

ANALISIS RAZONADO CONSOLIDADO
Por el período terminado al 30 de junio de 2014
Razón Social: CGE DISTRIBUCIÓN S.A., RUT: 99.513.400-4

1.- RESUMEN

- **La utilidad a junio de 2014 alcanzó \$ 10.930 millones**, la cual se descompone en \$ 9.959 millones que provienen directamente de la operación de CGE Distribución individual y \$ 971 millones de Emelectric y Emetal.
- **El EBITDA a junio 2014 alcanzó los \$ 35.433 millones**, superior en 3,1% al obtenido en igual período del año anterior. Este EBITDA se descompone en \$ 27.899 millones de CGE Distribución individual y \$ 7.533 millones de Emelectric y Emetal.

Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	jun-14	jun-13	Var. Jun-14/Jun-13	
			MM\$	%
EBITDA	35.433	34.381	1.052	3,1%
Resultado de explotación	26.579	25.640	938	3,7%
Resultado antes de impuestos	12.337	16.015	-3.678	-23,0%
Resultado	10.930	12.596	-1.666	-13,2%

- Sin perjuicio del incremento del EBITDA y de la disminución de los gastos financieros netos, el resultado del período registró una disminución de MM\$ 1.666, principalmente como consecuencia del efecto de la variación de la Unidad de Fomento sobre las deudas financieras de la Sociedad.
- Al cierre del 2do trimestre del año 2014, CGE Distribución ha incrementado el número de clientes, alcanzando un total de **1.742.632 distribuidos entre la V y la IX Región y parte de la Región Metropolitana**, cifra superior en un **3,0%** respecto a igual periodo de 2013.
- **Las ventas físicas de energía alcanzaron a 4.589 GWh** correspondiendo un 84% a CGE Distribución individual y 16% a sus filiales Emelectric y Emetal, registrando un crecimiento **consolidado** de 3,5% respecto al mismo período de 2013. De este crecimiento, las ventas físicas a clientes regulados crecieron en un 5,4% y los clientes libres tuvieron una disminución de 12,9%. En cuanto a la energía operada, se observó un incremento de 3,1%, inferior al crecimiento experimentado por las ventas físicas, debido a una disminución de la energía asociada a peajes.
- **Las clasificaciones de riesgo han sido ratificadas en AA y A+ por Feller-rate y Fitch Ratings** respectivamente, destacando la mejora en el último semestre por parte de la clasificadora Fitch Ratings desde una perspectiva estable a una positiva, para el Grupo CGE y sus filiales eléctricas.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al 30 de junio de 2014, CGE Distribución registró una utilidad consolidada de \$ 10.930 millones, inferior a igual periodo del año anterior en \$ 1.666 millones.

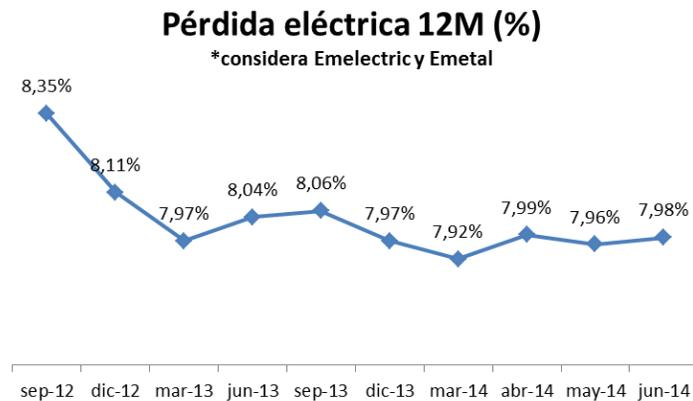
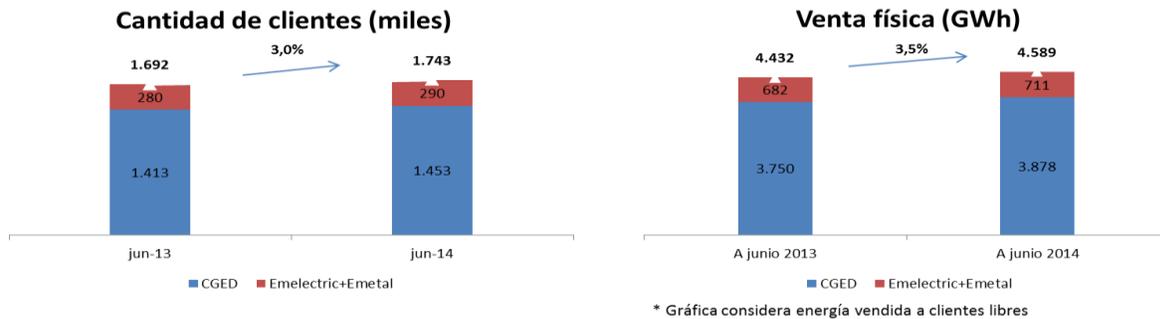
Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	jun-14	jun-13	Var. Jun-14/Jun-13	
			MM\$	%
Margen de distribución	64.318	58.858	5.460	9,3%
Margen de servicios complementarios	12.955	13.613	-658	-4,8%
Costos operacionales	-41.840	-38.091	-3.749	9,8%
EBITDA	35.433	34.381	1.052	3,1%
Depreciación y amortizaciones	-8.854	-8.740	-114	1,3%
Resultado de explotación	26.579	25.640	938	3,7%
Gasto financiero neto	-5.798	-7.624	1.826	-24,0%
Resultado por unidades de reajuste	-6.722	-124	-6.598	> 500%
Otros ingresos y egresos	-1.721	-1.877	155	-8,3%
Resultado fuera de explotación	-14.242	-9.625	-4.616	48,0%
Resultado antes de impuestos	12.337	16.015	-3.678	-23,0%
Impuesto a las ganancias	-1.407	-3.419	2.012	-58,8%
Resultado	10.930	12.596	-1.666	-13,2%

En términos de EBITDA consolidado, éste alcanzó a \$ 35.433 millones, superior en \$ 1.052 millones (3,1%) con respecto al mismo período del año 2013. Este EBITDA se descompone en \$ 27.899 millones de CGE Distribución individual y \$ 7.533 millones de Emelectric y Emetal. Los detalles que explican el crecimiento del EBITDA son los siguientes:

Margen de distribución \$ 5.460

El margen de distribución registró un aumento de 9,3% con respecto a igual periodo 2013, equivalente a \$ 64.318 millones, explicado por el incremento de CGE Distribución individual de \$ 50.767 millones (10,1%) y el efecto de \$ 13.551 millones (6,2%) de Emelectric y Emetal. El mayor margen se explica por:

- Mayor ingreso por \$ 7.423 millones, explicado principalmente por un mayor ingreso por VAD (valor agregado de distribución) de \$ 4.546 millones, debido principalmente al crecimiento del consumo de energía regulada de 5,4% respecto a junio del 2013.
- Lo anterior fue compensado en parte, por menores ingresos de \$ 1.620 millones, debido al efecto valorado de las pérdidas físicas y consumos no registrados en el semestre, por la actividad de distribución de electricidad.



Margen de servicios complementarios \$ -658

El margen de servicios complementarios disminuyó 4,8% con respecto al primer semestre del 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 cargos por pago fuera de plazo de \$ 503 millones, apoyos mutuos \$ 658 millones y arriendo de equipos de medida \$ 161 millones. Dicho efecto fue compensado en parte por mayores ingresos en servicio de suspensión y reconexión de \$ 311 millones, obras y servicios a terceros \$ 238 millones y construcción de empalmes \$ 115 millones.

Costos operacionales \$ -3.749

Los costos operacionales registraron un aumento de 9,8% con respecto a igual periodo de 2013, explicado principalmente por mayores gastos comerciales, orientados a planes de control de pérdidas y relacionamiento con la comunidad, como también mayores gastos de operación y mantención de líneas y redes por contingencias climáticas.

Resultado fuera de explotación \$ -4.616

Se registró un mayor gasto por resultado por unidades de reajuste, producto de la variación de la Unidad de Fomento (3,03% a junio de 2014 vs. 0,05% a junio de 2013) y su efecto en la deuda financiera. Este efecto está compensando en parte por menores gastos financieros de \$ 1.826 millones, asociados a reliquidaciones pendientes derivadas de la aplicación de las tarifas de subtransmisión.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos MM\$	jun-14	dic-13	Var. Jun-14/Dic-13	
			MM\$	%
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	6.547	11.944	-5.397	-45,2%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	198.338	167.827	30.511	18,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	27.844	28.199	-355	-1,3%
Otros activos corrientes	2.966	2.642	324	12,3%
Total activos corrientes	235.695	210.612	25.083	11,91%
Activos no corrientes				
Cuentas por cobrar	12.301	10.963	1.338	12,2%
Plusvalía	104.740	104.740	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	460.135	461.625	-1.490	-0,3%
Otros activos no corrientes	79.878	79.876	2	0,0%
Total activos no corrientes	657.055	657.205	-150	0,0%
Total activos	892.750	867.816	24.934	2,9%

Al 30 de junio de 2014 los activos totales de la Sociedad presentan un aumento neto de \$ 24.934 millones respecto del 31 de diciembre de 2013, producto de las siguientes variaciones:

Activos corrientes MM\$ 28.284

Incrementos MM\$ 30.835

- Explicado principalmente por deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de \$ 30.511 millones, producto de un aumento de las provisiones por reliquidaciones por venta de energía y subtransmisión por \$ 30.853 millones e incremento de los deudores por venta de \$ 1.310 millones.

Disminuciones MM\$ -5.752

- Efectivo y equivalente al efectivo por \$ 5.397 millones por menor saldo de caja al 30 de junio.

Activos no corrientes MM\$ -150

Incrementos MM\$ 1.340

- Aumento en cuentas por cobrar por \$ 1.338 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.

Disminuciones MM\$ -1.490

- Propiedades, plantas y equipos en \$ 1.490 millones, explicado principalmente por venta de obras en ejecución a Transnet por \$ 2.648 millones, compensado por adiciones en obras por \$ 944 millones y otros efectos menores por \$ 214 millones.

Pasivos y patrimonio MM\$	jun-14	dic-13	Var. Jun-14/Dic-13	
			MM\$	%
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros	32.897	18.160	14.737	81,2%
Cuentas por pagar a relacionadas	14.021	7.089	6.932	97,8%
Otros pasivos no financieros	139.873	129.017	10.856	8,4%
Total pasivos corrientes	186.791	154.266	32.525	21,1%
Pasivos no corrientes				
Pasivos financieros	236.812	247.191	-10.379	-4,2%
Cuentas por pagar a relacionadas	0	0	0	-
Cuentas por pagar	71	83	-12	-14,1%
Otros pasivos no financieros	48.867	47.102	1.765	3,7%
Total pasivos no corrientes	285.750	294.376	-8.626	-2,9%
Total pasivos	472.541	448.642	23.899	5,3%
Patrimonio	420.210	419.175	1.035	0,2%
Total pasivos y patrimonio	892.750	867.816	24.934	2,9%

El total pasivos y patrimonio al 30 de junio de 2014 aumentaron en \$ 24.934 millones respecto del 31 de diciembre 2013, las variaciones se explican de la siguiente manera:

Pasivos corrientes MM\$ 32.525

Incrementos MM\$ 32.525

- Aumento de los pasivos financieros por \$ 14.737 millones, explicado principalmente por traspaso de deuda de largo a corto plazo por \$ 13.986 millones.
- Mayores cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$ 6.932 millones, especialmente con CONAFE por servicios de recaudación prestados y Comercial y Logística por compra de materiales.
- Incremento de otros pasivos no financieros por \$ 10.856, debido a un aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por \$ 10.283 millones, que se explican principalmente por un aumento de \$ 13.350 millones en las cuentas por pagar a proveedores, de los cuales \$ 6.688 millones corresponden a proveedores de energía, compensado por una mayor declaración de impuestos por pagar de \$ 1.491 millones.

Pasivos no corrientes MM\$ -8.626

Incrementos MM\$ 1.765

- En los otros pasivos no financieros, la variación de \$ 1.765 millones se explica principalmente por el aumento en pasivo por impuesto diferido de \$ 3.233 millones, que se compensa parcialmente con una disminución de provisión de beneficios a los empleados por \$ 1.468 millones.

Disminuciones MM\$ -10.391

- Disminución de los pasivos financieros por \$ 10.379 millones, explicado principalmente por traspaso de deuda de largo a corto plazo por \$ 13.986 millones, mayor deuda por bonos por \$ 1.965 millones, mayor deuda bancaria por \$ 1.441 millones.

Patrimonio MM\$ 1.035

- El patrimonio neto experimentó un alza de \$ 1.035 millones, explicado principalmente por las ganancias del periodo de \$10.930 millones, compensado por el pago de dividendos de \$ 10.010 millones en abril y junio.

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

Flujo de efectivo MM\$	jun-14	jun-13	Var. Jun-14/Jun-13 Consolidado	
			MM\$	%
Flujo neto por actividades de la operación	13.009	32.794	-19.785	-60,3%
Flujo neto por actividades de financiamiento	-8.972	-30.934	21.962	-71,0%
Flujo neto por actividades de inversión	-9.433	-12.446	3.012	-24,2%
Flujo neto total del período	-5.397	-10.586	5.189	-49,0%
Saldo inicial de efectivo	11.944	16.834	-4.890	-29,0%
Saldo final de efectivo	6.547	6.247	299	4,8%

La sociedad ha generado durante el período un flujo neto negativo de \$ 5.397 millones, superior en \$ 5.189 millones con respecto al año anterior.

Las actividades de operación generaron un menor flujo de \$ 19.785 millones con respecto a junio de 2013, debido a una mayor compra de energía por \$ 51.354 millones. Lo anterior se compensa en parte por un efecto de mayor recaudación de clientes en el periodo por \$ 28.072 millones, menor pagos a empleados e impuestos recuperados por \$ 3.974 millones.

Las actividades de financiamiento generaron una variación neta positiva de \$ 21.962 millones, debido principalmente por mayor endeudamiento, producto del menor flujo operacional y menor saldo inicial de caja, monto que se compensa parcialmente con un mayor pago de dividendos por \$ 5.732 millones.

Las actividades de inversión generaron una variación neta positiva de \$ 3.012 millones con respecto al mismo periodo de 2013, explicado por mayores inversiones por \$ 652 millones, compensado por la venta de activo fijo de \$ 3.659 millones.

Considerando el saldo inicial de efectivo de \$ 11.944 millones y el flujo neto total del período enero a junio 2014 de \$ 5.397 millones, el saldo final de efectivo es de \$ 6.547 millones.

5.- INDICADORES FINANCIEROS.

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

Indicadores		Unidad	jun-14	dic-13	Variación
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	1,3	1,4	-7,6%
	Rotación cuentas por cobrar	Días	84,2	76,3	10,4%
Deuda	Deuda/patrimonio	Veces	1,1	1,1	5,1%
	Deuda financiera/patrimonio	Veces	0,6	0,6	1,4%
	Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	4,0	3,9	2,2%
	Cobertura de gastos financieros	Veces	5,2	4,5	16,2%
	Deuda corto plazo/Deuda total	%	39,5	34,4	15,0%
	Deuda largo plazo/Deuda total	%	60,5	65,6	-7,8%
	Deuda bancaria/Deuda Total	%	24,3	25,1	-3,3%
Rentabilidad	Obligaciones con el público/Deuda Total	%	32,8	34,1	-3,7%
	Rentabilidad del patrimonio	%	4,6	5,0	-8,1%
	Rentabilidad del activo	%	2,2	2,4	-10,5%
	EBITDA 12 meses	MM\$	66.583	65.531	1,6%
	Valor de la empresa (EV)	MMM\$	836.168	844.208	-1,0%

- **Liquidez:**
 - Se observa una disminución de los indicadores de liquidez debido a un alza de los activos corrientes de 11,9% y un aumento de los pasivos corrientes de 21,1%.
 - Además, se presenta un aumento de la rotación de cuentas por cobrar, debido a un aumento de los deudores comerciales durante el primer semestre de 18,2%.
- **Endeudamiento:**
 - El indicador de cobertura de gastos financieros ha presentado una evolución positiva, pasando de 4,5 a 5,2 veces producto del menor gasto financiero y a un mejor EBITDA.
- **Rentabilidad:**
 - Se destaca el incremento del EBITDA en un 1,6% con indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio, inferiores a los registrados al 31 de diciembre 2013, producto de una menor utilidad en los últimos 12 meses de 7,9%.