



ANALISIS RAZONADO

Para el trimestre terminado el 30 de septiembre de 2014

- **La utilidad de CGE al 30 de septiembre de 2014, alcanzó a MM\$ 62.640**, registrando una disminución de MM\$ 6.898 (-9,9%) respecto a la utilidad de MM\$ 69.538 obtenida en el mismo período del año anterior.
- **El Ebitda consolidado se elevó a MM\$ 341.697 con una disminución de MM\$ 17.492 (-4,9%)**. Esta reducción del Ebitda se explica por una caída de MM\$ 20.487 (-9,5%) en el Ebitda proveniente de las empresas del Sector Gas, que fue en parte compensado por un un crecimiento de MM\$ 4.419 (3%) en el Ebitda del Sector Electricidad y Servicios.
- 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 (3,68% al tercer trimestre de 2014 versus 1,10% al tercer trimestre de 2013), que significó un mayor cargo a resultados de MM\$ 31.270 a través de la partida Resultado por Unidades de Reajuste.
- En compensación a lo anterior, los Gastos Financieros Netos registran una disminución de MM\$ 11.908 y las Otras Ganancias un incremento de MM\$ 9.744. De manera similar, el gasto por impuesto a la renta muestra una reducción de MM\$ 7.562 como consecuencia de los menores resultados del trimestre recién concluido.
- **La deuda financiera neta registró un aumento de MM\$ 46.061** con respecto a diciembre de 2013, básicamente por el efecto de la variación de la Unidad de Fomento. En cuanto al nivel de endeudamiento medido en términos de Deuda Financiera Neta / Ebitda alcanzó a 3,39 veces al 30 de septiembre de 2014, superior a diciembre de 2013 en que dicho indicador cerró en 3,01 veces.
- **La razón de endeudamiento alcanzó a 1,35 veces**, superior al indicador obtenido al 31 de diciembre de 2013, el cual ascendía a 1,22 veces. Éste aumento se debe principalmente al efecto de la recientemente aprobada Reforma Tributaria que provocó una disminución del Patrimonio Neto en MM\$ 99.215 y su correspondiente incremento de los pasivos por impuestos diferidos. Depurando el efecto de dicha reforma, el indicador de endeudamiento hubiese ascendido a 1,22 veces.
- **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\$ 119.145**, equivalentes a 1,4 veces la depreciación del período. 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 9.959 GWh con un crecimiento acumulado de 3,4% al cierre del trimestre. Cabe destacar que durante el trimestre julio-septiembre las ventas físicas han registrado una leve aceleración, registrando un crecimiento de 3,8% y 5,2% para el caso de los clientes regulados, con respecto al mismo trimestre del año anterior.



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 septiembre 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 3,0%, inferior a la venta de energía, debido a la disminución 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 crece 3,8%:** Las ventas físicas del mercado del gas natural, en particular de la filial METROGAS, sin considerar las ventas a las empresas eléctricas alcanzaron a 614,7 millones de m³, lo que equivale a un incremento en su negocio base de 3,8% con respecto al mismo período del año anterior. Por otra parte, las ventas a las empresas eléctricas alcanzaron a 304,6 millones de m³ registrando un aumento de 58,5 millones de m³ en relación al mismo período del año anterior. En términos agregados, las ventas físicas totales registraron un crecimiento de 9,7% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

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 septiembre de 2014, con una leve disminución de sus ventas físicas respecto a septiembre de 2013, manteniendo estable su posición competitiva en la distribución de GLP, equivalente a un 26,9% 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	
	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13
Ingresos de Operación	1.051.505	927.984	887.421	785.518	77.324	78.107	3.503	3.804	(54.434)	(53.133)	1.965.320	1.742.279
Costos de Operación	(904.214)	(786.765)	(693.280)	(570.889)	(70.610)	(69.740)	(9.952)	(8.830)	54.434	53.133	(1.623.623)	(1.383.090)
EBITDA	147.291	141.220	194.141	214.628	6.714	8.367	(6.449)	(5.026)	0	0	341.697	359.189
Variación	6.071		(20.487)		(1.652)		(1.423)		0		(17.492)	
Depreciación y Amortizaciones	(39.329)	(38.342)	(42.462)	(36.115)	(6.985)	(7.503)	(5)	(6)	0	0	(88.780)	(81.967)
Resultado de Explotación	107.962	102.878	151.679	178.513	(270)	864	(6.454)	(5.032)	0	0	252.917	277.222
Variación	5.084		(26.834)		(1.134)		(1.422)		0		(24.305)	

2.- RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN POR SECTOR

SECTOR ELECTRICIDAD

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Distribución		Sector Transmisión		Total	
	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13
Ingresos de Operación	984.147	864.893	67.358	63.091	1.051.505	927.984
Costos de Operación	(888.504)	(771.682)	(15.710)	(15.083)	(904.214)	(786.765)
EBITDA	95.643	93.212	51.648	48.008	147.291	141.220
Variación	2.431		3.640		6.071	
Depreciación y Amortizaciones	(24.818)	(24.378)	(14.511)	(13.965)	(39.329)	(38.342)
Resultado de Explotación	70.825	68.834	37.137	34.044	107.962	102.878
Variación	1.991		3.093		5.084	

- El Ebitda del Sector Electricidad registró un incremento de MM\$ 6.071 (4,3%), originado principalmente en: CGE DISTRIBUCIÓN (MM\$ 4.198) y TRANSNET (MM\$ 3.371).
- El EBITDA del sector distribución de electricidad se mostró estable en relación al tercer trimestre del año anterior registrando un crecimiento de 2,6%. El margen de distribución (venta menos compra de energía) muestra un incremento de MM\$ 11.523 básicamente por el aumento en las ventas físicas a clientes regulados



(5%), el efecto de la indexación tarifaria establecida en la regulación del sector distribución de electricidad y el efecto de la disminución de pérdidas de energía. Sin embargo, junto con crecimiento anterior, se registró un aumento de los gastos operacionales, particularmente gastos de administración, gastos de comercialización y gastos de mantenimiento, compensados por una disminución en los gastos de personal.

Tal como se indicó, además del crecimiento de las ventas físicas indicado anteriormente, otro factor que impulsó el crecimiento de este negocio fue la disminución de las pérdidas físicas de energía. En efecto, en CGE DISTRIBUCIÓN las pérdidas anualizadas pasaron de 8,06% en septiembre de 2013 a 8,0% en septiembre de 2014, en EMEL NORTE se redujeron de 7,76% a 7,58% en el mismo período y CONAFE de 7,99% a 7,48%.

- El incremento experimentado en el EBITDA de TRANSNET (7,3%) se explica principalmente por el aumento de los ingresos derivados de mayores retiros de energía del sistema de subtransmisión de la sociedad (4,3%), el efecto de la puesta en servicios de nuevas instalaciones que reconoce la autoridad, el efecto de indexación tarifaria. Junto a lo anterior, a septiembre del año 2013 se reconocieron los efectos asociados a la aplicación del nuevo Decreto Tarifario N°14, cuya publicación oficial se realizó el 9 de abril de 2013 con efecto retroactivo al 1 de enero de 2011.

SECTOR GAS

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Gas Natural		Sector Gas Licuado		Otros Negocios		Ajustes Consolidación		Total	
	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13
Ingresos de Operación	425.115	364.473	570.605	518.641	2.719	2.567	(111.018)	(100.164)	887.421	785.518
Costos de Operación	(285.492)	(214.118)	(515.710)	(453.705)	(3.096)	(3.230)	111.018	100.164	(693.280)	(570.889)
EBITDA	139.623	150.356	54.894	64.936	(377)	(664)	0	0	194.141	214.628
Variación	(10.732)		(10.042)		287		0		(20.487)	
Depreciación y Amortizaciones	(28.015)	(22.561)	(13.856)	(12.633)	(591)	(922)	0	0	(42.462)	(36.115)
Resultado de Explotación	111.609	127.795	41.038	52.303	(968)	(1.585)	0	0	151.679	178.513
Variación	(16.186)		(11.265)		618		0		(26.834)	

- La disminución de MM\$ 20.487 (-9,5%) que registra el EBITDA del Sector Gas al 30 de septiembre de 2014, se explica por una disminución de MM\$ 10.732 en el EBITDA del Sector Gas natural, en particular en la subsidiaria METROGAS. En el negocio del gas licuado, se observa una disminución en el EBITDA de MM\$ 10.042, en particular en la subsidiaria colombiana INVERSIONES GLP así como en la distribuidora GASCO GLP y en menor medida en la filial GASMAR.
- La disminución del EBITDA de INVERSIONES GLP (-MM\$ 2.450) se explica principalmente por una reducción en el margen de venta en el mercado colombiano. 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 20%. Actualmente, se está trabajando en consolidar las inversiones realizadas mediante un mayor desarrollo comercial y mejoras operacionales, en línea con la estrategia de crecimiento.

El EBITDA de la División Gas Licuado en Chile de la subsidiaria GASCO registró una disminución de MM\$ 3.939, especialmente en la subsidiaria GASCO GLP, cuyas ventas físicas a septiembre de 2014 fueron levemente inferiores a las registradas a septiembre de 2013, manteniendo estable su participación de mercado, equivalente a un 26,9% a nivel nacional y liderazgo en la Región Metropolitana.

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 4,5% respecto a septiembre 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 (MM\$ 10.732) especialmente en la filial METROGAS. Esta disminución se explica básicamente por un aumento del costo del gas, producto de un aumento del precio internacional del Henry Hub, 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 19% respecto al peso chileno, al compararse con septiembre 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 9,7% al cierre del presente trimestre.

La subsidiaria GAS SUR, que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, aumentó su ventas físicas en 3% respecto a septiembre de 2013, registrando un alza de 15% en su cartera de clientes respecto a diciembre de 2013.

En lo que respecta a la Unidad de Negocios Gasco Magallanes, a septiembre de 2014, las ventas físicas de gas natural aumentaron 6% respecto a igual período 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 30 de septiembre de 2014, el número de clientes del sector gas natural en Chile alcanzó los 655.854, con un aumento de 4% 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\$ 6.714, registrando una disminución de MM\$ 1.652 con respecto a septiembre de 2013, particularmente en las filiales NOVANET (MM\$ 3.099) e INMOBILIARIA CORONEL (MM\$ 900).

En el caso de NOVANET, esta disminución se debe principalmente a un incremento de las provisiones de incobrables asociadas a convenios de retail y en la filial INMOBILIARIA CORONEL 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 mismo periodo del año anterior.

Depreciación y Amortización del Ejercicio

A nivel consolidado la depreciación y amortización del ejercicio presentan un incremento de MM\$ 6.813 (8,3%), que se explica principalmente por las inversiones efectuadas durante el año 2013 y por el proceso de revaluación de los activos del negocio de distribución de gas natural. Ambos efectos se traducen en un mayor gastos por este concepto.

Resultado Fuera de la Explotación

Con respecto al Resultado Fuera de Explotación, la pérdida alcanzó a MM\$ 79.844, registrando un aumento de MM\$ 5.246. Esta mayor pérdida se explica principalmente por:

- Efecto de la variación de la unidad de fomento sobre las deudas financieras (3,68% al tercer semestre de 2014 vs. 1,10% al tercer trimestre de 2013), registrada bajo el rubro Resultado por Unidades de Reajuste.
- Lo anterior fue compensado parcialmente por los efectos de los decretos 2T-2014 y 3T-2014, ambos del Ministerio de Energía, publicados con fecha 6 y 10 de octubre de 2014, respectivamente. Lo anterior produjo



una reducción en las provisiones de las reliquidaciones pendientes, tanto de capital e intereses, producidas por el retraso en la publicación de los decretos de precios de nudo promedio, en los cuales se establece la forma en que los precios de subtransmisión se incluyen en las fórmulas tarifarias aplicables a los clientes finales sujetos a fijación de precios.

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 e Innergy Holdings y los Gastos Financieros netos presentan una reducción, especialmente los intereses bancarios debido a mejores condiciones de tasas.

Impuesto a las Ganancias

- Esta partida muestra una disminución de MM\$ 7.562 debido a los menores resultados del período.

Estado de Resultados MM\$	sep-14	sep-13	Var. sep-14/sep-13	
			MM\$	%
Ingresos de Operación	1.965.320	1.742.279	223.040	12,8%
Costos de Operación	(1.623.623)	(1.383.090)	(240.532)	17,4%
EBITDA	341.697	359.189	(17.492)	-4,9%
Depreciación y Amortizaciones	(88.780)	(81.967)	(6.813)	8,3%
Gasto Financiero Neto	(49.514)	(61.422)	11.908	-19,4%
Resultado Inversión en Asociadas	10.309	6.488	3.821	58,9%
Diferencias de Cambio	(700)	(1.193)	492	-41,3%
Resultados por Unidades de Reajuste	(44.577)	(13.366)	(31.211)	233,5%
Otras ganancias (pérdidas)	4.638	(5.106)	9.744	-190,8%
Resultado fuera de la Explotación	(79.844)	(74.599)	(5.246)	7,0%
Resultado Antes de Impuestos	173.072	202.624	(29.551)	-14,6%
Impuesto a las Ganancias	(36.430)	(43.991)	7.562	-17,2%
Ganancia procedente de operaciones discontinuadas	-	73	(73)	-100,0%
Interés Minoritario	(74.003)	(89.167)	15.164	-17,0%
Resultado de CGE	62.640	69.538	(6.898)	-9,9%

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos MM\$	sep-14	dic-13	Var. sep-14/dic-13	
			MM\$	%
Activos Corrientes	694.610	661.700	32.910	5,0%
Activos no Corrientes	3.418.011	3.356.840	61.171	1,8%
Total Activos	4.112.621	4.018.540	94.080	2,3%

Como se observa en el cuadro anterior, los activos presentan un incremento de MM\$ 94.080 (2,3%) con respecto a diciembre de 2013, que se explica fundamentalmente por:

- **Incremento de MM\$ 71.419 en la partida Deudores Comerciales**, especialmente en CGE DISTRIBUCIÓN (MM\$ 56.726) producto principalmente de un aumento de las provisiones por reliquidaciones por venta de energía y subtransmisión. Por el lado de GASCO, se registra un incremento de esta partida por MM\$ 29.324 explicado principalmente por la estacionalidad de las ventas de gas natural y gas licuado en Chile, la cual se concentra entre el segundo y tercer trimestre de cada año.



Lo anterior fue parcialmente compensado por una disminución de los Deudores Comerciales en NOVANET por MM\$ 11.496, en TRANSNET por MM\$ 9.347, en IGSA por MM\$ 2.451 y en CGE ARGENTINA por MM\$ 1.152.

- **Incremento en el rubro Propiedades, Plantas y Equipos de MM\$ 35.543**, que se explica por: adiciones por MM\$ 119.145, incremento de MM\$ 14.493 por el efecto del aumento en el tipo cambio, depreciación del período por MM\$ 84.213, desapropiaciones por MM\$ 5.912 y retiros por MM\$ 4.099. En relación a las adiciones (inversiones), éstas provienen primordialmente de: GASCO por MM\$ 58.084, TRANSNET por MM\$ 19.489, CGED por MM\$ 12.825, EMEL NORTE por MM\$ 9.295, CONAFE MM\$ 4.644 y EDELMAG por MM\$ 3.066. Cabe destacar que a septiembre de 2014 se ha invertido a nivel consolidado el equivalente 1,41 veces la depreciación y el equivalente en base anual a un 4,4% de las propiedades, plantas y equipos a nivel bruto.
- **Incremento en los Activos por impuestos MM\$ 18.366** explicado principalmente por mayor pago del impuesto a la renta por parte de METROGAS.

Los incrementos indicados fueron compensados en parte por:

- Disminución de MM\$ 59.764 en la partida Efectivo y Equivalentes al Efectivo, especialmente en GASCO (MM\$ 26.050) debido principalmente al pago de dividendos y compras de activos fijos. Junto a lo anterior, se observa una disminución en CGE S.A (MM\$ 25.257) y en CGE DISTRIBUCIÓN (MM\$ 7.795) producto de menor saldo de caja.

Pasivo Exigible y Patrimonio

Pasivos MM\$	sep-14	dic-13	Var. sep-14/dic-13	
			MM\$	%
Pasivos Financieros	1.512.124	1.466.064	46.061	3,1%
Otros Pasivos	848.243	745.438	102.805	13,8%
Total Pasivo Exigible	2.360.368	2.211.502	148.866	6,7%
Participaciones no Controladoras	548.168	573.256	(25.088)	-4,4%
Patrimonio de los propietarios de la Controladora	1.204.085	1.233.782	(29.698)	-2,4%
Patrimonio	1.752.253	1.807.038	(54.785)	-3,0%
Total Pasivos	4.112.621	4.018.540	94.080	2,3%

Los Pasivos Exigibles del Grupo CGE muestran un incremento de MM\$ 148.866 (6,7%) con respecto al cierre del ejercicio 2013 debido fundamentalmente a:

- **Incremento de MM\$ 117.716 en los pasivos por impuestos diferidos**, de los cual MM\$ 99.215 corresponden al efecto de la Reforma Tributaria aprobada recientemente.
- **Incremento de MM\$ 46.061 en la deuda financiera consolidada**, donde destaca el crecimiento de la deuda financiera de GASCO en MM\$ 38.955, CGE matriz en MM\$ 7.044, así como en TRANSNET (MM\$ 5.422) y CGE DISTRIBUCIÓN (MM\$ 1.1578), en gran medida como consecuencia del incremento de la unidad de fomento durante los primeros nueve meses del año 2014.

El Patrimonio Neto experimentó una disminución de MM\$ 54.785 (-3,0%) con respecto a diciembre de 2013 que se explica fundamentalmente por:

- Utilidad de la controladora al 30 de septiembre de 2014 por MM\$ 62.640.
- Dividendos pagados por MM\$ 37.504 al cierre del tercer trimestre de 2014.



- Disminución del Patrimonio de la controladora por efecto de la Reforma Tributaria por MM\$ 54.713
- Disminución de las Participaciones No controladoras por MM\$ 25.088, lo que incluye un efecto negativo de MM\$ 44.502 por el efecto de la Reforma Tributaria.



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

Indicadores		Unidad	sep-14	dic-13	Var %	sep-13	Var %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,26	1,18	6,8%	1,14	10,2%
	Razón Ácida	Veces	1,14	1,05	8,1%	0,99	14,7%
Endeudamiento	Deuda / Patrimonio Neto	Veces	1,35	1,22	10,1%	1,24	8,6%
	Deuda / Patrimonio Neto (1)	Veces	1,22	1,22	-0,2%	1,24	-1,5%
	Deuda Financiera / Patrimonio Neto	Veces	0,86	0,81	6,4%	0,84	2,7%
	Deuda Financiera neta / Ebitda	Veces	3,39	3,01	12,5%	2,89	17,2%
Composición de Pasivos	Deuda Corto Plazo / Deuda Total	%	23,42	25,42	-7,9%	24,65	-5,0%
	Deuda Largo Plazo / Deuda Total	%	76,58	74,58	2,7%	75,35	1,6%
	Deuda Bancaria / Deuda Total	%	23,41	23,71	-1,3%	29,37	-20,3%
	Obligaciones con el Público / Deuda Total	%	39,10	41,14	-5,0%	40,36	-3,1%
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio (ult. 12 meses) (2)	%	6,19	6,60	-6,2%	10,37	-40,3%
	Rentabilidad del Activo (ult. 12 meses) (3)	%	7,38	8,16	-9,5%	3,25	127,2%

(1) Deuda / Patrimonio Neto depurada del efecto por Reforma Tributaria

(2) Utilidad 12m / Patrimonio de la Controladora

(3) Resultado Operacional 12m / Total Activos

De los indicadores anteriores se puede mencionar la estabilidad de los indicadores de endeudamiento, sin perjuicio del aumento de la deuda financiera como consecuencia del efecto de la variación de la UF con respecto a diciembre. Asimismo, el Ebitda medido en términos de los últimos 12 meses se redujo en MM\$ 17.492, al pasar de MM\$ 438.085 en diciembre de 2013 a MM\$ 420.593 en septiembre de 2014.

La razón deuda total sobre patrimonio neto pasó de 1,22 veces a diciembre de 2013 hasta alcanzar 1,35 veces a septiembre de 2014, lo que se explica principalmente por la disminución del patrimonio neto respecto del cierre del ejercicio 2013, producto de la aplicación del cambio de tasa impositiva sobre los impuestos diferidos, a raíz de la reciente reforma tributaria. De no haberse aplicado este cambio de tasa impositiva, el indicador al 30 de septiembre de 2014 hubiese sido de 1,22 veces, similar al observado al cierre del ejercicio 2013.

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

Flujo de Efectivo MM\$	sep-14	sep-13	Var. sep-14/sep-13	
			MM\$	%
Flujo originado por actividades de la operación	179.624	306.287	(126.662)	-41,4%
Flujo originado por actividades de inversión	(106.097)	(118.052)	11.955	-10,1%
Flujo originado por actividades de financiamiento	(132.299)	(241.747)	109.448	-45,3%
Flujo neto total del período	(58.771)	(53.512)	(5.259)	9,8%
Saldo inicial de efectivo	147.478	159.042	(11.564)	-7,3%
Saldo final	87.714	104.082	(16.368)	-15,7%

Al término del tercer trimestre del 2014, se registró un flujo neto negativo de MM\$ 58.771, superior en MM\$ 5.259 respecto al mismo período del año anterior, donde se registró un flujo negativo de MM\$ 53.512. Lo anterior obedece principalmente a:

- **Disminución de MM\$ 126.662 en el Flujo Originado por Actividades de la Operación** debido a:
 - Incremento de MM\$ 353.334 en los desembolsos asociados al pago de proveedores, de los cuales, MM\$ 166.245 corresponden a GASCO, debido principalmente a un incremento de los pagos para la adquisición de materia prima. Así mismo, CGE DISTRIBUCIÓN aumentó sus pagos a proveedores en MM\$ 133.026 y EMEL NORTE en MM\$ 28.799, principalmente por el mayor costo de la energía, el cual aún no ha sido traspasado completamente a los clientes regulados debido a que se encuentran pendientes de reliquidación algunos decretos de precio de nudo promedio. En el caso de TRANSNET, sus



pagos a proveedores aumentaron en MM\$ 23.811, producto del pago de reliquidaciones resultantes de la aplicación del Decreto N°14 correspondiente a los años 2011, 2012 y parte del 2013.

- Aumento de la recaudación en MM\$ 235.765 especialmente en GASCO (MM\$ 138.061) debido a las mayores ventas físicas en el negocio de gas natural. También se incrementó el flujo de recaudación en CGE DISTRIBUCIÓN (MM\$ 71.773), TRANSNET (MM\$ 16.169) y EMEL NORTE (MM\$ 11.745), compensado parcialmente por una menor recaudación en NOVANET (MM\$ 7.136).
- Aumento de MM\$ 28.956 en el flujo asociado al pago de impuestos especialmente en la filial METROGAS.

Disminución de MM\$ 11.955 en el flujo asociado a actividades de inversión:

- Mayor flujo asociado a la venta de propiedades, plantas y equipos por MM\$ 12.677, principalmente en NOVANET (MM\$ 8.184) y CGE DISTRIBUCIÓN (MM\$ 3.659).
- Mayor flujo asociado a dividendos recibidos por MM\$ 2.532, originado principalmente en las coligadas de GASCO.

Los anterior fue compensado en parte por:

- Aumento de MM\$ 4.229 del flujo asociado a la compra de activos intangibles, explicado por las filiales ENERGÍA SAN JUAN (MM\$ 2.294) y BINARIA (MM\$ 2.002).
- **Disminución de MM\$ 109.448 en el flujo de desembolsos asociado a actividades de financiamiento**, debido principalmente a:
 - Disminución en el flujo de amortizaciones de deudas financieras en MM\$ 101.618, especialmente en la matriz CGE (MM\$ 78.095) y GASCO (MM\$ 18.873).
 - Disminución del flujo de dividendos pagados por filiales a accionistas minoritarios en MM\$ 9.159.

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 3.501.360 clientes al 30 de septiembre de 2014. En Chile, la operación de este negocio está concentrada en las filiales EMELARI, ELIQSA, ELECDA, EMELAT, CONAFE, ENELSA, CGE DISTRIBUCIÓN, EMELECTRIC, EMETAL y EDELMAG, quienes en conjunto abastecen a 2.624.738 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 9.959 GWh al cierre del tercer trimestre de 2014 con un incremento de 3,4% en comparación a las registradas a septiembre del año 2013.

En Argentina, el Grupo CGE a través de sus empresas relacionadas ENERGÍA SAN JUAN, EDET, EJESA y EJSEDSA abastece a 876.622 clientes distribuidos en las provincias de San Juan, Tucumán y Jujuy, con ventas físicas que alcanzaron a 3.323 GWh al 30 de septiembre de 2014 con un incremento de 3,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.



Empresa	Ventas Físicas (GWh)			Nº Clientes		
	sep-14	sep-13	Var. %	sep-14	sep-13	Var. %
CGE DISTRIBUCIÓN	5.767	5.568	3,6%	1.462.437	1.423.988	2,7%
EMELECTRIC	922	881	4,7%	263.266	255.188	3,2%
EMETAL	78	76	2,6%	27.851	26.967	3,3%
EMELARI	218	206	5,6%	68.643	67.696	1,4%
ELIQSA	343	366	-6,3%	93.822	90.611	3,5%
ELECDA	673	645	4,4%	167.734	163.545	2,6%
CONAFE	1.276	1.216	4,9%	389.019	376.896	3,2%
EMELAT	476	475	0,1%	95.736	92.899	3,1%
EDELMAG	207	202	2,4%	56.230	55.399	1,5%
Total Chile	9.959	9.636	3,4%	2.624.738	2.553.189	2,8%
EDET	1.742	1.643	6,0%	473.515	460.976	2,7%
ENERGÍA SAN JUAN	1.020	990	3,0%	208.957	203.995	2,4%
EJESA-EISEDSA	561	515	9,1%	194.150	185.516	4,7%
Total Argentina	3.323	3.148	5,6%	876.622	850.487	3,1%
Total	13.282	12.784	3,9%	3.501.360	3.403.676	2,9%

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 30 de septiembre de 2014, la energía retirada del sistema de subtransmisión de TRANSNET alcanzó a 9.722 GWh, con un aumento de 4,29% 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 30 de septiembre de 2014, la participación de mercado anualizada de GASCO alcanzó a 26,9% a nivel nacional.

Por su parte, la subsidiaria GASMAR continúa abasteciendo de GLP a una parte significativa de la demanda local, encontrándose en etapa de construcción un nuevo estanque de almacenamiento industrial que aumentará la capacidad de acopio en 60.000 m³. 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 4,2% respecto al mismo periodo del ejercicio 2013. Lo anterior, explicado principalmente por una mayor demanda de parte de los distribuidores mayoristas, debido a la menor disponibilidad de GLP en Chile, lo que significó mayores importaciones.



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 20,8% 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 655.854 al cierre del tercer trimestre de 2014, con ventas físicas, sin considerar las ventas a las empresas eléctricas, que ascendieron a 921 millones de m³, cifra un 3,6% 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 488.040 clientes con ventas físicas que ascendieron a 1.345 millones de m³. GASCO también participa en el transporte de gas natural a través de sus empresas asociadas GASODUCTO DEL PACÍFICO y GASANDES.