Análisis Razonado de los Estados Financieros Individuales

Resultados de Sociedad Eléctrica Santiago S.A.

al 30 de junio de 2009

1.- Resumen

Durante el primer semestre de 2009, Sociedad Eléctrica Santiago S.A. (Eléctrica Santiago) registró una pérdida de $4 millones, en comparación a la ganancia de $68 millones obtenida al 30 de junio de 2008. En términos operacionales, el EBITDA fue menor en $109 millones, fundamentalmente por menores ingresos ordinarios asociados a una menor venta spot.

En el resultado no operacional, destaca la variación positiva en diferencias de cambio, que registró una ganancia de $12 millones al 30 de junio de 2009, comparado con la pérdida de $13 millones al cierre de junio de 2008.

2.- Análisis del resultado

Resultado (M$)	Junio 2009	Junio 2008
Ingresos ordinarios		
Energía	119.658	298.033
Potencia	15.192	14.701
Otros	1.202	17
Total ingresos ordinarios	**136.052**	**312.751**
Costo de venta		
Compra energía	(17.623)	(149)
Compra potencia	(1.284)	(1)
Costo de combustible	(108.060)	(194.157)
Uso sistema transmisión	(2.686)	(3.397)
Costo de venta productivo y otros	(8.646)	(9.262)
Depreciación	(4.933)	(4.236)
Total costo de venta	**(143.233)**	**(211.201)**
Margen bruto	**(7.181)**	**101.550**
Otros ingresos de operación		
Ingresos financieros	164	222
Otros ingresos de explotación	-	298
Total otros ingresos de operación	**164**	**520**
Investigación y desarrollo	(14)	-

Gastos de administración	(2.221)	(1.915)
Otros gastos varios de operación	(5)	(16)
Costos financieros	(7.558)	(5.141)
Participación en ganancia (pérdida) de empresas relacionadas	-	-
Diferencias de cambio	12.470	(12.731)
Otras ganancias (pérdidas)	61	2
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**(4.284)**	**82.269**
Impuesto a las ganancias	726	(14.578)
Ganancia (pérdida) después de impuesto	**(3.558)**	**67.691**
Ganancia (pérdida) de operaciones discontinuadas, neta de impuesto	-	-
Ganancia (pérdida)	**(3.558)**	**67.691**
Ganancia (Pérdida) atribuible a los tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto de la controladora	**(3.558)**	**67.691**
Ganancia (pérdida) atribuible a participación minoritaria	-	-
Ganancia (pérdida)	**(3.558)**	**67.691**

2.1 EBITDA

Al cierre de junio de 2009 se registró un EBITDA negativo de $4 millones, lo que significa una variación negativa de $109 millones con respecto a la utilidad de $104 millones registrada durante el mismo período del año anterior.

EBITDA (M$)	Junio 2009	Junio 2008
Margen Bruto	**(7.181)**	**101.550**
Depreciación (-)	4.933	4.236
Otros ingresos de explotación	-	298
Gastos de administración	(2.221)	(1.915)
Otros gastos varios de operación	(5)	(16)
EBITDA	**(4.474)**	**104.153**

La variación del EBITDA se explica principalmente por menores ingresos ordinarios, que muestran una disminución de $177 millones, principalmente por menores ingresos de energía de $178 millones debido fundamentalmente a la reducción del volumen de venta en el mercado spot. Esta variación está relacionada con la suspensión del contrato de compra y venta de energía entre Eléctrica Santiago y su matriz AES Gener S.A. (Gener) a partir del 1 de agosto de 2007 por once meses. El contrato de energía con Gener se reanudó el 1 de julio de 2008 y actualmente se encuentra vigente.

Lo anterior se vio parcialmente compensado por menores costos de venta de $68 millones, principalmente debido a menor costo de combustible de $86 millones, efecto parcialmente compensado por mayores compras de energía de $17 millones.

2.2 Ganancia / Pérdida del período

Al 30 de junio de 2009, se registró una pérdida de $4 millones en comparación a la ganancia de $68 millones registrada durante el primer semestre de 2008. Esta variación negativa de $71 millones se explica por un menor EBITDA de $109 millones, parcialmente compensado por una variación positiva en diferencias de cambio de $25 millones y menores gastos por impuesto de $15 millones. Los mayores ingresos por diferencias de cambio se explican principalmente a que la Compañía presenta una posición activa neta, asociada a activos y pasivos en pesos chilenos, entre diciembre de 2008 y junio de 2009. Cabe señalar que entre el cierre de diciembre de 2008 y junio de 2009 el dólar observado bajó 16% desde Ch$636,5 a Ch$531,8, mientras que entre diciembre de 2007 y junio de 2008 la tasa de cambio subió 6%, de Ch$496,9 a Ch$526,1. Por otra parte, los menores impuestos se explican por el resultado negativo registrado en el período.

3.- Análisis del balance

Balance (M$)	Junio 2009	Diciembre 2008	Variación	Variación %
Activos corrientes	121.521	97.467	24.053	25%
Activos no corrientes	188.266	196.452	(8.185)	-4%
Total Activos	**309.787**	**293.919**	**15.868**	**5%**
Pasivos corrientes	83.484	69.374	14.110	20%
Pasivos no corrientes	136.415	131.104	5.311	4%
Patrimonio neto	89.888	93.441	(3.553)	-4%
Total patrimonio neto y pasivos	**309.787**	**293.919**	**15.868**	**5%**

Al 30 de junio de 2008, se registró un aumento en el total de activos del 5%, respecto del cierre de diciembre de 2008. Esta variación se explica principalmente por el incremento de $24 millones en activos corrientes. La

variación positiva de 25% en activos corrientes se explica principalmente por mayores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar fundamentalmente asociadas a ventas a distribuidoras sin contrato realizadas según Artículo 27 Transitorio DFL N° 4. Los activos no corrientes disminuyeron 4% por menores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de $5 millones y un menor saldo en propiedades, planta y equipo de $4 millones.

El total de patrimonio neto y pasivos aumentó $16 millones fundamentalmente por el aumento de 20% en pasivos corrientes. Los pasivos corrientes aumentaron $14 millones fundamentalmente por el incremento en acreedores comerciales y otras cuentas por pagar relacionado con compras de energía y potencia. Los pasivos no corrientes registraron un aumento de $5 millones explicado por mayores cuentas por pagar a entidades relacionadas de $4 millones y un incremento en préstamos que devengan intereses de $2 millones. El patrimonio neto disminuyó 4%, equivalente a $4 millones producto fundamentalmente de los menores resultados del período.

4.- Indicadores

Los indicadores de liquidez registraron un aumento fundamentalmente por un mayor nivel de activos corrientes al 30 de junio de 2009, en comparación al cierre de diciembre 2008.

El pasivo exigible aumentó debido al aumento tanto en pasivos corrientes como en pasivos no corrientes.

La cobertura de gastos financieros fue menor debido al menor margen bruto (calculado a 12 meses) registrado a junio de 2009.

La rentabilidad de los activos y del patrimonio fue menor a junio de 2009, debido a los menores resultados (calculados a 12 meses) obtenidos al cierre de junio 2009, en comparación a diciembre 2008.

		Junio 2009	Diciembre 2008
Liquidez			
Activo corriente / Pasivo corriente	(veces)	1.46	1.40
Razón ácida (Activo corr.- Existencias) / Pasivo corr.	(veces)	1.42	1.36
Endeudamiento			
Pasivo exigible/Patrimonio	(veces)	2.45	2.15
Pasivo circulante/Pasivo exigible	(veces)	0.38	0.35
Pasivo largo plazo/Pasivo exigible	(veces)	0.62	0.65
Pasivo exigible	(millones de dólares)	219.90	200.48
Cobertura gastos financieros	(veces)	(10.17)	1.36
Actividad			
Patrimonio	(millones de dólares)	89.89	93.44
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	(millones de dólares)	144.78	148.37
Total activos	(millones de dólares)	309.79	293.92
Rentabilidad			
De los activos (1)	(%)	-22.5%	0.5%
Del patrimonio (1)	(%)	-77.5%	1.7%
Rendimiento activos operacionales (2)	(%)	-56.9%	18.1%
Utilidad/Acción (3)	(dólares)	(0.22)	0.10

(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 30 de junio de 2009, el saldo final de caja fue de $294 mil, comparado con los $23 millones registrados al cierre de junio de 2008. El flujo neto total del período fue negativo de $65 mil al cierre de junio de 2009, mientras que al 30 de junio de 2008 representó un flujo positivo de $24 millones.

Flujo de caja M$	Junio 2009	Junio 2008
Flujo neto de operación	2.523	71.413
Flujo neto de financiamiento	(740)	(45.170)
Flujo neto de inversión	(1.848)	(1.994)
Flujo neto total	**(65)**	**24.249**
Saldo final de caja	**294**	**23.293**

El flujo neto de operación fue menor en $69 millones, variación principalmente explicada por la menor ganancia registrada durante el primer semestre de 2009, comparado con igual período del año anterior.

El flujo neto de financiamiento registró una variación positiva de $44 millones, comparando el primer semestre de 2009 y el mismo período de 2008, principalmente debido al pago de $57 millones realizado a Gener por un préstamo intercompañía al 30 de junio de 2008. Esta variación fue parcialmente compensada por la obtención de un préstamo bancario de $14 millones en febrero de 2008.

Al 30 de junio de 2009, el flujo neto de inversión registrado fue de $2 millones, lo que representa una variación positiva del 7% respecto a lo registrado al cierre de junio de 2008. Esta variación se explica por menores gastos de incorporación de propiedad, planta y equipo.

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 utiliza diesel 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 ha continuación muestra las principales variables del SIC en el primer semestre de 2009 y 2008:

SIC		Junio 2009	Junio 2008
Variación ventas	(%)	(1,5)	(1,2)
Consumo promedio	(GWh)	3.253	3.303
Costo marginal	$/MWh	119	260

La disminución en el costo marginal se explica por la reducción en los precios de combustible, principalmente diesel, y menor generación de las plantas de respaldo durante los primeros meses de 2009, dadas las mejores condiciones hidrológicas en comparación con el mismo período de 2008. Al 30 de junio de 2009, Eléctrica Santiago aportó al SIC 1.018 GWh.

7.- Análisis de riesgo

7.1.1. Riesgo de tipo de cambio

La moneda funcional de Eléctrica Santiago es el dólar dado que los ingresos, costos e inversiones en equipos son principalmente determinados en base del dólar. Asimismo, la Compañía esta autorizada para declarar y pagar sus impuestos en dólares. El riesgo de tipo de cambio está asociado a ingresos, costos, inversiones y deuda denominada en moneda distinta al dólar estadounidense. Al 30 de junio de 2009, aproximadamente el 100% de los ingresos ordinarios y el 100% de los costos de venta están denominados en dólares.

Con respecto a la deuda, al 30 de junio de 2009, el 43% de la deuda está denominada en dólares, mientras que el 57% está denominada en UF. La siguiente tabla muestra la composición de la deuda por moneda al 30 de junio de 2008 y 2009:

Moneda	Junio 2009 %	Junio 2008 %
Dólar ($)	43	50
UF	57	50

7.1.2. Riesgo de tasa de interés

Las variaciones de tasa de interés afectan el valor de los activos y pasivos que devengan una tasa de interés fija, así como el flujo de los activos y pasivos financieros que toman en cuenta una tasa de interés variable.

Al cierre de junio de 2009, la mayor parte de la deuda de Eléctrica Santiago tiene una tasa de interés fija. La siguiente tabla muestra a composición de la deuda por tipo de tasa al 30 de junio de 2008 y 2009:

Moneda	Junio 2009 %	Junio 2008 %
Tasa Fija	98	86
Tasa Variable	2	14

7.1.3. Riesgo de precio de combustible

El principal combustible utilizado por Eléctrica Santiago es el diesel, que es un *"commodity"* con precios internacionales fijados por factores de mercado ajenos a la Compañía. El riesgo de precio de combustible está asociado a las fluctuaciones en estos precios.

El precio de combustible 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 carbón, diesel y gas natural, pueden hacer variar la composición de costos de la Compañía a través de las variaciones en el costo marginal, dada la posición vendedora o compradora que tenga en el SIC. Dado que Eléctrica Santiago es una empresa de generación térmica, el costo de combustible representa una parte importante de los costos de venta.

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 por venta y en los activos financieros y derivados.

Con respecto a los deudores por venta, la contraparte de Eléctrica Santiago es principalmente Gener, que cuenta con clasificaciones de riesgo local e internacional de grado de inversión.

7.1.5. Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez esta 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 Gener por hasta $100 millones.

7.2 Riesgos del negocio eléctrico

Los riesgos del negocio eléctrico corresponden a aquellas incertidumbres asociadas particularmente a la industria en que de 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. Fijación de tarifas

Gran parte de los ingresos de Eléctrica Santiago están relacionados con el contrato de venta de energía con Gener, cuyo precio actual es el precio de nudo en Chile que es fijado por la autoridad cada seis meses, sin embargo los principales componentes de la fórmula usada en la fijación del precio nudo están expresados en dólares, lo que genera una cobertura natural a los efectos de una fluctuación del dólar con relación al peso chileno.

7.2.3. Suministro de gas

Desde febrero de 2004 y hasta la fecha, el gobierno argentino ha emitido ciertos decretos, resoluciones y notas en virtud de los cuales los productores y transportistas de gas han restringido y/o suspendido las exportaciones de gas a Chile, lo que influye negativamente en los márgenes operacionales de la Compañía.
En diciembre de 2007, el laudo arbitral, asociado a la demanda arbitral presentada por Gener y Eléctrica Santiago ante la Cámara de Comercio Internacional contra los productores de gas natural miembros del Consorcio Sierra Chata, fue notificado, el cual decidió: i) rechazar las peticiones de Gener y Eléctrica Santiago; ii) declarar la existencia de una causal de fuerza mayor; y iii) declarar terminados los contratos de gas natural, exceptuando a las partes de cualquier responsabilidad. Debido a las restricciones en el suministro de gas natural, las centrales de ciclos combinado en Chile actualmente operan mayormente con el combustible alternativo, diesel.

7.2.4. 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 de los países en que se opera o se tienen inversiones 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.