ANALISIS RAZONADO

Razón Social: Compañía General de Electricidad S.A.
Rut: 90.042.000-5

Por el período terminado el 30 de junio de 2012

1.- ANÁLISIS DE RESULTADOS

- Al 30 de junio de 2012, CGE registró una utilidad de MM$ 6.658, lo que representa un incremento de 166% en relación al resultado obtenido en el mismo período del año anterior.

- En términos de EBITDA consolidado, éste alcanzó a MM$ 147.468, superior en MM$ 101 (0,1%) con respecto a igual período del año 2011. El EBITDA del Sector Electricidad registró un crecimiento de 20% (MM$ 14.701) que fue compensado por una disminución del EBITDA del sector servicios en MM$ 9.113 y la disminución de MM$ 4.996 en el EBITDA del Sector Gas.

  En el caso de las filiales CGE DISTRIBUCIÓN y CONAFE, destaca el incremento que ha experimentado el Flujo de la Operación, impulsado por una importante recuperación de la recaudación. En efecto, considerando ambas empresas, la recaudación se incrementó desde MM$ 499.612 registrada en junio de 2011 a MM$ 572.242 en junio de 2012, es decir un crecimiento de MM$ 72.629 (14,5%).

  El comportamiento que muestra la recaudación de dichas filiales, refleja una clara tendencia de mejoramiento en su desempeño, luego de verse afectadas por problemas operativos derivados del cambio de plataforma tecnológica. Asimismo, queda de manifiesto la efectividad de las actividades orientadas a potenciar la cobranza y el servicio al cliente.

  El EBITDA del sector electricidad muestra un incremento de MM$14.701 (20%) explicado, principalmente, por un aumento del margen de distribución, derivado de menores pérdidas de energía, indexación tarifaria y crecimiento de las ventas físicas de 6,3% en Chile. Adicionalmente, los ingresos por servicios complementarios a la venta de energía, experimentaron un importante crecimiento, debido a mayores ingresos por ejecución de obras a terceros y servicios prestados al sector minero en la zona norte del país, entre otros.

  Con respecto al Sector Gas, su EBITDA disminuyó MM$ 4.996 (6,8%) explicado mayoritariamente por la disminución de MM$ 12.589 en el EBITDA de METROGAS debido a un mayor costo de materia prima y otros costos de ventas. Durante el primer semestre de 2012, las ventas físicas de METROGAS alcanzaron a 536,6 millones de m^3, registrando una disminución de 6,5% con respecto al mismo período del año anterior, debido fundamentalmente a la disminución de 15,1% en las ventas a las eléctricas. Lo anterior, se compensa en parte, por el aumento del EBITDA de GASMAR en MM$7.787.

  Por otro lado, el EBITDA del Sector Servicios registró una disminución de MM$ 9.113 especialmente en la filial NOVANET debido a una mayor provisión por incobrables de MM$ 5.487 asociada a deudores por ventas del negocio de comercialización de productos y servicios a clientes residenciales. Sin perjuicio de lo anterior, durante el primer semestre de 2012, la recaudación de la subsidiaria NOVANET registró un aumento de 62% (MM$ 7.238) con respecto a igual período del año anterior, lo que refleja la efectividad de los planes

orientados al incremento de la cobranza. Por otro lado, NOVANET ha reorientado su actividad de negocios, disminuyendo su exposición en este rubro que está fuera de los negocios principales del Grupo CGE.

Resultado de Explotación (MM$)	Sector Electricidad		Sector Gas		Sector Servicios		Inversiones		Ajustes Consolidación		Total	
	Jun-12	Jun-11	Jun-12	Jun-11	Jun-12	Jun-11	Jun-12	Jun-11	Jun-12	Jun-11	Jun-12	Jun-11
Ingresos de Operación	651.804	665.286	486.140	449.901	71.141	78.901	2.023	2.444	(38.680)	(37.907)	1.172.428	1.158.626
Costos de Operación	(563.419)	(591.602)	(417.652)	(376.418)	(77.354)	(76.001)	(5.215)	(5.145)	38.680	37.907	(1.024.960)	(1.011.259)
EBITDA	**88.385**	**73.684**	**68.488**	**73.484**	**(6.213)**	**2.900**	**(3.192)**	**(2.701)**	**0**	**0**	**147.468**	**147.367**
Variación	14.701		(4.996)		(9.113)		(491)		0		101	
Depreciación y Amortizaciones	(26.278)	(26.076)	(19.672)	(18.412)	(7.535)	(6.155)	(4)	(9)	0	0	(53.490)	(50.652)
Resultado de Explotación	**62.107**	**47.608**	**48.816**	**55.072**	**(13.749)**	**(3.255)**	**(3.196)**	**(2.710)**	**0**	**0**	**93.978**	**96.714**
Variación	14.500		(6.256)		(10.493)		(486)		0		(2.736)	

Resultados por Sector

SECTOR ELECTRICIDAD

- El EBITDA del sector electricidad ascendió a MM$ 88.385 al 30 de junio de 2012, registrando un incremento de MM$ 14.701 (20%), con respecto a igual semestre del año 2011.

Resultado de Explotación (MM$)	Sector Distribución		Sector Transmisión		Sector Generación		Total	
	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11
Ingresos de Operación	599.506	605.681	37.657	43.700	14.641	15.904	651.804	665.286
Costos de Operación	(545.081)	(564.361)	(10.589)	(14.991)	(7.749)	(12.249)	(563.419)	(591.602)
EBITDA	**54.426**	**41.320**	**27.068**	**28.709**	**6.891**	**3.655**	**88.385**	**73.685**
Variación	13.105		(1.641)		3.236		14.701	
Depreciación y Amortizaciones	(16.219)	(15.996)	(8.490)	(8.546)	(1.569)	(1.535)	(26.278)	(26.076)
Resultado de Explotación	**38.206**	**25.325**	**18.578**	**20.163**	**5.322**	**2.121**	**62.107**	**47.608**
Variación	12.882		(1.584)		3.202		14.500	

Distribución de Electricidad

- En esta actividad de negocios, es importante mencionar que en el transcurso del mes de marzo, la sociedad EMEL SUR y sus filiales EMELECTRIC y EMETAL fue aportada a CGE DISTRIBUCIÓN, y EMEL ATACAMA con su filial EMELAT, fue aportada a CONAFE, ambos aportes efectuados en el marco del proceso reorganización societario impulsado por CGE.

- Al cierre del primer semestre de 2012, las ventas físicas de las empresas distribuidoras del Grupo CGE alcanzaron a 8.516 GWh con un crecimiento de 7,7% con respecto a igual período del ejercicio 2011. En Chile, las ventas físicas ascendieron a 6.308 GWh, con un aumento de 6,3% y en Argentina, alcanzaron a 2.208 GWh con un crecimiento de 12%.

- Las subsidiarias que participan en esta actividad, registraron un EBITDA de MM$ 54.426, con un incremento de 31,7% con respecto a igual período del año anterior.

- En términos de Margen de Distribución (Venta de energía – compra de energía) éste alcanzó a MM$ 102.160 al cierre del semestre, con un incremento de MM$ 13.091 (14,7%) con respecto a junio de 2011. Dicho incremento se explica por menores pérdidas de distribución, indexación tarifaria del VAD y el crecimiento de las ventas físicas. Lo anterior es compensado parcialmente, por el efecto negativo de la provisión asociada al

cambio regulatorio que fija las tarifas de subtransmisión que son traspasadas a los clientes y que no estaba presente en junio de 2011.

- Por otro lado, los ingresos por servicios complementarios a la venta de energía, alcanzaron un monto de MM$ 56.140, experimentando un crecimiento de MM$ 7.735 (16%), debido principalmente a mayores ingresos por ejecución de obras a terceros y servicios prestados al sector minero en la zona norte del país, entre otros.

- En relación a los otros costos de operación distintos a la compra de energía, éstos registraron un incremento de MM$ 7.453 (7,8%), explicado por un mayor cargo a resultados de MM$ 3.354 por provisión de incobrables especialmente en CGE DISTRIBUCIÓN, aumento del costo de personal, debido a la mayor dotación transitoria que se ha destinado a los planes de atención y servicio a clientes y que ha permitido mejorar los niveles de recaudación de CGE DISTRIBUCIÓN y CONAFE, principalmente.

Transmisión y Transformación de Electricidad

- En el negocio de transmisión y transformación de electricidad, la principal subsidiaria que participa en esta actividad es TRANSNET, que registró al 30 de junio de 2012 un Ebitda de MM$ 25.847, superior en 6,1% al registrado en igual período del ejercicio de 2011, con un crecimiento de los retiros de energía de 6,7% con respecto al año anterior. Cabe mencionar que a junio de 2011, TRANSNET aún no incorporaba los activos de transmisión de electricidad provenientes de EMEL. En efecto, la fusión de ambas sociedades fue aprobada por las Juntas Extraordinarias de Accionistas de las respectivas empresas el 28 de septiembre de 2011. Luego de esta reorganización societaria, toda la actividad de transmisión y transformación de energía eléctrica que posee el Grupo CGE en el SIC, quedó radicada en la subsidiaria TRANSNET.

Generación de Electricidad

- En el negocio de generación de electricidad, ENERPLUS, a través de su subsidiaria IBENER, registró un crecimiento de 44,5% en el volumen de energía generada, alcanzando 150,5 GWh durante los primeros seis meses de 2012. Lo anterior, sumado a una mejora en su margen de comercialización, permitió alcanzar un EBITDA de MM$ 6.891, cifra 88,5% superior al obtenido en igual fecha del año anterior.

SECTOR GAS

- El EBITDA de GASCO ascendió a MM$ 68.488 con una disminución de MM$ 4.996 (6,8%), explicado mayoritariamente por la disminución de MM$ 12.589 en el EBITDA de METROGAS debido a un mayor costo de las materias primas y otros costos de ventas, que se compensa en parte por el aumento del EBITDA de GASMAR, en MM$7.787, producto de mayores ventas físicas y mayor precio.

Gas Natural

- Durante el primer semestre del ejercicio 2012, la actividad de distribución de gas natural registró un EBITDA de MM$ 41.295, un 24,6% inferior al obtenido en igual período del año 2011.

- En el caso de METROGAS, las ventas físicas alcanzaron a 536,6 millones de m^3 a Junio de 2012, registrando una disminución de 6,5% con respecto al mismo período del año anterior, debido fundamentalmente a la disminución de 15,1% en las ventas a las eléctricas, la que alcanzaron a 211,8 millones de m^3. A pesar de lo anterior, los ingresos de METROGAS registraron un incremento de MM$ 6.473 (2,9%).

- Con respecto a los costos operacionales, éstos registraron un incremento de MM$ 19.061 (11%), afectado principalmente por el mayor costo de las materias primas y otros costos de ventas.

- Por otro lado, la empresa GASSUR, que distribuye gas natural a clientes residenciales y comerciales en la Región del Bío Bío, ha retomado de manera importante su actividad, aumentando sus ventas físicas en 6,8% respecto a Junio de 2011.

Gas Licuado

- El negocio de gas licuado en Chile, obtuvo un EBITDA de MM$ 24.697 durante los primeros seis meses del año 2012, lo que significa un aumento de MM$ 5.574 (29,1%) con respecto a igual período del año anterior.

- Durante el año 2012 GASCO GLP ha mantenido estable su posición competitiva, equivalente a un 27% de participación de mercado a nivel nacional y liderazgo en la región Metropolitana.

- Por su parte, GASMAR logró un aumento de 25,1% en sus ventas físicas durante el primer semestre de 2012, en relación al mismo período del ejercicio anterior, debido a una mayor demanda por parte de distribuidores mayoristas, como consecuencia de la disminución de los envíos de gas desde Argentina.

- GASCO ha continuado consolidando su presencia en el mercado de distribución de GLP en Colombia a través de sus marcas Vidagas y Unigas. Al 30 de junio de 2012, se han realizado inversiones en activos operativos en línea con la estrategia de crecimiento, las cuales, junto al crecimiento vegetativo de dicho mercado, le han permitido a GASCO alcanzar una participación de mercado de aproximadamente el 23%.

SECTOR SERVICIOS

El EBITDA del sector servicios al 30 de junio de 2012 muestra una disminución de MM$ 9.113, debido fundamentalmente al aumento en la provisión de incobrables de la subsidiaria NOVANET, correspondiente a deudores del negocio de comercialización de productos y servicios a clientes residenciales que registraron un incremento en el nivel de morosidad. Sin perjuicio de lo anterior, la recaudación de esta subsidiaria ha mejorado significativamente en el último semestre, registrando un incremento de un 62% (MM$ 7.238) con respecto a igual período del año anterior

Depreciación del Ejercicio

A nivel consolidado la depreciación del ejercicio presenta un incremento de MM$ 2.837 (5,6%) en comparación al ejercicio anterior, explicado por las inversiones en propiedades, plantas y equipos que efectúan las empresas del Grupo CGE para atender el permanente crecimiento de los mercados donde operan.

Resultado Fuera de la Explotación

Con respecto al Resultado Fuera de Explotación, la pérdida alcanzó a MM$ 45.591, lo que se compara positivamente con la pérdida del año anterior que alcanzó a MM$ 65.181. Este mejor resultado de MM$ 19.590, se explica principalmente por:

- Incremento de Otros Ingresos y Egresos por MM$ 15.687, que se explican fundamentalmente por los pagos indemnizatorios por el término del juicio arbitral entre METROGAS y GAS ANDES que alcanzaron la suma de US$32,2 millones. El efecto financiero neto se refleja como una utilidad antes de impuesto de MM$13.834.

- Efecto de la variación de la unidad de fomento sobre las deudas financieras (1,49% en 2012 vs. 2,0% en 2011), registrada bajo el rubro Resultado por Unidades de Reajuste. La disminución de esta partida implicó un menor cargo a resultados por MM$ 5.289 en comparación a junio del año 2011.

- El Resultado de las Inversiones en Asociadas, muestra un incremento de MM$ 4.948 que se explican básicamente por la pérdida reconocida en el 1er semestre del año 2011 por la inversión en CAMPANARIO GENERACIÓN.

- Utilidad por diferencia de cambio que significó un mayor resultado de MM$ 1.161, debido a una disminución del tipo de cambio entre el 31 de diciembre de 2011 y 30 de junio de 2012, a diferencia del mismo período del año anterior en que el tipo de cambio se incrementó.

Los efectos anteriores fueron compensados parcialmente por:

- Aumento de MM$ 7.494 en los gastos financieros netos, que se explican principalmente por un mayor nivel de tasas de interés que las registradas durante el primer semestre del año 2011.

- En cuanto a la partida Impuesto a las Ganancias, ésta registra un incremento del gasto en MM$ 3.630, provenientes fundamentalmente de la subsidiaria GASCO.

- Finalmente el ajuste por Interés Minoritario, que refleja la porción del resultado que no pertenece al controlador, registró un incremento de MM$ 9.074, lo que se tradujo en que CGE cerrara al 30 de junio de 2012 con una utilidad de MM$ 6.658, cifra superior en MM$ 4.151 con respecto a igual período del ejercicio 2011.

Estado de Resultados MM$	**Jun-12**	**Jun-11**	**Var.Jun-12/Jun-11**	
			MM$	**%**
Ingresos de Operación	1.172.428	1.158.626	13.802	1,2%
Costos de Operación	(1.024.960)	(1.011.259)	(13.701)	1,4%
EBITDA	**147.468**	**147.367**	**101**	**0,1%**
Depreciación y Amortizaciones	(53.490)	(50.652)	(2.837)	5,6%
Resultado Explotación	**93.978**	**96.714**	**(2.736)**	**-2,8%**
Gasto Financiero Neto	(44.001)	(36.507)	(7.494)	20,5%
Resultado Inversión en Asociadas	8.173	3.225	4.948	153,4%
Diferencias de Cambio	836	(324)	1.161	-357,7%
Resultados por Unidades de Reajuste	(20.573)	(25.862)	5.289	-20,5%
Otros Ingresos y Egresos	9.974	(5.713)	15.687	-274,6%
Resultado fuera de la Explotación	**(45.591)**	**(65.181)**	**19.590**	**-30,1%**
Resultado Antes de Impuestos	**48.387**	**31.534**	**16.854**	**53,4%**
Impuesto a las Ganancias	(9.577)	(5.947)	(3.630)	61,0%
Interés Minoritario	(32.153)	(23.079)	(9.074)	39,3%
Resultado de CGE	**6.658**	**2.507**	**4.151**	**165,5%**

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos

Activos MM$	jun-12	dic-11	Var.Jun-12/Dic-11 MM$	 %
Activos Corrientes	590.585	600.450	(9.866)	-1,6%
Activos no Corrientes	3.180.212	3.158.564	21.648	0,7%
Total Activos	**3.770.797**	**3.759.015**	**11.782**	**0,3%**

Como se observa en el cuadro anterior, los activos presentan un incremento de MM$ 11.782 con respecto a diciembre de 2011, que se explica fundamentalmente por:

- **Aumento de MM$ 16.707 de las Propiedades, Plantas y Equipos,** explicado principalmente por adiciones que alcanzaron a MM$ 70.061, lo que fue compensado fundamentalmente por el gasto en depreciación por MM$ 49.673.

  Aumento de los Inventarios en MM$ 8.061, explicado principalmente por la subsidiaria GASCO (MM$ 11.496) debido a mercadería en tránsito correspondiente a mayor stock de materia prima para este segmento de negocio y TUSAN con un incremento de MM$ 2.635, compensado por una disminución de los inventarios de COMERCIAL Y LOGISTICA GENERAL por MM$ 6.838, correspondiente principalmente a mercaderías para la venta.

Lo anterior fue compensado en parte por:

- **Disminución de los Deudores Comerciales en MM$ 11.225,** particularmente en CGE DISTRIBUCIÓN (MM$ 34.367) y CONAFE (MM$ 5.258), debido a un aumento de la recaudación como consecuencia de las acciones de cobranza realizadas y un incremento de las provisiones de incobrables, que en ambas empresas alcanzó a MM$ 6.918. También disminuyeron sus deudores comerciales TRANSNET (MM$ 1.447), COMERCIAL Y LOGÍSTICA GENERAL (MM$ 1.218) y NOVANET (MM$ 8.524).

  Por otro lado, debido a la estacionalidad del negocio del gas, la subsidiaria GASCO registró un incremento de MM$ 27.787 en los deudores comerciales, básicamente en las subsidiarias GASMAR y METROGAS, donde dicha partida aumentó en MM$17.482 y MM$ 6.066, respectivamente.

- **Disminución de las Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas en MM$ 2.543,** explicado principalmente por una reducción de MM$ 8.497 en la subsidiaria METROGAS, correspondiente a la disminución de capital de la empresa relacionada GNL QUINTERO. Lo anterior fue compensado por un incremento en las cuentas por cobrar a GASODUCTO DEL PACIFICO (MM$ 3.339), NORELEC (MM$ 1.443) y EDET (MM$ 1.114), que en el caso de estas dos últimas obedecen a mayores dividendos por cobrar.

Pasivo Exigible y Patrimonio

Pasivos MM$	jun-12	dic-11	Var.Jun-12/Dic-11 MM$	%
Deuda Financiera [1]	1.740.819	1.749.315	(8.496)	-0,5%
Otros Pasivos	548.120	542.551	5.569	1,0%
Total Pasivo Exigible	**2.288.939**	**2.291.866**	**(2.927)**	**-0,1%**
Participaciones no Controladoras	408.977	389.234	19.743	5,1%
Patrimonio de los propietarios de la Controladora	1.072.881	1.077.915	(5.034)	-0,5%
Patrimonio	**1.481.858**	**1.467.148**	**14.710**	**1,0%**
Total Pasivos	**3.770.797**	**3.759.015**	**11.782**	**0,3%**

(1) Incluye obligaciones con bancos y con el público.

Los Pasivos Exigibles del Grupo CGE muestran una disminución de MM$ 2.927 (0,1%) con respecto al cierre del ejercicio 2011 debido fundamentalmente a:

- **Disminución de MM$ 18.190 de la partida Otras Provisiones,** explicadas principalmente por el término anticipado de algunos contratos de transporte de GASANDES con METROGAS, lo que permitió concluir todas las disputas y controversias existentes entre las partes, en relación con los referidos contratos. Los pagos con carácter indemnizatorios entre METROGAS y GASANDES alcanzaron a la suma de US$ 33,2 millones y los efectos financieros de las señaladas transacciones se registraron con cargo a la provisión constituida en los estados financieros de METROGAS en el año 2009, generándose al 30 de junio de 2012 una utilidad antes de impuestos aproximada de US$ 27,1 millones.

- **Disminución de MM$ 8.496 en la deuda financiera consolidada,** donde destaca una importante reducción de la deuda financiera de CGE Matriz en MM$ 45.053, en particular deuda de corto plazo. Lo anterior es compensado parcialmente por un aumento de MM$ 21.931 en la deuda de la subsidiaria GASCO. Asimismo, la deuda de las empresas que participan en el sector electricidad del Grupo CGE aumentó en MM$ 9.173, principalmente ENERPLUS (MM$ 5.197), CGE DISTRIBUCIÓN (MM$ 4.833) y TRANSNET (MM$ 1.949). Cabe señalar que un efecto importante sobre la variación de la deuda financiera consolidada lo constituye la variación de la unidad de fomento, la cual repercutió en MM$ 21.033 al cierre del primer semestre del presente año.

Lo anterior fue mitigado parcialmente por:

- **Incremento de MM$ 12.949 en las Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar**, donde destaca EMEL NORTE (MM$ 9.319) y la subsidiaria GASCO (MM$ 6.806) debido a un mayor nivel de cuentas por pagar a proveedores de energía, debido entre otras razones, a la estacionalidad del negocio del gas.

- **Incremento de MM$ 9.038 en Pasivos por Impuestos Diferidos**, especialmente en la subsidiaria METROGAS (MM$ 6.140) y ENERPLUS (MM$ 1.228), debido principalmente al reverso del impuesto diferido relacionado con el término de los contratos de transporte de gas natural.

El Patrimonio Neto experimentó un incremento de MM$ 14.710 (1,0%) con respecto a diciembre de 2011 que se explica fundamentalmente por:

- Crecimiento de las Participaciones No Controladoras en MM$ 19.743, debido fundamentalmente al resultado de las empresas que participan en el sector gas, que resultó inferior a los dividendos distribuidos.
- Disminución de Otras Reservas por MM$ 11.951, especialmente en las reservas de conversión asociadas a las inversiones mantenidas en el exterior, debido a la caída del tipo de cambio durante el primer semestre.
- Utilidad al 30 de junio de 2012 por MM$ 6.658.

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

Indicadores		Unidad	jun-12	dic-11	Var %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,03	1,07	-3,5%
	Razón Ácida	Veces	0,89	0,94	-5,2%
Endeudamiento	Deuda / Patrimonio Neto	Veces	1,54	1,56	-1,1%
	Deuda Financiera / Patrimonio Neto	Veces	1,17	1,19	-1,5%
	Deuda Financiera / Ebitda	Veces	6,65	6,69	-0,5%
	Cobertura de Gastos Financieros Netos	Veces	3,12	3,42	-8,8%
Composición de Pasivos	Deuda Corto Plazo / Deuda Total	%	25,06	24,56	2,0%
	Deuda Largo Plazo / Deuda Total	%	74,94	75,44	-0,7%
	Deuda Bancaria / Deuda Total	%	34,51	34,44	0,2%
	Obligaciones con el Público / Deuda Total	%	41,85	41,76	0,2%
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio	%	(0,93)	(1,31)	-28,7%
	Rentabilidad del Activo	%	(0,27)	(0,38)	-30,1%

La razón de endeudamiento y endeudamiento financiero disminuyeron un 1,1% y 1,5% respectivamente, producto del incremento del Patrimonio Neto y la disminución de la deuda financiera.

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

Flujo de Efectivo MM$	jun-12	jun-11	Var.Jun-12/Jun-11 MM$	%
Flujo originado por actividades de la operación	133.641	67.073	66.568	99,2%
Flujo originado por actividades de inversión	(74.802)	(115.683)	40.881	-35,3%
Flujo originado por actividades de financiamiento	(59.723)	1.162	(60.886)	-5238,5%
Flujo neto total del período	**(885)**	**(47.448)**	**46.563**	**-98,1%**
Otras variaciones del efectivo y efectivo equivalente	(216)	185	(401)	-216,4%
Saldo inicial de efectivo	51.286	96.245	(44.959)	-46,7%
Saldo final	**50.185**	**48.982**	**1.203**	**2,5%**

Durante el primer semestre del ejercicio en curso, se registró un flujo neto negativo de MM$ 885, superior en MM$ 46.563 respecto al mismo período del año anterior. Este incremento obedece principalmente a:

- **Incremento de MM$ 66.568 en el Flujo Originado por Actividades de la Operación**, explicado por un aumento de la recaudación en MM$ 90.278 (6,7%) especialmente en GASCO (MM$ 56.739), CGE

DISTRIBUCIÓN (MM$ 33.741) y CONAFE (MM$ 38.888), y una disminución de MM$ 20.097 en los dividendos pagados, particularmente en la matriz CGE.

Lo anterior fue compensado parcialmente por un incremento de MM$ 16.190 en los desembolsos asociados al pago de proveedores en las mismas subsidiaria, es decir, GASCO (MM$ 38.580), CONAFE (MM$ 33.412) y CGE DISTRIBUCIÓN (MM$7.476), un incremento en el flujo de pago a los empleados de MM$ 10.575, aumento del flujo por pago de impuestos en MM$ 5.958 y otras salidas de efectivo relacionadas con la operación por MM$ 19.571.

- **Menor flujo asociado a actividades de inversión de MM$ 40.881** debido fundamentalmente:

  - Disminución de MM$ 17.754 en el flujo asociado a la inversión en sociedades. Lo anterior debido principalmente a la adquisición del 70% de UNIGAS en Colombia por parte GASCO y el aporte de capital a GASCART, realizado durante el primer semestre del año 2011.

  - Disminución de MM$ 15.077 en el flujo asociado a la compra de Propiedades, Plantas y Equipos, fundamentalmente en GASCO (MM$ 8.345), NOVANET (MM$ 1.626) y BINARIA (MM$ 1.487).

  - Aumento en MM$ 8.928 en el flujo de Importes Procedentes de Otros Activos a Largo Plazo, especialmente en la filial METROGAS y que están asociados a la disminución de capital en la sociedad GNL Quintero.

  - Disminución de MM$ 2.496 en el flujo asociado a compras de otros activos de largo plazo, principalmente en la filial IGSA.

- **Incremento de MM$ 60.886 en desembolsos por actividades de financiamiento**, debido principalmente a:

  - Un incremento de MM$ 7.110 en el flujo neto amortizaciones de obligaciones financieras, especialmente en GASCO (MM$ 14.047), EMEL NORTE (MM$ 8.077), CGE DISTRIBUCIÓN (MM$ 2.496) compensado por una disminución en CGE matriz (MM$ 8.963), COMERCIAL y LOGÍSTICA GENERAL (MM$ 5.000) y CGE ARGENTINA (MM$ 3.029).

  - Disminución de MM$ 51.658 en el flujo proveniente de la emisión de acciones en la matriz CGE como consecuencia del aumento de capital efectuado en el primer semestre de 2011.

  - Disminución de MM$ 10.647 en el flujo de dividendos pagados, principalmente en la subsidiaria GASCO (MM$ 13.233) y CGE DISTRIBUCIÓN (MM$ 4.168), mitigado en parte por un mayor flujo en EMEL NORTE (MM$ 1.500).

  - Aumento de MM$ 12.163 en el flujo de pago de intereses, principalmente en CGE MATRIZ y en CGE DISTRIBUCIÓN.

4.- 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, transmisión y en generación de energía eléctrica. En el sector gas, participa tanto en el negocio de gas licuado como en el de gas natural.

Reorganización Empresas Emel

Actualmente se está llevando a cabo el proceso de reorganización del Grupo EMEL, con el propósito de simplificar su actual estructura de propiedad y de organizar los activos de sus sociedades de acuerdo a la situación geográfica y de negocios de las empresas eléctricas del Grupo CGE. El plan considera adaptar la estructura de las referidas empresas eléctricas para lograr sociedades concentradas en el desarrollo de su actividad principal ya sea distribución o transmisión de electricidad. Para tal efecto se ha previsto efectuar diversas divisiones y fusiones que permitan cumplir con el objeto de este proceso.

En Marzo del año 2011, EMPRESAS EMEL fue dividida en 4 sociedades: EMEL NORTE, EMEL ATACAMA, EMEL SUR y la continuadora EMEL. En esta última quedaron radicados los activos asociados a la actividad de transmisión de electricidad que poseían las empresas del Grupo EMEL en el SIC, y al 31 de diciembre de 2011, ya se encuentra fusionada en TRANSNET. En EMEL NORTE quedaron radicadas las distribuidoras EMELARI, ELIQSA y ELECDA, y la empresa de transmisión TRANSEMEL, todas pertenecientes al SING. La distribuidora EMELAT quedó radicada en EMEL ATACAMA, pasando esta última a ser subsidiaria de CONAFE al 31 de marzo de 2012. En tanto, las distribuidoras EMELECTRIC y EMETAL quedaron radicadas en EMEL SUR, sociedad que pasó a ser subsidiaria de CGE DISTRIBUCIÓN al 31 de marzo de 2012.

Distribución de Electricidad

En el negocio de distribución de energía eléctrica en Chile y en Argentina, el Grupo CGE abastece a un total de 3.282.541 clientes al 30 de junio de 2012. En Chile, la operación de este negocio está concentrada en las filiales CGE DISTRIBUCIÓN, CONAFE, EMELARI, ELIQSA, ELECDA, EMELAT, EMELECTRIC, EMETAL y EDELMAG, quienes en conjunto abastecen a 2.464.222 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 6.308 GWh al cierre del período. Desde el punto de vista regulatorio, actualmente se encuentra en desarrollo el proceso tarifario para determinar las tarifas de distribución que regirán desde noviembre de 2012 a octubre de 2016.

En Argentina, el Grupo CGE a través de sus empresas relacionadas EDET, EJESA, EJSEDSA y ENERGÍA SAN JUAN abastece a 818.319 clientes distribuidos en las provincias de Tucumán, Jujuy y San Juan, con ventas físicas que alcanzaron a 2.208 GWh al 30 de junio de 2012.

Empresa	Ventas Físicas (GWh)			Nº Clientes		
	Jun-12	Jun-11	Var. %	Jun-12	Jun-11	Var. %
CGE DISTRIBUCIÓN	3.633	3.393	7,1%	1.372.667	1.333.107	3,0%
EMELECTRIC	587	546	7,5%	243.528	236.269	3,1%
EMETAL	58	49	18,3%	26.067	25.152	3,6%
EMELARI	136	128	6,3%	66.621	64.657	3,0%
ELIQSA	238	241	-1,1%	87.713	84.979	3,2%
ELECDA	406	371	9,4%	158.366	154.027	2,8%
CONAFE	785	739	6,2%	364.003	353.612	2,9%
EMELAT	334	343	-2,7%	90.908	88.757	2,4%
EDELMAG	131	124	5,3%	54.349	53.596	1,4%
Total Chile	**6.308**	**5.934**	**6,3%**	**2.464.222**	**2.394.156**	**2,9%**
EDET	1.049	928	13,0%	441.885	426.805	3,5%
ENERGÍA SAN JUAN	820	737	11,2%	197.582	193.046	2,3%
EJESA-EJSEDSA	340	306	11,0%	178.852	173.948	2,8%
Total Argentina	**2.208**	**1.971**	**12,0%**	**818.319**	**793.799**	**3,1%**
Total	**8.516**	**7.905**	**7,7%**	**3.282.541**	**3.187.955**	**3,0%**

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 junio de 2012, la energía retirada del sistema de subtransmisión de TRANSNET alcanzó a 5.968 GWh, con un aumento de 6,7% 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.

Con respecto a las nuevas tarifas de subtransmisión que rigen desde el 1 de enero de 2011 hasta el año 2014, éstas aún se encuentran en trámite. No obstante, las tarifas del decreto actual se mantienen vigentes y una vez que se conozcan las nuevas tarifas y sus fórmulas de indexación, se aplicarán retroactivamente.

Generación de Electricidad

Por medio de la subsidiaria ENERPLUS, CGE posee el 100% de la propiedad de IBENER, cuyos activos están constituidos por las centrales de pasada Peuchén y Mampil, con una capacidad instalada de 85 MW y 49 MW respectivamente. Ambas se encuentran a 72 km. al este de la ciudad de Los Ángeles, sobre el Río Duqueco, comuna de Santa Bárbara, VIII Región del Bío Bío. Hasta el 30 de junio de 2012, IBENER generó 150,4 GWh, un 10,3% superior a igual período del 2011.

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 junio de 2012, la participación de mercado anualizada de GASCO alcanzó a 27% a nivel nacional.

Es importante mencionar, que durante el ejercicio 2011, la subsidiaria GASCO GLP, acorde con su estrategia de crecimiento, inauguró una nueva Planta de envasado en Mejillones consolidando de esta forma su presencia en la II Región del país, además del comienzo de operación de nuevos centros de distribución en la Región de Tarapacá, Puerto Montt y Santiago, los que incorporan instalaciones de primer nivel para entregar un mejor servicio a sus clientes.

Por su parte, GASMAR logró un aumento de sus ventas a junio de 2012, incrementándose un 25,1% respecto a igual período del año anterior, debido a una mayor demanda de parte de los distribuidores mayoristas, como consecuencia de la disminución de los envíos de gas desde Argentina.

GASCO ha continuado consolidando su presencia en el mercado de distribución de GLP en Colombia a través de sus marcas Vidagas y Unigas. A junio de 2012, se realizaron inversiones en nuevos cilindros, flota de distribución y nuevas plantas de llenado, en línea con la estrategia de crecimiento. 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 23% 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 alcanza a 549.795 al cierre del presente período, con ventas físicas que ascendieron a 505 millones de m3, cifra un 1,4% mayor a la obtenida el 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 448.406 clientes con ventas físicas que ascendieron a 377 millones de m3. GASCO también participa en el transporte de gas natural a través de sus empresas asociadas GASODUCTO DEL PACÍFICO y GASANDES.

Santiago, agosto 31 de 2012