# ANÁLISIS RAZONADO

**Por el periodo terminado al 31 de marzo de 2017**
**Razón Social: CGE DISTRIBUCIÓN S.A. RUT: 99.513.400-4**

## 1.- RESUMEN

- **La utilidad a marzo de 2017 alcanzó MM$ 6.467,** inferior en 18,4% al registrado el primer trimestre del año anterior.

- **El EBITDA a marzo de 2017 alcanzó los MM$ 17.146,** superior en 4,0% al obtenido en igual periodo del año anterior.

| Estado de Resultados CGE Distribución MM$ | mar.-17 | mar.-16 | Var. mar-17/mar-16 MM$ | % |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA | 17.146 | 16.482 | 665 | 4,0% |
| Resultado de explotación | 11.905 | 11.997 | (92) | -0,8% |
| Resultado antes de impuestos | 7.654 | 9.309 | (1.655) | -17,8% |
| Resultado | 6.467 | 7.924 | (1.457) | -18,4% |

- A marzo de 2017, CGE Distribución ha incrementado el número de clientes, alcanzando un total de **1.874.239 distribuidos entre la V y la IX Región y parte de la Región Metropolitana**, cifra superior al mismo periodo 2016 en 2,7%.

- **Las ventas físicas de energía alcanzaron 2.475 GWh a marzo de 2017**, registrando un aumento de 0,4% en comparación con el periodo terminado al 31 de marzo de 2016. Al respecto, las ventas físicas a clientes regulados disminuyeron 0,1%, alcanzando 2.352 GWh, mientras que los clientes libres presentaron un aumento de 14 GWh. En cuanto a la energía operada, se observó un incremento de 3,3%, producto del aumento ya mencionado de las ventas físicas de energía asociada a clientes libres, además de un crecimiento de 77 GWh de los clientes de peaje.

## 2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de marzo de 2017, CGE Distribución registró una utilidad de MM$ 6.467, inferior en MM$ 1.457 al mismo periodo del año anterior.

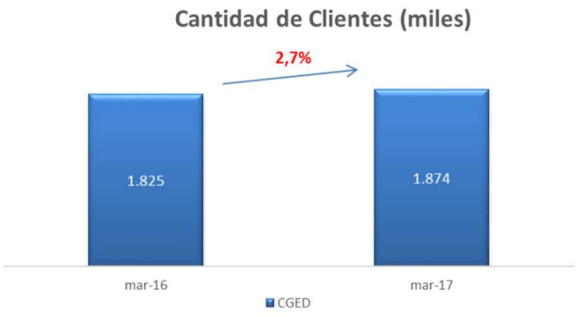
| Estado de Resultados CGE Distribución MM$ | mar.-17 | mar.-16 | Var. mar-17/mar-16 MM$ | % |
|---|---|---|---|---|
| Margen de distribución | 33.841 | 31.367 | 2.474 | 7,9% |
| Margen de servicios complementarios | 6.253 | 6.251 | 2 | 0,0% |
| Costos operacionales | (22.948) | (21.136) | (1.812) | -8,6% |
| **EBITDA** | **17.146** | **16.482** | **665** | **4,0%** |
| Depreciación y amortizaciones | (5.241) | (4.484) | (756) | 16,9% |
| **Resultado de explotación** | **11.905** | **11.997** | **(92)** | **-0,8%** |
| Gasto financiero neto | (2.613) | (2.634) | 22 | -0,8% |
| Resultado por unidades de reajuste | (495) | (538) | 43 | -8,0% |
| Otros ingresos y egresos | (1.143) | 484 | (1.628) | -335,9% |
| **Resultado fuera de explotación** | **(4.251)** | **(2.688)** | **(1.563)** | **58,2%** |
| **Resultado antes de impuestos** | **7.654** | **9.309** | **(1.655)** | **-17,8%** |
| Impuesto a las ganancias | (1.187) | (1.385) | 198 | -14,3% |
| **Resultado** | **6.467** | **7.924** | **(1.457)** | **-18,4%** |

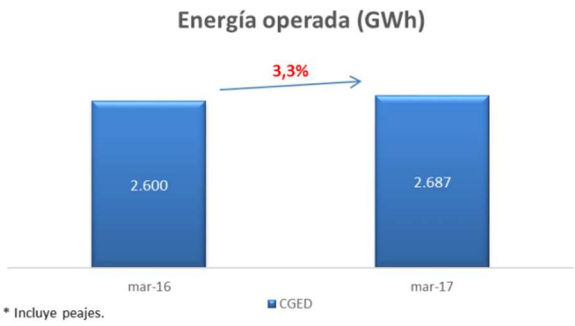
En términos de EBITDA, éste alcanzó MM$ 17.146, superior en MM$ 665 con respecto a marzo de 2016.

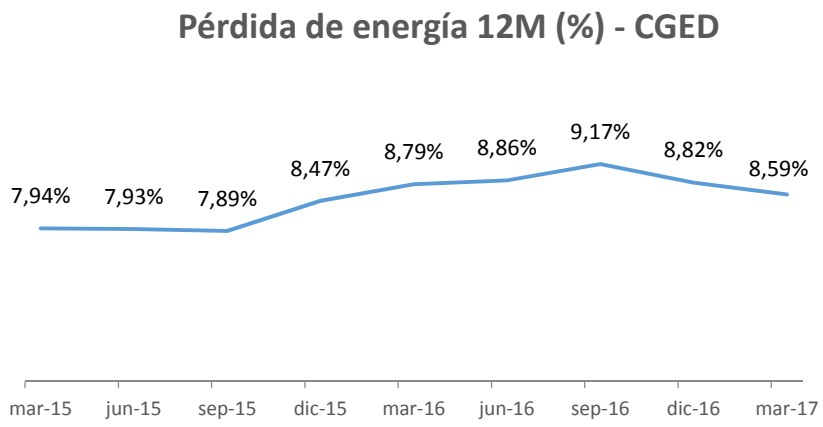
Los detalles que explican el EBITDA son los siguientes:

**Mayor margen de energía por MM$ 2.474**

El margen de energía registró un aumento de 7,9% con respecto a marzo 2016, principalmente por un mayor margen de clientes libres, menores pérdidas de energía y mayor VAD por aumento en ventas físicas.




**Mayor margen de servicios complementarios por MM$ 2**

El margen de servicios complementarios aumentó levemente con respecto al año anterior, principalmente por mayores ingresos por interés moratorio, otros servicios menores, compensado por menores ventas en construcción al sector inmobiliario.

**Mayores costos operacionales por MM$ 1.812**

Los costos operacionales registraron un aumento de un 8,6%, explicado principalmente por una mayor provisión de incobrables, mayores gastos administrativos y operacionales, sumado al correspondiente reajuste en las tarifas de los contratos indexados a inflación, lo que fue parcialmente compensado por los planes de eficiencia que está desarrollando la compañía.

**Menor resultado fuera de explotación por MM$ 1.563**

La variación se debe principalmente a efectos extraordinarios en 2016 relativos a indemnizaciones de seguros y mayor traslado de redes, minorado además por otros efectos no recurrentes en 2017.

## 3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

| Activos<br>MM$ | mar.-17 | dic.-16 | Var. mar-17/mar-16<br>MM$ | <br>% |
|---|---|---|---|---|
| **Activos corrientes** | | | | |
| Efectivo y equivalente al efectivo | 3.654 | 4.273 | (619) | -14,5% |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 175.085 | 165.957 | 9.128 | 5,5% |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 34.512 | 39.979 | (5.468) | -13,7% |
| Otros activos corrientes | 415 | 163 | 252 | - |
| **Total activos corrientes** | **213.666** | **210.373** | **3.293** | **1,6%** |
| **Activos no corrientes** | | | | |
| Cuentas por cobrar | 14.924 | 14.924 | 0 | 0,0% |
| Plusvalía | 104.740 | 104.740 | 0 | 0,0% |
| Propiedades, plantas y equipos | 654.730 | 638.215 | 16.515 | 2,6% |
| Otros activos no corrientes | 79.869 | 79.875 | (6) | 0,0% |
| **Total activos no corrientes** | **854.263** | **837.754** | **16.509** | **2,0%** |
| **Total activos** | **1.067.929** | **1.048.127** | **19.802** | **1,9%** |

Al 31 de marzo de 2017 los activos totales de la Sociedad presentan un aumento de MM$ 19.802 con respecto al 31 de diciembre de 2016, producto de las siguientes variaciones:

**Aumento de Activos corrientes por MM$ 3.293.**

- Explicado principalmente por un aumento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de MM$ 9.128. Lo anterior se compensa con una disminución de MM$ 5.468 de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas por menores flujos hacia la sociedad matriz.

**Activos no corrientes aumentan en MM$ 16.509**

- Aumento neto en propiedades, plantas y equipo por MM$ 16.515, debido principalmente a adiciones al activo fijo por MM$ 22.408, compensado parcialmente por la depreciación y retiros del periodo por MM$ 5.893. Dichas inversiones se deben principalmente a proyectos de conexión de nuevos clientes, abastecimiento de demanda y renovación de equipos e instalaciones.

| Pasivos<br>MM$ | mar.-17 | dic.-16 | Var. mar-17/mar-16<br>MM$ | <br>% |
|---|---|---|---|---|
| **Pasivos corrientes** | | | | |
| Pasivos financieros | 40.255 | 19.695 | 20.560 | - |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 155.600 | 143.164 | 12.435 | 8,7% |
| Cuentas por pagar a relacionadas | 5.477 | 3.211 | 2.267 | 70,6% |
| Otros pasivos no financieros | 16.108 | 15.556 | 552 | 3,6% |
| **Total pasivo corriente** | **217.440** | **181.625** | **35.814** | **19,7%** |
| **Pasivos no corrientes** | | | | |
| Pasivos financieros | 236.484 | 258.386 | (21.901) | -8,5% |
| Pasivo por impuesto diferidos | 65.853 | 66.954 | (1.101) | -1,6% |
| Otros pasivos no financieros | 15.146 | 13.855 | 1.292 | 9,3% |
| **Total pasivo no corriente** | **317.484** | **339.195** | **(21.711)** | **-6,4%** |
| **Total pasivos** | **534.923** | **520.820** | **14.103** | **2,7%** |
| **Patrimonio** | **533.005** | **527.307** | **5.698** | **1,1%** |
| **Total pasivos y patrimonio** | **1.067.929** | **1.048.127** | **19.802** | **1,9%** |

El total pasivos y patrimonio al 31 de marzo de 2017 aumentó en MM$ 19.802 con respecto del 31 de diciembre 2016. Las variaciones se explican de la siguiente manera:

**Pasivos corrientes aumentan en MM$ 35.814**

- Aumento de otros pasivos financieros de corto plazo por MM$20.560, debido a deuda bancaria que se ha traspasado del largo al corto plazo. Adicionalmente, existió un aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM$ 12.435, además de mayores cuentas por pagar a entidades relacionadas por MM$ 2.267, debido a mayores flujos desde la sociedad matriz.

**Pasivos no corrientes disminuyen en MM$ 21.711**

- Disminución de otros pasivos financieros, debido a deuda financiera bancaria que pasó al corto plazo por MM$ 21.901, además de una disminución de los pasivos por impuesto diferidos en MM$ 1.101, explicado principalmente por mayor impuesto por activo diferido por mayores cuentas por cobrar.

**Patrimonio aumenta en MM$ 5.698**

- El patrimonio neto experimentó un incremento de MM$ 5.698, explicado principalmente por el resultado al primer trimestre 2017 de MM$ 6.467.

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

| Flujo de Efectivo MM$ | mar.-17 | mar.-16 | Var. mar-17/mar-16 MM$ | % |
|---|---|---|---|---|
| Flujo originado por actividades de la operación | 24.768 | 32.605 | (7.837) | -24% |
| Flujo originado por actividades de inversión | (26.403) | (13.835) | (12.569) | 90,8% |
| Flujo originado por actividades de financiamiento | 1.016 | (21.353) | 22.369 | - |
| **Flujo neto total del período** | **(619)** | **(2.583)** | **1.964** | **-76,0%** |
| Saldo inicial de efectivo | 4.273 | 7.792 | (3.519) | -45,2% |
| **Saldo final** | **3.654** | **5.208** | **(1.555)** | **-29,9%** |

La sociedad ha generado durante el periodo un flujo neto negativo de MM$ 619, con una variación positiva de MM$ 1.964 respecto al mismo periodo del año anterior.

- Las actividades de la operación generaron un menor flujo de MM$ 7.837 con respecto a marzo 2016, debido principalmente a menores recaudaciones durante el periodo.

- Las actividades de inversión generaron una variación neta negativa de MM$ 12.569 con respecto a marzo 2016, explicado por mayores desembolsos en activo fijo principalmente por inversiones destinadas a renovación de equipos e instalaciones.

- Las actividades de financiamiento generaron una variación neta positiva de MM$ 22.369, debido a mayores flujos de empresas relacionadas, principalmente desde la matriz CGE.

Considerando el saldo inicial de efectivo de MM$ 4.273 y el flujo neto total negativo del periodo enero a marzo 2017 de MM$ 619, el saldo final de efectivo es de MM$ 3.654.

## 5.- INDICADORES FINANCIEROS.

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

| Indicadores | | Unidad | mar.-17 | dic.-16 | Var % |
|---|---|---|---|---|---|
| Liquidez | Liquidez corriente | Veces | 1,0 | 1,2 | -15,2% |
| | Rotación cuentas por cobrar | Días | 59 | 56 | 5,2% |
| Endeudamiento | Pasivo Total/ Patrimonio neto | Veces | 1,0 | 1,0 | 1,6% |
| | Deuda financiera neto / Patrimonio neto | Veces | 0,5 | 0,5 | -4,6% |
| | Deuda financiera neta / Ebitda* | Veces | 3,7 | 3,7 | -1,2% |
| | Cobertura de gastos financieros netos | Veces | 6,6 | 7,0 | -5,6% |
| Composición de pasivos | Pasivo corto plazo / Pasivo total | % | 40,6 | 34,9 | 16,6% |
| | Pasivo largo plazo / Pasivo total | % | 59,4 | 65,1 | -8,9% |
| | Deuda bancaria / Pasivo total | % | 32,1 | 33,1 | -3,1% |
| | Obligación con el público / Pasivo total | % | 19,7 | 20,3 | -3,1% |
| Rentabilidad | Rentabilidad del patrimonio (1) * | % | 6,3 | 6,7 | -5,2% |
| | Ebitda/Activo Fijo * | % | 11,4 | 11,5 | -1,6% |
| | EBITDA 12 meses | MM$ | 74.348 | 73.684 | 0,9% |

*(Últimos 12 meses)

(1): Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora/Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.

**Liquidez:**

- El nivel de liquidez corriente disminuyó en un 15,2% respecto a diciembre 2016, debido al aumento del pasivo de corto plazo.

**Endeudamiento:**

- El indicador pasivo total sobre patrimonio neto presenta un nivel de 1,0 veces, manteniéndose constante al igual que el ratio deuda financiera neta sobre EBITDA.

**Composición de pasivos:**

- En la composición de los pasivos se observa un aumento de la proporción de deuda de corto plazo.

**Rentabilidad:**

- Los indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio se mantuvieron estables, con una leve disminución de la rentabilidad del patrimonio.

## 6.- MERCADO DONDE PARTICIPA LA SOCIEDAD

CGE DISTRIBUCIÓN es una empresa de servicio público que distribuye y comercializa energía entre la V y la IX Región y parte de la Región Metropolitana. Es parte del Sistema Interconectado Central (SIC), abasteciendo un total de 1.874.239 clientes al 31 de marzo de 2017. La energía operada, que incluye peajes, al cierre del primer trimestre de 2017 alcanza los 2.687 GWh registrando un aumento de 87 GWh respecto al mismo periodo del año anterior.

## 7.- ANÁLISIS DE RIESGOS DEL NEGOCIO

**Riesgos Financieros**

Los negocios en que participa la Sociedad, corresponden a inversiones con un perfil de retornos de largo plazo y una estabilidad regulatoria, ya que los precios de venta son determinados mediante un procedimiento de carácter reglado, el cual permite obtener una rentabilidad razonable, que la ley establece dentro de una banda del 10% +/- 4% para la industria de la distribución de electricidad en su conjunto. Asimismo, los ingresos y costos se encuentran estructurados fundamentalmente en pesos y/o unidades de fomento.

**Riesgo de Tipo de Cambio y Tasa de Interés**

En este ámbito, se ha determinado como política mantener un equilibrio entre los flujos operacionales y los flujos de sus pasivos financieros, con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de variaciones en el tipo de cambio. Como se indicó anteriormente, las actividades de son fundamentalmente en pesos, en consecuencia, la denominación de la deuda financiera al 31 de marzo de 2017 fue de un 38,00% en Unidades de Fomento y un 62,00% en pesos chilenos. De este modo, el riesgo asociado al tipo de cambio es bajo.

Al 31 de marzo de 2017, CGE DISTRIBUCIÓN mantiene un 38,00% de su deuda financiera expresada en UF. Para dimensionar el efecto de la variación de la UF en el resultado antes de impuestos, se realizó una sensibilización de esta unidad de reajuste, determinando que ante un alza de un 1% en el valor de la UF al 31 de marzo de 2017, el resultado antes de impuestos habría disminuido en MM$ 1.052 y lo contrario hubiera sucedido ante una disminución de 1% en la UF.

Al 31 de marzo de 2017 la deuda financiera de CGE DISTRIBUCIÓN (capital vigente adeudado) se encuentra estructurada en un 55% a tasa fija y un 45% a tasa variable.

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra estructurada a tasa variable, el efecto en resultados antes de impuestos bajo un escenario en que las tasas fueran 1% superior a las vigentes sería de MM$ 314 de mayor gasto por intereses.

**Riesgo de Liquidez y Estructura de Pasivos Financieros**

La deuda financiera de CGE DISTRIBUCIÓN a nivel consolidado, al 31 de marzo de 2017, se ha estructurado en un 86% a largo plazo, mediante créditos bancarios (capital vigente adeudado). Continuamente se efectúan proyecciones de flujos de caja, análisis de la situación financiera, entorno económico y análisis del mercado de deuda con el objeto de, en caso de requerirlo, contratar nuevos financiamientos o reestructurar créditos existentes a plazos que sean coherentes con la capacidad de generación de flujos del negocio en que participa CGE DISTRIBUCIÓN.

**Riesgo de crédito deudores comerciales**

En la actividad de distribución de electricidad, el riesgo de crédito es históricamente muy bajo. El reducido plazo de cobro a los clientes y la relevancia que tiene el suministro de electricidad en el diario vivir, hace que éstos no acumulen montos significativos de deudas antes que pueda producirse la suspensión del suministro, conforme a las herramientas de cobranza definidas en la ley. Adicionalmente, la regulación vigente prevé la radicación de la deuda en la propiedad del usuario del servicio eléctrico, reduciendo la probabilidad de incobrabilidad. Otro factor que permite reducir el riesgo de crédito es la elevada atomización de la cartera de clientes, cuyos montos adeudados individualmente no son significativos en relación al total de ingresos operacionales.

**Seguros**

Para cubrir posibles siniestros en sus instalaciones, la Sociedad, mantiene pólizas de seguros que cubren sus principales activos, personal y riesgos operacionales, estas se resumen en pólizas de responsabilidad civil, daños materiales y pérdida de beneficios, terrorismo, seguros vehiculares, incluido responsabilidad civil vehicular y de equipos móviles, seguros de accidentes personales, entre otros.