ANALISIS RAZONADO
Por el período de seis meses terminado
al 30 de junio de 2009

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

Introducción

Para la comprensión de este análisis razonado correspondiente al período de seis meses terminado al 30 de junio de 2009, se debe tener presente que la Sociedad ha preparado sus estados financieros intermedios de acuerdo a NIIF, emitidas por el International Accounting Standards Board ("IASB") y NIFCH emitidas por el Colegio de Contadores de Chile A.G.

La fecha de transición de la Sociedad es el 1 de enero de 2008, por lo tanto Empresa Eléctrica de Magallanes S.A. ha reexpresado sus estados financieros de apertura bajo NIIF a dicha fecha. La fecha de adopción es el 1° de enero de 2009.

En el análisis de cifras e índices se debe tener presente que el Estado de Situación Financiera se compara con los saldos al 30 de junio de 2009, 31 de diciembre de 2008 y 1 de enero de 2008, en cambio el Estado de Resultados Integrales al igual que el Estado de Flujos de Efectivo se compara entre los períodos terminados al 30 de junio de 2009 y 2008.

1.- Análisis del Estado de Resultados Integrales.

Indicadores	Unidad	30-06-2009	30-06-2008	Variación M$ Jun 2009/2008	Variación % Jun 2009/2008
Ingresos ordinarios	M$	11.579.198	10.076.694	1.502.504	14,9%
Costos ordinarios	M$	(6.815.552)	(5.331.118)	(1.484.434)	27,8%
Margen bruto	M$	4.763.646	4.745.576	18.070	0,4%
Gastos de administración	M$	(1.571.642)	(1.287.940)	(283.702)	22,0%
Diferencia de cambio	M$	188.818	(57.050)	245.868	(431,0%)
Resultado por unidades de reajuste	M$	297.463	(320.682)	618.145	(192,8%)
Resultado financiero	M$	(340.949)	(225.401)	(115.548)	51,3%
Otros	M$	(82.739)	(88.799)	6.060	(6,8%)
Ganancia antes de impuestos	M$	3.254.597	2.765.704	488.893	17,7%
Gasto por impuesto a las ganancias	M$	(621.859)	(511.434)	(110.425)	21,6%
Ganancia de actividades continuadas después de impuestos	M$	2.632.738	2.254.270	378.468	16,8%
Resultado de Ingresos y Gastos Integrales Atribuible a los Accionistas Mayoritarios	M$	2.592.922	2.216.851	376.071	17,0%
Resultado de Ingresos y Gastos Integrales Atribuible a Participaciones Minoritarias	M$	39.816	37.419	2.397	6,4%
Total resultado de ingresos y gastos integrales	M$	2.632.738	2.254.270	378.468	16,8%

1.1.- Margen Bruto

El margen bruto a junio registra un aumento del 0,4% con respecto del mismo período de 2008. Esto se debe principalmente, a un aumento de venta de energía de la matriz, producto del incremento de tarifas y de venta física de energía, también se produjo un aumento de costos de combustibles, por el alza del precio del gas natural usado en las unidades generadoras, además de un incremento en la depreciación.

Por su parte, la diferencia de cambio tuvo un resultado positivo por la disminución del valor del dólar, mientras que el resultado por unidades de reajuste también aumentó por la disminución en el valor de la unidad de fomento.

1.2.- Ganancia antes de impuestos

La ganancia antes de impuestos presenta un incremento de M$ 488.893, es decir un 17,7% respecto de junio de 2008, principalmente por aumento en los resultados por diferencia de cambio y resultado por unidades de reajuste que afectó a las deudas de la matriz.

1.3.- Principales Indicadores

Indicadores	Unidad	30-06-2009	30-06-2008	Variación % Jun 2009/2008
Clientes a fines de períodos(matriz)	Nº	51.919	51.010	1,8%
Producción bruta de energía (matriz)	MWh	128.717	124.234	3,6%
Ventas físicas de energía (matriz)	MWh	116.840	112.625	3,7%
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	3.176.092	3.429.554	(7,4%)
Cobertura de gastos financieros	Veces	9,73	14,24	(31,7%)
Retorno de dividendos	Veces	5,1%	6,8%	(25,3%)
Utilidad por acción	$	198,22	169,47	17,0%

Las ventas físicas de energía de la matriz, crecen en 3,7%, y los clientes aumentan en un 1,8 % con respecto a igual fecha del año anterior.

El retorno de dividendos disminuye en 25,3% con un índice a junio de 2009 de 5,1% por menor pago de dividendos en los últimos doce meses respecto del igual periodo anterior.

La utilidad por acción al 30 de junio de 2009 es de $ 198,22, superior en 17,0% respecto de igual fecha de 2008 donde fue de $ 169,47 por aumento del resultado del período ya que el número de acciones no ha variado.

2.- Análisis del Estado de Situación Financiera.

2.1.- Activos

Indicadores	Unidad	30-06-2009	31-12-2008	Variación M$ Jun 2009 / Dic 2008	Variación % Jun 2009 / Dic 2008
Activos corrientes	M$	5.215.246	5.336.982	(121.736)	(2,3%)
Activos no corrientes	M$	52.216.675	52.539.504	(322.829)	(0,6%)
Total activos	**M$**	**57.431.921**	**57.876.486**	**(444.565)**	**(0,8%)**

Los activos totales de la sociedad, como se muestra en el cuadro anterior, presentan una disminución de M$ 444.565 respecto del 31 de diciembre de 2008, esto se debe principalmente a disminución de propiedades, plantas y equipos por la depreciación del periodo y al traspaso a activos corrientes de Impuestos por recuperar.

2.2.- Total Pasivos y Patrimonio Neto

Indicadores	Unidad	30-06-2009	31-12-2008	Variación M$ Jun 2009 / Dic 2008	Variación % Jun 2009 / Dic 2008
Pasivos corrientes	M$	7.528.221	7.328.524	199.697	2,7%
Pasivos no corrientes	M$	18.044.272	19.210.774	(1.166.502)	(6,1%)
Participaciones minoritarias	M$	90.680	71.125	19.555	27,5%
Patrimonio	M$	31.768.748	31.266.063	502.685	1,6%
Total activos	**M$**	**57.431.921**	**57.876.486**	**(444.565)**	**(0,8%)**

Los pasivos corrientes presentan un aumento de M$ 199.697 comparado con diciembre de 2008 principalmente por traspaso de préstamos de largo plazo a corto plazo.

Los pasivos no corrientes disminuyeron en M$ 1.166.502 con respecto a diciembre 2008, es decir 6,1%, debido al traspaso de préstamos a corto plazo y al pago de estos.

Las deudas con bancos al 30 de junio de 2009 ascienden a M$ 16.292.821 de los cuales M$ 12.297.291 equivalentes al 75 % están expresados en UF y el 100 % tiene tasa de interés fija.

Respecto del patrimonio, éste aumentó en M$ 502.685 comparado con diciembre de 2008, por el resultado del presente ejercicio compensado por el pago de un dividendo provisorio de M$ 981.096 y de un dividendo definitivo de M$ 1.696.381.

2.3.- Indicadores

Indicadores	Unidad	30-06-2009	31-12-2008	Variación % Jun 2009/Dic 2008
Deuda bancaria corto plazo	%	29,2%	25,1%	16,4%
Deuda bancaria largo plazo	%	70,8%	74,9%	(5,5%)
Deuda/patrimonio	%	0,8	0,8	(5,2%)
Rentabilidad del patrimonio	%	8,3%	-	-
Rentabilidad del activo	%	4,6%	-	-

La deuda bancaria de corto plazo registra un aumento del 16,4% respecto de diciembre de 2008, mientras que la de largo plazo se disminuye en 5,5% respecto de igual período, principalmente por el traspaso al corto plazo y al pago de esta durante el período.

La razón de endeudamiento, se situó en 0,8 veces a junio de 2009, menor en un 5,2% comparado con el mismo período del 2008.

Respecto al índice de rentabilidad del patrimonio, este alcanza a 8,3% a junio 2009, mientras que la rentabilidad del activo alcanza al 4,6% por el período de seis meses.

3.- Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.

Indicadores	Unidad	30-06-2009	30-06-2008	Variación M$ Jun 2009/2008	Variación % Jun 2009/2008
Flujo neto por operaciones	M$	4.744.241	5.207.542	(463.301)	(8,9%)
Flujo neto por otras act. de operación	M$	(2.323.993)	(2.556.353)	232.360	(9,1%)
Flujo neto por act. de operación	M$	2.420.248	2.651.189	(230.941)	(8,7%)
Flujo por act. de inversión	M$	(1.932.841)	(3.017.483)	1.084.642	(35,9%)
Flujo neto por act. de financiación	M$	(451.999)	503.880	(955.879)	(189,7%)
Incremento neto en efectivo y efectivo equivalente	M$	35.408	137.586	(102.178)	(74,3%)
Saldo incial de efectivo	M$	338.010	411.067	(73.057)	(17,8%)
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente	**M$**	**373.418**	**548.653**	**(175.235)**	**(31,9%)**

Las actividades de la operación generaron una variación neta negativa de M$ 230.941.

Las actividades de financiación generaron una variación neta negativa de M$ 955.879, originado principalmente por amortización de préstamos bancarios durante el 2009.

Las actividades de inversión generaron una variación neta positiva de M$ 1.084.642 que se explica principalmente por la menor incorporación de activos fijos durante el período 2009.

Considerando el saldo inicial de efectivo de M$ 338.010 y el flujo neto positivo total del período 2009 de M$ 35.408, el saldo final de efectivo es de M$ 373.418, inferior en 31,9% al de igual periodo del año anterior.

4.- Análisis de Riesgo.

4.1.- Riesgo de mercado

Al 30 de junio de 2009, la Sociedad genera y distribuye energía eléctrica directamente a 51.919 clientes, abarcando las localidades de Punta Arenas, Puerto Natales, Porvenir y Puerto Williams. La filial TV Red S.A. emite señales de televisión por cable en las localidades de Punta Arenas, Puerto Natales, Porvenir y Puerto Williams. Inversiones San Sebastián S.A. presta servicios y vende artículos eléctricos en las localidades de Punta Arenas, Puerto Natales y Porvenir.

La composición de los activos consolidados indica que un 93% se encuentran radicados en el sector eléctrico, de los cuales un 91,5% corresponde a inversiones en la actividad de generación y distribución de energía eléctrica. Por otro lado, los activos en el sector servicios son de un 7%.

La Sociedad realiza sus operaciones fundamentalmente en el mercado eléctrico nacional, en el cual presta un servicio de primera necesidad, caracterizado por su estabilidad y constante crecimiento. Por esto, los factores de riesgo comercial se encuentran acotados a situaciones

tales como cambios en los marcos regulatorios, cambios generales en las condiciones del mercado económico-financiero, variaciones en las políticas monetarias, y cambios en las prácticas administrativas y comerciales de las autoridades.

Sumado a lo anterior, debe considerarse que la empresa ha tomado los resguardos adecuados para minimizar los riesgos asociados a ámbitos distintos del comercial, como por ejemplo, en el caso de siniestros, manteniendo seguros habituales y normales de la industria.
Dado que el nivel de inflación de los últimos años en Chile ha sido bajo y estable, la condición financiera y operativa de la Sociedad no se ve afectada por la variación en los índices de precios de la economía.

Las empresas chilenas están sujetas a diversas leyes, regulaciones, decretos y órdenes relacionadas con el tema medioambiental. La Sociedad cumple con las regulaciones que le son aplicables y se adaptarán a aquellas que se impartan a futuro.

4.2.- Riesgos financieros

Los negocios en que participan las empresas que componen Edelmag, especialmente aquellas que desarrollan su actividad en el sector eléctrico en Chile, principal fuente de resultados y flujos para Edelmag, corresponden a inversiones con un perfil de retornos de muy largo plazo, en mercados regulados y con una estructura de ingresos y costos fundamentalmente en pesos.

En este contexto la deuda financiera de Edelmag y subsidiarias se ha estructurado en un 70% a largo plazo, principalmente mediante créditos bancarios.

Asimismo, la Sociedad posee una baja exposición al riesgo asociado a las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado, ya que el 100% de la deuda financiera a nivel consolidado se encuentra estructurada a tasa fija.

En el ámbito cambiario, la denominación de la deuda financiera es principalmente en unidades de fomento o pesos, acorde con el perfil de ingresos y costos de las empresas. Excepto por la deuda en dólares, que se ha optado por realizar contratos de forwards de moneda.

Acorde con lo anterior la Matriz, ha convenido con bancos acreedores covenants financieros medidos sobre la base de sus estados financieros. A nivel individual las principales restricciones son:

Índice	Medición	Factor
Razón de endeudamiento	Pasivo exigible sobre patrimonio.	< ó = 1,1 veces
Cobertura de gastos financieros	EBITDA sobre gastos financieros	> ó = 2,0 veces