ANÁLISIS RAZONADO CONSOLIDADO

Por el período terminado al 30 de septiembre de 2014

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

1. RESUMEN

- **La utilidad a septiembre de 2014 alcanzó a $ 1.309 millones**, resultado inferior en 63,1% a la utilidad registrada en el mismo período del año anterior, la cual alcanzó los $ 3.548 millones.

- **El EBITDA al cierre del tercer trimestre de 2014 alcanzó $ 14.163 millones,** inferior en un 3,4% al obtenido en igual período del año anterior. De la cifra anterior, $ 2.972 millones corresponde a Emel Atacama, a través de su filial Emelat, y $ 587 millones a Enelsa.

- **Las ventas físicas de energía alcanzaron a 1.751 GWh** correspondiendo un 69% a Conafe individual; 29% a Emelat y 2% a Enelsa, registrando un crecimiento consolidado de 3,6% respecto al mismo período de 2013. De este crecimiento, las ventas físicas a clientes regulados crecieron en un 4,1% y los clientes libres tuvieron una disminución de 10,4%. En cuanto a la energía operada, se observó un aumento de 3,1%, inferior al crecimiento experimentado por las ventas físicas, debido a una disminución de la energía asociada a peajes de 5 GWh.

- En cuanto al nivel de pérdidas de energía, éste se encuentra en un 7,48%, inferior al nivel registrado en septiembre de 2013 que alcanzaba a 7,99%.

- Las clasificaciones de riesgo han sido revisadas alza por Feller-rate y Fitch Ratings, alcanzado AA+ y AA- respectivamente, destacando el fortalecimiento de su perfil financiero, amplio acceso al mercado financiero y la consolidación de una recuperación generalizada en las medidas de protección crediticia tanto de la compañía matriz como de sus filiales eléctricas.

- **El número de clientes registró un crecimiento de 3,2%** respecto del mismo período del año 2013, con un total de 484.755 clientes distribuidos entre las regiones de Atacama, Coquimbo y Valparaíso, de los cuales 95.736 clientes corresponden a Emelat, y 11.822 clientes a Enelsa.

- **El resultado no operacional presenta una mayor pérdida de $ -2.827 millones (48,5%),** explicado principalmente por un mayor gasto en el resultado por unidades de reajuste por $ 2.142 millones, debido a la mayor variación de la UF respecto al tercer trimestre 2013 (3,68% vs 1,10%), y mayores gastos financieros netos por $ 1.761 millones principalmente por intereses asociados a reliquidaciones tarifarias.

Estado de resultados Conafe (MM$)	30-sep-14	30-sep-13	var sep 14 / sep 13 MM$	%
EBITDA	14.163	14.655	(492)	(3,4%)
Resultado operacional	9.766	10.180	(415)	(4,1%)
Resultados antes de impuestos	1.111	4.353	(3.243)	(74,5%)
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	**1.309**	**3.548**	**(2.239)**	**(63,1%)**

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al 30 de septiembre de 2014, Conafe presentó una utilidad consolidada de $ 1.309 millones, inferior a la utilidad registrada en el mismo período del año anterior en un 63,1%, la cual alcanzó los $ 3.548 millones.

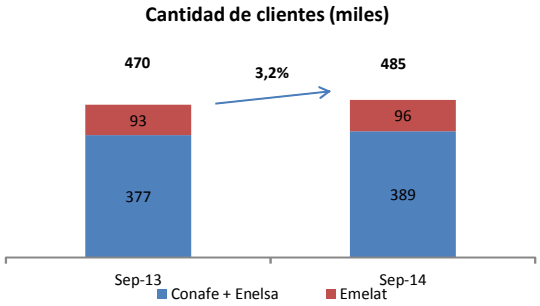
Estado de Resultados CONAFE (MM$)	sep-14	sep-13	Var sep-14/sep-13 MM$	%
Margen de energía	30.223	26.648	3.575	13,4%
Margen de servicios asociados	6.816	8.644	(1.828)	-21,1%
Costos operacionales	(22.876)	(20.636)	(2.240)	10,9%
EBITDA	**14.163**	**14.655**	**(492)**	**-3,4%**
Depreciación y amortizaciones	(4.397)	(4.475)	78	-1,7%
Resultado operacional	**9.766**	**10.180**	**(415)**	**-4,1%**
Gasto financiero neto	(7.275)	(5.514)	(1.761)	31,9%
Resultado por unidades de reajuste	(3.019)	(877)	(2.142)	244,3%
Otros ingresos y egresos	1.639	563	1.076	190,9%
Resultado no operacional	**(8.655)**	**(5.828)**	**(2.827)**	**48,5%**
Resultado antes de impuestos	**1.111**	**4.353**	**(3.243)**	**-74,5%**
Impuesto a las ganancias	254	(777)	1.031	-132,7%
Resultado	**1.365**	**3.576**	**(2.211)**	**-61,8%**
Ganancias de no controladora	(57)	(29)	(28)	0,0%
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	**1.309**	**3.548**	**(2.239)**	**-63,1%**

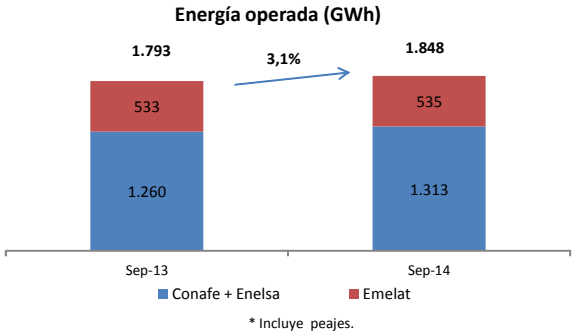
En términos de EBITDA, éste alcanzó $ 14.163 millones al término del tercer trimestre de 2014, inferior en $ 492 millones (-3,4%) con respecto al mismo período del año 2013. Los detalles que explican la variación del EBITDA son los siguientes:

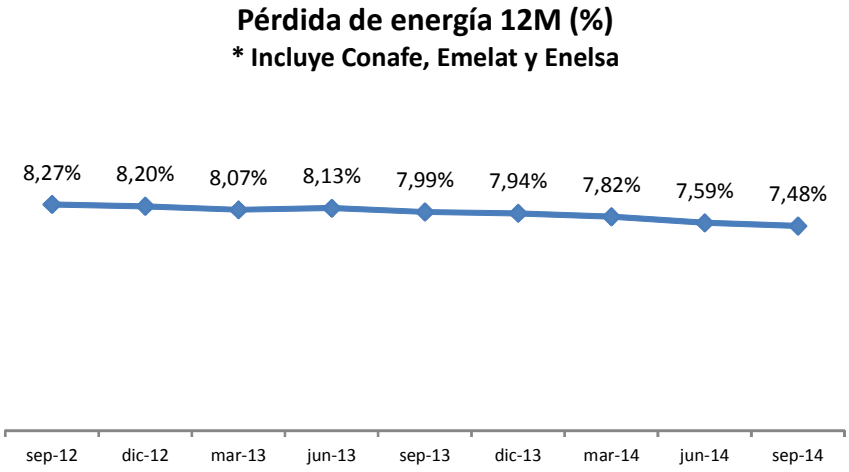
Mayor margen de energía $ 3.575 millones.

El margen de energía (venta – compra de energía) registró un aumento de 13,4% con respecto al mismo período año 2013, equivalente a $ 3.575 millones. Éste se explica principalmente por:

- Variación en el valor agregado de distribución (VAD) por $ 2.067 millones, equivalente a un crecimiento de 7,3%, explicado por el efecto de una mayor venta física regulada por $ 1.204 millones, por el efecto de una mayor indexación por $ 863 millones y por un menor costo de las pérdidas físicas de energía y potencia por $ 140 millones.
- Mayores ingresos por Consumos No registrados (CNR) por $ 509 millones, y un aumento del margen de clientes libres por $ 128 millones.







Menor margen de servicios asociados $ 1.828 millones.

El margen de los servicios complementarios disminuyó en $ 1.828 millones (-21,1%), explicado principalmente por entrada en vigencia de las nuevas tarifas para los servicios regulados no consistentes en venta de energía, lo que se tradujo en un menor margen de $ 1.787 millones.

Mayores costos operacionales $ 2.240 millones.

Los costos operacionales registraron un aumento de 2.240 millones (10,9%) con respecto al mismo periodo de 2013, debido principalmente a mayores gastos por servicios de terceros, compensado por menores costos de personal.

Menor resultado no operacional $ 2.827 millones.

La disminución del resultado no operacional, se explica principalmente por:

- Efecto de la variación de la Unidad de Fomento sobre las deudas financieras, registrado bajo el rubro Resultados por Unidades de Reajustes. Lo anterior significó un mayor cargo a resultados con respecto a igual periodo del año 2013.

- Mayores gastos financieros netos derivados fundamentalmente de reliquidaciones tarifarias.

- Menores ingresos por traslados y soterramientos de redes, debido a una menor cantidad de obras.

- Debido a la publicación de los decretos 2T-2014 y 3T-2014, ambos del Ministerio de Energía, publicados con fecha 6 y 10 de octubre de 2014, respectivamente, se produjo una reducción, con efectos positivos en resultados, en las provisiones de las reliquidaciones pendientes, tanto de capital e intereses, producidas por el 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.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos MM$	sep-14	dic-13	var sep-14/dic-13 MM$	%
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.407	2.387	(979)	-41,0%
Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar	77.325	77.790	(465)	-0,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	33.294	26.151	7.143	27,3%
Otros activos corrientes	3.164	3.521	(357)	-10,1%
Total activos corrientes	**115.191**	**109.849**	**5.342**	**4,9%**
Activos no corrientes				
Cuentas por cobrar	719	771	(52)	-6,8%
Plusvalía	99.061	99.061	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	131.967	132.105	(139)	-0,1%
Otros activos no corrientes	37.532	33.212	4.319	13,0%
Total activos no corrientes	**269.278**	**265.150**	**4.129**	**1,6%**
Total activos	**384.469**	**374.999**	**9.470**	**2,5%**

Como se observa en el cuadro anterior, los activos presentan un incremento de $ 9.470 millones equivalente a un 2,5% con respecto a diciembre de 2013, que se explica fundamentalmente por:

<u>Activos corrientes por $ 5.342 millones</u>

- Aumento de cuentas por cobrar a entidades relacionadas por $ 7.143 millones, debido principalmente a mayores flujos de efectivo con la Matriz.

- Disminución de efectivo y equivalentes al efectivo por $ 979 millones, y a una disminución de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por $ 465 millones.

Activos no corrientes $ 4.129 millones

- Incremento en activos por impuestos diferidos por $ 4.319 millones, explicado por el efecto del cambio de tasa de de impuesto a la renta como consecuencia de la reciente reforma tributaria.

Pasivos y Patrimonio MM$	sep-14	dic-13	var sep-14/dic-13 MM$	%
Pasivos corrientes				
Pasivos financieros	5.111	10.188	(5.076)	-49,8%
Cuentas por pagar a relacionadas	5.638	3.142	2.496	79,5%
Otros pasivos no financieros	82.739	75.242	7.497	10,0%
Total pasivos corrientes	**93.488**	**88.572**	**4.917**	**5,6%**
Pasivos no corrientes				
Pasivos financieros	78.221	78.189	32	0,0%
Cuentas por pagar	206	207	(1)	-0,6%
Otros pasivos no financieros	10.916	9.504	1.412	14,9%
Total pasivos no corrientes	**89.343**	**87.900**	**1.443**	**1,6%**
Total pasivos	**182.831**	**176.471**	**6.360**	**3,6%**
Patrimonio	**201.638**	**198.528**	**3.111**	**1,6%**
Total pasivos y patrimonio	**384.469**	**374.999**	**9.470**	**2,5%**

El total de pasivos y patrimonio al 30 de septiembre de 2014 aumentaron en $ 9.470 millones respecto del 31 de diciembre de 2013 (2,5%), las variaciones se explican principalmente por:

Pasivos corrientes $ 4.917 millones

- Aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por $ 4.774 millones, explicado principalmente por un aumento de las cuentas por pagar a proveedores de energía por $ 5.583 millones.

- Aumento de cuentas por pagar a relacionadas por $ 2.496 millones, explicados principalmente por servicios recibidos por $ 2.368 millones.

- Aumento de $ 2.329 en ingresos diferidos por obras a terceros, registrados bajo el rubro Otros Pasivos No Financieros.

- Disminución de pasivos financieros por $ 5.076 millones, explicados principalmente por una disminución del endeudamiento bancario.

Pasivos no corrientes $ 1.443 millones

- Aumento de $1.166 millones en la partida de impuestos diferidos.

Patrimonio $ 3.111 millones

- Resultado del período por $ 1.309 millones y el efecto positivo de $ 1.892 millones producto de la reciente reforma tributaria y su impacto en los impuestos diferidos.

4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Flujo de efectivo MM$	sep-14	sep-13	var sep 14 / sep 13 MM$	%
Flujo neto por actividades de la operación	19.704	28.387	(8.684)	-31%
Flujo neto por actividades de inversión	(4.969)	(11.356)	6.387	-56%
Flujo neto por actividades de financiamiento	(15.714)	(17.563)	1.849	-11%
Flujo neto total del período	**(979)**	**(531)**	**(448)**	84%
Saldo inicial de efectivo	2.387	2.384	3	0%
Saldo final de Efectivo	1.407	1.852	(445)	-24%

La sociedad ha generado durante el período un flujo neto negativo de $ 979 millones, con una variación negativa de $ 448 millones respecto al mismo período del año anterior, donde se registró un flujo negativo de $ 531 millones.

Esta disminución se explica por:

Las actividades de operación generaron una variación neta negativa de $8.684 millones en comparación al mismo período año anterior, explicado principalmente por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por $ 5.388 millones y una reducción en la recaudación de $ 2.743 millones.

Las actividades de inversión generaron una variación neta positiva respecto al mismo período año anterior de $ 6.387 millones, explicado principalmente por menores préstamos a entidades relacionadas por $ 5.153 millones y menores compras de propiedades, plantas y equipos por $ 1.235 millones.

Las actividades de financiamiento generaron una variación positiva de $ 1.849 millones, principalmente por una reducción de los pagos de préstamos de entidades relacionadas por $ 5.212 millones, menores dividendos pagados por $ 2.091 millones, compensado por un mayor flujo de pago de préstamos bancarios por $ 6.262 millones.

Considerando el saldo inicial de efectivo de $ 2.387 millones y el flujo neto negativo total del período enero a septiembre 2014 de $ 979 millones, el saldo final de efectivo es de $ 1.407 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	1,23	1,24	-0,7%
	Razón ácida	Veces	1,20	1,21	-0,5%
Deuda	Rotación cuentas por cobrar	Meses	0,30	0,31	-3,0%
	Deuda/patrimonio	Veces	0,91	0,89	2,0%
	Deuda/patrimonio (*)	Veces	0,92	0,89	4,0%
	Deuda financiera/patrimonio	Veces	0,44	0,46	-4,3%
	Deuda financiera neta/ EBITDA	Veces	4,55	4,65	-2,1%
	Cobertura de gastos financieros	Veces	1,95	2,42	-19,4%
	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	%	45,6%	50,1%	-9,0%
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio (ult. 12 meses)	%	0,2%	1,4%	-82,0%
	Rentabilidad del activo (ult. 12 meses)	%	3,2%	3,3%	-5,8%

Deuda/patrimonio (*): Sin efecto de la reforma tributaria.

La razón deuda total sobre Patrimonio Neto pasó de 0,89 veces a 0,91 veces, explicada principalmente por un aumento de los pasivos exigibles en un 3,6% respecto del 31 de diciembre de 2013, compensado por el aumento del Patrimonio Neto. Depurando el efecto de la reforma tributaria, no se genera mayor impacto en el indicador de endeudamiento alcanzando un nivel de 0,92 veces a septiembre de 2014.

Respecto a la cobertura de gastos financieros, ésta pasó de 2,42 veces a diciembre de 2013 a 1,95 veces a septiembre de 2014 explicado por un aumento en el gasto financiero neto y una disminución del Ebitda.

Asimismo, el ratio Deuda Financiera Neta/Ebitda presenta una disminución como consecuencia de la disminución de la Deuda Financiera Neta.

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 484.755 clientes al 30 de septiembre de 2014, correspondiendo 95.736 clientes a Emel Atacama, a través de su filial Emelat, y 11.822 clientes corresponden a Enelsa. Es parte del Sistema Interconectado Central (SIC), siendo su foco principal el negocio de distribución de electricidad. La energía operada al 30 de septiembre de 2014 alcanza los 1.848 GWh registrando un aumento de 55 GWh respecto del tercer trimestre del ejercicio 2013, de los cuales 50 GWh corresponden a Conafe individual, 3 GWh corresponden a Enelsa y 2 GWh corresponden a Emel Atacama, a través de su filial Emelat.