Análisis Razonado de los Estados Financieros Individuales

Resultados de Sociedad Eléctrica Santiago S.A.

al 31 de marzo de 2011

1.- Resumen

Al 31 de marzo de 2011, Sociedad Eléctrica Santiago S.A. (Eléctrica Santiago, ESSA o la Compañía) registró una utilidad de US$54 millones, en comparación a la pérdida de US$17 millones obtenida al cierre de marzo de 2010. En términos operacionales, el EBITDA fue mayor en US$87 millones, fundamentalmente por mayores ventas en el mercado spot asociadas al incremento en el despacho de la central Nueva Renca producto de condiciones hidrológicas más secas en el SIC y el término del contrato a precio nudo con la matriz, AES Gener S.A. (AES Gener). Este efecto fue parcialmente compensado por un aumento en costos variables de la central Nueva Renca asociados a mayor generación con gas natural licuado (GNL).

En el resultado no operacional, la variación más relevante corresponde a otras pérdidas por US$2 millones asociado a ajustes en el cargo negativo registrado en diciembre de 2010 por el acuerdo de término definitivo de los contratos con las empresas Transportadora de Gas del Norte S.A. ("TGN"), Gasoducto GasAndes S.A. y Gasoducto GasAndes (Argentina) S.A. Adicionalmente, se registró un aumento en el gasto de impuestos de US$13 millones, principalmente por el mayor resultado antes de impuesto del período.

2.- Análisis del resultado

Resultado (MUS$)	**Marzo 2011**	**Marzo 2010**
Ingresos ordinarios		
Energía	149,494	43,203
Potencia	6,529	6,382
Otros	12	5,229
Total ingresos ordinarios	**156,035**	**54,814**
Costo de venta		
Compra energía	225	(6,766)
Compra potencia	(37)	79
Costo de combustible	(79,663)	(55,583)
Uso sistema transmisión	(505)	(2,189)
Costo de venta productivo y otros	(2,687)	(4,048)
Depreciación e intangibles	(2,554)	(2,589)
Total costo de venta	**(85,221)**	**(71,097)**
Ganancia bruta	**70,814**	**(16,283)**
Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	-	-
Pérdidas que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado	-	-
Otros ingresos, por función	-	-
Costos de distribución	-	-
Gasto de administración	(936)	(921)

Otros gastos, por función	(4)	(9)
Otras ganancias (pérdidas)	(2,200)	(32)
Ingresos financieros	45	224
Costos financieros	(2,755)	(2,721)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	-	-
Diferencias de cambio	(1,564)	(576)
Resultado por unidades de reajuste	-	-
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados medidos a valor razonable	-	-
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**63,400**	**(20,317)**
Impuesto a las ganancias	(9,733)	3,569
Ganancia (pérdida) después de impuesto	**53,667**	**(16,748)**
Ganancia (pérdida) de operaciones discontinuadas, neta de impuesto	-	-
Ganancia (pérdida)	**53,667**	**(16,748)**
Ganancia (Pérdida) atribuible a los tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto de la controladora	**53,667**	**(16,748)**
Ganancia (pérdida) atribuible a participación minoritaria	-	-
Ganancia (pérdida)	**53,667**	**(16,748)**

2.1 EBITDA

Al cierre de marzo de 2011 se registró un EBITDA de US$72 millones, lo que significa un aumento de US$87 millones respecto al EBITDA negativo de US$17 millones registrado durante el mismo período del año anterior.

EBITDA (MUS$)	Marzo 2011	Marzo 2010
Margen Bruto	**70,814**	**(16,283)**
Depreciación e intangibles (-)	2,554	2,589
Otros ingresos, por función	-	-
Gastos de administración	(936)	(921)
Otros gastos, por función	(4)	(9)
EBITDA	**72,428**	**(14,624)**

La variación positiva del EBITDA se explica principalmente por mayores ingresos ordinarios asociados con un aumento en las ventas spot producto del mayor despacho de Nueva Renca y mayores precios spot, todo lo anterior, debido a condiciones hidrológicas más secas en el SIC y el término del contrato a precio nudo con AES Gener. Este efecto fue parcialmente compensado por mayores costos de combustible asociados a mayor generación de 223 GWh, fundamentalmente de la central Nueva Renca con GNL.

Los ingresos ordinarios muestran un aumento de US$101 millones, fundamentalmente por mayores ingresos de energía de US$106 millones asociados a mayores ventas en el mercado spot relacionadas al mayor despacho de la central Nueva Renca a mayores precios. El costo marginal subió en 2011 aumentando desde un promedio de 128 US$/MWh a 203 US$/MWh. Este efecto fue parcialmente compensado por menores otros ingresos de US$5 millones principalmente porque en 2010 se registró una ganancia asociada al acuerdo alcanzado entre Eléctrica Santiago y Metrogas S.A. (Metrogas), en relación a la demanda arbitral interpuesta por la Compañía en agosto de 2007 en contra de Metrogas por incumplimiento de contrato.

Los costos de venta aumentaron 20%, desde US$71 millones al cierre de marzo de 2010 a US$85 millones durante igual período de 2011, variación que está explicada por mayores costos de combustible de US$24 millones, asociados a mayor generación con GNL durante el primer trimestre de 2011 de 544 GWh, parcialmente compensado por menor generación con diesel de 320 GWh y menor costo de transporte de combustible. Este efecto fue parcialmente compensado por menores compras de energía y potencia de US$7 millones. Cabe señalar, que dada la menor hidrología en el SIC durante 2010 y los altos costos marginales registrados, ESSA ha estado despachada en base a partir de noviembre de 2010, generando en este período con GNL, suministro que obtiene a partir de un acuerdo de corto plazo con un proveedor local.

2.2 Ganancia / Pérdida del período

Al 31 de marzo de 2011, se registró una ganancia de US$54 millones en comparación a la pérdida de US$17 millones registrada durante el primer trimestre de 2010. Esta variación positiva de US$70 millones se explica por mayor ganancia bruta de US$87 millones, parcialmente compensado por una variación negativa en otras pérdidas de US$2 millones, un efecto negativo en diferencias de cambio de US$1 millón y un aumento en el gasto por impuesto de US$13 millones producto del mayor resultado antes de impuesto registrado durante el período.

Las otras pérdidas de US$2 millones están asociadas a ajustes en el cargo negativo registrado a diciembre de 2010 producto del acuerdo alcanzado de término definitivo de los contratos con las empresas TGN, GasAndes y GasAndes Argentina. Las mayores pérdidas por diferencias de cambio se explican principalmente porque la Compañía presenta una posición activa neta en pesos chilenos, a marzo de 2010 y marzo de 2011. Cabe señalar que entre el cierre de diciembre de 2010 y marzo de 2011 el dólar observado se depreció 2% desde $468,0 a $479,5, mientras que entre diciembre de 2009 y marzo de 2010 la tasa de cambio se depreció 3%, de $507,1 a $524,5. Por otra parte, los mayores impuestos se explican por el mayor resultado registrado al cierre de marzo de 2011, en comparación al mismo período de 2010.

3.- Análisis del balance

Balance (MUS$)	**Marzo 2010**	**Diciembre 2009**	**Variación**
Activos corrientes	154.672	145.279	9.393
Activos no corrientes	175.206	154.848	20.358
Total Activos	**329.878**	**300.127**	**29.751**

Pasivos corrientes	66.649	84.810	(18.161)
Pasivos no corrientes	90.894	96.652	(5.758)
Patrimonio neto	172.335	118.665	53.670
Total patrimonio neto y pasivos	**329.878**	**300.127**	**29.751**

Al 31 de marzo de 2011, se registró un aumento en el total de activos de US$30 millones, respecto del cierre de marzo de 2010. Esta variación se explica por mayores activos corrientes de US$9 millones, que representa una variación positiva de 7%, explicada fundamentalmente por mayores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes de US$20 millones asociados principalmente a mayores ventas spot y mayor remanente de crédito fiscal y mayor saldo de efectivo y efectivo equivalente de US$1 millón. Estas variaciones fueron parcialmente compensadas por la disminución de US$12 millones en cuentas por cobrar a entidades relacionadas producto fundamentalmente de menor venta de energía y potencia a la matriz AES Gener.

Adicionalmente, los activos no corrientes aumentaron US$20 millones principalmente asociado a mayores cuentas por cobrar a entidades relacionadas de US$32 millones asociado a la matriz AES Gener, parcialmente compensado por menores activos por impuestos diferidos de US$10 millones y una disminución en propiedad, planta y equipo de US$2 millones.

El total de patrimonio neto y pasivos aumentó 10% producto del incremento en patrimonio neto de US$54 millones, parcialmente compensado por menores pasivos corrientes de US$18 millones y la disminución en pasivos no corrientes de US$6 millones. El aumento de 45% en patrimonio neto está asociado fundamentalmente al mayor resultado obtenido al cierre de marzo de 2011.

Los pasivos corrientes disminuyeron US$18 millones, equivalentes a 21%, fundamentalmente por menores cuentas por pagar comerciales de US$14 millones y menores cuentas por pagar a entidades relacionadas de US$4 millones, principalmente asociado al pago a transportistas de gas según acuerdo de diciembre de 2010. En pasivos no corrientes se registró una disminución de US$6 millones, asociados a menores cuentas por pagar a empresas relacionadas de US$7 millones y mayores otros pasivos financieros no corrientes de US$1 millón, parcialmente compensado por un aumento en otras cuentas por pagar de US$2 millones principalmente asociado al término del contrato de transporte de gas con TGN.

4.- Indicadores

Los indicadores de liquidez registraron un aumento fundamentalmente por un mayor nivel de activos corrientes de US$9 millones y una disminución de US$18 millones en pasivos corrientes al 31 de marzo de 2011, en comparación al cierre de diciembre 2010.

El pasivo exigible disminuyó 13%, equivalente a US$13 millones, debido a la disminución de US$18 millones y US$6 millones en pasivos corrientes y no corrientes, respectivamente.

La cobertura de gastos financieros fue mayor debido al aumento en el resultado antes de impuesto (calculado a 12 meses) al 31 de marzo de 2011, comparado con lo registrado a diciembre de 2010.

La rentabilidad de los activos y del patrimonio fue mayor a marzo de 2011, debido a los mejores resultados (calculados a 12 meses) obtenidos al 31 de marzo 2011, en comparación a lo obtenido al 31 de diciembre de 2010.

		Marzo 2011	Marzo 2010
Liquidez			
Activo corriente / Pasivo corriente	(veces)	2,32	1,71
Activo corr.- Existencias / Pasivo corr.	(veces)	2,25	1,67
Endeudamiento			
Pasivo exigible/Patrimonio	(veces)	0,91	1,53
Pasivo circulante/Pasivo exigible	(veces)	0,42	0,47
Pasivo largo plazo/Pasivo exigible	(veces)	0,58	0,53
Pasivo exigible	(MUS$)	157,54	181,46
Cobertura gastos financieros	(veces)	(3,02)	(10,45)
Actividad			
Patrimonio	(MUS$)	172,34	118,67
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	(MUS$)	142,40	144,84
Total activos	(MUS$)	329,88	300,13
Rentabilidad			
De los activos (1)	(%)	(10,70)	(35,22)
Del patrimonio (1)	(%)	(20,49)	(89,09)
Rendimiento activos operacionales (2)	(%)	28,83	(31,78)
Utilidad/Acción (3)	(dólares)	0,43	(4,36)

(1) La rentabilidad de los activos y del patrimonio está calculada considerando la utilidad de 12 meses al cierre de cada período, y el activo y patrimonio a cada fecha.

(2) Los activos operacionales considerados para este índice están registrados en Propiedades, Planta y Equipos, Neto.

(3) La utilidad por acción al cierre de cada período está calculada considerando el número de acciones pagadas a cada fecha.

5.- Flujo de caja

Al 31 de marzo de 2011, el saldo final de caja fue de US$1 millón, lo que se compara negativamente con los US$2 millones registrados al cierre de marzo de 2010. El flujo neto total del período actual fue positivo de US$238 mil, mientras que al 31 de marzo de 2010 representó un flujo positivo de US$2 millones.

Flujo de caja (MUS$)	**Marzo 2011**	**Marzo 2010**	**Variación**
Flujo neto de operación	39.540	(15.409)	54.949
Flujo neto de inversión	(34.336)	(1.580)	(32.756)
Flujo neto de financiamiento	(4.966)	18.769	(23.735)
Flujo neto total	**238**	**1.780**	**(1.542)**
Saldo final de caja	**1.236**	**2.071**	**(835)**

El flujo neto de operación fue mayor en US$55 millones, variación principalmente explicada por la mayor ganancia registrada durante el primer trimestre de 2011 y un ajuste positivo por impuestos relacionado con la recuperación de impuesto diferido. Estos efectos fueron parcialmente compensados por menor recolección de cuentas por cobrar.

Al 31 de marzo de 2011, el flujo neto negativo de inversión registrado fue de US$34 millones, lo que representa una variación negativa de US$33 millones respecto a lo registrado al cierre de marzo de 2010. Esta variación se explica por préstamos a entidades relacionadas.

El flujo neto de financiamiento registró una variación negativa de US$24 millones, comparando el primer trimestre de 2011 y 2010. Esta variación se explica por el importe asociado a la suscripción y pago de acciones por US$13 millones asociado al aumento de capital realizados en marzo de 2010 y menores préstamos de entidades relacionadas.

6.- Análisis de mercado

Eléctrica Santiago participa en el negocio de la generación de electricidad para el abastecimiento del Sistema Interconectado Central (SIC), localizado desde el sur de la II región hasta la X región. Sus operaciones se realizan a través de la central Nueva Renca con potencia bruta instalada de 379 MW que puede utilizar alternativamente diesel o gas como combustible principal y gas propano para los quemadores de ductos; y la central Renca que utiliza diesel como combustible, con potencia bruta instalada de 100 MW.

La tabla a continuación muestra las principales variables del SIC durante el primer trimestre de 2011 y 2010.

SIC		**Marzo 2011**	**Marzo 2010**
Variación demanda	(%)	7,9	2,6
Consumo promedio mensual	(GWh)	3.644	3.379
Costo marginal promedio (Quillota 220 kV)	US$/MWh	202,7	127,9

El costo marginal promedio aumentó 58% comparando los años 2009 y 2010 en lo que influyó fundamentalmente una hidrología más seca, además de un aumento en el precio de diesel. En relación a la variación de la demanda, cabe mencionar que luego del terremoto del 27 de febrero de 2010, la demanda de energía cayó fuertemente en marzo de ese año. Al 31 de marzo de 2011, Eléctrica Santiago aportó al SIC 628 GWh, equivalente a 6% de la generación total del sistema.

7.- Análisis de riesgo

Los riesgos de mercado corresponden a aquellas incertidumbres asociadas a cambios en variables que afectan los activos y pasivos de la Compañía.

7.1.1. Riesgo de tipo de cambio

La moneda funcional de la Compañía es el dólar estadounidense dado que los ingresos, costos e inversiones en equipos son principalmente determinados en base del dólar estadounidense. Asimismo, la Compañía está autorizada para declarar y pagar sus impuestos en dólares estadounidenses. El riesgo de tipo de cambio está asociado a ingresos, costos, inversiones y deuda denominada en moneda distinta al dólar estadounidense. Los principales conceptos determinados en pesos chilenos corresponden a créditos impositivos mayoritariamente relacionados con créditos de IVA, saldos acumulados de créditos por Resolución Ministerial N°88 y deuda de bonos expresada en U.F. Durante el periodo finalizado al 31 de marzo de 2011,

aproximadamente el 100% de los ingresos ordinarios y de los costos de venta de la Compañía están denominados en dólares estadounidenses.

La siguiente tabla muestra la composición de la deuda por moneda, en base al capital adeudado, al 31 de marzo de 2011 y 31 de marzo de 2010:

Moneda	Marzo 2011 %	Marzo 2010 %
Dólar	31	39
UF	69	61

Cabe señalar que el bono en UF bajó en su moneda de origen desde U.F. 1.049.076 al 31 de marzo de 2010 a U.F. 1.034.415 al cierre de marzo de 2011, resultado de amortizaciones durante el ejercicio, sin embargo, por efecto de tipo de cambio el saldo en dólares estadounidenses aumentó de US$42 millones a US$47 millones, comparando ambos períodos.

7.1.2. Riesgo de tasa de interés

Las variaciones de tasa de interés afectan el valor de los activos y pasivos. La siguiente tabla muestra la composición de la deuda por tipo de tasa al 31 de marzo de 2011 y 31 de marzo de 2010:

Moneda	Marzo 2011 %	Marzo 2010 %
Tasa Fija	100	100
Tasa Variable	0	0

7.1.3. Riesgo de precio de combustible

Los combustibles utilizados por la Compañía, diesel y alternativamente gas natural licuado (GNL), se compran sobre la base del precio internacional del petróleo, a través de acuerdos bilaterales con proveedores locales. El riesgo de precio de combustible está asociado a las fluctuaciones en estos precios. Dada la característica de centrales de respaldo de las plantas Renca y Nueva Renca de Eléctrica Santiago, la Compañía asegura el suministro de diesel a través de contratos de largo plazo, pero sin comprometer volúmenes mínimos. Adicionalmente, considerando que la central Nueva Renca puede utilizar alternativamente GNL, se adquiere volúmenes definidos de suministro de este combustible bajo contratos de corto plazo cuando su precio es más competitivo que el precio de diesel. Durante el primer trimestre de 2011, 97% de la generación de Eléctrica Santiago fue en base a GNL, mientras que 3% fue en base a diesel.

El precio de combustibles es un factor clave para el despacho de las centrales y los precios spot en Chile. La variación del precio de los combustibles tales como el diesel y gas natural, pueden hacer variar la composición de costos de la Compañía a través de las variaciones en el costo marginal. Adicionalmente, dado que Eléctrica Santiago es una empresa de generación térmica, el costo de combustible representa una parte importante de su costo de venta.

Actualmente, las unidades de Eléctrica Santiago están reservadas para generar como respaldo, en momentos de estrechez y en condiciones hidrológicas secas, vendiendo toda su energía en el mercado spot. Bajo estas

condiciones, y considerando que la central Nueva Renca utilizó GNL para su generación durante el primer trimestre de 2011, se estima que un alza del 10% en los costos del combustible diesel durante este período, habría significado una variación positiva de aproximadamente US$11 millones de dólares estadounidenses en el margen bruto de la Compañía. Sin embargo, cabe mencionar, que dicha sensibilidad pudiese modificarse significativamente de acuerdo a las condiciones de mercado y despacho físico de Eléctrica Santiago. Adicionalmente, cabe señalar que la central Nueva Renca puede utilizar alternativamente diesel o GNL y adquiere volúmenes definidos de suministro de GNL bajo contratos de corto plazo cuando su precio es más competitivo que el diesel.

7.1.4. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito tiene relación con la calidad crediticia de las contrapartes con que Eléctrica Santiago establece relaciones. Estos riesgos se ven reflejados fundamentalmente en los deudores comerciales y en los activos financieros.

Con respecto a los deudores comerciales, actualmente Eléctrica Santiago posee solo un contrato de compra y venta de energía con su matriz AES Gener. El contrato con AES Gener a precio nudo fue terminado a contar del 1 de enero de 2011 y posteriormente, a contar de 1 marzo de 2011, se celebró un nuevo contrato a precio spot por cantidades variables según los requerimientos de AES Gener y la generación efectiva de Eléctrica Santiago. Cabe señalar, que AES Gener cuenta con clasificaciones de riesgo local e internacional de grado de inversión. Los excedentes de generación no vendidos a AES Gener se venden obligatoriamente en el mercado spot a los distintos integrantes deficitarios del CDEC según el despacho económico realizado por esta entidad. Adicionalmente, en el rubro deudores comerciales se incluyen ventas a distribuidoras sin contrato, que al 31 de marzo de 2011 representaron aproximadamente el 13% del total del rubro “Deudores comercial y otras cuentas por cobrar corrientes”. Estas ventas se realizan de acuerdo al artículo 27 transitorio del DFL N°4.
Existen políticas de caja, inversiones y tesorería en la Sociedad, las cuales guían el manejo de caja de la Compañía y minimizan el riesgo de crédito. Cabe señalar que estas políticas están alineadas con las mismas definidas por AES Gener.

7.1.5. Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez está relacionado con las necesidades de fondos para hacer frente a las obligaciones de pago. En adición a los flujos operacionales normales, la Compañía cuenta con una cuenta corriente mercantil con su matriz AES Gener S.A. por hasta 100 millones de dólares estadounidenses.

Los plazos de vencimiento de los préstamos bancarios y obligaciones con el público se detallan en Nota 15 Préstamos que devengan intereses.

7.2 Riesgos del negocio eléctrico

Los riesgos del negocio eléctrico corresponden a aquellas incertidumbres asociadas particularmente a la industria en que se desempeña la Compañía.

7.2.1. Hidrología

Las operaciones de Eléctrica Santiago en el SIC pueden verse afectadas por las condiciones hidrológicas, dado que la hidrología es un factor clave para el despacho de las centrales y precios en el sistema.

7.2.2. Suministro de gas

Debido a las restricciones en el suministro de gas natural, Eléctrica Santiago no cuenta con suministro de gas natural en firme para la central Nueva Renca. Actualmente, dicha central opera alternativamente con combustible diesel y GNL. Cabe señalar, que a partir de noviembre de 2010 y hasta junio de 2011, Eléctrica Santiago cuenta con un acuerdo de suministro de GNL con un proveedor local, lo que le ha permitido estar despachada en base con este combustible en el actual escenario de altos costos marginales, dada la baja hidrología presentada durante 2011.

7.2.3. Marco Regulatorio

Como empresa de generación eléctrica, Eléctrica Santiago está sujeta a regulación relativa en diversos aspectos del negocio. El marco regulatorio actual que rige a las empresas de suministro de electricidad ha estado vigente en Chile desde 1982. Eléctrica Santiago también está sujeta a normas ambientales. No se puede garantizar que las leyes o normas actuales no serán modificadas, o no serán interpretadas en una manera que podría afectar a la Compañía en forma adversa. Eléctrica Santiago participa activamente en el desarrollo del marco regulatorio, haciendo comentarios y propuestas a los proyectos de ley presentados por las autoridades.