ANÁLISIS RAZONADO CONSOLIDADO

Por el ejercicio terminado al 31 de marzo de 2014

Razón Social: COMPAÑÍA NACIONAL DE FUERZA ELÉCTRICA S.A., RUT: 91.143.000-2

1. RESUMEN

- **La utilidad a marzo de 2014 alcanzó a $ 267 millones**, inferior en $1.058 millones a la utilidad registrada en el mismo período del año anterior, la cual alcanzó los $ 1.325 millones.

- **El EBITDA a marzo de 2014 es de $ 4.990 millones,** superior en un 1,4% al obtenido en igual período del año anterior. De la cifra anterior corresponde $ 1.121 millones a Emel Atacama, a través de su filial Emelat, y $ 228 millones a Enelsa.

- **Las ventas físicas alcanzaron 618 GWh** inferior en 0,3% respecto al mismo período 2013, de los cuales 171 GWh corresponden a Emel Atacama, a través de su filial Emelat y 14 GWh corresponden a Enelsa. Cabe destacar el crecimiento de los clientes regulados, principal fuente de ingreso, en un 2,8% respecto al mismo periodo del año 2013.

- **El número de clientes registró un crecimiento de 2,9%** respecto del mismo período del año 2013, con un total de 477.775 clientes distribuidos entre las regiones de Atacama, Coquimbo y Valparaíso, correspondiendo 94.514 clientes a Emel Atacama, a través de su filial Emelat, y 11.721 clientes corresponden a Enelsa.

- **El resultado no operacional presenta una mayor pérdida de $1.768 millones** explicado principalmente por un mayor gasto en el resultado por unidades de reajuste por $ 948 millones debido a la mayor variación de la UF respecto al primer trimestre 2014 (1,28% vs 0,13%); mayores gastos financieros netos por $ 579 millones principalmente por mayores intereses bancarios en comparación al mismo período año anterior.

- **La razón de deuda financiera neta sobre EBITDA** subió de 4,65 a 4,71 veces con respecto a diciembre de 2013, principalmente explicada por un aumento en el nivel de deuda financiera neta.

Estado de resultados Conafe (MM$)	31-mar-14	31-mar-13	Var Mar 14 / Mar 13	
			MM$	%
EBITDA	4.990	4.920	70	1,4%
Resultado de Explotación	3.525	3.431	94	2,7%
Resultados antes de impuestos	21	1.728	(1.707)	(98,8%)
Resultado	**267**	**1.325**	**(1.058)**	**(79,9%)**

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de marzo de 2014, Conafe presentó una utilidad consolidada de $ 267 millones, inferior a la utilidad registrada en el mismo período del año anterior en un 79,9%, la cual alcanzó los $ 1.325 millones.

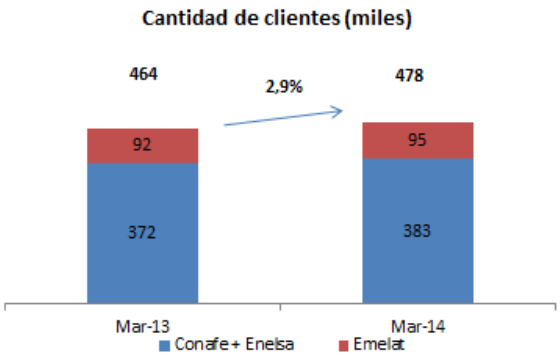
Estado de Resultados CONAFE (MM$)	mar-14	mar-13	Var mar-14/mar-13 MM$	%
Margen de energía	9.953	9.168	785	8,6%
Margen de servicios complementarios	2.537	2.325	212	9,1%
Costos operacionales	(7.499)	(6.573)	(926)	14,1%
EBITDA	**4.990**	**4.920**	**70**	**1,4%**
Depreciación y amortizaciones	(1.465)	(1.489)	24	-1,6%
Resultado de explotación	**3.525**	**3.431**	**94**	**2,7%**
Gasto financiero neto	(2.274)	(1.694)	(580)	34,2%
Resultado por unidades de reajuste	(1.055)	(107)	(948)	885,9%
Otros ingresos y egresos	(176)	98	(274)	-279,6%
Participación en ganancia (pérdida) de empresas asociadas	0	0	0	0,0%
Resultado fuera de explotación	**(3.505)**	**(1.703)**	**(1.802)**	**105,8%**
Resultado antes de impuestos	**21**	**1.728**	**(1.707)**	**-98,8%**
Impuesto a las ganancias	253	(406)	659	-162,3%
Resultado	**273**	**1.322**	**(1.049)**	**-79,3%**
Ganancias de no controladora	(6)	3	(9)	0,0%
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	**267**	**1.325**	**(1.058)**	**-79,9%**

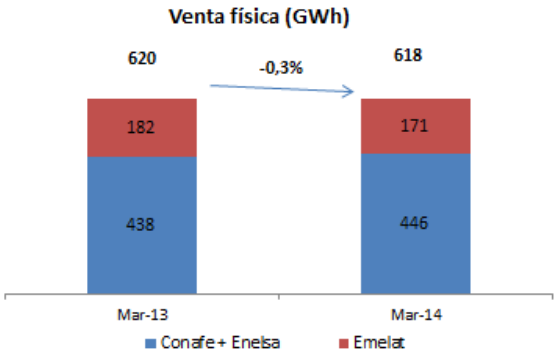
En términos de EBITDA, éste alcanzó $ 4.990 millones al término del primer trimestre de 2014, superior en $ 70 millones (1,4%) con respecto al mismo período del año 2013. Los detalles que explican la variación del EBITDA son los siguientes:

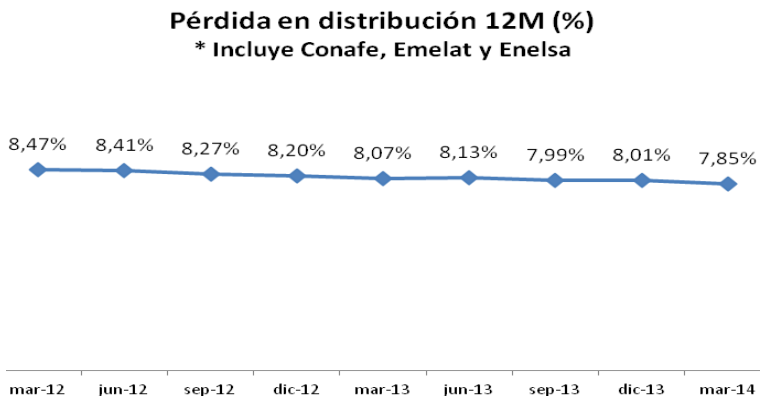
Mayor margen de energía MM$ 785

El margen de energía (venta – compra de energía) registró un aumento de 8,6% con respecto al mismo período del año 2013, equivalente a $ 785 millones. El mayor margen se explica principalmente por:

- Variación positiva en el valor agregado de distribución (VAD) por $ 642 millones, equivalente a un crecimiento de 7,0%, explicado por una mayor venta física regulada por $ 556 millones, por el efecto de una mayor indexación tarifaria por $ 87 millones y por el efecto de la reducción de las pérdidas físicas.







Mayor margen de servicios complementarios MM$ 212

El margen de los servicios complementarios aumentó en $ 212 millones (9,1%), explicado principalmente por mayores obras y servicios a la minería por $ 372 millones, obras y servicios a terceros por $ 65 millones, compensados en parte por una disminución en intereses moratorios por $ 165 millones.

Mayores costos operacionales MM$ 926

Los costos operacionales registraron un aumento de $ 926 millones (14,1%) con respecto al mismo período de 2013, presentando las siguientes desviaciones principales:

- Mayores gastos por servicios de terceros por $ 706 millones.
- Mayores gastos por indemnizaciones por años de servicios por $ 435 millones.
- Mayor gasto en provisión de incobrables por $ 181 millones.
- Menores gasto de personal por $ 395 millones, principalmente por menor dotación.

Mayor depreciación y amortización MM$ 24

El gasto por depreciación disminuye en $ 24 millones, equivalente -1,6% si se compara con el primer trimestre de 2013. Lo anterior se explica principalmente por el término de vida útil de activos y la baja de activos.

Menor resultado fuera de explotación MM$ 1.802

El menor resultado, equivalente a una disminución de $ 1.802 (105,8%) respecto a igual trimestre del año 2013, se explica principalmente por:

- Aumento de $ 948 millones en el resultado por unidades de reajuste debido a una mayor variación de la UF del primer trimestre de 2014 con respecto a igual periodo del 2013 y menores ingresos fuera de explotación por $ 240 millones, debido a una reducción de los ingresos por traslados y soterramientos de redes.
- Aumento de $ 771 millones en gastos financieros explicado principalmente por mayores intereses bancarios.
- Lo anterior compensado en parte por un aumento de ingresos financieros por $ 192 millones, en comparación al primer trimestre del ejercicio de 2013, principalmente por mayores intereses financieros por excedentes de caja.

Los impuestos a las ganancias registran una disminución de $ 659 millones debido al menor resultado registrado.

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	2.182	2.387	(204)	-8,6%
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar	79.206	77.790	1.416	1,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	29.977	26.151	3.826	14,6%
Otros activos corrientes	3.902	3.521	382	10,8%
Total activos corrientes	**115.268**	**109.849**	**5.419**	**4,9%**
Activos no corrientes				
Cuentas por cobrar	786	771	15	1,9%
Plusvalía	99.061	99.061	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	131.773	132.105	(333)	-0,3%
Otros activos no corrientes	33.510	33.212	297	0,9%
Total activos no corrientes	**265.129**	**265.150**	**(21)**	**0,0%**
Total activos	**380.398**	**374.999**	**5.399**	**1,4%**

Como se observa en el cuadro anterior, los activos presentan un incremento de $ 5.399 millones equivalente a un 1,4% con respecto a diciembre de 2013, que se explica fundamentalmente por:

<u>Activos corrientes por $ 5.419 millones</u>

Incrementos $ 5.624 millones

- Aumento cuentas por cobrar a entidades relacionadas por $ 3.826 millones, debido principalmente a mayores flujos de efectivo con la Sociedad Matriz.

- Aumento de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por $ 1.416 millones, principalmente por un aumento en deudores varios de obras a terceros.

<u>Activos no corrientes $ -21 millones</u>

Incrementos $ 312 millones

- Incremento en activos por impuestos diferidos por $ 297 millones.

Disminuciones $ -333 millones

- Disminución en propiedades, plantas y equipos por $ 333 millones, explicado principalmente por una depreciación y retiro de activo fijo que fueron mayores a las inversiones del período.

Pasivos y Patrimonio MM$	mar-14	dic-13	Var mar-14/dic-13 MM$	%
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros	10.422	10.188	234	2,3%
Cuentas por pagar a relacionadas	3.364	3.142	222	7,1%
Otros pasivos no financieros	79.096	75.242	3.853	5,1%
Total pasivos corrientes	**92.881**	**88.572**	**4.309**	**4,9%**
Pasivos no corrientes				
Pasivos financieros	79.160	78.189	971	1,2%
Cuentas por pagar a relacionadas	0	0	0	0
Cuentas por pagar	204	207	(3)	-1,2%
Otros pasivos no financieros	9.353	9.504	(151)	-1,6%
Total pasivos no corrientes	**88.717**	**87.900**	**817**	**0,9%**
Total pasivos	**181.598**	**176.471**	**5.127**	**2,9%**
Patrimonio	**198.800**	**198.528**	**272**	**0,1%**
Total pasivos y patrimonio	**380.398**	**374.999**	**5.399**	**1,4%**

El total de pasivos y patrimonio al 31 de marzo de 2014 aumentaron en $ 5.399 millones respecto del 31 de diciembre de 2013 (1,4%), las variaciones se explican principalmente por:

Pasivos corrientes $ 4.309 millones

Incrementos $ 4.309 millones

- Aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar $ 2.177 millones, principalmente por aumento en proveedores de energía por $ 2.616 millones; y aumento de otros pasivos no financieros por $ 1.452 millones, explicado por mayores ingresos diferidos por obras a terceros por $ 1.411 millones.

Pasivos no corrientes $ 817 millones

Incrementos $ 971 millones

- Aumento correspondiente al resultado del reajuste de las deudas financieras por la variación experimentada por la UF.

Disminuciones $ 154 millones

- Disminución de otros pasivos no financieros por $ 151 millones, explicado por menores impuestos diferidos por $ 197 millones compensado por mayores provisiones por beneficios a los empleados por $ 46 millones.

Patrimonio $ 272 millones

- En relación al patrimonio, este registró un aumento de $ 272 millones, que se explica por el resultado del ejercicio de $ 266 millones.

4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Flujo de efectivo MM$	mar-14	mar-13	Var mar-14/mar-13 MM$	%
Flujo neto por actividades de la operación	4.539	9.423	(4.883)	-52%
Flujo neto por actividades de financiamiento	(3.721)	(8.979)	5.258	-59%
Flujo neto por actividades de inversión	(1.023)	(1.412)	389	-28%
Flujo neto total del período	**(204)**	**(968)**	**764**	-79%
Saldo inicial de efectivo	2.387	2.384	3	0%
Saldo final de Efectivo	2.182	1.415	767	54%

La sociedad ha generado durante el período un flujo neto negativo de $ 204 millones, con una variación positiva de $ 764 millones respecto al mismo período del año anterior, donde se registró un flujo negativo de $ 968 millones.

Este incremento se explica por:

Las actividades de operación generaron una variación neta de $ -4.883 millones en comparación al mismo período año anterior, explicado principalmente por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por $ 2.708 millones y por mayores pagos a y por cuenta de los empleados por $ 1.895 millones.

Las actividades de financiamiento generaron una variación positiva de $ 5.258 millones, principalmente por un aumento en los préstamos de entidades relacionadas por $ 5.236.

Las actividades de inversión generaron una variación neta positiva respecto al mismo período año anterior de $ 389 millones, explicado principalmente por menores compras de propiedades, plantas y equipos por $ 388 millones.

Considerando el saldo inicial de efectivo de $ 2.387 millones y el flujo neto total del período enero marzo 2014 de $ -204 millones, el saldo final de efectivo es de $ 2.182 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	1,24	1,24	0,00
	Razón ácida	Veces	1,20	1,21	0,00
Deuda	Deuda/patrimonio	Veces	0,92	0,89	0,02
	Deuda financiera neta/patrimonio neto	Veces	0,44	0,44	0,01
	Deuda financiera neta/ EBITDA	Veces	4,71	4,65	0,07
	Cobertura de gastos financieros	Veces	2,25	2,42	-0,17
	Deuda de corto plazo/deuda total	%	51,1%	50,2%	1,9%
	Deuda de largo plazo/deuda total	%	48,9%	49,8%	-1,9%
	Deuda bancaria/total pasivos	%	10,9%	11,1%	-1,3%
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio (ult. 12 meses)	%	0,8%	1,4%	-38,7%
	Rentabilidad del activo (ult. 12 meses)	%	3,3%	3,3%	-1,0%

Los indicadores de endeudamiento han presentado una evolución estable, destacando la variación de la cobertura de gastos financieros que pasó de 2,42 veces en diciembre de 2013 a 2,25 veces en marzo de 2014, principalmente por un aumento de $ 580 millones en los gastos financieros, y compensados en parte por un aumento de $ 70 millones en el EBITDA.

6. ANÁLISIS AREAS DE NEGOCIOS

Conafe es una empresa de servicio público que distribuye y comercializa energía en las regiones de Atacama, Coquimbo y Valparaíso, abasteciendo un total de 477.775 clientes al 31 de marzo de 2014, correspondiendo 94.514 clientes a Emel Atacama, a través de su filial Emelat, y 11.721 clientes corresponden a Enelsa. Es parte del Sistema Interconectado Central (SIC), siendo su foco principal el negocio de distribución de electricidad. Las ventas físicas al 31 de marzo de 2014 alcanzaron los 618 GWh registrando una disminución de 0,3% respecto del primer trimestre del ejercicio 2013, de los cuales 171 GWh corresponden a Emel Atacama, a través de su filial Emelat y 14 GWh corresponden a Enelsa.