

ANÁLISIS RAZONADO

Por el periodo terminado el 31 de agosto de 2016

1.- RESUMEN

A efecto de un mejor entendimiento de este análisis razonado, es necesario tener en cuenta que durante el mes de agosto del presente año se llevó a cabo la fusión por incorporación entre Gas Natural Fenosa Chile S.A. y Compañía General de Electricidad S.A. (sociedad absorbida), cambiándose en ese mismo acto el nombre de la sociedad resultante a Compañía General de Electricidad S.A. (sociedad continuadora).

Además, los Estados Financieros consolidados al 31 de agosto de 2016 consideran que en el mes de agosto recién pasado, previo a la fusión mencionada, se materializaron las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAs) que lanzaron Compañía General de Electricidad S.A. por la sociedad GAS NATURAL CHILE S.A., correspondiente a la entidad nacida de la división de GASCO S.A. y el Grupo Familia Perez Cruz por la sociedad GASCO S.A. De esta manera Compañía General de Electricidad S.A. se desprendió de su participación en GASCO S.A., sociedad a través de la cual operaba el negocio del gas licuado de petróleo, y a su vez aumentó su participación en la sociedad GAS NATURAL CHILE S.A., sociedad a través de la cual concentra su participación en el negocio del gas natural.

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

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

- **La Utilidad de CGE al 31 de agosto de 2016, alcanzó a MM\$ 49.781**, registrando un aumento de MM\$ 11.543 respecto a la Utilidad de MM\$ 38.238 obtenida en el mismo periodo del año anterior.
- **El Ebitda consolidado se elevó a MM\$ 243.427 con un aumento de MM\$ 6.374 (2,7%)**. Este aumento del Ebitda se explica principalmente por el aumento en el Ebitda del Sector Gas, compensado por una disminución en el Ebitda del Sector Electricidad y en el Ebitda proveniente de las empresas del Sector Servicios e Inversiones.
- A nivel de Utilidad, además del aumento del EBITDA, los principales efectos corresponden a un mejor Resultado Fuera de Explotación de MM\$ 685, debido a menor Gasto Financiero Neto y Resultado por unidad de Reajuste y una mayor ganancia a nivel de operaciones discontinuadas de MM\$ 9.332, compensado por un mayor cargo por impuestos de MM\$ 5.737 y un mayor interés minoritario por MM\$ 9.288.

La disminución de la Deuda Financiera Neta, debido a la capitalización de parte de la deuda con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited, junto al aumento registrado en el EBITDA de los negocios mantenidos en el perímetro de consolidación, generaron una disminución del indicador de Deuda Financiera Neta / Ebitda a 3,90 veces al 31 de agosto de 2016, inferior a diciembre de 2015 en que dicho indicador cerró en 6,11 veces.

- **La razón de endeudamiento alcanzó a 1,03 veces**, disminuyendo respecto al 31 de diciembre de 2015, cuando alcanzaba 1,60 veces.
- **Las inversiones consolidadas de la Compañía General de Electricidad S.A. ascendieron a MM\$ 110.149**, equivalentes a 1,8 veces la depreciación atribuible al rubro propiedades, plantas y equipos del periodo. Dichos recursos se destinaron de manera importante a satisfacer el permanente crecimiento de los mercados de gas y electricidad en que participa CGE y filiales, además de continuar con el énfasis en otorgar un servicio de calidad a los clientes.
- **Las ventas físicas de energía de la actividad de distribución eléctrica en Chile alcanzaron a 9.212 GWh**, con un crecimiento acumulado de 0,3% al término de agosto. El número de clientes creció 2,8% alcanzando 2.757.095.

En cuanto a las ventas físicas a clientes regulados, principal fuente de ingreso de las distribuidoras eléctricas, presentan un crecimiento de 2,6% con respecto a agosto del año 2015, que se ve compensado por una baja en las ventas físicas a clientes libres.

- **Mercado base del gas natural de METROGAS aumenta 17,4%:** Las ventas físicas sin considerar las ventas a empresas eléctricas, alcanzaron a 639 millones de m³, 95 millones de m³ más que en igual periodo del 2015, lo que equivale a un crecimiento 17,4%. Por otra parte, las ventas de Metrogas a las empresas eléctricas, comercializadas por ésta hasta el 31 de marzo de 2016, alcanzaron a 153 millones de m³.
- Por su parte AGESA, sociedad escindida de Metrogas a partir del 1 de abril de 2016, presenta ventas a empresas eléctricas por 237 millones de m³.

2.- RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN POR SECTOR

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Electricidad		Sector Gas		Sector Servicios		Inversiones		Ajustes Consolidación		Total	
	ago.-16	ago.-15	ago.-16	ago.-15	ago.-16	ago.-15	ago.-16	ago.-15	ago.-16	ago.-15	ago.-16	ago.-15
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	1.097.708	1.039.474	333.960	320.361	81.018	72.488	6.101	3.515	(57.268)	(51.782)	1.461.519	1.384.055
Costos de Operación ⁽²⁾	(957.026)	(894.948)	(231.674)	(232.540)	(70.729)	(61.942)	(15.931)	(9.353)	57.268	51.782	(1.218.092)	(1.147.002)
EBITDA ⁽³⁾	140.682	144.525	102.286	87.820	10.289	10.546	(9.830)	(5.839)	-	-	243.427	237.053
Variación	(3.844)		14.466		(257)		(3.991)		-	-	6.374	
Depreciación y Amortizaciones	(37.285)	(37.238)	(17.427)	(20.413)	(5.650)	(5.019)	(2.406)	(10.275)	-	-	(62.768)	(72.945)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	103.396	107.287	84.859	67.407	4.639	5.527	(12.236)	(16.114)	-	-	180.659	164.108
Variación	(3.891)		17.452		(888)		3.878		-	-	16.551	

⁽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

SECTOR ELECTRICIDAD

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Distribución		Sector Transmisión		Total	
	ago.-16	ago.-15	ago.-16	ago.-15	ago.-16	ago.-15
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	1.032.006	975.379	65.702	64.094	1.097.708	1.039.474
Costos de Operación ⁽²⁾	(941.912)	(880.717)	(15.114)	(14.231)	(957.026)	(894.948)
EBITDA ⁽³⁾	90.093	94.662	50.589	49.863	140.682	144.525
Variación	(4.569)		725		(3.844)	
Depreciación y Amortizaciones	(23.654)	(23.740)	(13.631)	(13.498)	(37.285)	(37.238)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	66.439	70.922	36.958	36.365	103.396	107.287
Variación	(4.483)		593		(3.891)	

⁽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 registró una disminución de MM\$ 3.844 (2,7%), originado por un menor EBITDA de MM\$ 4.569 en el sector de Distribución, compensado parcialmente por un incremento en el sector Transmisión de MM\$ 725.

El margen de distribución muestra un incremento debido básicamente al crecimiento de las ventas físicas de clientes regulados (2,6% en Chile), así como al efecto de la indexación del Valor Agregado de Distribución. Lo anterior fue compensado por un aumento en las pérdidas de distribución eléctrica y un menor margen atribuible a clientes libres. El margen de servicios asociados registró un incremento debido principalmente a un mayor margen en los negocios no regulados, especialmente en CGE Distribución y Conafe por mayor venta de obras de construcción al sector inmobiliario y venta de seguros individuales a clientes.

- El EBITDA del Sector Transmisión de Electricidad registró un aumento de MM\$ 725, originado principalmente por TRANSNET, el cual se explica fundamentalmente por el incremento de los ingresos debido a mayores retiros de energía del sistema de subtransmisión (0,4%) y un efecto positivo en la indexación producto del alza del IPC y del precio del dólar, así como mayores ingresos por transmisión adicional.

SECTOR GAS

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Gas	
	ago.-16	ago.-15
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	333.960	320.361
Costos de Operación ⁽²⁾	(231.674)	(232.540)
EBITDA ⁽³⁾	102.286	87.820
Variación	14.466	
Depreciación y Amortizaciones	(17.427)	(20.413)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	84.859	67.407
Variación	17.452	

⁽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 aumento de MM\$ 14.466 (16,5%) que registra el EBITDA del Sector Gas al 31 de agosto de 2016, se explica principalmente por un EBITDA de MM\$ 15.560 en la subsidiaria Aproveionadora Global de Energía S.A., escindida de Metrogas S.A. a partir del 1 de abril de 2016, y un aumento de MM\$ 612 en la subsidiaria METROGAS.
- La subsidiaria Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, disminuyó su venta física respecto al periodo anterior en 0,8 millones de m³, alcanzando ventas por 16,5 millones de m³.
- Respecto a Innergy Holding S.A., empresa que se abastece en su totalidad a través del mercado nacional, disminuyó su venta física respecto al periodo anterior en 23,3%, alcanzando ventas por 18 millones de m³.
- Al 31 de agosto de 2016, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile, alcanzó los 674.820, con un incremento de 6,3% respecto a agosto del año 2015, mientras que en Argentina, a través de la empresa relacionada Gasnor, el número de clientes alcanzó los 517.223.

SECTOR SERVICIOS

Resultado de Explotación (MM\$)	Sector Servicios	
	ago.-16	ago.-15
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	81.018	72.488
Costos de Operación ⁽²⁾	(70.729)	(61.942)
EBITDA ⁽³⁾	10.289	10.546
Variación	(257)	
Depreciación y Amortizaciones	(5.650)	(5.019)
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	4.639	5.527
Variación	(888)	

⁽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 Servicios alcanzó a MM\$ 10.289, registrando una disminución de MM\$ 257 con respecto a agosto de 2015, principalmente debido a efectos no recurrentes registrados en igual periodo del año anterior.

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

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Estado de Resultados Consolidado MM\$	ago.-16	ago.-15	Var. ago-16/ago-15	
			MM\$	%
Ingresos de Operación ⁽¹⁾	1.461.519	1.384.055	77.464	5,6%
Costos de Operación ⁽²⁾	(1.218.092)	(1.147.002)	(71.090)	6,2%
EBITDA ⁽³⁾	243.427	237.053	6.374	2,7%
Depreciación y Amortizaciones	(62.768)	(72.945)	10.177	-14,0%
Resultado de Explotación ⁽⁴⁾	180.659	164.108	16.551	10,1%
Gasto Financiero Neto ⁽⁵⁾	(61.794)	(69.501)	7.707	-11,1%
Resultado Inversión en Asociadas	8.884	10.700	(1.816)	-17,0%
Diferencias de Cambio	(16.978)	793	(17.771)	-
Resultado por Unidades de Reajuste	(12.237)	(18.886)	6.649	-35,2%
Otras ganancias (pérdidas)	1.318	(4.597)	5.916	-128,7%
Resultado Fuera de Explotación ⁽⁶⁾	(80.805)	(81.490)	685	-0,8%
Resultado Antes de Impuestos	99.854	82.618	17.236	20,9%
Impuesto a las Ganancias	(23.003)	(17.266)	(5.737)	33,2%
Ganancia de Operaciones discontinuadas	28.140	18.808	9.332	49,6%
Interés Minoritario	(55.210)	(45.922)	(9.288)	20,2%
Resultado	49.781	38.238	11.543	30,2%

⁽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)

Depreciación y Amortización del Ejercicio

A nivel consolidado la depreciación y amortización del ejercicio presentan una disminución de MM\$ 10.177 (14,0%), lo que se debe principalmente a una reducción en el sector de inversiones.

Resultado Fuera de la Explotación

Con respecto al Resultado Fuera de Explotación, la pérdida alcanzó MM\$ 80.805, que se compara en forma positiva con la pérdida de MM\$ 81.490 registrada en el mismo periodo del año 2015. Esta menor pérdida por MM\$ 685 se explica principalmente por:

- El conjunto de Gastos Financieros Netos, Resultado por Unidad de Reajuste y Diferencia de cambios tuvo una disminución de MM\$ 3.415, debido principalmente a la capitalización parcial de la deuda con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited y diferencias de cambio asociadas a dicha operación, así como a un menor cargo por Resultados por Unidades de Reajuste dado el menor volumen de deuda indexado a la UF.

- A lo anterior se suma una mejora en Otras Ganancias (Pérdidas), debido principalmente a ingresos por indemnización de seguros, efectos negativos del año 2015 relacionados con el proceso de reliquidación de precio de nudo y un aumento de ingresos por obras con aportes de terceros, compensado parcialmente por multas SEC registradas el primer semestre 2016.

Impuesto a las Ganancias

Esta partida muestra un mayor reconocimiento de impuesto de MM\$ 5.737 principalmente en los sectores electricidad y gas, producto de mayores ingresos y a una tasa impositiva superior.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos	ago.-16	dic.-15	Var. ago-16/dic-15	
			MM\$	%
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios.	623.884	561.775	62.109	11,1%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para distribuir a los propietarios.	25.993	737.019	(711.026)	-96,5%
Activos No Corrientes	4.481.498	4.606.852	(125.354)	-2,7%
Total Activos	5.131.375	5.905.646	(774.271)	-13,1%

Al 31 de agosto de 2016 el Total Activos presenta una disminución de MM\$ 774.271 (13,1%) con respecto a diciembre de 2015, producto principalmente a una disminución de Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios por MM\$ 711.026, explicado por la venta de la participación en el negocio de GLP de Gasco S.A. además de ello, es posible apreciar las siguientes variaciones:

Aumento de Activos Corrientes por MM\$ 62.109, explicado principalmente por un aumento del efectivo y equivalentes al efectivo de MM\$ 91.062. Lo anterior se vio parcialmente compensado por una disminución de los activos por impuestos MM\$ 20.789, un decremento de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 5.586 y una disminución de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de MM\$ 4.195.

Disminución de Activos No Corrientes por MM\$ 125.354, explicado principalmente por una disminución en las cuentas de Otros Activos financieros por MM\$ 115.539, asociados a activos de cobertura, los cuales se liquidaron al momento de la capitalización de parte del préstamo con la entidad relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited, de Activos Intangibles distintos de la plusvalía por MM\$ 31.428, Inversiones Contabilizadas utilizando el Método de Participación por MM\$ 20.083. Lo anterior fue compensado por un aumento de Propiedades, Plantas y Equipos de MM\$ 41.962.

Pasivo Exigible y Patrimonio

Pasivos	ago.-16	dic.-15	Var. ago-16/dic-15	
			MM\$	%
Pasivos financieros*	1.499.706	2.131.615	(631.909)	-29,6%
Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta.	-	450.216	(450.216)	-100,0%
Otros pasivos no financieros	1.103.944	1.049.250	54.694	5,2%
Total Pasivos Exigible	2.603.650	3.631.081	(1.027.431)	-28,3%
Participaciones no Controladoras	533.250	955.735	(422.484)	-44,2%
Patrimonio de los propietarios de la Controladora	1.994.475	1.318.830	675.645	51,2%
Patrimonio	2.527.725	2.274.564	253.161	11,1%
Total Pasivos y patrimonio	5.131.375	5.905.646	(774.271)	-13,1%

*Incluye deuda con relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited.

El total Pasivos exigible de CGE muestra una disminución de MM\$ 1.027.431 (28,3%) con respecto al ejercicio 2015 debido fundamentalmente a:

- Disminución de los pasivos clasificados como mantenidos para la venta en MM\$ 450.216, por la escisión de los pasivos de Gas Licuado. Además, disminuyeron los pasivos financieros corrientes y no corrientes en MM\$ 631.909. Lo anterior se ve compensado por un aumento en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de MM\$ 29.097 y en Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes por MM\$ 27.122.

Indicadores Financieros

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

Indicadores		Unidad	ago.-16	dic.-15	Var %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,36	1,47	-7,3%
	Razón Ácida	Veces	1,30	1,44	-9,5%
Endeudamiento	Pasivo Total / Patrimonio Neto	Veces	1,03	1,60	-35,5%
	Deuda Financiera**/ Patrimonio Neto	Veces	0,59	0,94	-36,7%
	Deuda Financiera neta**/ Ebitda*	Veces	3,90	6,11	-36,1%
	Cobertura de Gastos Financieros Netos*	Veces	3,24	2,97	9,2%
Composición de Pasivos	Pasivo Corto Plazo / Pasivo Total	%	18,32	24,34	-24,7%
	Pasivo Largo Plazo / Pasivo Total	%	81,68	75,66	7,9%
	Deuda Bancaria** / Pasivo Total	%	36,08	43,24	-16,6%
	Obligaciones con el Público / Pasivo Total	%	21,52	15,25	41,1%
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio*	%	2,89	3,49	-17,3%
	Rentabilidad del Activo*	%	4,99	4,06	23,0%
	EBITDA 12 meses	MM\$	345.455	339.081	1,9%

*(Últimos 12 meses)

- **Liquidez Corriente y Razón Ácida:** Se observa una disminución de los indicadores de liquidez, debido a una disminución de los pasivos corrientes en menor proporción que los activos corrientes.
- **Pasivo Total / Patrimonio Neto:** El nivel de endeudamiento disminuyó respecto a diciembre 2015, debido a que los pasivos disminuyen por la capitalización de parte de la deuda con su relacionada Clover Financial and Treasury Services Limited, mientras que el patrimonio aumenta por el mencionado aumento de capital.
- **Deuda Financiera Neta / Ebitda:** La mejora en este indicador se debe a principalmente al aumento del Ebitda y a la disminución de la deuda financiera neta.
- **Rentabilidad del Patrimonio:** Este indicador experimentó una disminución debido principalmente a los aumentos de capital ocurridos en junio y agosto de 2016.
- **Rentabilidad de Activos:** El aumento de este indicador se explica principalmente por un aumento en el resultado de explotación en los últimos 12 meses, junto a una disminución en el total de activos.

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

Flujo de Efectivo MM\$	ago.-16	ago.-15	Var. ago-16/ago-15	
			MM\$	%
Flujo originado por actividades de la operación	346.407	170.755	175.652	102,9%
Flujo originado por actividades de inversión	(131.255)	(126.051)	(5.203)	4,1%
Flujo originado por actividades de financiamiento	(121.912)	(118.585)	(3.327)	2,8%
Flujo neto total del período	93.240	(73.882)	167.122	-226,2%
Saldo inicial de efectivo	60.138	165.541	(105.402)	-63,7%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(2.178)	1.946	(4.124)	-211,9%
Saldo final	151.201	93.606	57.595	61,5%

Al término de agosto de 2016, se registró un flujo neto positivo de MM\$ 93.240, superior en MM\$ 167.122 al registrado en el mismo periodo del año anterior, donde se obtuvo un flujo neto negativo de MM\$ 73.882. Lo anterior obedece principalmente a:

- **Aumento de MM\$ 175.652 en el Flujo Originado por actividades de la operación:** principalmente en el Sector Electricidad y Gas, debido a efectos extraordinarios del mismo periodo del año anterior por una menor recaudación en el primer semestre de 2015 asociada a los procesos de reliquidación tarifaria en el sector eléctrico, así como a mayores ingresos provenientes de ventas y transporte de gas natural en el Sector Gas en el 2016, lo que fue parcialmente compensado por menores flujos operacionales en el Sector Servicios en este año en comparación con el mismo período del 2015, producto de efectos no recurrentes registrados en dicho período.
- **Disminución de MM\$ 5.203 en el flujo asociado a actividades de inversión:** principalmente por el aumento en compra de propiedades plantas y equipos en el sector electricidad, para sostener el crecimiento y desarrollo de la red para la de conexión de nuevos clientes y proyecto de mejora de calidad de servicio, compensado por un rezago en las inversiones del sector gas.
- **Disminución de MM\$ 3.327 en el flujo asociado a actividades de financiamiento:** debido principalmente a un mayor pago de dividendos, compensado por una menor necesidad de financiamiento debido a menores pagos de intereses, en comparación con el mismo período del año anterior.

5.- ÁREAS DE NEGOCIOS DE CGE y Subsidiarias.

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 natural.

Distribución de Electricidad

En el negocio de distribución de energía eléctrica en Chile y en Argentina, CGE abastece a un total de 3.682.481 clientes al 31 de agosto de 2016. En Chile, la operación de este negocio está concentrada en las filiales EMELARI, ELIQSA, ELECDA, EMELAT, CONAFE, CGE DISTRIBUCIÓN y EDELMAG, quienes en conjunto abastecen a 2.757.095 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 9.212 GWh al 31 de agosto de 2016 con un incremento de 0,3% en comparación a las registradas a igual periodo del año 2015.

En Argentina, CGE a través de sus empresas relacionadas ENERGÍA SAN JUAN, EDET, EJESA y EJSEDSA abastece a 925.386 clientes distribuidos en las provincias de San Juan, Tucumán y Jujuy, con ventas físicas que alcanzaron a 3.383 GWh al 31 de agosto de 2016 con un incremento de 6,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Empresa	Ventas Físicas (GWh)			Nº Clientes		
	ago-16	ago-15	Var. %	ago-16	ago-15	Var. %
CGE DISTRIBUCIÓN	6.299	6.311	-0,2%	1.842.491	1.795.280	2,6%
EMELARI	204	199	3,0%	71.044	69.350	2,4%
ELIQSA	323	322	0,4%	97.591	95.200	2,5%
ELECDA	606	603	0,5%	175.327	169.635	3,4%
CONAFE	1.168	1.156	1,0%	412.858	399.137	3,4%
EMELAT	415	406	2,2%	99.681	97.469	2,3%
EDELMAG	197	188	4,6%	58.103	56.985	2,0%
Total Chile	9.212	9.186	0,3%	2.757.095	2.683.056	2,8%
EDET	1.752	1.659	5,6%	497.792	484.395	2,8%
ENERGÍA SAN JUAN	1.063	993	7,1%	219.263	214.384	2,3%
EJESA-EJSEDSA	568	527	7,8%	208.331	201.351	3,5%
Total Argentina	3.383	3.179	6,4%	925.386	900.130	2,8%
Total	12.595	12.365	1,9%	3.682.481	3.583.186	2,8%

Transmisión y Transformación de Electricidad

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 de CGE, sino también a otras distribuidoras, empresas generadoras, cooperativas y grandes clientes. Al 31 de agosto de 2016, la energía propia retirada del sistema de subtransmisión de TRANSNET alcanzó a 9.029 GWh, con un aumento de 0,4% respecto del mismo periodo del año anterior.

En el SING, 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 Natural

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

A agosto de 2016, las ventas físicas de Metrogas sin considerar las ventas a empresas eléctricas, alcanzaron a 639 millones de m³, 95 millones de m³ más que en igual periodo del 2015, lo que equivale a un crecimiento de 17,4%. Por otra parte, las ventas de Metrogas a las empresas eléctricas, comercializadas por ésta hasta el 31 de marzo de 2016, alcanzaron a 153 millones de m³.

Por su parte AGESA, sociedad escindida de Metrogas a partir del 1 de abril de 2016, presenta ventas a empresas eléctricas por 237 millones de m³.

La subsidiaria Gas Sur S.A., que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío, disminuyó su venta física respecto al periodo anterior en 0,8 millones de m³, alcanzando ventas por 16,5 millones de m³.

Respecto a Innergy Holding S.A., empresa que se abastece en su totalidad a través del mercado nacional, disminuyó su venta física respecto al periodo anterior en 23,3%, alcanzando ventas por 18 millones de m³.

Al 31 de agosto de 2016, el número de clientes de la Sociedad en el sector gas natural en Chile alcanzó los 674.820.

En Argentina, a través de sus inversiones en Gasnor S.A. y Gasmarket S.A., se distribuye gas natural en las provincias de Jujuy, Salta, Tucumán y Santiago del Estero, cubriendo la demanda de clientes residenciales, comerciales e industriales. A agosto de 2016, el número de clientes alcanzó los 517.223.

6.- ANALISIS 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 CGE se han denominado en su mayor parte en pesos chilenos o Unidades de Fomento, ya sea directamente o a través de instrumentos derivados, a tasa fija o variable, y principalmente a largo plazo.

Riesgo de Tipo de Cambio y Tasa de Interés

En este ámbito, se ha determinado como política mantener un equilibrio entre los flujos operacionales y los flujos de sus pasivos financieros, con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de variaciones en el tipo de cambio. Como se indicó anteriormente, las actividades del Grupo son fundamentalmente en pesos, en consecuencia, la

denominación de la deuda financiera al 31 de agosto de 2016 fue de un 40,82% en Unidades de Fomento, un 56,23% en pesos chilenos y el saldo en moneda extranjera. De este modo, el riesgo asociado al tipo de cambio es bajo.

Asimismo, el Grupo posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que al 31 de agosto de 2016, el 63% de la deuda financiera a nivel consolidado se encuentra estructurada a tasa fija, ya sea directamente o mediante contratos de derivados.

Riesgo de Liquidez y Estructura de Pasivos Financieros

La deuda financiera de CGE a nivel consolidado, al 31 de agosto de 2016, se ha estructurado en un 93% a largo plazo, mediante bonos y créditos bancarios. Continuamente se efectúan proyecciones de flujos de caja, análisis de la situación financiera, entorno económico y análisis del mercado de deuda con el objeto de, en caso de requerirlo, contratar nuevos financiamientos o reestructurar créditos existentes a plazos que sean coherentes con la capacidad de generación de flujos de los diversos negocios en que participa el Grupo. Además se cuenta con líneas bancarias de corto plazo aprobadas, que permiten reducir ostensiblemente el riesgo de liquidez.

Riesgo de crédito deudores comerciales

En la actividad de distribución de electricidad, el riesgo de crédito es históricamente muy bajo. El reducido plazo de cobro a los clientes y la relevancia que tiene el suministro de electricidad en el diario vivir, hace que éstos no acumulen montos significativos de deudas antes que pueda producirse la suspensión del suministro, conforme a las herramientas de cobranza definidas en la ley. Adicionalmente, la regulación vigente prevé la radicación de la deuda en la propiedad del usuario del servicio eléctrico, reduciendo la probabilidad de incobrabilidad. Otro factor que permite reducir el riesgo de crédito es la elevada atomización de la cartera de clientes, cuyos montos adeudados individualmente no son significativos en relación al total de ingresos operacionales.

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

Seguros

Para cubrir posibles siniestros en sus instalaciones, la sociedad a través de sus filiales, mantiene pólizas de seguros que cubren sus principales activos, personal y riesgos operacionales, estas se resumen en pólizas de responsabilidad civil, daños materiales y pérdida de beneficios, terrorismo, seguros vehiculares, incluido responsabilidad civil vehicular y de equipos móviles, seguros de accidentes personales, entre otros.