ANALISIS RAZONADO
Por el período terminado
al 31 de marzo de 2013

Razón Social: Empresa Eléctrica de Magallanes S.A.
Rut: 88.221.200-9

Introducción

La Sociedad ha preparado sus estados financieros consolidados intermedios de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el International Accounting Standards Board ("IASB").

1.- ANÁLISIS DE LAS ÁREAS DE NEGOCIOS.

Edelmag S.A. es un holding de empresas, a través de las cuales posee una presencia significativa en el sector eléctrico, particularmente en generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, y en el sector televisión por cable o servicios en la Región de Magallanes y Antártica Chilena.

La composición de los activos consolidados indica que un 94% se encuentran radicados en el sector eléctrico, que corresponde a inversiones en las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica. Por otro lado los activos del sector servicios son de un 6%.

Edelmag S.A. participa en el negocio de generación, transmisión y distribución de energía, abastece a 55.127 clientes, con ventas físicas que alcanzaron a 61.612 MWh. al cierre del ejercicio. Para la generación de energía eléctrica cuenta con centrales generadoras térmicas en cada uno de los sistemas atendidos por Edelmag S.A. en las localidades de Punta Arenas, Puerto Natales, Porvenir y Puerto Williams, con una capacidad instalada total de 110,28 MW.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS.

Al cierre del presente ejercicio, Edelmag S.A. alcanzó una ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de M$ 1.296.252, lo que significó un aumento de un 26,9 % respecto del período anterior.

M$	31-03-2013	31-03-2012	Variación	
			M$	%
Utilidad del período.	1.296.252	1.021.823	274.429	26,9%

Edelmag S.A. consolida sus estados financieros con las siguientes subsidiarias:

Rut	Empresa	% Participación	
		31-03-2013	31-03-2012
96.641.320-4	Inversiones San Sebastián S.A.	99,9998%	99,9998%
79.882.520-8	TV Red S.A.	90,0000%	90,0000%

Los resultados de sus subsidiarias se detallan en el siguiente cuadro:

Subsidiaria	31-03-2013	31-03-2012	Variación	
	M$	M$	M$	%
Inversiones San Sebastián S.A.	(238)	5.137	(5.375)	(104,6%)
TV Red S.A.	157.813	197.850	(40.037)	(20,2%)
Total	**157.575**	**202.987**	**(45.412)**	**(22,4%)**

Resumido (M$)	31-03-2013	31-03-2012	Variación	
			M$	%
Ventas de Energía	5.352.769	5.130.761	222.008	4,3%
Combustibles, Mantención y Operación	(2.399.919)	(2.527.607)	127.688	(5,1%)
Margen de Energía	**2.952.850**	**2.603.154**	**349.696**	**13,4%**
Ingresos Otros Negocios	1.255.747	1.273.233	(17.486)	(1,4%)
Costos Otros Negocios	(625.063)	(651.506)	26.443	(4,1%)
Margen Otros Negocios	**630.684**	**621.727**	**8.957**	**1,4%**
Margen Bruto	**3.583.534**	**3.224.881**	**358.653**	**11,1%**
Costo de Administración	(830.654)	(867.538)	36.884	(4,3%)
Otros ingresos, por función	49.116	46.753	2.363	5,1%
EBITDA	**2.801.996**	**2.404.096**	**397.900**	**16,6%**
Depreciación y Amortización	(918.672)	(881.096)	(37.576)	4,3%
EBIT	**1.883.324**	**1.523.000**	**360.324**	**23,7%**
Ingresos Financieros	39.075	43.620	(4.545)	(10,4%)
Gastos Financieros	(191.615)	(167.850)	(23.765)	14,2%
Otras ganancias (pérdidas)	(90.951)	(47.246)	(43.705)	92,5%
Diferencia de Cambio	5.415	9.900	(4.485)	(45,3%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(8.526)	(104.163)	95.637	(91,8%)
Ganancia antes de Impuestos	**1.636.722**	**1.257.261**	**379.461**	**30,2%**
Impuestos	(324.689)	(215.652)	(109.037)	50,6%
Ganancia antes de Interés Minoritario	**1.312.033**	**1.041.609**	**270.424**	**26,0%**
Interés Minoritario	(15.781)	(19.786)	4.005	(20,2%)
Ganancia	**1.296.252**	**1.021.823**	**274.429**	**26,9%**

2.1.- Análisis de Resultados

La ganancia antes de impuestos del período fue de M$ 1.636.722, lo que representa un aumento de un 30,2 % (M$ 1.257.261 en 2012) con respecto al período anterior. Esto se explica principalmente por:

- El margen bruto a marzo de 2013 registra un aumento del 11,1 % con respecto del período de 2012. Esto se debe esencialmente a un aumento del 4,3 % en la venta de energía y servicios y a la disminución de los costos de mantención y operación, principalmente por un menor consumo del combustible utilizado por las unidades generadoras de la matriz.

- Los costos de administración disminuyeron en M$ 36.884, es decir un 4,3 % por menores gastos administrativos.

- El resultado por unidades de reajuste presenta una menor pérdida por M$ 95.637 a la registrada en el período anterior como consecuencia del menor aumento del valor de la unidad de fomento durante al año 2013, respecto del mismo período del 2012 (0,1 % en 2013 y 1,1 % en 2012), lo que afecta la deuda con este índice de reajuste.

- Los impuestos presentan un incremento de M$ 109.037 principalmente por aumento del resultado y mayor tasa de impuesto.

2.2.- Principales indicadores

Indicadores	Unidad	31-03-2013	31-03-2012	Variación %
Clientes a fines de ejercicios(matriz)	Nº	55.127	54.193	1,7%
Producción bruta de energía (matriz)	MWh	67.188	67.017	0,3%
Ventas físicas de energía (matriz)	MWh	61.612	61.309	0,5%
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	873.701	594.658	46,9%
Ingresos de explotación/costos de explotación	Veces	1,69	1,59	6,3%
Utilidad por acción	$	99,09	78,11	26,9%
Valor libro	$	2.746,85	2.647,75	3,7%

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Los activos y pasivos de la Sociedad han sido valorizados y presentados de acuerdo a normas y criterios contables que se explican en las respectivas notas a los estados financieros y se presentan comparados con los saldos al 31 de diciembre de 2012.

Rubro	31-03-2013	31-12-2012	Variación	
			M$	%
Activos				
Activos corrientes	7.502.788	6.621.960	880.828	13,3%
Activos no corrientes	53.773.968	54.287.950	(513.982)	(0,9%)
Total activos	**61.276.756**	**60.909.910**	**366.846**	**0,6%**
Pasivos				
Pasivos corrientes	3.101.246	5.644.639	(2.543.393)	(45,1%)
Pasivos no corrientes	22.100.566	20.502.360	1.598.206	7,8%
Interés minoritario	142.677	126.896	15.781	12,4%
Patrimonio	**35.932.267**	**34.636.015**	**1.296.252**	**3,7%**
Total pasivos	**61.276.756**	**60.909.910**	**366.846**	**0,6%**

3.1.- Activos

Los activos totales de la Sociedad, como se muestra en el cuadro anterior, presentan un aumento de M$ 366.846 respecto del 31 de diciembre de 2012. Las principales variaciones son:

- Los activos corrientes presentan un aumento respecto de diciembre de 2012 de M$ 880.828 principalmente por aumento del efectivo y equivalente al efectivo y deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

- Los activos no corrientes presentan una disminución respecto de diciembre de 2012 de M$ 513.982 que se explica principalmente por menores inversiones en propiedades, planta y equipo que no compensan la depreciación del período.

3.2.- Pasivos y Patrimonio Neto

El total de los pasivos presentan una disminución de M$ 945.187 respecto del 31 de diciembre 2012. Las principales variaciones son:

- Los pasivos corrientes presentan una disminución de M$ 2.543.393 comparado con diciembre de 2012 principalmente por pago de préstamos a corto plazo y disminución de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

- Los pasivos no corrientes aumentaron en M$ 1.598.206 con respecto a diciembre de 2012, es decir un 7,8 %, debido principalmente a la obtención de préstamos de largo plazo.

- Las deudas con bancos disminuyeron en M$ 363.240 equivalente a un 2,5 %. Al 31 de marzo de 2013 la deuda asciende a M$ 14.103.936 compuesta en un 84 % en UF y 16 % en pesos. El 27,2 % de esta deuda tiene tasa de interés fija.

Respecto del patrimonio, éste aumento en M$ 1.296.252 comparado con diciembre de 2012, debido a la utilidad del período.

3.3.- Indicadores

Indicadores	31-03-2013	31-12-2012	Variación %
Liquidez Corriente:			
Activos corrientes/Pasivos corrientes	2,42	1,17	106,2%
Razón Ácida:			
(Activos corrientes-Inventarios)/Pasivos corrientes	2,27	1,09	107,1%
Razón de Endeudamiento:			
Total pasivos/patrimonio	0,70	0,75	(7,1%)
Deuda Corto Plazo (%):			
Pasivos corrientes/(Pasivos corrientes+Pasivos no corrientes)	12,3%	21,6%	(43,0%)
Deuda Largo Plazo (%):			
Pasivos no corrientes/(Pasivos corrientes+Pasivos no corrientes)	87,7%	78,4%	11,8%

Indicadores	31-03-2013	31-03-2012	Variación %
Cobertura de Gastos Financieros:			
EBITDA/Gastos financieros	14,62	14,32	2,1%
Rentabilidad Patrimonial (%):			
Ganancia(pérdida) después de impuestos/Patrimonio Neto Promedio	3,6%	2,9%	23,4%
Rentabilidad del activo			
Ganancia(pérdida) después de impuestos/Total Activos	2,1%	1,8%	18,3%
Rentabilidad de las propiedades, planta y equipo neto			
Ganancia(pérdida) después de impuestos/Total Propiedades, planta y equipo	2,5%	2,0%	27,2%
Retorno de Dividendos (%):			
Total dividendos repartidos último ejercicio/Precio cierre acción	8,8%	7,4%	19,8%

3.3.1.- Liquidez corriente

Este índice presenta un aumento del 2,42 % respecto de diciembre de 2012, producto de una disminución de los pasivos corrientes por pagos de préstamos y aumento de los activos corrientes por mayor disponible.

3.3.2.- Razón ácida

La explicación del aumento de este índice es similar a la liquidez corriente, debido a que el valor de los inventarios no es significativo dentro del total de los activos corrientes.

3.3.3.- Razón de endeudamiento

Este índice presentó una disminución de 7,1% respecto de diciembre de 2012 debido a la disminución del nivel de deuda y aumento del patrimonio en el año 2013.

3.3.4.- Proporción de la deuda corto – largo plazo/deuda total

La proporción de deuda de corto plazo presenta una disminución de 43 % respecto de diciembre de 2012, mientras que la de largo plazo aumenta en 11,8 % respecto de la misma fecha, principalmente por el pago de préstamos del corto plazo y la obtención de préstamos a largo plazo.

3.3.5.- Cobertura de gastos financieros

Este índice presenta un incremento de un 2,1 % alcanzando a 14,62 veces a marzo de 2013, el cual se explica por el incremento del EBITDA.

3.3.6.- Rentabilidad

Respecto al índice de rentabilidad del patrimonio anualizada, este aumenta a 14,4 % en el año 2013, superior en un 23,4 % respecto a diciembre de 2012, por aumento del resultado del ejercicio, al igual que la rentabilidad del activo que registra un incremento de 18,3 %, alcanzando a 8,6 %, mientras que la rentabilidad de las propiedades, planta y equipo aumenta en un 27,2 % con un índice de 2,5 % en marzo de 2013.

3.3.7.- Retorno de dividendos

Este índice presenta un incremento de un 19,8 % alcanzando un 8,8 % a marzo de 2013, producto principalmente de la baja del precio de la acción en este ejercicio.

4.- ANÁLISIS DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

Indicadores	31-03-2013	31-03-2012	Variación	
			M$	%
Flujo neto por actividades de operación	1.941.968	1.917.607	24.361	1,3%
Flujo por actividades de inversión	(584.900)	(491.067)	(93.833)	19,1%
Flujo neto por actividades de financiación	(543.412)	(734.246)	190.834	(26,0%)
Incremento neto en efectivo y efectivo equivalente	813.656	692.294	121.362	17,5%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo.	(201)	1.522	(1.723)	(113,2%)
Saldo inicial de efectivo	695.371	544.981	150.390	27,6%
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente	**1.508.826**	**1.238.797**	**270.029**	**21,8%**

La Sociedad generó durante el ejercicio, un flujo neto positivo de efectivo y equivalente al efectivo de M$ 813.656, el cual se detalla a continuación:

4.1.- Flujo de Operación

Las actividades de operación generaron un flujo neto de M$ 1.941.968, superior en un 1,3 % respecto del año anterior principalmente por una mayor recaudación por ventas y prestación de servicios compensado con un aumento en el pago de impuestos.

4.2.- Flujo de Inversión

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de M$ 584.900 superior en 19,1 % respecto del año anterior y se explica principalmente por un incremento en inversiones de propiedades, planta y equipo durante el período 2013.

4.3.- Flujo de Financiación

Las actividades de financiación durante el ejercicio actual generaron un flujo neto negativo de M$ 543.412 inferior en 26,0 % al flujo del período 2012, por los préstamos obtenidos, compensados con un mayor pago de intereses.

Considerando el saldo inicial de efectivo de M$ 695.371 y el flujo neto positivo total del ejercicio de M$ 813.656, el saldo final de efectivo es de M$ 1.508.826, superior en 21,8 % al de igual fecha del año anterior.

5.- POLITICA DE GESTION DE RIESGOS.

Los factores de riesgo a los que está sometida la Sociedad son de carácter general y se enumeran a continuación:

5.1.- Riesgo financiero.

Los negocios en que participa la Sociedad, especialmente en el sector eléctrico, principal fuente de resultados y flujos, corresponden a inversiones con un perfil de retornos de largo plazo y estabilidad regulatoria, ya que los precios de venta son determinados mediante un mecanismo de carácter técnico, el cual permite obtener una rentabilidad razonable, tanto en las actividades de distribución y generación de electricidad. Asimismo, los ingresos y costos se encuentran estructurados fundamentalmente en pesos y/o unidades de fomento.

En atención a lo anterior, a nivel corporativo se definen, coordinan y controlan las estructuras financieras de las empresas que conforman el Grupo Edelmag en orden a prevenir y mitigar los

principales riesgos financieros identificados.

5.1.1.- Riesgo de tipo de cambio y unidades de reajuste.

Debido a que los negocios en que participa Edelmag S.A. y sus subsidiarias son fundamentalmente en pesos, se ha determinado como política mantener un equilibrio entre los flujos operacionales y los flujos de sus deudas financieras, con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de variaciones en el tipo de cambio y las unidades de reajuste.

En Edelmag S.A. no existen activos ni pasivos significativos que estén afectos a la variación del tipo de cambio.

Al cierre de los estados financieros al 31 de marzo de 2013, la deuda financiera de Edelmag S.A. alcanzó a M$ 14.103.936, la que se encuentra denominada en un 83,95% en unidades de fomento y un 16,05% en pesos.

Tipo de deuda	31-03-2013		31-12-2012	
	M$	%	M$	%
Deuda en CL$	2.263.348	16,05%	2.223.198	15,37%
Deuda en unidades de fomento	11.840.588	83,95%	12.243.978	84,63%
Total deuda financiera	**14.103.936**	**100,00%**	**14.467.176**	**100,00%**

5.1.2.- Riesgo de variación unidad de fomento.

La Sociedad mantiene la mayor parte de sus deudas expresadas en UF, lo que genera un efecto en la valorización de estos pasivos respecto del peso. Para dimensionar el efecto de la variación de la UF en resultados antes de impuesto se realizó una sensibilización de la UF reflejando que ante un alza de un 1% en el valor de la UF al 31 de marzo de 2013, los resultados antes de impuestos hubieran disminuido en M$ 118.406 y lo contrario sucede en el caso que la UF disminuya un 1%.

5.1.3.- Riesgo de tasa de interés.

El objetivo de la gestión de riesgo de tasas de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de financiamiento, que permita minimizar el costo de la deuda con una volatilidad reducida en el estado de resultados.

En este sentido, la Sociedad posee el 27,2% de la deuda financiera a nivel consolidado estructurada a tasa fija.

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra estructurada a tasa variable (TAB 360), el efecto en resultados antes de impuestos bajo un escenario en que las tasas fueran 1% superior a las vigentes sería de M$ 101.234 de mayor gasto por intereses durante lo que va del año. Por el contrario, si el 100% de la deuda estuviera estructurada a tasa variable, el efecto en resultados del escenario anterior sería de mayor gasto por M$ 136.561.

5.1.4.- Riesgo de liquidez y estructura de pasivos financieros.

El riesgo de liquidez en Edelmag S.A., es administrado mediante una adecuada gestión de los activos y pasivos, optimizando los excedentes de caja diarios y de esa manera asegurar el cumplimiento de los compromisos de deudas en el momento de su vencimiento. En efecto, un 96,8% de la deuda financiera se encuentra estructurada a largo plazo.

La Sociedad, continuamente efectúa proyecciones de flujos de caja, análisis de la situación financiera, del 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. Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad cuenta con líneas bancarias de corto plazo aprobadas, que permiten reducir ostensiblemente el riesgo de liquidez a nivel de la matriz o de cualquiera de sus subsidiarias.

En los siguientes cuadros se puede apreciar el perfil de vencimiento de capital e intereses de la Sociedad, los cuales, como se indicó, se encuentran radicados mayoritariamente en el largo plazo.

Capital e intereses con proyección futura de flujo de caja 31-03-2013	Hasta 1 año M$	Más de 1 año y hasta 3 años M$	Más de 3 años y hasta 6 años M$	Total M$
Bancos	871.501	9.954.460	4.045.061	**14.871.022**
Total	**871.501**	**9.954.460**	**4.045.061**	**14.871.022**
Porcentualidad	**6%**	**67%**	**27%**	**100%**

Capital e intereses con proyección futura de flujo de caja 31-12-2012	Hasta 1 año M$	Más de 1 año y hasta 3 años M$	Más de 3 años y hasta 6 años M$	Total M$
Bancos	2.670.895	9.119.107	3.455.234	**15.245.236**
Total	**2.670.895**	**9.119.107**	**3.455.234**	**15.245.236**
Porcentualidad	**18%**	**60%**	**23%**	**100%**

5.1.5.- Riesgo de crédito deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

Las cuentas por cobrar están constituidas principalmente por deudas de energía eléctrica y rentas de televisión por cable de clientes residenciales, acorde a una cartera masiva, distribuida geográficamente en las comunas de la Región de Magallanes y Antártica Chilena y en pequeños montos para cada cliente.

En la actividad de distribución de electricidad, principal negocio de Edelmag, 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 individuales adeudados no son significativos en relación al total de Ingresos Ordinarios.

En relación a la actividad de televisión por cable, los montos facturados son de pequeño volumen correspondiendo principalmente a clientes residenciales, a los cuales, de acuerdo a contrato se procede a suspender el servicio con dos boletas impagas.

En el siguiente cuadro se puede apreciar lo planteado anteriormente en el sentido que el riesgo de crédito es bajo. En efecto, la rotación de cuentas por cobrar de la Sociedad es cercano a 2 meses de ventas, coherente con las características propias de los negocios de distribución de electricidad. Del mismo modo, el monto de deudas comerciales vencidas y deterioradas acumuladas representa un 1,85% del total de Ingresos Ordinarios (1,76% al 31 de diciembre de 2012).

Conceptos	31-03-2013 M$	31-12-2012 M$
Ingresos operacionales. (últimos 12 meses)	27.630.447	27.425.925
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar bruto.	4.824.647	4.683.170
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar vencidas y deterioradas.	511.222	482.492
Rotación cuentas por cobrar. (meses)	**2,1**	**2,0**
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar deterioradas / ingresos operacionales.	1,85%	1,76%

5.1.6.- Análisis de la deuda financiera que no está a Valor de Mercado.

Como parte del análisis de riesgo financiero se ha realizado un análisis del valor de mercado (valor justo) que tendrían los pasivos bancarios de la empresa al 31 de marzo de 2013 y 31 de diciembre de 2012. Este análisis consiste en obtener el valor presente de los flujos de caja futuros de cada deuda financiera vigente utilizando tasas representativas de las condiciones de mercado a esas fechas de acuerdo al riesgo de la empresa y al plazo remanente de la deuda.

De esta forma, se presenta a continuación un resumen de los pasivos financieros de la Sociedad, que compara su valor libro en relación a su valor justo:

Deuda al 31 de marzo de 2013	Pasivos financieros a valor libro M$	Pasivos financieros a valor justo M$	Valor justo v/s valor libro %
Bancos.	14.103.936	14.289.098	1,30%
Total pasivo financiero	**14.103.936**	**14.289.098**	**1,30%**

Deuda al 31 de diciembre de 2012	Pasivos financieros a valor libro M$	Pasivos financieros a valor justo M$	Valor justo v/s valor libro %
Bancos.	14.467.176	14.408.224	-0,41%
Total pasivo financiero	**14.467.176**	**14.408.224**	**-0,41%**