Análisis Razonado
Estados Financieros Consolidados – Sociedad Austral de Electricidad S.A.
Al 31 de marzo de 2012

I. Análisis del Estado de Situación Financiera.

	mar-12 MM$	dic-11 MM$	Diferencia MM$	Variación %
Activos Corrientes	104.839	99.475	5.364	5,4%
Activos No Corrientes	512.359	505.288	7.071	1,4%
Total Activos	**617.198**	**604.763**	**12.435**	**2,1%**
Pasivos Corrientes	96.014	89.233	6.781	7,6%
Pasivos No Corrientes	140.787	137.546	3.241	2,4%
Patrimonio	380.397	377.984	2.413	0,6%
Total Pasivos y Patrimonio	**617.198**	**604.763**	**12.435**	**2,1%**

1) Activos

Este rubro presenta un aumento de MM$ 12.435 respecto de diciembre de 2011, explicado por un aumento en los Activos Corrientes (MM$5.364) y en los Activos No Corrientes (MM$7.071).

La variación positiva que presentan los Activos Corrientes, es originada principalmente por:

a) Aumento del Efectivo y Equivalente al Efectivo por MM$ 10.070, originado por cambios en la administración del capital de trabajo.

b) Disminución de Otros Activos Financieros (MM$2.031) relacionado con resultado de valorización de derivado tomado por la Sociedad para proteger la exposición de moneda y tasa de interés de deuda en dólares y tasa variable por MUSD 47.228.

c) Disminución de Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar (MM$2.983), por caída del Precio Nudo Promedio (PNP) a contar de enero 2012, lo que redujo la tarifa final al cliente.

La variación positiva del ítem de Activos No Corrientes, se explica por:

a) Aumento en Propiedades, Planta y Equipo (MM$6.155) debido a la construcción de nuevas líneas, redes y subestaciones, destinadas a satisfacer las necesidades de crecimiento de energía y clientes

b) Incremento en Derechos por Cobrar (MM$1.231), principalmente por convenios extraordinarios de pagos negociados con clientes.

2) Pasivos

Los pasivos aumentan en MM$10.022 respecto de diciembre de 2011, explicado por el incremento en los Pasivos Corrientes de MM$6.781 y en los Pasivos No Corrientes (MM$ 3.241).

El aumento de los Pasivos Corrientes se explica principalmente por:

a) Aumento en Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar de MM$ 6.413, debido a cambios en la administración del capital de trabajo de la Sociedad.

b) Aumento en Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas por MM$3.202 principalmente por mayor compra de energía a SAGESA. y variación en cuenta de dividendos por pagar.

c) Disminución en Provisiones Corrientes por Beneficio a los Empleados (MM$1.478), producto de liquidación de beneficios anuales.

Por otro lado, el aumento de los Pasivos No Corrientes, se explica por:

a) Mayor saldo de Otros Pasivos Financieros (MM$1.295) producto de actualización de créditos vigentes (obligaciones con el público).

b) Mayor saldo de Otros Pasivos No Financieros (MM$2.281) relacionados a ingresos anticipados por venta de peajes de transmisión, que financiarán líneas eléctricas que se encuentran en construcción.

3) Patrimonio

Este rubro presenta un aumento de MM$2.413 respecto de diciembre de 2011, explicado por el resultado del periodo, compensado con el ajuste de conversión en la filial SGA (moneda funcional dólar) y la provisión de dividendos.

Principales Indicadores:

		Unidad	mar-12	dic-11	Var. %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,1	1,0	7%
	Razón Ácida	Veces	1,0	0,9	9%
Endeudamiento	Deuda / Patrimonio Neto	Veces	0,6	0,5	15%
	Cobertura Gastos Financieros (1)	Veces	9,1	11,7	(23%)
Composición de pasivos	Deuda CP / Deuda Total	%	40,5%	40,8%	(1%)
	Deuda LP / Deuda Total	%	59,5%	59,2%	0%
Actividad	Inversiones en activo fijo	MM$	9.195	25.454	(64%)
	Rotación de inventarios	Veces	4,5	3,3	38%
	Permanencia de inventarios	Días	81	111	(27%)
	Rotación de cuentas por cobrar	Días	27,8	26,9	3%
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio (anualizado)	%	4,98%	6,57%	(24%)
	Rentabilidad del Activo (anualizado)	%	3,09%	4,32%	(29%)
	Rendimiento Activos Operacionales (anualizado)	%	9,20%	11,50%	(20%)
	Utilidad por acción (*)	$	0,0005	0,1328	(100%)

(1) Se utilizó Resultado bruto de explotación dividido por Costos Financieros

(*) Se calcula sobre la utilidad del período sin anualizar.

II. Análisis del Estado de Resultados.

	mar-12 MM$	mar-11 MM$	Diferencia MM$	Variación %
Ingresos de explotación	61.266	71.140	(9.874)	(14%)
Materias primas y consumibles utilizados	(43.351)	(53.626)	10.275	(19%)
Margen de contribución	**17.915**	**17.514**	**401**	**2%**
Gastos de personal	(2.374)	(2.221)	(153)	7%
Otros gastos por naturaleza	(5.956)	(5.450)	(506)	9%
Resultado bruto de explotación	**9.585**	**9.843**	**(258)**	**(3%)**
Depreciaciones y amortizaciones	(2.808)	(2.570)	(238)	9%
Resultado de explotación	**6.777**	**7.273**	**(496)**	**(7%)**
Resultado Financiero	(1.487)	(1.442)	(45)	3%
Resultado en soc. por método participación	-	-	-	0%
Otras Ganancias (Pérdidas)	54	58	(4)	(7%)
Resultado antes de impuestos	5.344	5.889	(545)	(9%)
Impuesto sobre sociedades	(627)	(1.072)	445	(42%)
Resultado del periodo	**4.717**	**4.817**	**(100)**	**(2%)**
Sociedad Dominante	4.672	4.742	(70)	(1%)
Accionistas Minoritarios	**44**	**74**	**(30)**	**(41%)**

1) Resultado de explotación

El resultado de explotación disminuyó respecto de igual periodo del año anterior, en MM$ 496, lo que se explica por:

a) Mayor Margen de Contribución por MM$401 debido a:

- Mayor margen de distribución por MM$886 producto del crecimiento de venta de energía (7,2%).

- Mayores ingresos de Subtransmisión por MM$504, por mayor crecimiento del consumo de energía y de potencia de clientes libres y de distribución.

- Menor margen de Edelaysen por MM$603 debido a mayores costos de generación. En 2012 ha habido condiciones hidrológicas adversas (falta de lluvias), respecto de 2011, que han requerido incremento en generación térmica en vez de hidráulica.

- Menores ingresos netos en comercialización de energía en SGA por MM$ 241 debido a costos marginales (precios de venta) más bajos respecto a igual periodo.

- Mayores ingresos en Otros Ingresos por Naturaleza de MM$603, por incremento en ítem construcción de obras a terceros e intereses por mora.

b) Mayores Gastos del Personal por MM$153 principalmente por reajuste de remuneraciones y aumentos en Indemnizaciones por años de servicio.

c) Mayores gastos en el ítem Otros gastos por naturaleza (MM$506), a causa de mayor costo en roce de distribución, para mejorar la calidad de servicio.

2) Resultado Financiero

El resultado financiero disminuyó en MM$45 con respecto a marzo 2011, principalmente por:

a) Incremento de los Ingresos Financieros (MM$141), producto de intereses generados en inversiones financieras.

b) Aumento de Costo Financiero (MM$371), principalmente por mayor deuda.

c) Variación positiva por Diferencias de Cambio (MM965), debido a la corrección de las cuentas monetarias de la filial SGA, que tiene moneda funcional dólar.

d) Disminución en las Unidades de Reajuste (MM$779) originado por el impacto en el saldo de la deuda denominada en U.F. ajustada por inflación.

3) Resultado del periodo

La Sociedad al 31 de marzo de 2012 obtuvo utilidades por MM$4.717, lo que implicó una disminución de MM$100 respecto de marzo de 2011.

III. Análisis del Flujo de Efectivo.

Flujo de Efectivo	mar-12 MM$	mar-11 MM$	Diferencia MM$	Variación %
de la Operación	22.227	11.719	10.508	90%
de la Inversión	(10.072)	(5.917)	(4.155)	70%
de Financiación	(2.076)	(190)	(1.886)	993%
Flujo neto del período	**10.079**	**5.612**	**4.467**	**80%**
Variación en la tasa de cambio	(9)	(30)	21	(70%)
Incremento (disminución)	**10.070**	**5.582**	**4.488**	**80%**
Saldo Inicial	24.175	12.761	11.414	89%
Saldo Final	**34.245**	**18.343**	**15.902**	**87%**

El saldo de efectivo y equivalentes del efectivo al final del periodo alcanzó a MM$34.245, mayor en un 87% respecto de marzo de 2011.

La variación positiva del flujo neto respecto de igual periodo del año anterior, se explica principalmente por:

1) Mayor flujo de efectivo procedente de actividades de la operación, originado principalmente por cambios en la administración del capital de trabajo de la Sociedad.

2) Mayor flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión, originado principalmente, por mayores compras de propiedades, planta y equipo.

3) Mayor flujo de efectivo utilizado en actividades de financiación, por mayores pagos de préstamos a entidades relacionadas.

IV. Mercados en que participa.

Saesa es una empresa cuya principal actividad es la distribución de electricidad en la zona sur del país. Opera principalmente en la Región de Los Ríos y la Región de Los Lagos, abasteciendo a más del 95% de la demanda de estas regiones, junto a su filial Luz Osorno.

A través de su filial Edelaysen, empresa que desarrolla las actividades de generación, transmisión y distribución, abastece de energía eléctrica principalmente a la Región de Aisén.

Saesa también está presente en el negocio de transmisión y subtransmisión, a través de la filial STS.

Por otra parte, la filial SGA comercializa en el mercado spot del CDEC-SIC parte de la energía generada por la empresa relacionada Sagesa.

V. Principales Riesgos.

1) Riesgos de Negocio

Las sociedades Saesa, Edelaysen y Luz Osorno distribuyen energía eléctrica en la zona sur del país, en el área comprendida entre la provincia de Cautín, en la Novena Región, y la provincia de Capitán Prat, en la Décima Primera Región.

Por su parte, STS posee y opera el sistema de transmisión eléctrica secundaria desde Valdivia a Chonchi y, además, tiene instalaciones en la Octava y Novena Regiones. La principal actividad de la filial STS consiste en prestar servicios de transporte y transformación de energía eléctrica a través de sus instalaciones.

Saesa y sus filiales de distribución eléctrica Edelaysen y Luz Osorno venden a tarifa regulada, la que incorpora dos componentes: una que refleja el precio promedio a la que la distribuidora compra energía (componente de Precio de Nudo) y otra de Valor Agregado de Distribución (VAD). La componente de precios de nudo es fijada por la autoridad cada seis meses y el VAD, cada cuatro años. Este último se obtiene con la determinación de costos e inversiones de una empresa de distribución eléctrica modelada con criterios de eficiencia.

Las empresas distribuidoras sometidas a regulación de precios operan en territorios que les han sido otorgados en concesión, lo que les confiere características de monopolio natural. Si bien la autoridad puede otorgar concesiones superpuestas, en la práctica no es factible que coexistan en un mismo territorio instalaciones pertenecientes a distintas distribuidoras. Más aún, las señales tarifarias impuestas por la autoridad apuntan a un óptimo técnico-económico, vale decir, no financian instalaciones de distribución redundantes o innecesarias para cumplir con las exigencias impuestas a este servicio.

La filial de transmisión obtiene ingresos según tarifas determinadas cada cuatro años según el valor anual de los sistemas de subtransmisión, con dos años de diferencia respecto del cálculo del VAD. En enero de 2009 fueron publicadas las fórmulas tarifarias de subtransmisión que regirán desde enero de 2009 hasta noviembre de 2010.

Un nuevo proceso tarifario comenzó durante el 2009, con la finalidad de que los nuevos precios estén determinados y entren a regir hacia fines del 2010. No obstante, este proceso se ha visto retrasado respecto de su programación original, pero se estima que a mediados del 2012 se dé por concluido este proceso tarifario y con ello, se apliquen de manera retroactiva los recargos que finalmente sean fijados mediante Decreto Supremo.

Los riesgos relacionados con la regulación de los negocios de Distribución y Subtransmisión son bajos, debido a que por definición se remuneran sobre la base de una rentabilidad razonable aplicada a la inversión realizada, además de los costos de operar esos activos. En particular, para la fijación tarifaria de Subtransmisión en curso no se esperan efectos adversos en los ingresos de la compañía.

Respecto del negocio de generación, actualmente la filial SGA comercializa energía en el mercado spot. En caso de entregar su energía al mercado spot, ésta será valorizada al costo marginal horario que para estos efectos es calculado por la Dirección de Peajes del CDEC –SIC en función de los costos variables de las unidades que fueron despachadas en el sistema para satisfacer la demanda de ésta en forma económica y segura. Esta misma situación se repite para la potencia con la salvedad que actualmente el precio de la potencia es fijado por la Comisión Nacional de Energía mediante las respectivas fijaciones tarifarias.

Para evitar tener una exposición al riesgo financiero producto a un eventual desacople entre los ingresos asociados al contrato financiero con la obligación de los retiros al precio spot en el mercado mayorista, la filial SGA vende el 90% de su energía a precios spot.

2) Riesgos Financieros

Los flujos de la Sociedad y sus filiales, que son generados principalmente por su participación en el negocio eléctrico, tienen un perfil muy estable y de largo plazo.

La administración de los riesgos financieros de la Sociedad se realiza de modo mantener un equilibrio entre los flujos operacionales y los pasivos financieros.

2.1) Riesgos Tipo de Cambio

La Sociedad y sus principales filiales que operan en moneda funcional peso, realizan limitadas operaciones en moneda distinta de su moneda funcional y corresponden principalmente a pagos por la compra de materiales o insumos asociados a proyectos del sistema eléctrico que son comercializados en mercados extranjeros, normalmente en dólares. Estas transacciones son específicas y por montos y períodos que no generan impactos relevantes en la Sociedad y sus filiales.

Al 31 de marzo de 2012, la Sociedad tiene las siguientes deudas en USD a tasa variable Libo:

Fecha suscripción	Monto USD MUSD	Monto CLP M$
29-04-2011	47.228	23.020.605

Con el objeto de dar cumplimiento a la política establecida, la Sociedad contrató un Cross Currency Swap para proteger su exposición de moneda (USD a UF) y tasa de interés (tasa final fija + UF).

Si bien el costo de energía está indexado a variables como el tipo de cambio y al precio de combustibles como el gas natural, el petróleo y el carbón, éste es traspasado a sus clientes y el impacto en los resultados de la Sociedad y sus filiales es menor.

La filial SGA tiene como moneda funcional el dólar, debido a que sus flujos están vinculados a la evolución de esa moneda. Los flujos que representa esta sociedad como parte de los flujos consolidados de la Sociedad, son inferiores al 7%. Las variaciones de patrimonio que puedan tener estas Sociedades por efecto de diferencia de cambio no son administradas por la Sociedad.

2.2) Riesgo Variación UF

El 84% de la deuda financiera está estructurada a largo plazo mediante bonos y se encuentra denominada en UF, consistente con el perfil de flujos de la Sociedad y sus filiales.

De los ingresos de la Sociedad, un 90% corresponden a pesos chilenos que están indexados a variaciones de indicadores internos de la economía. Las tarifas de ventas incluyen en sus indicadores factores de actualización, tales como el IPC y el IPMN. Debido al tipo de indexación mencionado, la Sociedad no administra el riesgo de variación por UF.

2.3) Riesgo Tasa de Interés

En la actualidad el 86% de la deuda financiera está asociada a una tasa de interés fija y/o protegida, es decir, una tasa variable que cuenta con un derivado de cobertura a tasa fija. La Sociedad realizó un análisis de sensibilidad de las tasas variables con respecto a la TAB (Tasa Activa Bancaria), suponiendo que todas las otras variables se mantienen constantes, esta metodología consiste en medir la variación positiva de un punto de la TAB a la fecha de presentación de estos estados financieros, con respecto a la tasa de la última fijación de los préstamos que posee la Sociedad. El resultado del análisis arrojó que, de acuerdo con la condición anterior, se generaría un mayor gasto financiero por concepto de intereses de MM$ 49 durante el periodo enero - marzo de 2012. Para este análisis no se consideró los créditos en USD que tiene la Sociedad, debido a que el riesgo de tasa de interés está cubierto con un instrumento de derivado. La Sociedad no ha cambiado la metodología aplicada para determinar el análisis de sensibilización de tasas.

La composición de las tasas de la deuda financiera según tasa de interés fija, protegida y variable, después de derivados contratados, es la siguiente:

	31/03/2012	31/03/2011
Tasa Interés Variable	14%	37%
Tasa Interés Protegida	16%	15%
Tasa Interés Fija	70%	48%

2.4) Riesgo de Liquidez

Los recursos financieros se obtienen de fuentes propias, endeudamiento tradicional, instrumentos de oferta pública y privada y aportes de capital, siempre manteniendo estructuras estables y velando por optimizar el uso de los productos más convenientes en el mercado.

Debido a lo anterior, la deuda financiera se encuentra estructurada a largo plazo, mediante créditos bancarios y bonos.

El riesgo asociado a liquidez es minimizado a través de una correcta administración de los recursos de la Sociedad y sus filiales. Como política, los excedentes de caja diarios son invertidos en instrumentos financieros con el objeto de optimizarlos y poder asegurar el cumplimiento de los compromisos de pago en las fechas de vencimiento establecidas; las inversiones se realizan en instituciones financieras nacionales, con límites establecidos por institución y en instrumentos financieros de riesgo acotado, de acuerdo con las políticas internas de la Sociedad.

Saesa y sus filiales en la actualidad cuentan con un contrato firmado de línea de Capital de Trabajo por un monto total de UF 1.750.000 en conjunto con la sociedad Frontel, disponible a todo evento, y de libre disposición hasta diciembre del año 2015, con spread máximos acordados. A través de este contrato, y considerando el perfil de deudas de estas Sociedades, se puede asegurar el cumplimiento de sus obligaciones en el corto y mediano plazo, minimizando el riesgo de liquidez.

2.5) Riesgo de Crédito

La Sociedad y sus filiales tienen como objetivo disminuir el incumplimiento de pago de las contrapartes y adicionalmente mejorar la posición de capital de trabajo. Para lo anterior, existe una política de crédito, que establece las condiciones y formas de pago, así como también condiciones a pactar con los clientes morosos.

La Sociedad está expuesta al riesgo de crédito debido a sus actividades operacionales y a sus actividades financieras.

Cuentas por cobrar comerciales:

En lo referente al riesgo de crédito correspondiente a las cuentas a cobrar provenientes de la actividad operacional, se distingue dos tipos, uno relacionado con la venta de energía a clientes finales y otros relacionado con otras ventas, que corresponde a negocios de importancia relativa menor, pero que tienen como finalidad fidelizar al cliente con una gama más amplia de productos tales como retail y venta de materiales y servicios eléctricos (para el cliente residencial), y construcción de obras y arriendo de equipos (grandes clientes y municipalidades).

El riesgo relacionado con el suministro de energía eléctrica es limitado dado que el corto plazo de cobro a los clientes hace que no acumulen individualmente montos significativos y adicionalmente, de acuerdo a lo que establece la normativa vigente, la empresa distribuidora de energía eléctrica puede suspender el suministro por falta de pago, esto sin lugar a dudas es una herramienta importante en la gestión cobranza, ya que el plazo de cobro a los clientes es reducido (45 días). Otro aspecto importante que establece la ley es que la deuda eléctrica radica en la propiedad, no en el usuario, lo que entrega otra herramienta de cobro.

Respecto de las otras ventas tales como retail, instalaciones eléctricas y construcciones de obras, la Política de la Sociedad y sus filiales establece plazos que van de 12 a 36 meses, para sus clientes de distribución eléctrica. En lo que respecta a la construcción de obras, que normalmente se construyen a organismos estatales, municipales o grandes clientes, la forma de pago considera cuotas que van de 36 a 96 meses. Estos montos son otorgados bajo condiciones de crédito de mercado y a clientes que cumplan con ciertos estándares de comportamientos históricos sin morosidad.

Para medir el riesgo de incobrabilidad en base a la madurez de la cartera de acuerdo con los siguientes tramos de antigüedad (en días):

	Venta de energía	Otros deudores
91 a 180	3%	33%
181 a 270	35%	66%
271 a 360	67%	66%
361 o más	100%	100%

Las provisiones de deuda de energía se realizan sobre deudores que se encuentran sin suministro.

En algunos casos especiales (clientes importantes o gubernamentales), la Sociedad evalúa el riesgo de incobrabilidad en base a su comportamiento histórico (estacionalidad de flujos) o condiciones puntuales del mercado.

Activos de carácter financiero:

De acuerdo con lo definido por la Sociedad y sus filiales, las inversiones sólo se realizarán en instrumentos financieros permitidos que maximicen los retornos del excedente de caja, sin exceder el nivel de riesgo y de máxima exposición, todo bajo el margen de riesgo establecido y con la finalidad de cumplir obligaciones de corto plazo. Las inversiones de excedentes de caja se efectúan en entidades financieras nacionales con calificación de riesgo no inferior al de la Sociedad, con límites establecidos para cada entidad y sólo en instrumentos de renta fija. En ningún caso

se considera o contempla la posibilidad de realizar una inversión con objeto de especular en el mercado de capitales nacional o extranjero.

VI. Valor Libro y Valor Económico de los Activos.

La Sociedad valora sus Propiedades, Plantas y Equipos a su costo de adquisición, neto de su correspondiente depreciación acumulada y de las pérdidas por deterioro que haya experimentado. La depreciación de las Propiedades, Plantas y Equipos se determina distribuyendo linealmente el costo de los diferentes elementos que lo componen entre los años de vida útil estimada (periodo en que se espera utilizar).Al inicio del proceso de adopción de IFRS, la Sociedad realizó una tasación con terceros independientes para sus propiedades, plantas y equipos, la que fue utilizada como costo adquirido.

La plusvalía comprada (menor valor de inversiones o fondos de comercio) generada en la consolidación representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación de la Sociedad en el valor razonable de los activos y pasivos, incluyendo los pasivos contingentes identificables de una filial en la fecha de adquisición. La plusvalía comprada no se amortiza, sino que al cierre de cada ejercicio contable se procede a estimar si se ha producido en ella algún deterioro que reduzca su valor recuperable a un monto inferior al costo neto registrado, procediéndose, en su caso, al oportuno ajuste por deterioro.

En forma periódica, de acuerdo con lo que establece la NIC 36, la Sociedad monitorea la existencia de algún indicio de que alguna de sus Unidades Generadoras de Efectivo (UGE) pudiera sufrir pérdida por deterioro. En el caso que efectivamente existan indicios, se realiza una estimación del monto recuperable del activopara determinar el monto del deterioro. Si se trata de activos identificables que no generan flujos de caja de forma independiente, se estima la recuperabilidad de la UGE a la que pertenece el activo, entendiendo como tal al menor grupo identificable de activos que genera entradas de efectivo independiente.

Los activos en moneda extranjera, se presentan al tipo de cambio vigente al cierre del periodo.

Las cuentas y documentos por cobrar a empresas relacionadas se clasifican conforme a su vencimiento tanto de corto como largo plazo. Las operaciones se ajustan a condiciones de equidad similares a las existentes en el mercado.

Los activos se presentan valorizados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, cuyos criterios se encuentran en la Nota N° 2 de los Estados Financieros.