANET (MM\$ 25.437) y TRANSNET (MM\$ 8.978)
 - Lo anterior, fue compensado parcialmente por dividendos recibidos por MM\$ 11.256, de las sociedades GNL Quintero y Gas Andes (Argentina)
- **Disminución de MM\$ 166.879 en el flujo de desembolsos asociado a actividades de financiamiento**, debido principalmente a un incremento en el flujo procedente de financiamientos de corto plazo.

5.- ANÁLISIS DE LAS ÁREAS DE NEGOCIOS DEL GRUPO CGE.

El Grupo CGE 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, tanto en el negocio de gas licuado como en el de gas natural.

Distribución de Electricidad

En el negocio de distribución de energía eléctrica en Chile y en Argentina, el Grupo CGE abastece a un total de 3.526.716 clientes al 31 de diciembre de 2014. En Chile, la operación de este negocio está concentrada en las filiales EMELARI, ELIQUA, ELECDA, EMELAT, CONAFE, CGE DISTRIBUCIÓN y EDELMAG, quienes en conjunto



abastecen a 2.643.585 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 13.331GWh al cierre del cuarto trimestre de 2014 con un incremento de 3,4% en comparación a las registradas a diciembre del año 2013.

En Argentina, el Grupo CGE a través de sus empresas relacionadas ENERGÍA SAN JUAN, EDET, EJESA y EJSSESA abastece a 883.131 clientes distribuidos en las provincias de San Juan, Tucumán y Jujuy, con ventas físicas que alcanzaron a 4.520 GWh al 31 de diciembre de 2014 con un incremento de 4,9% con respecto al ejercicio anterior.

Empresa	Ventas Físicas (GWh)			Nº Clientes		
	dic-14	dic-13	Var. %	dic-14	dic-13	Var. %
CGE DISTRIBUCIÓN	9.024	8.692	3,8%	1.767.275	1.718.228	2,9%
EMELARI	291	278	4,7%	68.911	67.924	1,5%
ELIQSA	465	495	-6,0%	94.555	91.235	3,6%
ELECDA	905	870	4,0%	168.267	165.015	2,0%
CONAFE	1.713	1.641	4,4%	392.222	380.055	3,2%
EMELAT	661	652	1,3%	96.009	93.780	2,4%
EDELMAG	272	266	2,2%	56.346	55.399	1,7%
Total Chile	13.331	12.894	3,4%	2.643.585	2.571.636	2,8%
EDET	2.348	2.222	5,7%	476.804	464.513	2,6%
ENERGÍA SAN JUAN	1.407	1.377	2,2%	210.547	205.538	2,4%
EJESA-EJSSESA	765	708	8,0%	195.780	189.810	3,1%
Total Argentina	4.520	4.307	4,9%	883.131	859.861	2,7%
Total	17.851	17.201	3,8%	3.526.716	3.431.497	2,8%

Transmisión y Transformación de Electricidad

El Grupo CGE 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 del Grupo CGE, sino también a otras distribuidoras, empresas generadoras, cooperativas y grandes clientes. Al 31 de diciembre de 2014, la energía retirada del sistema de subtransmisión de TRANSNET alcanzó a 13.022 GWh, con un aumento de 4,4% respecto del año anterior.

En el SING, el GRUPO CGE desarrolla esta actividad de negocios a través de la subsidiaria TRANSEMEL, que atiende a las empresas distribuidoras del SING, es decir, EMELARI, ELIQSA 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.



Gas Licuado

A través de GASCO y su subsidiaria GASCO GLP, el Grupo CGE participa en el negocio de distribución de gas licuado, con una cobertura que se extiende entre la Región de Tarapacá y la Región de Los Lagos, así como también en la Región de Magallanes. Al 31 de diciembre de 2014, la participación de mercado anualizada de GASCO alcanzó a 26,6% a nivel nacional.

Por su parte, la subsidiaria GASMAR continúa abasteciendo de GLP a una parte significativa de la demanda local. Esta subsidiaria se ha consolidado como el principal proveedor de gas licuado en el mercado de GLP nacional, registró un incremento de sus ventas físicas en un 3,6% respecto al ejercicio 2013.

GASCO ha continuado consolidando su presencia en el mercado de distribución de GLP en Colombia a través de sus marcas Vidagas y Unigas. Gracias a las inversiones realizadas hasta la fecha y el crecimiento vegetativo de dicho mercado, la operación consolidada de distribución de GLP en Colombia alcanzó aproximadamente el 21% de participación de mercado.

Gas Natural

El Grupo CGE concentra las actividades de distribución y transporte de gas natural en 4 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.

En el negocio de distribución de gas natural en Chile, GASCO participa en esta actividad a través de sus empresas relacionadas METROGAS, en las regiones Metropolitana y del Libertador General Bernardo O'Higgins, GAS SUR e INNERGY HOLDINGS en la Región del Bío Bío y la unidad de negocios Gasco Magallanes en la Región de Magallanes. El número total de clientes abastecidos por METROGAS, GAS SUR y Gasco Magallanes alcanzó a 661.238 al cierre del cuarto trimestre de 2014, con ventas físicas, sin considerar las ventas a las empresas eléctricas, que ascendieron a 1.202 millones de m³, cifra un 4% mayor a la obtenida a igual período del año anterior.

Por intermedio de GASNOR y GASMARKET, GASCO opera activos de distribución de gas natural en la zona noroeste de Argentina, abasteciendo de gas natural a 491.076 clientes. GASCO también participa en el transporte de gas natural a través de su subsidiaria GASODUCTO DEL PACÍFICO y la asociada GASANDES.