

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

1.- RESUMEN

- **La utilidad a marzo de 2014 alcanzó \$ 6.289 millones**, la cual se descompone en \$ 5.369 millones que provienen directamente de la operación de CGE Distribución y \$ 920 millones de Emelectric y Emetal.
- **El EBITDA a marzo 2014 alcanzó los \$ 19.461 millones**, superior en 8,7% al obtenido en igual ejercicio del año anterior. Este EBITDA se descompone en \$ 15.428 millones de CGE Distribución individual y \$ 4.033 millones de Emelectric y Emetal.

Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	mar-14	mar-13	Var. Mar-14/Mar-13	
			MM\$	%
EBITDA	19.461	17.909	1.553	8,7%
Resultado de explotación	15.049	13.520	1.529	11,3%
Resultado antes de impuestos	8.011	8.449	-438	-5,2%
Resultado	6.289	6.740	-450	-6,7%

- Durante el 1er trimestre del año 2014, CGE Distribución ha incrementado el número de clientes, alcanzando un total de **1.731.575 distribuidos entre la V y la IX Región**, cifra superior en un **3,1%** respecto a igual trimestre de 2013.
- **Las ventas físicas alcanzaron 2.346 GWh** correspondiendo un 83% a CGE Distribución individual y 17% a sus filiales Emelectric y Emetal, registrando un crecimiento de 3,1% respecto al mismo período de 2013. De este crecimiento, las ventas físicas a clientes regulados crecieron en un 5,1% y los clientes libres tuvieron una disminución de 13,9%. En cuanto a la energía operada, se observó un incremento de 2,7%, inferior a 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 trimestre 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 31 de marzo de 2014, CGE Distribución registró una utilidad consolidada de \$ 6.289 millones, levemente inferior a igual periodo del año anterior en \$ 450 millones.

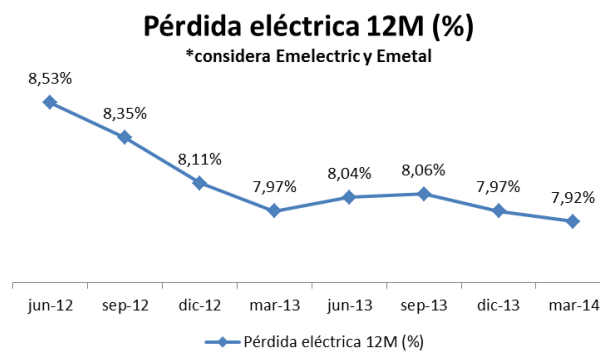
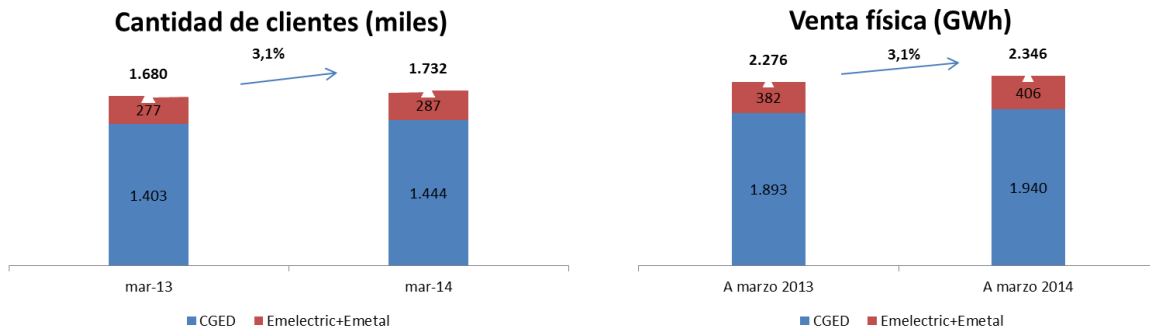
Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	mar-14	mar-13	Var. Mar-14/Mar-13	
			MM\$	%
Margen de distribución	32.720	30.176	2.544	8,4%
Margen de servicios complementarios	6.831	6.229	602	9,7%
Costos operacionales	-20.090	-18.497	-1.593	8,6%
EBITDA	19.461	17.909	1.553	8,7%
Depreciación y amortizaciones	-4.412	-4.389	-23	0,5%
Resultado de explotación	15.049	13.520	1.529	11,3%
Gasto financiero neto	-2.983	-3.680	697	-19,0%
Resultado por unidades de reajuste	-2.873	-296	-2.577	> 500%
Otros ingresos y egresos	-1.183	-1.095	-88	8,0%
Resultado fuera de explotación	-7.038	-5.071	-1.967	38,8%
Resultado antes de impuestos	8.011	8.449	-438	-5,2%
Impuesto a las ganancias	-1.722	-1.685	-36	2,1%
Resultado	6.289	6.764	-474	-7,0%
Ganancias de no controladora	0	24	-24	-100,0%
Resultado atribuible a los propietarios a la controladora	6.289	6.740	-450	-6,7%

En términos de EBITDA consolidado, éste alcanzó a \$ 19.461 millones, superior en \$ 1.553 millones (8,7%) con respecto al mismo ejercicio del año 2013. El incremento del EBITDA se explica principalmente por un crecimiento de las ventas físicas de clientes regulados y mayores márgenes por servicios complementarios, de acuerdo al siguiente detalle:

Margen de distribución \$ 2.544

El margen de distribución registró un aumento de 8,4% con respecto a igual periodo 2013, equivalente a \$ 2.544 millones. Este mayor margen se explica por:

- Mayor ingreso por \$ 3.191 millones, explicado principalmente por un mayor ingreso por VAD (valor agregado de distribución) de \$ 1.580 millones, debido principalmente al crecimiento de 5,1% en las ventas físicas de clientes regulados respecto a marzo del 2013.
- Lo anterior fue compensado en parte, por menores ingresos de \$ 647 millones, debido al efecto de las pérdidas físicas y consumos no registrados presentes en la actividad de distribución de electricidad.



Margen de servicios complementarios \$ 602

El mayor margen de 9,7% con respecto al año anterior se explica por mayores ingresos por pago fuera de plazo por \$ 227 millones, cargos por suspensión y reconexión por \$ 522 millones, arriendo de equipos de medida y otros equipos por \$ 80 millones compensado en parte por menores ingresos en apoyos mutuos y otros por \$ 227 millones.

Costos operacionales \$ -1.593

Los costos operacionales registraron un aumento de 8,6% con respecto a igual periodo de 2013, explicado principalmente por mayores gastos comerciales, orientados a planes de control de pérdidas, relacionamiento con la comunidad, como también mayores gastos de operación y mantención de líneas y redes.

Resultado fuera de explotación \$ -1.967

El menor resultado, equivalente a una disminución de un 38,8%, respecto al año 2013, se explica principalmente por mayor gasto por resultado por unidades de reajuste, producto de la variación de la variación de la Unidad de Fomento (1,27% a 1er trimestre de 2014 vs. 0,1% el 1er trimestre de 2013) y su efecto en la deuda financiera.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos MM\$	mar-14	dic-13	Var. Mar-14/Dic-13	
			MM\$	%
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	14.898	11.944	2.954	24,7%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	183.452	167.827	15.624	9,3%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	29.403	28.199	1.204	4,3%
Otros activos corrientes	2.689	2.642	47	1,8%
Total activos corrientes	230.442	210.612	19.830	9,42%
Activos no corrientes				
Cuentas por cobrar	11.052	10.963	90	0,8%
Plusvalía	104.740	104.740	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	461.790	461.625	165	0,0%
Otros activos no corrientes	79.879	79.876	3	0,0%
Total activos no corrientes	657.462	657.205	257	0,0%
Total activos	887.904	867.816	20.087	2,3%

Al 31 de marzo de 2014 los activos totales de la Sociedad presentan un aumento neto de \$ 20.087 millones respecto del 31 de diciembre de 2013, producto de las siguientes variaciones:

Activos corrientes MM\$ 19.830

Incrementos MM\$ 19.830

- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de \$ 15.624 millones, producto de un aumento provisiones por reliquidación de decretos de subtransmisión VASTX por \$ 10.725 millones, reliquidaciones por venta de energía por \$ 1.484 millones e incremento de los deudores por venta de \$ 3.153 millones, así como otros efectos menores por \$ 262 millones.
- Efectivo y equivalente al efectivo por \$ 2.954 millones por mayor saldo de caja al 31 de marzo.
- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas de \$ 1.204 millones, principalmente con la matriz CGE.

Activos no corrientes MM\$ 257

Incrementos MM\$ 257

- Propiedades, plantas y equipos en \$ 165 millones, explicado por adiciones al activo de \$ 5.339 millones, compensado con retiros por \$ -2.027 millones, depreciación del periodo por \$ -2.426 millones y otros efectos por \$ -721 millones.
- Aumento en cuentas por cobrar por \$ 90 millones, explicado por el incremento de convenios de pago mayor a 12 meses producto del plan de relacionamiento con la comunidad.

Pasivos y patrimonio MM\$	mar-14	dic-13	Var. Mar-14/Dic-13	
			MM\$	%
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros	32.031	18.160	13.872	76,4%
Cuentas por pagar a relacionadas	14.348	7.089	7.259	102,4%
Otros pasivos no financieros	131.539	129.017	2.522	2,0%
Total pasivos corrientes	177.918	154.266	23.652	15,3%
Pasivos no corrientes				
Pasivos financieros	235.838	247.191	-11.353	-4,6%
Cuentas por pagar a relacionadas	0	0	0	-
Cuentas por pagar	79	83	-4	-4,4%
Otros pasivos no financieros	48.483	47.102	1.381	2,9%
Total pasivos no corrientes	284.400	294.376	-9.976	-3,4%
Total pasivos	462.318	448.642	13.676	3,0%
Patrimonio	425.586	419.175	6.411	1,5%
Total pasivos y patrimonio	887.904	867.816	20.087	2,3%

El total pasivos y patrimonio al 31 de marzo de 2014 aumentaron en \$ 20.087 millones respecto del 31 de diciembre 2013, las variaciones se explican de la siguiente manera:

Pasivos corrientes MM\$ 23.652

Incrementos MM\$ 23.652

- Aumento de los pasivos financieros por \$ 13.872 millones, explicado principalmente por traspaso de deuda de largo a corto plazo por \$ 14.103 millones y otros efectos menores por \$ 231 millones.
- Mayores cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$ 7.629 millones, especialmente con la matriz CGE.
- Incremento de otros pasivos no financieros por \$ 2.522, debido a un aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por \$ 2.171 millones, que se explican principalmente por un aumento de \$ 6.199 millones en las cuentas por pagar a proveedores de energía, compensado por una disminución de \$ 1.506 millones en cuentas por pagar a proveedores no energéticos, menores retenciones por \$ 1.665 y menores provisiones asociadas a beneficios al personal por \$ 874 millones.

Pasivos no corrientes MM\$ -9.976

Incrementos MM\$ 1.381

- En los otros pasivos no financieros, la variación de \$ 1.381 millones se explica principalmente por el aumento en pasivo por impuesto diferido de \$ 1.559 millones y otros menores efectos por \$ 178 millones.

Disminuciones MM\$ -11.353

- Disminución de los pasivos financieros por \$ 11.353 millones, explicado principalmente por traspaso de deuda de largo a corto plazo por \$ 14.103 millones, mayor deuda por bonos por \$ 1.891 millones, mayor deuda bancaria por \$ 402 millones y otros efectos por \$ 457 millones.

Patrimonio MM\$ 6.411

- El patrimonio neto experimentó un alza de \$ 6.411 millones, explicado principalmente por las ganancias del periodo de \$6.289 millones.

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

Flujo de efectivo MM\$	mar-14	mar-13	Var. Mar-14/Mar.13 Consolidado	
			MM\$	%
Flujo neto por actividades de la operación	9.340	30.072	-20.733	-68,9%
Flujo neto por actividades de financiamiento	146	-33.860	34.006	-100,4%
Flujo neto por actividades de inversión	-6.531	-6.476	-55	0,8%
Flujo neto total del período	2.954	-10.264	13.218	-128,8%
Saldo inicial de efectivo	11.944	16.834	-4.890	-29,0%
Saldo final de efectivo	14.898	6.570	8.328	126,8%

La sociedad ha generado durante el ejercicio un flujo neto de \$ 2.954 millones, superior en \$ 13.218 millones con respecto al año anterior.

Las actividades de operación generaron un menor flujo de \$ 20.733 millones con respecto a 2013, debido a una mayor compra de energía por \$ 23.369 millones, mayores pagos por peajes \$ 7.330 millones, menor recaudación por ajuste y recargo por \$ 4.002 millones y desfase del pago a proveedores empresas relacionadas por \$ 962 millones. Lo anterior se compensa por un efecto de mayor recaudación de clientes en el periodo por \$ 14.959 millones.

Las actividades de financiamiento generaron una variación neta positiva de \$ 34.006 millones, debido principalmente a mayores préstamos solicitados a la matriz CGE por \$35.585 millones, producto del menor flujo operacional y menor saldo inicial de caja.

Las actividades de inversión generaron una variación neta negativa de \$ -55 millones con respecto a 2013, explicado por mayores desembolsos en construcción de activo fijo por \$ 87 millones, compensado principalmente por venta de activos prescindibles.

Considerando el saldo inicial de efectivo de \$ 11.944 millones y el flujo neto total del ejercicio enero a marzo 2014 de \$ 2.954 millones, el saldo final de efectivo es de \$ 14.898 millones.

5.- INDICADORES FINANCIEROS.

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

Indicadores		Unidad	mar-14	dic-13	Variación
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	1,30	1,37	-5,1%
	Rotación cuentas por cobrar	Días	81,77	76,31	7,2%
Deuda	Deuda/patrimonio	Veces	1,09	1,07	1,5%
	Deuda financiera/patrimonio	Veces	0,63	0,63	-0,6%
	Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	3,77	3,87	-2,5%
	Cobertura de gastos financieros	Veces	4,84	4,51	7,5%
	Deuda corto plazo/Deuda total	%	38,48	34,39	11,9%
	Deuda largo plazo/Deuda total	%	61,52	65,61	-6,2%
	Deuda bancaria/Deuda Total	%	24,51	25,08	-2,2%
	Obligaciones con el público/Deuda Total	%	33,43	34,07	-1,9%
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio	%	4,85	5,03	-3,6%
	Rentabilidad del activo	%	2,32	2,43	-4,4%
	EBITDA	MM\$	67.083	65.531	2,4%
	Valor de la empresa	MMM\$	825.977	844.208	-2,2%

- **Liquidez:**
 - Se observa una leve disminución de los indicadores de liquidez debido a un alza de los activos corrientes de 9,42% y un aumento de los pasivos corrientes de 15,33%.
 - Además, se presenta un aumento de la rotación de cuentas por cobrar, debido a un aumento de los deudores comerciales durante el primer trimestre.
- **Endeudamiento:**
 - En general, los indicadores de endeudamiento han presentado una evolución positiva, destaca la mejora en la cobertura de gastos financieros que pasó de 4,51 a 4,84 veces y el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA, todo ello producto de un mayor EBITDA.
- **Rentabilidad:**
 - Se destaca el incremento del EBITDA en un 2,4% con indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio, levemente inferiores a los registrados al 31 de diciembre 2013, producto de una menor utilidad en los últimos 12 meses de 2,14%.