

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

**1.- RESUMEN**

- **La utilidad a septiembre de 2014 alcanzó \$ 28.149 millones**, superior en 67,9% con respecto a igual período del año anterior. Dicha utilidad se descompone en \$ 24.267 millones que provienen directamente de la operación de CGE Distribución y \$ 3.882 millones de Emelectric y Emetal.
- **El EBITDA a septiembre 2014 alcanzó los \$ 53.203 millones**, superior en 8,6% al obtenido en igual periodo del año anterior. Este EBITDA se descompone en \$ 42.146 millones de CGE Distribución individual y \$ 11.056 millones de Emelectric y Emetal.

Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	sep-14	sep-13	Var. Sep-14/Sep-13	
			MM\$	%
<b>EBITDA</b>	<b>53.203</b>	<b>49.005</b>	<b>4.198</b>	<b>8,6%</b>
<b>Resultado de explotación</b>	<b>39.879</b>	<b>35.870</b>	<b>4.009</b>	<b>11,2%</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>33.980</b>	<b>20.825</b>	<b>13.155</b>	<b>63,2%</b>
<b>Resultado</b>	<b>28.149</b>	<b>16.762</b>	<b>11.386</b>	<b>67,9%</b>

- Al cierre del 3er trimestre del año 2014, CGE Distribución consolidado ha incrementado el número de clientes, alcanzando un total de **1.753.554 distribuidos entre la V y la IX Región y parte de la Región Metropolitana**, cifra superior en un **2,8%** respecto a igual periodo de 2013.
- **Las ventas físicas de energía alcanzaron a 6.766 GWh** correspondiendo un 85% a CGE Distribución individual y 15% a sus filiales Emelectric y Emetal, registrando un crecimiento consolidado de 3,7% respecto al mismo período de 2013. De este crecimiento, las ventas físicas a clientes regulados crecieron en un 5,5% y los clientes libres tuvieron una disminución de 12,4%. En cuanto a la energía operada, se observó un incremento de 3,3%, producto de una disminución de la energía asociada a peajes.
- Al cierre del trimestre, la clasificación de riesgo de Feller-rate mejoró desde AA a AA+ y Fitch Ratings desde A+ a AA-, ambas destacando el fortalecimiento de su perfil financiero, amplio acceso al mercado y la consolidación de una recuperación generalizada en las medidas de protección crediticia, tanto de la compañía matriz como de sus filiales eléctricas
- **La razón de endeudamiento alcanzó a 1,14 veces**, superior al indicador obtenido al 31 de diciembre de 2013, el cual ascendía a 1,07 veces. Éste aumento se debe principalmente a la disminución del patrimonio neto en **MM\$ 15.278** y su correspondiente incremento de los pasivos por impuestos diferidos, a raíz de la reciente reforma tributaria. Depurando el efecto de dicha reforma, el indicador se mantendría en 1,07 veces.

## 2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al 30 de septiembre de 2014, CGE Distribución registró una utilidad consolidada de \$ 28.149 millones, superior en \$ 11.386 millones a igual periodo del año anterior.

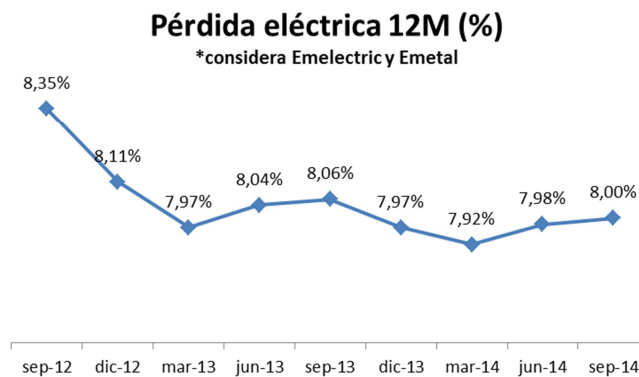
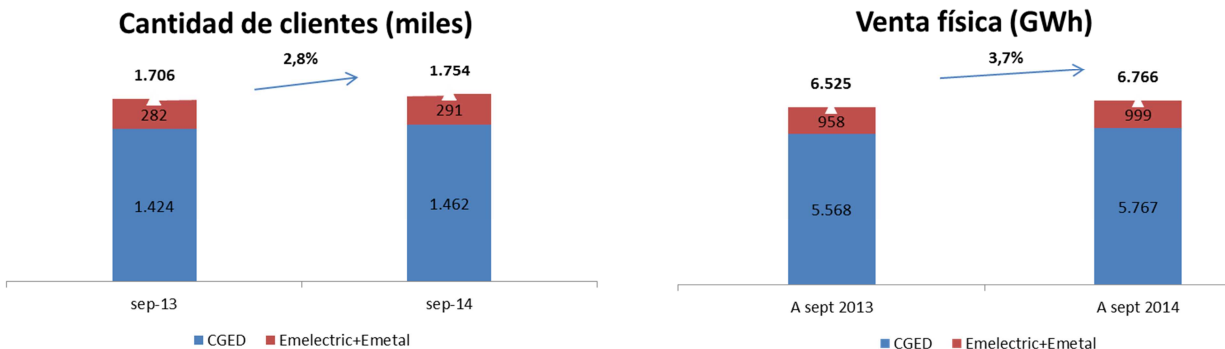
Estado de resultados CGE Distribución consolidado (MM\$)	sep-14	sep-13	Var. Sep-14/Sep-13	
			MM\$	%
Margen de distribución	97.100	88.759	8.341	9,4%
Margen de servicios complementarios	19.195	20.681	-1.486	-7,2%
Costos operacionales	-63.092	-60.436	-2.657	4,4%
<b>EBITDA</b>	<b>53.203</b>	<b>49.005</b>	<b>4.198</b>	<b>8,6%</b>
Depreciación y amortizaciones	-13.323	-13.134	-189	1,4%
<b>Resultado de explotación</b>	<b>39.879</b>	<b>35.870</b>	<b>4.009</b>	<b>11,2%</b>
Gasto financiero neto	-2.215	-11.733	9.518	-81,1%
Resultado por unidades de reajuste	-8.088	-2.298	-5.790	251,9%
Otros ingresos y egresos	4.404	-1.014	5.418	< 500%
<b>Resultado fuera de explotación</b>	<b>-5.899</b>	<b>-15.045</b>	<b>9.146</b>	<b>-60,8%</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>33.980</b>	<b>20.825</b>	<b>13.155</b>	<b>63,2%</b>
Impuesto a las ganancias	-5.831	-4.062	-1.769	43,5%
<b>Resultado</b>	<b>28.149</b>	<b>16.762</b>	<b>11.386</b>	<b>67,9%</b>

En términos de EBITDA consolidado, éste alcanzó a \$ 53.203 millones, superior en \$ 4.198 millones (8,6%) con respecto al mismo periodo del año 2013. Los detalles que explican el crecimiento del EBITDA son los siguientes:

### Margen de distribución \$ 8.341 millones

El margen de distribución registró un aumento de 9,4% con respecto a igual periodo 2013, explicado por el incremento de CGE Distribución individual de \$ 6.746 millones (9,6%) y el efecto de \$ 1.594 millones (8,5%) de Emelectric y Emetal. En particular, el mayor margen se explica por:

- Mayor VAD (Valor agregado de distribución) por \$ 12.623 millones, debido principalmente al crecimiento del consumo de energía regulada de 5,5% sumado a mayores tarifas en el periodo respecto a septiembre del 2013, como consecuencia de la indexación que la normativa vigente aplica sobre dichos precios.
- Lo anterior fue compensado en parte, por menores ingresos de \$ 3.244 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 8,0%, inferior al nivel registrado en septiembre de 2013 que alcanzaba a 8,06%



### Margen de servicios complementarios \$ -1.486 millones

El margen de servicios complementarios disminuyó 7,2% con respecto al mismo período 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 apoyos mutuos \$ 1.228 millones, arriendo de equipos de medida \$ 509 millones, sumado a menores ingresos por intereses por pago fuera de plazo de \$ 763 millones. Dicho efecto fue compensado en parte por mayores ingresos en servicio de suspensión y reconexión de \$ 142 millones, obras y servicios a terceros \$ 252 millones y construcción de empalmes \$ 352 millones.

### Costos operacionales \$ -2.657 millones

Los costos operacionales registraron un aumento de 4,4% producto de mayores gastos de operación y mantenimiento, gastos administración y comercialización, compensado por menor gasto de personal y provisión de incobrables.

### Resultado fuera de explotación \$ 9.146 millones

Se refleja un efecto positivo en el resultado fuera de explotación, debido principalmente a los efectos de los decretos 2T-2014 y 3T-2014, ambos del Ministerio de Energía, publicados con fecha 6 y 10 de octubre de 2014, respectivamente. Estos efectos produjeron una reducción en las provisiones de las reliquidaciones pendientes, tanto de capital e intereses, producto del retraso en la publicación de los decretos de precios de nudo promedio, en los cuales se establece la forma en que los precios de subtransmisión se incluyen en las fórmulas

tarifarias aplicables a los clientes finales sujetos a fijación de precios. 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 (3,63% a septiembre de 2014 vs. 1,10% a septiembre de 2013).

### 3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos MM\$	sep-14	dic-13	Var. Sep-14/Dic-13	
			MM\$	%
<b>Activos corrientes</b>				
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.149	11.944	-7.795	-65,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	224.553	167.827	56.726	33,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1.171	28.199	-27.027	-95,8%
Otros activos corrientes	2.823	2.642	180	6,8%
<b>Total activos corrientes</b>	<b>232.696</b>	<b>210.612</b>	<b>22.084</b>	<b>10,49%</b>
<b>Activos no corrientes</b>				
Cuentas por cobrar	14.322	10.963	3.359	30,6%
Plusvalía	104.740	104.740	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	463.584	461.625	1.958	0,4%
Otros activos no corrientes	79.888	79.876	12	0,0%
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>662.534</b>	<b>657.205</b>	<b>5.330</b>	<b>0,8%</b>
<b>Total activos</b>	<b>895.230</b>	<b>867.816</b>	<b>27.414</b>	<b>3,2%</b>

Al 30 de septiembre de 2014 los activos totales de la Sociedad presentan un aumento de \$ 27.414 millones respecto del 31 de diciembre de 2013, producto de las siguientes variaciones:

#### **Activos corrientes \$ 22.084 millones**

##### **Incrementos \$ 56.906 millones**

- Explicado principalmente por deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de \$ 56.726 millones, producto de un aumento de las provisiones por reliquidaciones de venta de energía y subtransmisión por \$ 62.922 millones. Lo anterior, se compensa parcialmente por una disminución de los deudores por venta de \$ 3.758 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 \$ 2.738 millones.

##### **Disminuciones \$ -34.822 millones**

- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas por \$27.027 millones, debido principalmente a menores cuentas por cobrar a la matriz CGE por \$29.943 millones.
- Efectivo y equivalente al efectivo por \$ 7.794 millones por menor saldo de caja al 30 de septiembre.

### Activos no corrientes \$ 5.330 millones

#### Incrementos \$ 5.330 millones

- Aumento en cuentas por cobrar por \$ 3.359 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.
- Aumento neto en planta, propiedades y equipo por \$1.958 millones, debido al plan de inversiones del año de \$ 21.136 millones a septiembre 2014 compensado parcialmente por el gasto en depreciación.

Pasivos y patrimonio MM\$	sep-14	dic-13	Var. Sep-14/Dic-13	
			MM\$	%
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros	32.132	18.160	13.973	76,9%
Cuentas por pagar a relacionadas	18.463	7.089	11.375	160,5%
Otros pasivos no financieros	125.250	129.017	-3.767	-2,9%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>175.846</b>	<b>154.266</b>	<b>21.580</b>	<b>14,0%</b>
Pasivos no corrientes				
Pasivos financieros	234.375	247.191	-12.816	-5,2%
Cuentas por pagar a relacionadas	0	0	0	-
Cuentas por pagar	67	83	-16	-19,2%
Otros pasivos no financieros	67.362	47.102	20.260	43,0%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>301.804</b>	<b>294.376</b>	<b>7.428</b>	<b>2,5%</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>477.650</b>	<b>448.642</b>	<b>29.008</b>	<b>6,5%</b>
Patrimonio	417.580	419.175	-1.594	-0,4%
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>895.230</b>	<b>867.816</b>	<b>27.414</b>	<b>3,2%</b>

El total pasivos y patrimonio al 30 de septiembre de 2014 aumentaron en \$ 27.414 millones respecto del 31 de diciembre 2013, las variaciones se explican de la siguiente manera:

### Pasivos corrientes \$ 21.580 millones

#### Incrementos \$ 25.347 millones

- Aumento de los pasivos financieros corrientes por \$ 13.973 millones, explicado principalmente por traspaso de deuda financiera con entidades bancarias de largo a corto plazo por \$ 13.986 millones.
- Mayores cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$ 11.375 millones, principalmente por \$ 10.424 millones con la matriz CGE.

**Disminuciones \$ 3.767 millones**

- Se explican principalmente por menores provisiones por reliquidaciones de compra de energía \$ 4.506 millones, menores impuestos por pagar de \$ 1.538 millones, compensado en parte por mayores ingresos anticipados de obras para terceros por \$ 1.744 millones.

**Pasivos no corrientes \$ 7.428 millones**

**Incrementos \$ 20.260 millones**

- En los otros pasivos no financieros, la variación de \$ 20.260 millones se explica principalmente por el aumento en pasivos por impuestos diferidos de \$ 21.928 millones, de los cuales \$ 15.278 millones corresponden efecto de la reciente reforma tributaria.

**Disminuciones \$ -12.832 millones**

- Disminución de los pasivos financieros por \$ 12.816 millones, explicado principalmente por traspaso de deuda de largo a corto plazo por \$ 13.986 millones. Es importante destacar que la deuda financiera ha mantenido niveles constantes en pesos, debido a que las amortizaciones del periodo se han visto compensadas por la inflación durante el ejercicio 2014.

**Patrimonio MM\$ -1.594 millones**

- El patrimonio neto experimentó una baja de \$ 1.594 millones, explicado principalmente por el pago de dividendos de \$ 14.664 millones en abril, junio y septiembre y el efecto en impuestos diferidos a causa de la reforma tributaria por \$ 15.278 millones, compensado en parte por las ganancias del periodo de \$28.149 millones.

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

Flujo de efectivo MM\$	sep-14	sep-13	Var. Sep-14/Sep-13 Consolidado	
			MM\$	%
Flujo neto por actividades de la operación	-1.017	47.049	-48.066	-102,2%
Flujo neto por actividades de financiamiento	10.206	-37.832	48.038	-127,0%
Flujo neto por actividades de inversión	-16.984	-20.093	3.109	-15,5%
<b>Flujo neto total del período</b>	<b>-7.795</b>	<b>-10.876</b>	<b>3.081</b>	<b>-28,3%</b>
Saldo inicial de efectivo	11.944	16.834	-4.890	-29,0%
Saldo final de efectivo	4.149	5.958	-1.809	-30,4%

La sociedad ha generado durante el periodo un flujo neto negativo de \$ 7.795 millones, superior en \$ 3.081 millones con respecto al año anterior.

- Las actividades de la operación generaron un menor flujo de \$ 48.066 millones con respecto a septiembre de 2013, debido a mayores desembolsos por compra de energía por \$ 84.272 millones, a causa del mayor precio de ésta, mayores pagos a proveedores por \$32.151 millones y mayor pago de impuestos por \$3.483 millones. Lo anterior se compensa en parte por un efecto de mayor recaudación de clientes por \$ 71.742 millones.
- Las actividades de financiamiento generaron una variación neta positiva de \$ 48.038 millones, debido principalmente por mayores remesas desde la matriz CGE, producto del menor flujo operacional y menor saldo inicial de caja, montos que se compensan parcialmente con un mayor pago de dividendos por \$ 6.850 millones.
- Las actividades de inversión generaron una variación neta positiva de \$ 3.109 millones con respecto al mismo periodo de 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, compensado en parte por mayores inversiones por \$ 551 millones.

Considerando el saldo inicial de efectivo de \$ 11.944 millones y el flujo neto total del periodo enero a septiembre 2014 de \$ 7.795 millones, el saldo final de efectivo es de \$ 4.149 millones.

## 5.- INDICADORES FINANCIEROS.

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

Indicadores		Unidad	sep-14	dic-13	Variación
Liquidez	Liquidez corriente	Veces	1,3	1,4	-3,6%
	Rotación cuentas por cobrar	Días	90,9	76,3	19,1%
Deuda	Deuda/patrimonio neto	Veces	1,14	1,07	6,5%
	Deuda/patrimonio neto*	Veces	1,07	1,07	0,0%
	Deuda financiera/patrimonio	Veces	0,6	0,6	1,6%
	Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	3,8	3,9	-2,8%
	Cobertura de gastos financieros	Veces	5,2	4,5	15,7%
	Deuda corto plazo/Deuda total	%	36,8	34,4	7,0%
	Deuda largo plazo/Deuda total	%	63,2	65,6	-3,7%
	Deuda bancaria/Deuda Total	%	24,0	25,1	-4,3%
	Obligaciones con el público/Deuda Total	%	31,8	34,1	-6,7%
	Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio	%	7,8	5,0
Rentabilidad del activo		%	3,6	2,4	49,4%
EBITDA 12 meses		MM\$	69.729	65.531	6,4%
Valor de la empresa (EV)		MMM\$	835.365	844.208	-1,0%

\* Considera depuración de efecto reforma tributaria

- **Liquidez:**
  - Se observa una disminución de los indicadores de liquidez debido a un aumento de los pasivos corrientes de 14%, compensado por un alza de los activos corrientes de 10,5%.
  - 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 33,8%, producto de provisiones por reliquidaciones de venta de energía y subtransmisión.
- **Endeudamiento:**
  - El indicador deuda total sobre patrimonio neto pasó de 1,07 veces a 1,14 veces. Este aumento se explica principalmente como consecuencia de la disminución del patrimonio neto y su correspondiente aumento en los impuestos diferidos, producto de la aplicación de la reciente reforma tributaria. Depurando el efecto de dicha reforma, el indicador se mantendría en 1,07 veces.
  - En el caso del indicador deuda financiera sobre EBITDA disminuyó un 2,8%. A pesar del aumento del EBITDA en 6,8% y que la deuda financiera se mantuvo sin mayores variaciones a pesar de los altos índices de inflación, estos efectos se vieron compensados por una disminución del efectivo y equivalentes de efectivo en un 65,26%.
  - El indicador de cobertura de gastos financieros ha presentado una evolución positiva, pasando de 4,5 a 5,2 veces producto de un menor gasto financiero y a un mejor EBITDA.
- **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 54% y de la disminución del patrimonio como consecuencia de la aplicación de la reforma tributaria indicada anteriormente.