

ANALISIS RAZONADO CONSOLIDADO

Por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013
Razón Social: CGE DISTRIBUCIÓN S.A., RUT: 99.513.400-4

1.- RESUMEN

- **La utilidad a diciembre 2013 alcanzó \$ 21.088 millones**, superando la utilidad del año anterior de \$ 9.776 millones. Esta utilidad se descompone en \$ 16.493 millones que provienen directamente de la operación de CGE Distribución y \$ 4.595 millones de Emelectric y Emetal, cuyos resultados comenzaron a consolidarse a partir de abril de 2012.
- **El EBITDA a diciembre 2013 alcanzó \$ 65.531 millones**, superior en 42,6% al obtenido en igual ejercicio del año anterior. Este EBITDA se descompone en \$ 50.338 millones de CGE Distribución individual y \$ 15.193 millones de Emelectric y Emetal
- **Las ventas físicas alcanzaron 8.688 GWh** correspondiendo un 85% a CGE Distribución individual, superior en 9,6% respecto al mismo ejercicio 2012, por efecto de consolidación de Emelectric y Emetal a partir de abril 2012. Sobre una base de doce meses el crecimiento de ventas físicas fue de 4,7%.
- **El número de clientes registró un crecimiento de 3,0%** respecto del mismo ejercicio del año 2012, con un total de 1.718.228 distribuidos entre la V y la IX Región, correspondiendo 284.176 a Emelectric y Emetal.
- **La razón de deuda financiera sobre EBITDA** bajo de 5,30 a 3,87 veces con respecto a diciembre de 2012; principalmente explicada por el crecimiento del EBITDA sobre una base comparable de doce meses.
- **Colocación de un Bono corporativo por MUF 4.000**, con plazo de 21 años con 18 años de gracia a una tasa nominal de colocación de 3,85% con el cual se refinanciaron pasivos financieros.
- **La clasificación de riesgo de CGE Distribución se encuentran en AA y A+** de acuerdo a las clasificaciones otorgadas por Feller-rate y Fitch Ratings, respectivamente. Destaca la mejora en la clasificación de Feller Rate, al pasar de AA- a AA, lo que refleja la mejor posición financiera de la sociedad.

Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	dic-13	dic-12	Var. Dic-13/Dic-12	
			MM\$	%
EBITDA	65.531	45.965	19.566	42,6%
Resultado de explotación	47.983	29.156	18.827	64,6%
Resultado antes de impuestos	26.254	13.999	12.255	87,5%
Resultado	21.088	9.766	11.322	115,9%

Cabe destacar que en abril de 2013, en Junta Extraordinaria de Accionistas de CGE Distribución y de su filial EMEL SUR S.A., se aprobó la fusión de ambas sociedades por incorporación de EMEL SUR S.A. en CGE Distribución S.A., incorporándose en esta última la totalidad del patrimonio de la primera y todos sus accionistas, con efectos contables a partir del 01 de enero del 2013. La referida fusión, no generará efecto en los resultados de CGE Distribución S.A.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2013, CGE Distribución registró una utilidad consolidada de \$ 21.088 millones, lo que se compara positivamente con la utilidad de \$ 9.766 millones registrada en el mismo ejercicio del año anterior. Esta utilidad se descompone en \$ 16.493 millones de CGE Distribución individual y \$ 4.595 millones de Emelectric y Emetal. Para efectos de análisis, se debe tener presente que la consolidación de los estados financieros de Emelectric-Emetal se realizó a partir de abril de 2012.

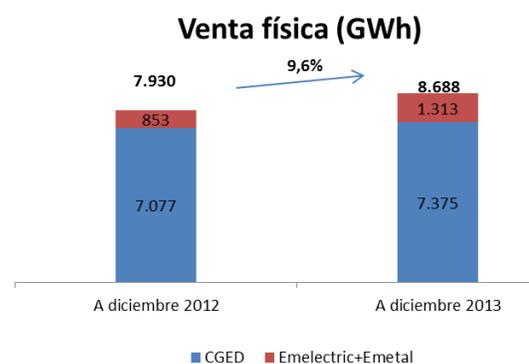
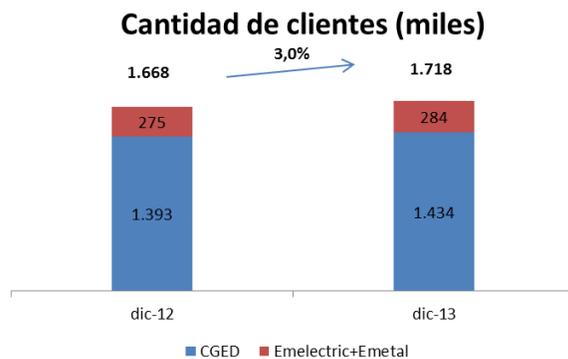
Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	dic-13	dic-12	Var. Dic-13/Dic-12	
			MM\$	%
Margen de distribución	120.165	107.459	12.707	11,8%
Margen de servicios complementarios	27.042	27.386	-345	-1,3%
Costos operacionales	-81.676	-88.881	7.205	-8,1%
EBITDA	65.531	45.965	19.566	42,6%
Depreciación y amortizaciones	-17.549	-16.809	-739	4,4%
Resultado de explotación	47.983	29.156	18.827	64,6%
Gasto financiero neto	-14.545	-13.052	-1.493	11,4%
Resultado por unidades de reajuste	-4.622	-5.736	1.114	-19,4%
Otros ingresos y egresos	-2.562	3.630	-6.192	-170,6%
Resultado fuera de explotación	-21.729	-15.157	-6.572	43,4%
Resultado antes de impuestos	26.254	13.999	12.255	87,5%
Impuesto a las ganancias	-5.166	-4.220	-946	22,4%
Resultado	21.088	9.779	11.309	115,6%
Ganancias de no controladora	0	14	-14	-100,0%
Resultado atribuible a los propietarios a la controladora	21.088	9.766	11.322	115,9%

En términos de EBITDA consolidado, éste alcanzó \$ 65.531 millones, superior en \$ 19.566 millones (42,6%) con respecto al mismo ejercicio del año 2012. Este EBITDA se descompone en \$ 50.338 millones de CGE Distribución a nivel individual y \$ 15.193 millones de Emelectric y Emetal. El incremento del EBITDA se explica principalmente por un crecimiento de las ventas físicas, menores pérdidas de energía y ahorros en costos operacionales. Los detalles que explican el EBITDA son los siguientes:

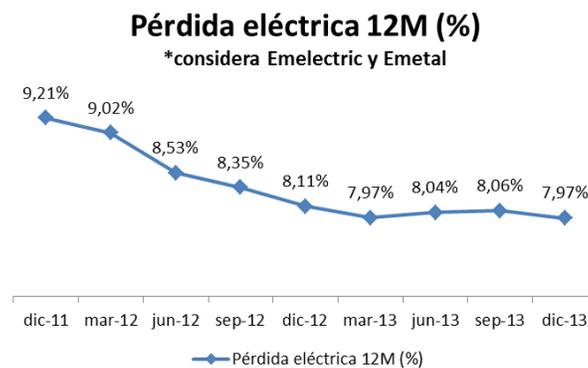
Margen de distribución \$ 12.707

El margen de distribución registró un aumento de 11,8% con respecto a 2012, equivalente a \$ 12.707 millones, explicado por el incremento de CGE Distribución individual de \$ 6.406 millones y el efecto de \$ 6.301 millones de Emelectric y Emetal. El mayor margen se explica por:

- Mayor ingreso por \$ 17.332 millones, explicado principalmente por un mayor ingreso por VAD (valor agregado de distribución) de \$ 16.454 millones, debido al crecimiento de 3% en la cantidad de clientes respecto a diciembre del 2012 además de la consolidación de Emelectric y Emetal a contar de Abril 2012.
- Lo anterior fue compensado en parte, por menores ingresos de \$ 4.625 millones, debido al efecto de las pérdidas físicas presentes en la actividad de distribución de electricidad.



* considera Emelectric y Emetal desde abril 2012.
sobre una base de doce meses las ventas físicas de Emelectric y Emetal fueron de 1.224 GWh.



Margen de servicios complementarios \$ -345

El menor margen de 1,3% con respecto al año anterior se explica por menores ingresos por pago fuera de plazo por \$ -545 millones y cargos por suspensión y reconexión por \$ -843 millones y otros costos por \$ 48 millones, compensado en parte por mayores ingresos por construcción de obras por \$ 543 millones, construcción de empalmes por \$ 390 millones y arriendo de equipos de medida por \$ 158 millones.

Costos operacionales \$ 7.205

Los costos operacionales registraron una disminución de 8,1% con respecto a 2012, presentando las siguientes desviaciones principales:

- Ahorro en gastos de administración, personal e informática por \$ 6.153 millones, como consecuencia del plan de eficiencia operacional iniciado en 2012.
- Menor provisión de incobrables por \$ 3.928 millones, por una mayor eficiencia en la gestión de cobranza realizada en 2013.

Lo anterior fue compensado parcialmente por:

- Mayores gastos de operación y conservación por \$ 1.078 millones, principalmente en operación y mantención de líneas y redes.
- Mayores gastos comerciales por \$ 1.798 millones, por mayor actividad en el plan de control de pérdidas y cobranza.

Depreciación y amortización \$ -739

El gasto por depreciación registra un aumento de 4,4% con respecto al ejercicio anterior equivalente a \$ -739 millones, explicado principalmente por la adición de \$ -961 millones de Emelectric y Emetal debido a que su consolidación con CGE Distribución se realiza desde el segundo trimestre del año 2012.

Resultado fuera de explotación \$ -6.572

El menor resultado, equivalente a una disminución de 43,4%, respecto al año 2012, se explica principalmente por:

- Menores ingresos y egresos fuera de explotación de \$ -6.192 millones, explicado principalmente por ajuste diferencia unidades físicas de subtransmisión y regularizaciones de años anteriores.
- Un menor gasto por Resultado por Unidades de Reajuste \$ 1.114 millones, equivalente a un 19,4% con respecto al 2012, explicado por la variación de la Unidad de Fomento (2,05% a diciembre de 2013 vs. 2,45% a diciembre de 2012) y su efecto en la deuda financiera.
- Mayores gastos financieros de \$ -1.493 millones, explicado por provisiones de intereses asociados a reliquidaciones tarifarias de subtransmisión por \$ -1.045 millones y por \$ -922 millones correspondientes a la consolidación de Emelectric y Emetal con CGE Distribución que se realiza desde abril del año 2012 lo anterior mitigado por otros efectos de \$ 474 millones.

Los impuestos a las ganancias registran un aumento de \$ -946 millones debido al mayor resultado registrado y al efecto de la consolidación de Emelectric y Emetal a partir del año 2012.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos MM\$	dic-13	dic-12	Var. Dic-13/Dic-12	
			MM\$	%
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	11.944	16.834	-4.890	-29,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	167.827	161.731	6.096	3,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	28.199	1.173	27.026	> 500%
Otros activos corrientes	2.642	3.653	-1.011	-27,7%
Total activos corrientes	210.612	183.390	27.222	14,84%
Activos no corrientes				
Cuentas por cobrar	10.963	12.173	-1.210	-9,9%
Plusvalía	104.740	104.740	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	461.625	459.023	2.602	0,6%
Otros activos no corrientes	79.876	80.353	-476	-0,6%
Total activos no corrientes	657.205	656.289	916	0,1%
Total activos	867.816	839.679	28.138	3,4%

Al 31 de diciembre de 2013 los activos totales de la Sociedad presentan un aumento neto de \$ 28.138 millones respecto del 31 de diciembre de 2012, producto de las siguientes variaciones:

Activos corrientes MM\$ 27.222

Incrementos MM\$ 33.122

- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de \$ 6.096 millones, esto obedece principalmente a un aumento de la reliquidaciones por venta de energía por \$ 11.721 millones, compensado con disminución en deudores por venta de \$ -2.662 millones y otros por \$ -2.963 millones.
- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas de \$ 27.026 millones, especialmente con la matriz CGE por \$ 27.175 millones.

Disminuciones MM\$ -5.901

- Efectivo y equivalente al efectivo por \$ -4.890 millones por menor saldo en caja al 31 de diciembre.
- Otros activos corrientes por \$ -1.011 millones, explicado por disminución en PPM por \$ -851 millones y en impuestos y otros por \$ -160 millones.

Activos no corrientes MM\$ 916

Incrementos MM\$ 2.602

- Propiedades, plantas y equipos en \$ 2.602 millones, explicado por adiciones al activo de \$ 23.828 millones similares a las registradas en el ejercicio 2012, compensado con retiros por \$ -3.440 millones, depreciación del periodo por \$ -17.529 millones.

Disminuciones MM\$ -1.686

- Reducción en cuentas por cobrar por \$ -1.210 millones, explicado por disminución de convenios mayor a 12 meses y mayor efectividad de los planes de gestión de cobranza.
- Otros activos no corrientes por \$ -476 millones, cuya desviación se explica principalmente por retiros de propiedades de inversión por \$ -429 millones.

Pasivos y patrimonio MM\$	dic-13	dic-12	Var. Dic-13/Dic-12	
			MM\$	%
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros	18.160	23.347	-5.187	-22,2%
Cuentas por pagar a relacionadas	7.089	10.592	-3.503	-33,1%
Otros pasivos no financieros	129.017	97.774	31.243	32,0%
Total pasivos corrientes	154.266	131.712	22.553	17,1%
Pasivos no corrientes				
Pasivos financieros	247.191	237.198	9.993	4,2%
Cuentas por pagar a relacionadas	0	16.325	-16.325	-100,0%
Cuentas por pagar	83	79	4	4,8%
Otros pasivos no financieros	47.102	44.462	2.640	5,9%
Total pasivos no corrientes	294.376	298.065	-3.688	-1,2%
Total pasivos	448.642	429.777	18.865	4,4%
Patrimonio	419.175	409.902	9.273	2,3%
Total pasivos y patrimonio	867.816	839.679	28.138	3,4%

El total pasivos y patrimonio al 31 de diciembre de 2013 aumentaron en \$ 28.138 millones respecto del 31 de diciembre 2012, las variaciones se explican de la siguiente manera:

Pasivos corrientes MM\$ 22.553

Incrementos MM\$ 31.243

- El incremento de otros pasivos no financieros se explican principalmente por el aumento de proveedores de energía por \$28.389.

Disminuciones MM\$ -8.690

- Menores cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$ -3.503 millones, principalmente con Novanet por \$ -2.201 millones y Tecnet por \$ -1.265 millones.
- Reducción de los pasivos financieros por \$ -5.187 millones, explicado por las amortizaciones de deuda bancaria por \$ 26.172 millones compensado en parte por traspaso de deuda de largo a corto plazo por \$ 20.686 millones.

Pasivos no corrientes MM\$ -3.688

Incrementos MM\$ 12.636

- Aumento de los pasivos financieros por \$ 9.993 millones, los cuales se explican por obtención de deuda mediante la emisión de bonos por \$ 92.643 millones, que permitió la amortización de deuda financiera por \$ -60.953 millones y traspaso de deuda de largo a corto plazo por \$ -20.686 millones.

- En los otros pasivos, la variación de \$ 2.640 millones se explica principalmente por el aumento en pasivo por impuesto diferido de \$ 2.954 millones, la disminución de pasivos diferidos por \$ -220 millones y otros efectos por \$ -94 millones.

Disminuciones MM\$ -16.325

- Menores cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$ 16.325 millones, debido a la amortización de la deuda con Transnet por \$ -16.333 millones.

Patrimonio MM\$ 9.273

- El patrimonio neto experimentó un alza de \$ 9.273 millones, explicado principalmente por ganancias del ejercicio de \$21.088 millones, el pago de dividendos por \$ -11.558 millones.

4.-ANÁLISIS DEL ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.

Flujo de efectivo MM\$	dic-13	dic-12	Var. Dic-13/Dic-12 Consolidado	
			MM\$	%
Flujo neto por actividades de la operación	89.280	117.339	-28.058	-23,9%
Flujo neto por actividades de financiamiento	-67.204	-81.248	14.044	-17,3%
Flujo neto por actividades de inversión	-26.966	-23.766	-3.201	13,5%
Flujo neto total del período	-4.890	12.325	-17.215	-139,7%
Saldo inicial de efectivo	16.834	4.508	12.325	273,4%
Saldo final de efectivo	11.944	16.834	-4.890	-29,0%

La sociedad ha generado durante el ejercicio un flujo neto de \$ 4.890 millones, inferior en \$ -17.215 millones con respecto al año anterior, donde se obtuvo un flujo positivo de \$ 12.325 millones.

Las actividades de operación generaron una variación neta negativa de \$ -28.058 millones con respecto a 2012, debido principalmente a menor recaudación por \$ -27.246 millones y menor recuperación de deudores por \$ -14.767 millones, producto de la normalización de la gestión de cobranza el 2013 en comparación con la actividad extraordinaria desarrollada el año anterior, compensado con menor pago a proveedores por \$ 3.391 millones y efecto consolidación de Emelectric y Emetal en abril de 2012 por \$ 10.564 millones.

Las actividades de financiamiento generaron una variación neta positiva de \$ 14.044 millones, debido principalmente a la mayor amortización de efectos de comercio de \$ 10.000 millones y bono Seria A de \$ 4.677 millones realizadas el año 2012.

Las actividades de inversión generaron una variación neta negativa de \$ -3.201 millones con respecto a 2012, de los cuales \$ -2.681 millones corresponden a efecto consolidación de Emelectric-Emetal el primer trimestre de 2012.

Considerando el saldo inicial de efectivo de \$ 16.834 millones y el flujo neto total del ejercicio enero a diciembre 2013 de \$ -4.890 millones, el saldo final de efectivo es de \$ 11.944 millones.

5.- INDICADORES FINANCIEROS.

A continuación se presentan los principales indicadores financieros más representativos de la sociedad:

Indicadores		Unidad	dic-13	dic-12	Variación
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	1,37	1,39	-1,9%
	Rotación cuentas por cobrar (*)	Días	76,31	79,49	-4,0%
Deuda	Deuda/patrimonio	Veces	1,07	1,05	2,1%
	Deuda financiera/patrimonio	Veces	0,63	0,68	-6,3%
	Deuda financiera neta / EBITDA (**)	Veces	3,87	5,66	-31,6%
	Cobertura de gastos financieros	Veces	4,51	3,52	27,9%
	Deuda corto plazo/Deuda total	%	34,39	30,65	12,2%
	Deuda largo plazo/Deuda total	%	65,61	69,35	-5,4%
	Deuda bancaria/Deuda Total	%	25,08	45,96	-45,4%
	Obligaciones con el público/Deuda Total	%	34,07	14,66	132,4%
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio	%	5,03	2,40	109,9%
	Rentabilidad del activo	%	2,43	1,16	108,9%
	EBITDA (***)	MM\$	65.531	45.965	42,6%
	EV	MMM\$	844.208	910.597	-7,3%

*En el indicador Rotación cuentas por cobrar del año 2012, el ingreso por actividades ordinarias no contiene los meses enero, febrero y marzo de Emelectric y Emetal. Si se incluyeran, el indicador sería 75,62.

**En el indicador Deuda financiera neta sobre EBITDA del año 2012, el EBITDA no contiene los meses enero, febrero y marzo de Emelectric y Emetal. Si se incluyeran, el indicador sería 5,30.

***El indicador EBITDA anualizado del año 2012 no contiene los meses enero, febrero y marzo de Emelectric y Emetal. De lo contrario el EBITDA 2012 sería \$49.094 millones.

- **Liquidez:**
 - Se observa una leve disminución de los indicadores de liquidez debido a un alza de los activos corrientes de 14,8% y un aumento de los pasivos corrientes de 17,1%.
 - Además, se presenta una disminución de la rotación de cuentas por cobrar, debido a un aumento de los ingresos de actividades ordinarias en los últimos 12 meses de 7,1%, principalmente por el efecto de consolidación Emelectric y Emetal desde abril 2012.
- **Endeudamiento:**
 - En general, los indicadores de endeudamiento han presentado una mejora significativa, destacando la disminución del indicador deuda financiera neta sobre EBITDA al pasar de 5,66 a 3,87 veces. Asimismo, la cobertura de gastos financieros también presenta una mejora importante al pasar de 3,52 a 4,51 veces.
- **Rentabilidad:**
 - Es importante destacar la tendencia positiva que han presentado los indicadores de rentabilidad, debido a los mejores resultados presentados por la empresa durante el año 2013, duplicando las rentabilidades del patrimonio y del activo alcanzadas en 2012.