

ANALISIS RAZONADO CONSOLIDADO

Por el período terminado al 30 de septiembre de 2013
Razón Social: CGE DISTRIBUCIÓN S.A., RUT: 99.513.400-4

1.- RESUMEN

Al 30 de septiembre de 2013, los principales resultados alcanzados por CGE Distribución, son los siguientes:

- **La utilidad a septiembre 2013 alcanzó a \$ 16.762 millones**, superando de manera importante la utilidad del año anterior de \$ 7.825 millones. Esta utilidad se descompone en \$ 12.996 millones que provienen directamente de la operación de CGE Distribución y \$ 3.766 millones de Emelectric y Emetal, cuyos resultados comenzaron a consolidarse con CGE Distribución a partir de abril de 2012, y que a septiembre de 2012 aportaron \$-301 millones a la utilidad consolidada de CGE Distribución.
- **El EBITDA a septiembre 2013 es de \$ 49.005**, superior en un 42,6% al obtenido en igual período del año anterior. Este EBITDA se descompone en \$ 37.944 de CGE Distribución individual y \$ 11.061 de Emelectric y Emetal, y que a septiembre de 2012 aportaron \$ 6.193 millones al EBITDA consolidado de CGE Distribución
- **El número de clientes registró un crecimiento de 3,2%** respecto del mismo período del año 2012, con un total de 1.706.143 distribuidos entre la V y la IX Región, correspondiendo 282.155 a Emelectric y Emetal.
- **Las ventas físicas alcanzaron los 6.521 GWh**, superior en 4,6% respecto al mismo período 2012, correspondiendo un 85% a CGE Distribución individual.
- **La razón de endeudamiento ha disminuido** de 1,05 a 0,99 veces, con respecto a diciembre de 2012; de la misma forma, la razón de endeudamiento financiero neto se redujo a 0,62 veces desde 0,68 veces en diciembre 2012.
- **La clasificación de riesgo de CGE Distribución se encuentran en AA y A+** de acuerdo a las clasificaciones de riesgo otorgadas por Feller-rate y Fitch Ratings, respectivamente. Destaca la mejora de las perspectivas de Feller Rate, cambiando de AA- a AA, lo que refleja la mejor posición financiera de la sociedad.

Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	sep-13	sep-12	Var. Sept-13/Sept-12	
			MM\$	%
Margen de distribución	88.759	77.902	10.857	13,9%
Margen de servicios complementarios	20.685	19.821	864	4,4%
Costos operacionales	-60.440	-63.365	2.925	-4,6%
EBITDA	49.005	34.359	14.646	42,6%
Depreciación y amortizaciones	-13.134	-12.433	-701	5,6%
Resultado de explotación	35.870	21.926	13.945	63,6%
Resultado fuera de explotación	-15.045	-10.539	-4.506	42,8%
Resultado antes de impuestos	20.825	11.386	9.439	82,9%
Impuesto a las ganancias	-4.062	-3.561	-502	14,1%
Resultado	16.762	7.825	8.937	114,2%

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, la que se disolverá, 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

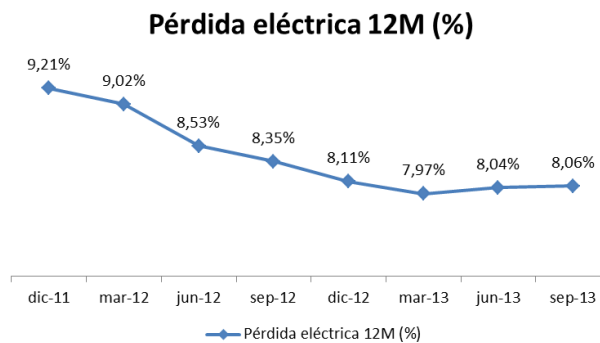
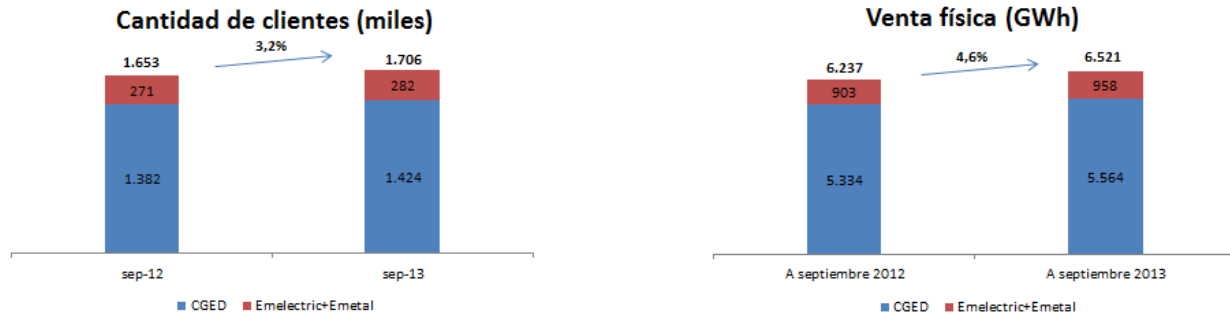
Al 30 de septiembre de 2013, CGE Distribución registró una utilidad consolidada de \$ 16.762 millones, lo que se compara positivamente con la utilidad de \$ 7.825 millones registrada en el mismo período del año anterior. Esta utilidad se descompone en \$ 12.996 millones de CGE Distribución individual y \$ 3.766 millones de Emelectric y Emetal. Estas dos sociedades aportaron MM\$ -301 a la utilidad en el año 2012 debido a que comenzaron a consolidar con CGE Distribución a partir de abril del mismo año.

Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	sep-13	sep-12	Var. Sept-13/Sept-12	
			MM\$	%
Margen de distribución	88.759	77.902	10.857	13,9%
Margen de servicios complementarios	20.685	19.821	864	4,4%
Costos operacionales	-60.440	-63.365	2.925	-4,6%
EBITDA	49.005	34.359	14.646	42,6%
Depreciación y amortizaciones	-13.134	-12.433	-701	5,6%
Resultado de explotación	35.870	21.926	13.945	63,6%
Gasto financiero neto	-11.733	-9.558	-2.175	22,8%
Resultado por unidades de reajuste	-2.298	-2.891	593	-20,5%
Otros ingresos y egresos	-1.014	1.910	-2.925	-153,1%
Resultado fuera de explotación	-15.045	-10.539	-4.506	42,8%
Resultado antes de impuestos	20.825	11.386	9.439	82,9%
Impuesto a las ganancias	-4.062	-3.561	-502	14,1%
Resultado	16.762	7.825	8.937	114,2%

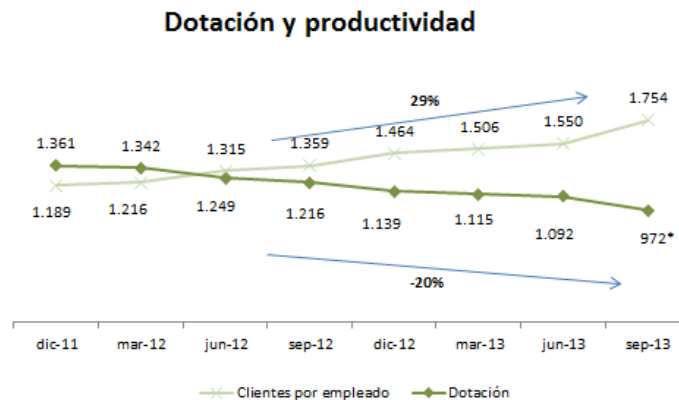
En términos de EBITDA consolidado, éste alcanzó \$ 49.005, superior en \$ 14.646 millones (42,6%) con respecto al mismo período del año 2012. Este EBITDA se descompone en \$ 37.944 de CGE Distribución a nivel individual y \$ 11.061 de Emelectric y Emetal. El incremento del EBITDA se explica principalmente 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:

- El margen de distribución registró un aumento de 13,9%, equivalente a \$ 10.857 millones, explicado por el incremento de CGE Distribución individual de \$ 3.471 millones y la adición de \$ 7.386 millones de Emelectric y Emetal debido a que su consolidación se realiza a partir de abril del 2012. El mayor margen se explica principalmente por:
 - Un mayor ingreso por VAD (valor agregado de distribución) de \$ 13.822 millones, principalmente debido a un crecimiento de las ventas físicas de 4,6%¹, explicado mayormente por el crecimiento de 3,2% en la cantidad de clientes respecto a septiembre del 2012.
 - Un menor ingreso por reconocimiento de pérdidas de distribución por \$ -4.849 millones, debido al incremento de pérdida producida por el crecimiento de la venta de energía. Es relevante destacar que un aumento en la venta física trae consigo una mayor pérdida física. Este efecto se ve compensado con una disminución de las pérdidas eléctricas de 0,3% en el periodo.

¹ Considera Emelectric y Emetal desde enero 2012 para fines comparativos.



- El margen de servicios complementarios registró un aumento de 4,4%, equivalente a \$ 864 millones, explicado principalmente por la adición de \$ 896 millones de Emelectric y Emetal debido a que su consolidación se realiza a partir de abril del 2012.
- Los costos operacionales registraron una disminución de 4,6%, equivalente a \$ 2.923 millones, explicado por una disminución de CGE Distribución individual de \$ 6.340 millones y un efecto de \$ -3.417 millones consecuencia de la consolidación de Emelectric y Emetal que se realiza a partir de abril de 2012. En esta disminución de costos destaca la menor provisión de incobrables de \$ 3.954 millones, un menor gasto de personal de \$ 1.209 millones, debido a una reducción en la dotación de 20% respecto a septiembre del 2012, reflejando un incremento en la productividad de 29%, en términos de clientes por empleado y ahorros operacionales por \$ 1.177 millones.

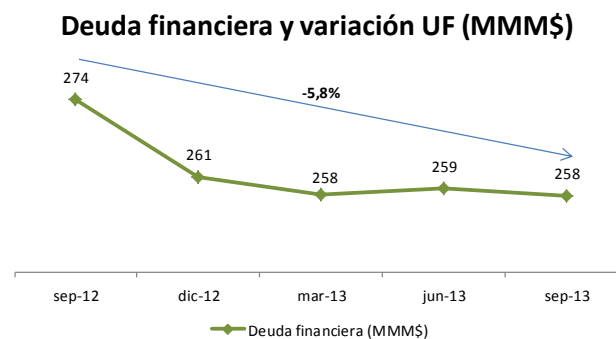


* Se espera una dotación de régimen permanente de 1.000 colaboradores.

La depreciación registra un aumento de 5,6% equivalente a \$ -701 millones, explicado por una disminución en CGE Distribución \$ 242 millones y a la adición de \$ -943 millones de Emelectric y Emetal debido a que su consolidación con CGE Distribución se realiza desde el segundo trimestre del año 2012.

El resultado fuera de explotación fue de \$ -15.045 millones, menor en 42,8% respecto al año anterior. Este menor resultado se explica por un aumento en \$ -2.628 millones provenientes de CGE Distribución y el efecto de \$ -1.879 millones negativos de Emelectric y Emetal debido a su consolidación con CGE Distribución a partir de abril del año 2012. Las principales partidas que explican este menor resultado son:

- El gasto financiero neto registra una variación de \$ -2.175 millones, explicado principalmente por \$ -1.948 millones correspondientes a la consolidación de Emelectric y Emetal con CGE Distribución que se realiza desde abril del año 2012 y \$ -226 millones de CGE Distribución individual. Esta variación se explica por menor resultado por provisiones de intereses asociados a reliquidaciones tarifarias en la actividad de subtransmisión por \$ -2.435 millones, menores ingresos percibidos por intereses de convenios por \$ -686 millones, mayores ingresos por interés de la cuenta corriente mercantil por \$ 820 millones y menores intereses de pasivos financieros por \$ 117 millones por la disminución de la deuda financiera en 5,8% respecto de septiembre 2012.



- El resultado por unidades de reajuste registró una disminución de -20,5%, explicado principalmente por una menor variación de la Unidad de Fomento (1,10% a septiembre de 2013 vs. 1,33% a septiembre de 2012).
- Los otros ingresos y egresos registran una variación neta de \$ -2.925 millones, explicado principalmente por una disminución de los ingresos por venta de chatarra de \$ -103 millones, disminución en los ingresos por venta de propiedades, planta y equipos por \$ -259 millones, mayores bajas de activo fijo de \$ -477 millones, menores ingresos por \$ -2.280 millones asociados a ingresos reconocidos en el año 2012 por descortes tarifarios compensado por ajuste unidades físicas STx años anteriores en 2013 por \$ 1.915 millones, juicio SERNAC por \$ -704 millones, regularizaciones años anteriores en 2013 por \$ -460 millones y el aporte de \$ -186 millones de Emelectric y Emetal debido a que su consolidación se realiza a partir de abril de 2012.

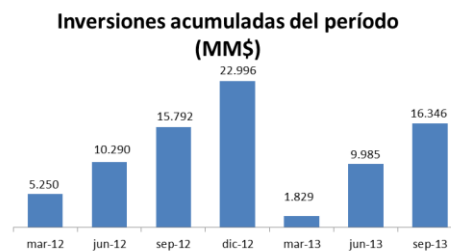
Los impuestos a las ganancias registran un aumento de \$ 502 millones debido al mayor resultado registrado y el efecto de la consolidación de Emelectric y Emetal.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos MM\$	sep-13	dic-12	Var. Sep-13/Dic-12	
			MM\$	%
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	5.958	16.834	-10.876	-64,6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	169.664	161.731	7.932	4,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1.180	1.173	8	0,7%
Otros activos corrientes	2.336	3.653	-1.316	-36,0%
Total activos corrientes	179.138	183.390	-4.252	-2,32%
Activos no corrientes				
Cuentas por cobrar	10.707	12.173	-1.466	-12,0%
Plusvalía	104.740	104.740	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	458.813	459.023	-210	0,0%
Otros activos no corrientes	80.307	80.353	-46	-0,1%
Total activos no corrientes	654.567	656.289	-1.721	-0,3%
Total activos	833.706	839.679	-5.973	-0,7%

Al 30 de septiembre de 2013 los activos totales de la Sociedad presentan una disminución neta de \$ 5.973 millones respecto del 31 de diciembre de 2012, producto de las siguientes variaciones:

- Incremento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de \$ 7.932 millones, esto obedece principalmente a un aumento en la cuenta provisión de reliquidaciones por venta de energía de \$ 4.217 millones y deudores por venta de \$ 4.124 millones, ambos en CGE Distribución.
- Reducción en cuentas por cobrar no corrientes por \$ -1.466 millones, con reducciones de \$ -1.166 millones en CGE Distribución y \$ -300 millones en Emelectric, principalmente por disminución de convenios debido a la buena gestión de cobranza.
- Disminución de propiedades plantas y equipos en \$ -210 millones, explicado por adiciones al activo de \$15.572 millones compensado con retiros por \$ -2.641 millones y depreciación del período por \$ -13.116 millones. Destaca un nivel de inversión similar a septiembre 2012.



Pasivos y patrimonio MM\$	sep-13	Dic-12	Var. Sep-13/Dic-12	
			MM\$	%
Pasivos financieros	257.902	260.545	-2.643	-1,0%
Otros pasivos	156.733	169.232	-12.499	-7,4%
Total pasivos	414.635	429.777	-15.142	-3,5%
Patrimonio	419.071	409.902	9.169	2,2%
Total pasivos y patrimonio	833.706	839.679	-5.973	-0,7%

El total pasivos al 30 de septiembre de 2013 disminuye en \$ -15.142 millones. Los pasivos financieros se explican por la amortización del bono serie B por \$ -4.925 millones y actualización de la deuda en UF por \$ 2.282 millones. En los otros pasivos se explica principalmente por parte de Emelectric a Transnet, filial de CGE, de una deuda de largo plazo por \$ -16.325 millones compensado por aumento de pasivos diferidos por \$ 2.306 millones.

El patrimonio neto experimentó un alza de \$ 9.169 millones, explicado principalmente por ganancias del período de \$ 16.672 millones y pago de dividendos por \$ -7.835 millones.

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

Flujo de efectivo MM\$	sep-13	sep-12	Var. Sep-13/Sep-12 Consolidado	
			MM\$	%
Flujo neto por actividades de la operación	47.049	87.608	-40.559	-46,3%
Flujo neto por actividades de financiamiento	-37.832	-68.726	30.894	-45,0%
Flujo neto por actividades de inversión	-20.093	-16.973	-3.120	18,4%
Flujo neto total del período	-10.876	1.909	-12.784	< 500%
Saldo inicial de efectivo	16.834	4.508	12.325	273,4%
Saldo final de efectivo	5.958	6.417	-459	-7,1%

La sociedad ha generado durante el período un flujo neto de \$ -10.876 millones, inferior en \$ -12.784 millones con respecto al año anterior, donde se obtuvo un flujo positivo de \$ 1.909 millones.

Las actividades de operación generaron una variación neta de \$ -40.559 millones. Esta variación se explica por una menor recaudación de AR (Ajuste o Recargo asociado a precio de nudo promedio) por \$ -35.016 millones, menor pago a proveedores por \$ 7.617 millones, efecto consolidación de Emelectric-Emetal por \$ 10.780 millones el primer trimestre del año 2012 y \$ -23.940 millones debido principalmente a una mayor recaudación en 2012 asociada a la recuperación extraordinaria de deudores por ventas que se produjo en el año 2012, producto de los inconvenientes experimentados durante los años 2010 y 2011, a consecuencia de la implementación de la nueva plataforma tecnológica compensado por el mayor EBITDA de 2013.

Las actividades de financiamiento generaron una variación neta positiva de \$ 30.894 millones, debido a la disminución de los pagos de obligaciones de préstamos con la banca por \$ 55.344 millones, menor inyección de fondos en cuenta corriente mercantil por \$ 37.086 millones, compensado por menor obtención de préstamos bancarios por \$ -39.245 millones, pago de la deuda de Emelectric con la empresa relacionada Transnet por \$ -16.333 millones, mayor pago de dividendos por \$ -4.591 y el pago de intereses y otros por \$ -1.367 millones.

Las actividades de inversión generaron una variación neta de \$ -3.120 millones, de los cuales \$ -2.681 millones corresponden a efecto consolidación Emelectric-Emetal el primer trimestre de 2012. Además se destaca un aumento en inversión de planta, propiedades y equipos de 6% respecto del mismo período del año anterior equivalente a \$ -1.063 millones y préstamos a entidades relacionadas en 2012 por \$ 636 millones.

Considerando el saldo inicial de efectivo de \$ 16.834 millones y el flujo neto total del período enero a septiembre 2013 de \$ -10.876 millones, el saldo final de efectivo es de \$ 5.958 millones.

5.- INDICADORES FINANCIEROS.

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

Indicadores		Unidad	sep-13	dic-12	Variación
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	1,16	1,39	-16,7%
	Rotación cuentas por cobrar (*)	Días	77,93	79,49	-2,0%
Deuda	Deuda/patrimonio	Veces	0,99	1,05	-5,6%
	Deuda financiera/patrimonio	Veces	0,62	0,68	-8,9%
	Deuda financiera neta sobre EBITDA (**)	Veces	4,18	5,66	-26,1%
	Cobertura de gastos financieros	Veces	3,96	3,52	12,3%
	Deuda corto plazo/Deuda total	%	37,24	30,65	21,5%
	Deuda largo plazo/Deuda total	%	62,76	69,35	-9,5%
	Deuda bancaria/Deuda Total	%	48,13	45,96	4,7%
	Obligaciones con el público/Deuda Total	%	14,07	14,66	-4,0%
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio	%	4,46	2,40	86,2%
	Rentabilidad del activo	%	2,24	1,16	92,8%
	EBITDA	MM\$	49.005	45.965	6,6%
	EBITDA anualizado (***)	MM\$	60.236	45.965	31,0%
	EV	MMM\$	842.843	910.597	-7,4%

*En el indicador Rotación cuentas por cobrar del año 2012, el ingreso por actividades ordinarias no contiene los meses enero, febrero y marzo de Emeletric 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 Emeletric 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 Emeletric y Emetal. De lo contrario el EBITDA 2012 sería \$49.094 millones.

- **Liquidez:**
 - Se observa una disminución de los indicadores de liquidez debido a una baja de los activos corrientes de -2,32% y un aumento de los pasivos corrientes de 17,24%, debido a que la deuda con Banco Itaú por \$ 21.339 millones pasó de no corriente a corriente.
 - Además se puede apreciar una disminución del indicador de rotación de cuentas por cobrar, debido a un aumento de los ingresos de actividades ordinarias en los últimos 12 meses de 5,8%.
- **Endeudamiento:**
 - En general los indicadores de endeudamiento han presentado una mejora significativa, destacando la disminución del indicador Deuda financiera sobre EBITDA de 26,1% al pasar de 5,66 a 4,18 veces en septiembre del presente año. Asimismo, la cobertura de gastos financieros también presenta una mejora importante al pasar de 3,52 a 3,96 veces (12,3%). Lo anterior se debe a principalmente al incremento del EBITDA anualizado de 31% y a la disminución de la deuda financiera.
- **Rentabilidad:**
 - Es importante destacar el aumento que han presentado los indicadores de rentabilidad, debido a los mejores resultados presentados por la empresa durante el año 2013, casi duplicando las rentabilidades del patrimonio y del activo y llegando a un EBITDA anualizado un 31% superior a la de diciembre 2012.