Eléctrica Santiago
una empresa AES Gener

Análisis Razonado de los Estados Financieros Individuales

Resultados de Sociedad Eléctrica Santiago S.A.

al 31 de marzo de 2012

1.- Resumen

Al 31 de marzo de 2012, Sociedad Eléctrica Santiago S.A. (Eléctrica Santiago o la Compañía) registró una utilidad de MUS$28.663, en comparación a la ganancia de MUS$53.667 obtenida al cierre de marzo de 2011. En términos operacionales, el EBITDA fue menor en MUS$33.723, fundamentalmente por menores ventas en el mercado spot asociadas a menores precios de venta y un aumento en costos de venta asociados a mayores costos de combustible. Cabe señalar que la central Nueva Renca generó en base de con gas natural licuado (GNL) los primeros tres meses de 2011 y 2012, asociado a la hidrología seca presente en ambos períodos.

En el resultado no operacional, las variaciones más relevantes corresponden a un menor gasto por impuestos de MUS$2.994 asociado a menor resultado antes de impuesto del período, la variación positiva en diferencias de cambio de MUS$2.254 relacionado con la apreciación del peso chileno frente al dólar y menores otras pérdidas fundamentalmente producto de ajustes negativos registrados a marzo de 2011 asociados al 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., alcanzado a diciembre de 2010.

2.- Análisis del resultado

Resultado (MUS$)	Marzo 2012	Marzo 2011
Ingresos ordinarios		
Energía	137.235	147.729
Potencia	6.751	8.295
Otros	372	12
Total ingresos ordinarios	**144.358**	**156.035**
Costo de venta		
Compra energía	(49)	225
Compra potencia	(34)	(37)
Costo de combustible	(99.578)	(79.663)
Uso sistema transmisión	(793)	(505)
Costo de venta productivo y otros	(3.576)	(2.687)
Depreciación e intangibles	(2.586)	(2.554)
Total costo de venta	**(106.616)**	**(85.221)**
Ganancia bruta	**37.742**	**70.814**
Otros ingresos, por función	-	-
Gasto de administración	(1.610)	(932)
Otros gastos, por función	(9)	(4)

Otras ganancias (pérdidas)	(2)	(2.200)
Ingresos financieros	778	45
Costos financieros	(2.186)	(2.759)
Diferencias de cambio	689	(1.564)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**35.402**	**63.400**
Impuesto a las ganancias	(6.739)	(9.733)
Ganancia (pérdida) después de impuesto	**28.663**	**53.667**
Ganancia (pérdida) de operaciones discontinuadas, neta de impuesto	-	-
Ganancia (pérdida)	**28.663**	**53.667**
Ganancia (Pérdida) atribuible a los tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto de la controladora	**28.663**	**53.667**
Ganancia (pérdida) atribuible a participación minoritaria	-	-
Ganancia (pérdida)	**28.663**	**53.667**

2.1 EBITDA

Al cierre de marzo de 2012 se registró un EBITDA de MUS$38.709, lo que significa una disminución de MUS$33.723 respecto al EBITDA de MUS$72.432 registrado durante el mismo período del año anterior.

EBITDA (MUS$)	Marzo 2012	Marzo 2011
Margen Bruto	**37.742**	**70.814**
Depreciación e intangibles (-)	2.586	2.554
Otros ingresos, por función	-	-
Gastos de administración	(1.610)	(932)
Otros gastos, por función	(9)	(4)
EBITDA	**38.709**	**72.432**

La variación negativa en EBITDA se explica principalmente por mayores costos de combustible asociados a mayores precios de GNL y mayor generación con este combustible de 29 GWh, parcialmente compensado por menor generación con diesel de 22 GWh. Cabe señalar que la central Nueva Renca estuvo despachada en base con GNL el primer trimestre de 2011 y 2012 asociado con la hidrología seca presente en ambos períodos, cuyo suministro lo obtiene a partir de acuerdos de corto plazo con un proveedor local. Adicionalmente, se registraron menores ingresos ordinarios asociados con una disminución en las ventas spot producto de los menores precios de venta.

Los ingresos ordinarios muestran una disminución de MUS$11.677, fundamentalmente por menores ingresos de energía de MUS$10.493 asociados a menores ventas en el mercado spot relacionadas con menores precios de venta. El costo marginal bajó desde un promedio de 202,7 US$/MWh durante los tres primeros meses de 2011 a 156,1 US$/MWh en igual período de 2012 (subestación Quillota 220 kV).

Los costos de venta aumentaron 25%, desde MUS$85.221 al cierre de marzo de 2011 a MUS$106.616 al 31 de marzo de 2012, variación que está explicada por mayores costos de combustible de MUS$19.915, asociados a mayor generación con GNL durante el primer trimestre de 2012 de 29 GWh a mayores precios, parcialmente compensado por menor generación con diesel de 22 GWh.

2.2 Ganancia / Pérdida del período

Al 31 de marzo de 2012, se registró una ganancia de MUS$28.664, lo que se compara negativamente a la ganancia de MUS$53.667 registrada durante igual período de 2011. Esta variación negativa de MUS$25.004 se explica principalmente por menor ganancia bruta de MUS$33.071, parcialmente compensado por una disminución en el gasto por impuesto de MUS$2.994 producto del menor resultado antes de impuesto registrado durante el período, una variación positiva en diferencia de cambio de MUS$2.254 y menores otras pérdidas de MUS$2.197.

Entre las mayores variaciones que no corresponden a EBITDA se registró una variación positiva en diferencias de cambio de MUS$2.257 que se explica principalmente por la apreciación del peso chileno y por la posición activa neta de la Compañía. Cabe señalar que entre el cierre de diciembre de 2011 y marzo de 2012 el peso chileno se apreció 7%, de $519,2 a $487,4, mientras que entre el cierre de diciembre de 2010 y marzo de 2011 se depreció 2%, de $468,0 a $479,5. Adicionalmente, se registraron menores otras pérdidas de MUS$2.197 asociadas a ajustes en el acuerdo de término definitivo alcanzado entre Eléctrica Santiago y las empresas de transporte de gas TGN, Gasoducto GasAndes S.A. y Gasoducto GasAndes (Argentina) S.A. registrados durante el primer trimestre de 2011. Por otra parte, los menores impuestos de MUS$2.994 se explican por el menor resultado registrado al cierre de marzo de 2012, en comparación al mismo período de 2011.

3.- Análisis del balance

Balance (MUS$)	Marzo 2012	Diciembre 2011
Activos corrientes	226.703	213.537
Activos no corrientes	169.914	149.248
Total Activos	**396.617**	**362.785**
Pasivos corrientes	82.700	115.260
Pasivos no corrientes	72.728	63.155
Patrimonio neto	241.189	184.370
Total patrimonio neto y pasivos	**396.617**	**362.785**

Al 31 de marzo de 2012, se registró un aumento en el total de activos de MUS$33.832, equivalentes a 9%, respecto del cierre de diciembre de 2011. Esta variación se explica por mayores activos no corrientes que aumentaron MUS$20.666 principalmente por mayores cuentas por cobrar a entidades relacionadas de MUS$22.572 asociado a la matriz AES Gener. Adicionalmente, se registraron mayores activos corrientes de MUS$13.166 principalmente por mayor efectivo y efectivo equivalente de MUS$19.647 asociado a mayores depósitos a plazo y mayores saldos en bancos, mayores deudores comerciales de MUS$7.195 relacionado con ventas de energía, efectos parcialmente compensados por menores cuentas por cobrar a entidades relacionadas de MUS$11.211 asociado a la matriz AES Gener.

El total de patrimonio neto y pasivos aumentó 9% producto del incremento en patrimonio neto de MUS$56.819 y mayores pasivos no corrientes de MUS$9.573, parcialmente compensado por una disminución en pasivos corrientes de MUS$32.560. El aumento de 31% en patrimonio neto está asociado fundamentalmente a menores pérdidas acumuladas.

Los pasivos corrientes disminuyeron MUS$32.560, equivalentes a 28%, fundamentalmente por menores cuentas por pagar a terceros de MUS$34.037 principalmente asociadas a proveedores locales. Por otra parte, los pasivos no corrientes registraron un aumento de MUS$9.573, principalmente asociados a mayores pasivos por impuesto diferido de MUS$6.510 y mayores otros pasivos financieros no corrientes de MUS$3.154.

4.- Indicadores

Los indicadores de liquidez registraron un aumento fundamentalmente por la disminución en pasivos corrientes de MUS$32.560 al 31 de marzo de 2012, en comparación al cierre de diciembre 2011 y el aumento de MUS$13.166 en activos corrientes.

El pasivo exigible disminuyó 13%, equivalente a MUS$22.987, debido a la disminución de MUS$32.560 en pasivos corrientes, parcialmente compensado por un aumento de MUS$9.573 en pasivos no corrientes.

La cobertura de gastos financieros fue menor debido al menor resultado antes de impuesto (calculado a 12 meses) al 31 de marzo de 2012, comparado con lo registrado a diciembre de 2011.

La rentabilidad de los activos y del patrimonio fue menor a marzo de 2012, debido a los menores resultados (calculados a 12 meses) obtenidos al 31 de marzo 2012, en comparación a lo obtenido al 31 de diciembre de 2011.

		Marzo 2012	Diciembre 2011
Liquidez			
Activo corriente / Pasivo corriente	(veces)	2,74	1,85
Activo corr.- Existencias / Pasivo corr.	(veces)	2,66	1,81
Endeudamiento			
Pasivo exigible/Patrimonio	(veces)	0,64	0,97
Pasivo circulante/Pasivo exigible	(veces)	0,53	0,65
Pasivo largo plazo/Pasivo exigible	(veces)	0,47	0,35
Pasivo exigible	(MUS$)	155.428	178.415
Cobertura gastos financieros	(veces)	8,75	10,76
Actividad			
Patrimonio	(MUS$)	241.189	184.370
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	(MUS$)	131.575	133.478

Total activos	(MUS$)	396.617	362.785
Rentabilidad			
De los activos (1)	(%)	17,36	25,87
Del patrimonio (1)	(%)	28,55	50,90
Rendimiento activos operacionales (2)	(%)	79,45	103,09
Utilidad/Acción (3)	(dólares)	0,23	0,75

(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 2012, el saldo final de caja fue de MUS$94.631 lo que se compara positivamente con los MUS$1.236 registrados al cierre de marzo de 2011. El flujo neto total del período actual fue positivo de MUS$20.812, mientras que al 31 de marzo de 2011 representó un flujo positivo de MUS$238.

Flujo de caja (MUS$)	**Marzo 2012**	**Marzo 2011**
Flujo neto de operación	40.047	39.540
Flujo neto de inversión	(19.235)	(34.336)
Flujo neto de financiamiento	-	(4.966)
Flujo neto total	**20.812**	**238**
Saldo final de caja	**94.631**	**1.236**

El flujo neto de operación fue mayor en MUS$507, variación principalmente explicada por mayor recaudación de cuentas por cobrar derivadas de actividades de operación, parcialmente compensado por la menor ganancia registrada a marzo de 2012.

Al 31 de marzo de 2012, el flujo neto negativo de inversión registrado fue de MUS$19.235, lo que representa una variación positiva de MUS$15.101 respecto a lo registrado al cierre de marzo de 2011. Esta variación se explica fundamentalmente por la recaudación de préstamos realizados a entidades relacionadas de MUS$16.428.

El flujo neto de financiamiento registró una variación positiva de MUS$4.966, comparando los tres primeros meses de 2012 y 2011. Esta variación se explica por el pago de préstamos a entidades relacionadas realizados a marzo de 2011.

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 los primeros tres meses de 2012 y 2011:

SIC		Marzo 2012	Marzo 2011
Variación demanda	(%)	7,7	8,0
Consumo promedio mensual	(GWh)	3.931	3.650
Costo marginal promedio (Quillota 220 kV)	US$/MWh	156,1	202,7

El costo marginal promedio disminuyó 23% comparando los primeros tres meses de 2011 y 2012 en lo que influyó fundamentalmente mayor disponibilidad hidrológica durante el primer trimestre de 2012. Al 31 de marzo de 2012, Eléctrica Santiago aportó al SIC 634 GWh, equivalente a 5% de la generación total del sistema.

7.- Análisis de riesgo

7.1. Riesgos de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor razonable de los flujos de efectivo futuros varíe debido a un cambio en los precios de mercado. Entre los riesgos de precio de mercado, se consideran tres tipos: el riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés y riesgo de precio de combustible.

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 de la mencionada moneda. Asimismo, la Compañía está autorizada para declarar y pagar sus impuestos en la mencionada moneda. 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 y deuda de bonos expresada en UF. Durante el período finalizado al 31 de marzo de 2012, 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 2012 y 31 de diciembre de 2011:

Moneda	Marzo 2012 %	Diciembre 2011 %
Dólar	24	26
UF	76	74

Cabe señalar que el saldo del bono en UF se mantuvo en su moneda de origen en UF1.017.582 a fines de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2011 y el 31 de marzo de 2012, sin embargo por efecto de tipo de cambio, el saldo en dólares estadounidenses aumentó de MUS$43.694 a MUS$47.041, comparando ambos períodos.

Al cierre de marzo de 2012, el impacto de una variación de 10% en la tasa de cambio del peso chileno con respecto al dólar estadounidense podría generar un impacto de aproximadamente MUS$4.780 en los resultados de Eléctrica Santiago.

7.1.2. Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés es el riesgo de que el valor razonable de los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero varíe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. La exposición de la Compañía al riesgo de cambios en las tasas de interés de mercado se refiere principalmente a la deuda a largo plazo con tasas de interés variables.

Actualmente, el portafolio de deuda de Eléctrica Santiago está basado en tasa fija. La siguiente tabla muestra la composición de la deuda por tipo de tasa al 31 de marzo de 2012 y 31 de diciembre de 2011:

Tasa	Marzo 2012 %	Diciembre 2011 %
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 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 2012, 100% de la generación de Eléctrica Santiago fue en base a GNL.

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 tales como condiciones hidrológicas secas, y no tienen comprometida su energía bajo contratos de largo plazo. Bajo estas condiciones, y considerando que la central Nueva Renca utilizó GNL para su generación durante el primer trimestre de 2012, se estima que un alza del 10% en los costos del combustible diesel durante este período, habría significado una variación positiva de aproximadamente MUS$6.376 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.

7.2. 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 las contrapartes de Eléctrica Santiago, además de su matriz AES Gener, son otros generadores miembros del CDEC a través de ventas spot o ventas bajo contratos de corto plazo. 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. Los excedentes de generación no vendidos bajo contrato se venden obligatoriamente en el mercado spot a los distintos integrantes deficitarios del CDEC según el despacho económico realizado por esta entidad. Cabe señalar que un generador miembro del SIC fue declarado en quiebra durante el mes de septiembre de 2011. Eléctrica Santiago presentó en este proceso de quiebra escritos de verificación de crédito por el monto adeudado a la Compañía por un total de MUS$2854 más el interés legal convencional, cifra que ha sido provisionada al cierre de marzo de 2012.

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.

La máxima exposición a la fecha de reporte es el valor contable para cada clase de activos financieros mencionados en Nota 8.1. La Compañía no mantiene garantías para dichos activos financieros.

7.3. 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 MUS$100.000.

Los plazos de vencimiento de los préstamos bancarios y obligaciones con el público se detallan en Nota 16 Otros Pasivos Financieros.

7.4. Riesgos del negocio eléctrico

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

7.4.1. 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.

7.4.2. 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 hasta principios de septiembre de 2011 y durante el primer trimestre de 2012, Eléctrica Santiago contó con un acuerdo de suministro de GNL con un proveedor local, lo que le permitió estar despachada en base con este combustible en el actual escenario de altos costos marginales, dada la baja hidrología presentada desde 2010.

7.4.3. 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.