

ANALISIS RAZONADO CONSOLIDADO
Por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014
Razón Social: CGE DISTRIBUCIÓN S.A., RUT: 99.513.400-4

1.- RESUMEN

- **La utilidad a diciembre de 2014 alcanzó \$ 49.274 millones**, superior en 133,7% con respecto a igual ejercicio del año anterior.
- **El EBITDA a diciembre de 2014 alcanzó los \$ 55.864 millones**, menor en 14,8% al obtenido en el ejercicio del año anterior.

Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	dic-14	dic-13	Var. Dic-14/Dic-13	
			MM\$	%
EBITDA	55.864	65.531	-9.667	-14,8%
Resultado de explotación	38.212	47.983	-9.771	-20,4%
Resultado antes de impuestos	28.146	26.254	1.892	7,2%
Resultado	49.274	21.088	28.186	133,7%

- Al cierre del año 2014, CGE Distribución ha incrementado el número de clientes, alcanzando un total de **1.767.275 distribuidos entre la V y la IX Región y parte de la Región Metropolitana**, cifra superior en un **2,9%** respecto al ejercicio 2013.
- **Las ventas físicas de energía alcanzaron a 9.024 GWh**, registrando un crecimiento de 3,8% respecto al mismo ejercicio de 2013. De este crecimiento, las ventas físicas a clientes regulados crecieron en un 5,6%, alcanzando ventas por 8.267 GWh, y los clientes libres tuvieron una disminución de 12%. En cuanto a la energía operada, se observó un incremento de 3,6%, producto de una disminución de un 2,7% de la energía asociada a los peajes.
- Durante el año 2014 se destaca el fortalecimiento del perfil financiero, amplio acceso al mercado y la consolidación de una recuperación generalizada en las medidas de protección crediticia de la compañía, lo que generó que durante el año 2014, la clasificación de riesgo de **Feller-rate mejorara desde AA a AA+ y Fitch Ratings desde A+ a AA-**.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2014, CGE Distribución registró una utilidad consolidada de \$ 49.274 millones, superior en \$ 28.186 millones respecto al ejercicio 2013.

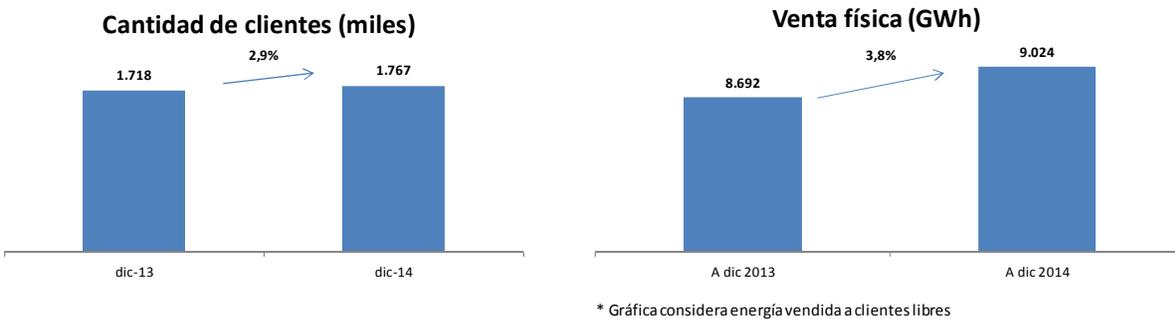
Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	dic-14	dic-13	Var. Dic-14/Dic-13	
			MM\$	%
Margen de distribución	129.804	120.165	9.638	8,0%
Margen de servicios complementarios	24.139	27.018	-2.879	-10,7%
Costos operacionales	-98.079	-81.652	-16.427	20,1%
EBITDA	55.864	65.531	-9.667	-14,8%
Depreciación y amortizaciones	-17.652	-17.549	-104	0,6%
Resultado de explotación	38.212	47.983	-9.771	-20,4%
Gasto financiero neto	-7.830	-14.545	6.715	-46,2%
Resultado por unidades de reajuste	-12.289	-4.622	-7.668	165,9%
Otros ingresos y egresos	10.054	-2.562	12.615	-492,5%
Resultado fuera de explotación	-10.065	-21.729	11.663	-53,7%
Resultado antes de impuestos	28.146	26.254	1.892	7,2%
Impuesto a las ganancias	21.128	-5.166	26.294	< 500%
Resultado	49.274	21.088	28.186	133,7%

En términos de EBITDA consolidado, éste alcanzó a \$ 55.864 millones, menor en \$ 9.667 millones con respecto al ejercicio 2013. Cabe mencionar que durante el año 2014 se registraron efectos puntuales de aproximadamente \$ 15.000 millones, principalmente en provisiones de incobrables y gastos de personal. Al depurar estos efectos, el EBITDA consolidado alcanzaría a \$ 70.600 millones, 7,7% superior al año anterior.

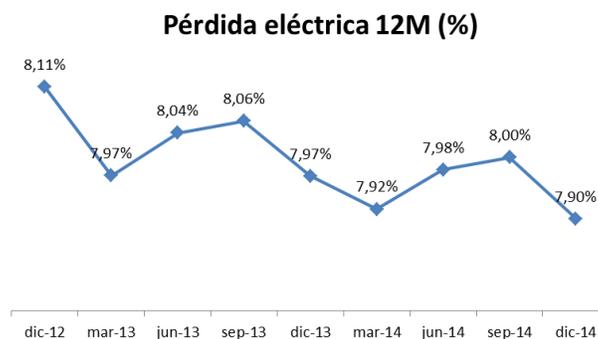
Los detalles que explican el menor EBITDA son los siguientes:

Mayor margen de distribución \$ 9.638 millones

- Mayor Valor agregado de distribución (VAD) por \$ 11.171 millones, debido principalmente al crecimiento del consumo de energía regulada de 5,6% por \$ 7.130 millones sumado a mayores tarifas durante el ejercicio respecto a diciembre del 2013 por \$ 4.041 millones, como consecuencia de la indexación que la normativa vigente aplica sobre dichos precios.
- Lo anterior fue compensado en parte, por menores ingresos de \$ 2.627 millones, debido al efecto del mayor precio de compra en la valorización de las pérdidas físicas y consumos no registrados en la actividad de distribución de electricidad. En cuanto al nivel de pérdidas de energía, éste se encuentra en un 7,9%, inferior al nivel registrado en diciembre de 2013 que alcanzaba a 7,97%.



* Gráfica considera energía vendida a clientes libres



Menor margen de servicios complementarios \$ -2.879 millones

El margen de servicios complementarios disminuyó 10,7% con respecto al año anterior, por el efecto de las nuevas tarifas de los servicios regulados publicadas a fines del primer trimestre de 2014, que en particular afectó negativamente a los apoyos mutuos \$ 1.805 millones, arriendo de equipos de medida \$ 816 millones, sumado a menores ingresos por intereses por pago fuera de plazo de \$ 690 millones e ingresos en servicio de suspensión y reconexión \$ 228 millones. Dicho efecto fue compensado en parte por mayores ingresos en obras y servicios a terceros \$ 398 millones y construcción de empalmes \$ 262 millones.

Mayores costos operacionales \$ 16.427 millones

Los costos operacionales registraron un aumento de 20,1%, lo que se explica principalmente por efectos puntuales en provisión de incobrables y gastos de personal. Depurando este efecto, los costos operacionales registraron un aumento de 4%, los que se explican principalmente producto de mayores gastos de operación y mantenimiento por plan de invierno y verano, gastos de administración y comercialización por crecimiento de cliente e indexación de los contratos.

Disminución de la pérdida del resultado fuera de explotación \$ 11.663 millones

En el ejercicio 2014 se reflejó en el Resultado Fuera de la Explotación, el efecto derivado de la publicación de los Decretos de Precio de Nudo Promedio del Ministerio de Energía y la instrucción de reliquidación emanada de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles. En los referidos decretos, se estableció la forma en que los precios de subtransmisión se incluyeron en las fórmulas tarifarias aplicables a los clientes finales sujetos a fijación de precios. Estos efectos produjeron una variación en las provisiones por reliquidaciones pendientes de cobro o de pago, tanto de capital como intereses. Lo anterior, se encuentra en parte compensado por el efecto negativo en el resultado por unidades de reajuste producto de la variación de la Unidad de Fomento (5,51% a diciembre de 2014 vs. 2,05% a diciembre de 2013).

Incremento del Impuesto a las ganancias \$ 26.294 millones

Este aumento se originó principalmente como consecuencia de la fusión de Emelectric y Emetal en CGE Distribución materializada durante el año 2014, debido a la generación de un activo por impuestos diferidos que surge de la asignación a los respectivos activos de un goodwill tributario.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos MM\$	dic-14	dic-13	Var. Dic-14/Dic-13	
			MM\$	%
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	6.219	11.944	-5.724	-47,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	226.537	167.827	58.710	35,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	986	28.199	-27.213	-96,5%
Otros activos corrientes	7.551	2.642	4.909	185,8%
Total activos corrientes	241.294	210.612	30.682	14,57%
Activos no corrientes				
Cuentas por cobrar	15.513	10.963	4.550	41,5%
Plusvalía	104.740	104.740	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	531.168	461.625	69.543	15,1%
Otros activos no corrientes	79.876	79.876	0	0,0%
Total activos no corrientes	731.298	657.205	74.093	11,3%
Total activos	972.592	867.816	104.775	12,1%

Al 31 de diciembre de 2014 los activos totales de la Sociedad presentan un aumento de \$ 104.775 millones respecto del 31 de diciembre de 2013, producto de las siguientes variaciones:

Activos corrientes \$ 30.682 millones

Incrementos \$ 63.619 millones

- Explicado principalmente por deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de \$ 58.710 millones, producto de un aumento de las provisiones por reliquidaciones de venta de energía y subtransmisión por \$ 82.270 millones, y por un saldo a favor del IVA por \$ 7.706 millones. Lo anterior, se compensa parcialmente por una disminución de los deudores por venta de \$ 15.405 millones, que en parte se explica por el traspaso de deudores desde el corto al largo plazo, y a un aumento de la provisión de incobrables por \$ 13.882 millones.
- Por otro lado, otros activos corrientes presentan un aumento de \$ 4.909 millones, explicado principalmente por un aumento de los impuestos por recuperar de \$ 4.592 millones.

Disminuciones \$ -32.937 millones

- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas por \$27.213 millones, debido principalmente a menores cuentas por cobrar a la matriz CGE por \$27.175 millones.
- Efectivo y equivalente al efectivo por \$ 5.724 millones por menor saldo de caja al 31 de diciembre.

Activos no corrientes \$ 74.093 millones

Incrementos \$ 74.093 millones

- Aumento neto en planta, propiedades y equipo por \$69.543 millones, debido al plan de inversiones del año de \$ 28.603 millones a diciembre 2014 y la revaluación de activos por \$63.325 millones, compensado por el gasto por depreciación de \$ 17.646 millones.
- Aumento en cuentas por cobrar por \$ 4.550 millones, explicado por el incremento de convenios de pago mayor a 12 meses producto del plan de relacionamiento con la comunidad, que consiste en otorgar condiciones especiales de pago a clientes vulnerables, con el objetivo de normalizar su morosidad.

Pasivos y patrimonio MM\$	dic-14	dic-13	Var. Dic-14/Dic-13	
			MM\$	%
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros	50.925	18.160	32.766	180,4%
Cuentas por pagar a relacionadas	67.558	7.089	60.469	> 500%
Otros pasivos no financieros	96.274	129.017	-32.743	-25,4%
Total pasivos corrientes	214.757	154.266	60.492	39,2%
Pasivos no corrientes				
Pasivos financieros	221.607	247.191	-25.584	-10,3%
Cuentas por pagar a relacionadas	0	0	0	-
Cuentas por pagar	0	83	-83	-100,0%
Otros pasivos no financieros	66.851	47.102	19.749	41,9%
Total pasivos no corrientes	288.458	294.376	-5.918	-2,0%
Total pasivos	503.215	448.642	54.573	12,2%
Patrimonio	469.377	419.175	50.202	12,0%
Total pasivos y patrimonio	972.592	867.816	104.775	12,1%

El total pasivos y patrimonio al 31 de diciembre de 2014 aumentaron en \$ 104.775 millones respecto del 31 de diciembre 2013, las variaciones se explican de la siguiente manera:

Pasivos corrientes \$ 60.492 millones

Incrementos \$ 93.235 millones

- Mayores cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$ 60.469 millones, principalmente por \$ 58.444 millones con la matriz CGE.
- Aumento de los pasivos financieros corrientes por \$ 32.766 millones, explicado principalmente por traspaso de deuda financiera con entidades bancarias desde el largo plazo a corto plazo por \$ 30.200 millones.

Disminuciones \$ 32.743 millones

- Se explican principalmente por menores provisiones por reliquidaciones de compra de energía por \$ 33.414 millones.

Pasivos no corrientes \$ -5.918 millones

Incrementos \$ 19.749 millones

- En los otros pasivos no financieros, la variación de \$ 19.749 millones se explica principalmente por el aumento en pasivos por impuestos diferidos de \$ 16.260 millones principalmente por revaluación de activos fijos.

Disminuciones \$ -25.667 millones

- Disminución de los pasivos financieros por \$ 25.584 millones, explicado principalmente por traspaso de deuda de largo a corto plazo por \$ 30.200 millones. Es importante destacar que la deuda financiera ha mantenido niveles constantes en pesos, debido a que las amortizaciones del ejercicio se han visto compensadas por la inflación durante el ejercicio 2014.

Patrimonio MM\$ 50.202 millones

- El patrimonio neto experimentó un incremento de \$ 50.202 millones, explicado principalmente por las ganancias del ejercicio de \$49.274 millones y el efecto neto de la revaluación de activos fijos por \$ 38.590 millones. Lo anterior compensado en parte por el pago de dividendos de \$ 28.882 millones en abril, junio, septiembre y diciembre.

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

Flujo de efectivo MM\$	dic-14	dic-13	Var. Dic-14/Dic-13 Consolidado	
			MM\$	%
Flujo neto por actividades de la operación	-22.003	89.280	-111.283	-124,6%
Flujo neto por actividades de financiamiento	37.855	-67.204	105.060	-156,3%
Flujo neto por actividades de inversión	-21.577	-26.966	5.389	-20,0%
Flujo neto total del período	-5.724	-4.890	-834	17,1%
Saldo inicial de efectivo	11.944	16.834	-4.890	-29,0%
Saldo final de efectivo	6.219	11.944	-5.724	-47,9%

La sociedad ha generado durante el ejercicio un flujo neto negativo de \$ 5.724 millones, inferior en \$ 834 millones con respecto al año anterior.

- Las actividades de la operación generaron un menor flujo de \$ 111.283 millones con respecto al ejercicio 2013, debido a mayores desembolsos por compra de energía por \$ 141.608 millones, a causa del mayor precio de ésta, el cual no ha sido traspasado al precio de venta, producto de las reliquidaciones pendientes de energía (reflejándose un aumento de las cuentas por cobrar). Sumado a lo anterior, se registraron mayores pagos a proveedores por \$28.308 millones, compensados en parte por mayor recaudación de clientes por \$ 53.074 millones y menor pago a empleados por menor dotación de \$ 3.560 millones.
- Las actividades de financiamiento generaron una variación neta positiva de \$ 105.060 millones, debido principalmente por mayores remesas desde la matriz CGE, producto del menor flujo operacional y menor saldo inicial de caja de \$ 110.928 millones.

- Las actividades de inversión generaron una variación neta positiva de \$ 5.389 millones con respecto al ejercicio 2013, explicado por la venta de activo fijo asociado a instalaciones que no son del giro de distribución de energía eléctrica por \$ 3.659 millones y cuentas por cobrar a entidades relacionadas por concepto de inversión por \$ 1.996 millones, compensado en parte por mayores inversiones por \$ 266 millones.

Considerando el saldo inicial de efectivo de \$ 11.944 millones y el flujo neto total negativo del ejercicio enero a diciembre 2014 de \$ 5.724 millones, el saldo final de efectivo es de \$ 6.219 millones.

5.- INDICADORES FINANCIEROS.

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

Indicadores		Unidad	dic-14	dic-13	Variación
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	1,1	1,4	-18,2%
	Rotación cuentas por cobrar	Días	88,4	76,3	15,9%
Deuda	Deuda/patrimonio neto	Veces	1,07	1,07	0,0%
	Deuda financiera/patrimonio	Veces	0,6	0,6	-7,9%
	Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	4,8	3,9	23,3%
	Cobertura de gastos financieros	Veces	7,1	4,5	58,1%
	Deuda corto plazo/Deuda total	%	42,7	34,4	24,1%
	Deuda largo plazo/Deuda total	%	57,3	65,6	-12,6%
	Deuda bancaria/Deuda Total	%	23,1	25,1	-8,1%
	Obligaciones con el público/Deuda Total	%	31,1	34,1	-8,7%
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio	%	10,5	5,0	108,7%
	Rentabilidad del activo	%	5,1	2,4	108,6%
	EBITDA 12 meses	MM\$	55.866	65.531	-14,7%
	Valor de la empresa (EV)	MMM\$	835.760	844.208	-1,0%

- Liquidez:
 - Se observa una disminución de los indicadores de liquidez debido a un aumento de los pasivos corrientes de 39%, compensado por un alza de los activos corrientes de 15%.
 - Además, se presenta un aumento de la rotación de cuentas por cobrar, debido a un aumento de los deudores comerciales de 35%, producto de provisiones por reliquidaciones de venta de energía y subtransmisión.
- Endeudamiento:
 - El indicador deuda total sobre patrimonio neto se mantuvo en 1,07 veces. Este se explica como consecuencia del aumento en el patrimonio neto, producto de la revaluación realizada a fines del año 2014 y su correspondiente efecto tributario. Adicionalmente, el aumento del pasivo se explica principalmente por mayores cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$ 60.469 millones (\$ 58.444 millones con la matriz CGE).
 - En el caso del indicador deuda financiera sobre EBITDA se aprecia un aumento de 23,3%. La variación se debe a una disminución del EBITDA en 14,75%, la mantención de los niveles de deuda financiera y la disminución del efectivo y equivalentes de efectivo en un 47,93%, haciendo que el indicador aumentara a 4,8 veces.
 - El indicador de cobertura de gastos financieros ha presentado una evolución positiva, pasando de 4,5 a 7,1 veces producto de un menor gasto financiero.

- Rentabilidad:
 - Destaca el incremento de los indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio, mayores a los registrados al 31 de diciembre 2013. En el caso de la rentabilidad sobre el patrimonio, producto de una mayor utilidad en los últimos 12 meses de 133,7%.

6.- ANÁLISIS ÁREAS DE NEGOCIOS

CGE DISTRIBUCIÓN es una empresa de servicio público que distribuye y comercializa energía entre la V y la IX Región y parte de la Región Metropolitana. Es parte del Sistema Interconectado Central (SIC), abasteciendo un total de 1.767.275 clientes al 31 de diciembre de 2014. La energía operada al 31 de diciembre de 2014 alcanza los 9.312 GWh registrando un aumento de 315 GWh respecto del ejercicio 2013.