Análisis Razonado
Estados Financieros – Inversiones Los Lagos III S.A.
Al 31 de marzo de 2011

I. Análisis del Estado de Situación Financiera

	Mar-11 MM$	Dic-10 MM$	Diferencia MM$	Variación %
Activos Corrientes	33.530	33.196	334	1,0%
Activos No Corrientes	184.954	184.463	491	0,3%
Total Activos	**218.484**	**217.659**	**825**	**0,4%**
Pasivos Corrientes	29.503	26.857	2.646	9,9%
Pasivos No Corrientes	38.676	39.004	(328)	(0,8%)
Patrimonio	150.305	151.798	(1.493)	(1,0%)
Total Pasivos y Patrimonio	**218.484**	**217.659**	**825**	**0,4%**

1) Activos

Este rubro presenta un aumento de MM$ 825 respecto de diciembre de 2010, explicado por mayores saldos en los Activos No Corrientes por MM$ 491 y en los Activos Corrientes de MM$ 334.

La variación positiva de los Activos No Corrientes es originado principalmente, por el incremento del ítem Propiedades, Planta y Equipo (MM$ 668), debido a la construcción de nuevas líneas, redes y subestaciones, producto del crecimiento del número de clientes.

Por otra parte, el aumento de los Activos Corrientes se explica, principalmente, por mayores saldos en los rubros Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas (MM$1.446), compensado parcialmente por la disminución en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar Corrientes (MM$ 1.010), y Efectivo y Equivalentes al Efectivo (MM$ 726).

2) Pasivos

Los pasivos presentan un aumento de MM$ 2.318 respecto de diciembre de 2010, explicado principalmente por el incremento de los Pasivos Corrientes (MM$ 2.646).

La variación de los Pasivos Corrientes se explica, principalmente, por mayores saldos en Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas (MM$ 3.066), debido al reconocimiento de los dividendos por pagar a los accionistas (MM$ 3.465), aprobado en Junta Ordinaria de Accionistas, realizada en marzo de 2011.

Lo anterior, compensado parcialmente por una disminución de Provisiones corrientes por Beneficios a los empleados (MM$ 875), correspondiente a liquidaciones de beneficios anuales provisionados durante el año 2010.

3) Patrimonio

Este rubro presenta una disminución de MM$ 1.493, respecto de diciembre de 2010, explicado por un menor saldo en las Ganancias (pérdidas) Acumuladas (MM$ 1.487).

Principales Indicadores:

		Unidad	Mar-11	Dic-10	Var. %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,1	1,2	(8,1%)
	Razón Ácida	Veces	1,0	1,1	(9,3%)
Endeudamiento	Deuda / Patrimonio Neto	Veces	0,5	0,4	4,5%
	Cobertura Gastos Financieros (1)	Veces	21,5	14,3	50,2%
Composición de pasivos	Deuda CP / Deuda Total	%	43,3%	40,8%	6,1%
	Deuda LP / Deuda Total	%	56,7%	59,2%	(4,2%)
Actividad	Inversiones en activo fijo	MM$	1.576	8.735	(82,0%)
	Rotación de inventarios	Veces	2,6	3,5	(26,4%)
	Permanencia de inventarios	Días	142	103	37,5%
	Rotación de cuentas por cobrar	Días	33,1	32,9	0,6%
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio (anualizado)	%	4,03%	2,02%	99,5%
	Rentabilidad del Activo (anualizado)	%	2,79%	1,43%	95,2%
	Rendimiento Activos Operacionales (anualizado)	%	6,90%	3,92%	76,0%
	Utilidad por acción	$	0,00837	0,01711	(51,1%)

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

II. Análisis del Estado de Resultados

	Mar-11 MM$	Mar-10 MM$	Diferencia MM$	Variación %
Ingresos de explotación	22.992	19.658	3.334	17,0%
Materias primas y consumibles utilizados	(15.971)	(13.530)	(2.441)	18,0%
Margen de contribución	**7.021**	**6.128**	**893**	**14,6%**
Gastos de personal	(1.525)	(1.562)	37	(2,4%)
Otros gastos por naturaleza	(2.420)	(2.945)	525	(17,8%)
Resultado bruto de explotación	**3.076**	**1.621**	**1.455**	**89,8%**
Depreciaciones y amortizaciones	(1.006)	(1.601)	595	(37,2%)
Resultado de explotación	**2.070**	**20**	**2.050**	**10250,0%**
Resultado Financiero	(236)	(158)	(78)	49,4%
Resultado en soc. por método participación	3	2	1	50,0%
Otras Ganancias (Pérdidas)	15	25	(10)	(40,0%)
Resultado antes de impuestos	1.852	(111)	1.963	(1768,5%)
Impuesto sobre sociedades	(330)	60	(390)	(650,0%)
Resultado del periodo	**1.522**	**(51)**	**1.573**	**(3084,3%)**
Sociedad Dominante	1.507	(52)	1.559	(2998,1%)
Accionistas Minoritarios	15	1	14	1400,0%

1) Resultado de Explotación

El resultado de explotación aumentó respecto de igual periodo del año anterior, en MM$ 2.050, lo que se explica por:

- Mayores Ingresos de explotación de MM$ 3.334 por aumento en ventas de energía, equivalente a un 17% mayor comparado con igual período de 2010.

- Disminución de Otros gastos por naturaleza de MM$ 525, lo que se explica principalmente, por menores saldos en los ítem de Provisiones y Castigos, y en Operación y Mantención del Sistema Eléctrico, respecto de igual periodo anterior, en el que se consideraron mayores costos en actividades de reparación de los activos dañados a consecuencia del terremoto de febrero de 2010.

- Menores gastos por depreciaciones y amortizaciones de MM$ 595, debido, a que en el periodo anterior se registraron pérdidas por deterioro a consecuencia del terremoto ocurrido en febrero de 2010.

2) Resultado Financiero

El resultado financiero disminuyó en MM$ 78 comparado con igual periodo del año anterior, principalmente por los resultados por unidades de reajuste (MM$ 94), debido al impacto en el saldo de deuda denominada en UF ajustada por la inflación.

3) Resultado del Período

Durante el primer trimestre de 2011, la Sociedad generó MM$ 1.522, lo que implica un aumento de MM$ 1.573 respecto de marzo de 2010.

III. Análisis del Flujo de Efectivo

Flujo de Efectivo	Mar-11 MM$	Mar-10 MM$	Diferencia MM$	Variación %
de la Operación	3.427	1.012	2.415	238,6%
de la Inversión	(3.244)	(1.639)	(1.605)	97,9%
de Financiación	(914)	(891)	(23)	2,6%
Flujo neto del período	**(731)**	**(1.518)**	**787**	**(51,8%)**
Variación en la tasa de cambio	5	10	(5)	(50,0%)
Incremento (disminución)	**(726)**	**(1.508)**	**782**	**(51,9%)**
Saldo Inicial	6.113	13.373	(7.260)	(54,3%)
Saldo Final	**5.387**	**11.865**	**(6.478)**	**(54,6%)**

El saldo de efectivo y equivalentes del efectivo al final del periodo alcanzó a MM$ 5.387, menor en un 55% respecto de marzo de 2010.

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

1) Mayor flujo de efectivo procedente de actividades de la operación, originado por un aumento en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

2) Mayor flujo de efectivo utilizado en actividades de financiación, originado por pago de bonos y préstamos bancarios.

3) Mayor flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión originado, principalmente, por préstamos a empresas relacionadas.

IV. Mercados en que Participa

La Sociedad, a través de su filial Frontel, distribuye energía eléctrica en la zona sur del país, en el área comprendida entre las provincias de Concepción, en la VIII Región, y la provincia de Cautín, en la IX Región. Frontel opera, principalmente, en los sectores rurales de la Región del Bío Bío y la Región de la Araucanía, abasteciendo cerca del 20% de la demanda.

V. Principales Riesgos

1) Riesgos de Mercado

El mercado eléctrico es un mercado regulado, en donde existen procesos de fijación tarifaria para la distribución, transmisión y transformación de energía. La Autoridad, además de fijar tarifas, dicta las normas de calidad de producto y operación que son necesarias para entregar estos servicios. Los riesgos de este negocio están ligados al marco regulatorio actual, donde la Autoridad fija las tarifas luego de un proceso que busca el óptimo de operación e inversión en cada sistema, fijando tarifas que permitan la recuperación de la inversión inicial y los costos necesarios para operar de acuerdo con la normativa vigente.

La filial Frontel vende a tarifa regulada, la que incorpora dos componentes: uno que refleja el precio promedio al que la distribuidora compra energía (componente de Precio de Nudo), y otro de Valor Agregado de Distribución (VAD). El componente de precio de nudo es fijado 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.

Tanto los precios de compra como los de venta de energía están indexados a variables macroeconómicas que influyen en los flujos de la Sociedad (IPC, índice de

remuneraciones, precio del cobre y tipo de cambio). De este modo, se estima innecesaria una política de cobertura para calzar pasivos y activos generados por actividades de la operación.

2) Riesgos Financieros

La exposición a variaciones de variables de mercado, como tasas de interés y tipo de cambio, se encuentra acotada. Por una parte, el 89% de la deuda financiera está estructurada a largo plazo mediante bonos y créditos bancarios, y se encuentra denominada en UF, consistente con el perfil de flujos la Sociedad.

Por otro lado, cerca del 56% de la deuda financiera está a tasa fija, un 33% a tasa variable y un 11% a tasa variable pero protegida por Cross Currency Swap, de acuerdo con lo que se indica en el párrafo siguiente.

Con fecha 3 de septiembre de 2010, la filial Frontel suscribió una deuda en USD a tasa variable Libo por MUSD 7.056 (M$3.388.316 al 31.03.11). 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 de 0,95 + 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 es menor.

3) Riesgos Tipo de Cambio

La Sociedad y sus filiales que operan en moneda funcional peso, realizan limitadas operaciones en moneda distinta de su moneda funcional, las que 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 a la Sociedad.

Al 31 de marzo, la filial Frontel posee un crédito en USD de MUSD 7.056 (M$ 3.388.316 al 31.03.11), la exposición de moneda se encuentra acotada a través de un Cross Currency Swap.

4) Riesgo Tasa de Interés

En la actualidad, el 67% de la deuda financiera está asociada a una tasa de interés fija y/o protegida, considerando la tasa variable que cuenta con un derivado de cobertura a tasa fija.

5) Riesgo 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. 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.

La filial Frontel en la actualidad cuentan con un contrato firmado de línea de Capital de Trabajo por un monto total de UF 1.750.000 junto a la relacionada Saesa, 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.

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 (período 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.

En forma periódica se monitorea si existe algún indicio que alguno de los activos hubiera podido sufrir pérdida por deterioro. En el caso que efectivamente existan indicios, se realiza una estimación del monto recuperable del activo para 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 Unidad Generadora de Efectivo 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 período.

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 Norma Internacionales de Información Financiera, cuyos criterios se encuentran en la Nota N° 2 de los Estados Financieros.