Eléctrica Santiago
una empresa AES Gener

Análisis Razonado de los Estados Financieros Individuales

Resultados de Sociedad Eléctrica Santiago S.A.
al 30 de septiembre de 2009

1.- Resumen

Al 30 de septiembre de 2009, Sociedad Eléctrica Santiago S.A. (Eléctrica Santiago o la Compañía) registró una pérdida de $15 millones, en comparación a la ganancia de $32 millones obtenida al cierre de septiembre de 2008. En términos operacionales, el EBITDA fue menor en $74 millones, fundamentalmente por menores ingresos ordinarios asociados principalmente a una menor venta de energía spot, parcialmente compensado por menores costos de combustible.

En el resultado no operacional, destaca la variación positiva en diferencias de cambio, que registró una ganancia de $11 millones al 30 de septiembre de 2009, comparado con la pérdida de $10 millones al cierre de septiembre de 2008.

2.- Análisis del resultado

Resultado (MUS$)	Septiembre 2009	Septiembre 2008
Ingresos ordinarios		
Energía	167.446	353.025
Potencia	23.174	20.730
Otros	3.281	17
Total ingresos ordinarios	**193.901**	**373.773**
Costo de venta		
Compra energía	(54.034)	(40.632)
Compra potencia	(3.889)	(630)
Costo de combustible	(127.441)	(251.869)
Uso sistema transmisión	(4.518)	(3.104)
Costo de venta productivo y otros	(10.789)	(11.790)
Depreciación	(7.468)	(7.134)
Total costo de venta	**(208.139)**	**(315.158)**
Margen bruto	**(14.238)**	**58.615**
Otros ingresos de operación		
Ingresos financieros	384	392
Otros ingresos de explotación	-	299
Total otros ingresos de operación	**384**	**691**
Investigación y desarrollo	(14)	-
Gastos de administración	(3.805)	(3.051)
Otros gastos varios de operación	(10)	(21)
Costos financieros	(10.577)	(7.410)
Participación en ganancia (pérdida) de empresas relacionadas	-	-

Diferencias de cambio	10.880	(9.683)
Otras ganancias (pérdidas)	(24)	3
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**(17.403)**	**39.144**
Impuesto a las ganancias	2.807	(7.526)
Ganancia (pérdida) después de impuesto	**(14.596)**	**31.618**
Ganancia (pérdida) de operaciones discontinuadas, neta de impuesto	-	-
Ganancia (pérdida)	**(14.596)**	**31.618**
Ganancia (Pérdida) atribuible a los tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto de la controladora	**(14.596)**	**31.618**
Ganancia (pérdida) atribuible a participación minoritaria	-	-
Ganancia (pérdida)	**(14.596)**	**31.618**

2.1 EBITDA

Al cierre de septiembre de 2009 se registró un EBITDA negativo de $11 millones, lo que significa una variación negativa de $74 millones con respecto a la utilidad de $63 millones registrada durante el mismo período del año anterior.

EBITDA (MUS$)	Septiembre 2009	Septiembre 2008
Margen Bruto	**(14.237)**	**58.615**
Depreciación (-)	7.468	7.134
Otros ingresos de explotación	-	299
Investigación y desarrollo	(14)	-
Gastos de administración	(3.805)	(3.051)
Otros gastos varios de operación	(10)	(21)
EBITDA	**(10.598)**	**62.975**

La variación del EBITDA se explica principalmente por menores ingresos ordinarios, que muestran una disminución de $180 millones, principalmente por menores ingresos de energía de $186 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 $107 millones, principalmente debido a menor costo de combustible de $124 millones, efecto parcialmente compensado por mayores compras de energía de $13 millones.

2.2 Ganancia / Pérdida del período

Al 30 de septiembre de 2009, se registró una pérdida de $15 millones en comparación a la ganancia de $32 millones registrada durante los primeros nueve meses de 2008. Esta variación negativa de $46 millones se explica por un menor EBITDA de $74 millones, parcialmente compensado por una variación positiva en diferencias de cambio de $21 millones y menores gastos por impuesto de $10 millones. Los mayores ingresos por diferencias de cambio se explican principalmente porque la Compañía presenta una posición activa neta, asociada a activos y pasivos en pesos chilenos, entre diciembre de 2008 y septiembre de 2009. Cabe señalar que entre el cierre de diciembre de 2008 y septiembre de 2009 el dólar observado bajó 14% desde Ch$636,5 a Ch$550,4, mientras que entre diciembre de 2007 y septiembre de 2008 la tasa de cambio subió 11%, de Ch$496,9 a Ch$551,3. Por otra parte, los menores impuestos se explican por el resultado negativo registrado en el período.

3.- Análisis del balance

Balance (MUS$)	Septiembre 2009	Diciembre 2008	Variación	Variación %
Activos corrientes	97.283	97.468	(184)	0%
Activos no corrientes	188.053	196.451	(8.400)	-4%
Total Activos	**285.336**	**293.919**	**(8.583)**	**-3%**
Pasivos corrientes	80.930	69.374	11.555	17%
Pasivos no corrientes	125.552	131.103	(5.551)	-4%
Patrimonio neto	78.854	93.442	(14.587)	-16%
Total patrimonio neto y pasivos	**285.336**	**293.919**	**(8.583)**	**-3%**

Al 30 de septiembre de 2008, se registró una disminución en el total de activos del 3%, respecto del cierre de diciembre de 2008. Esta variación se explica principalmente por menores activos no corrientes de $8 millones. La variación negativa de 4% en activos no corrientes se explica principalmente por menores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de $4 millones y una disminución en propiedad, planta y equipo de $4 millones. Los activos corrientes disminuyeron 0,2%, equivalentes a $0,2 millones.

El total de patrimonio neto y pasivos disminuyó $9 millones fundamentalmente por un menor patrimonio neto, que disminuyó 16%, equivalente a $15 millones producto fundamentalmente de los menores resultados del período, y la disminución de pasivos no corrientes de $6 millones explicado por menores cuentas por pagar a entidades relacionadas de $3 millones y un menor pasivo por impuesto diferido de $3 millones. Estos efectos fueron parcialmente compensados por el aumento de 17%, equivalentes a $12 millones, en pasivos corrientes fundamentalmente por el incremento en acreedores comerciales y otras cuentas por pagar relacionado con compras de energía y potencia.

4.- Indicadores

Los indicadores de liquidez registraron una disminución fundamentalmente por un mayor nivel de pasivos corrientes al 30 de septiembre de 2009, en comparación al cierre de diciembre 2008.

El pasivo exigible aumentó debido al aumento en pasivos corrientes, parcialmente compensado por menores pasivos no corrientes.

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

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

		Septiembre 2009	Diciembre 2008
Liquidez			
Activo corriente / Pasivo corriente	(veces)	1,20	1,40
Razón ácida (Activo corr.- Existencias) / Pasivo corr.	(veces)	1,17	1,36
Endeudamiento			
Pasivo exigible/Patrimonio	(veces)	2,62	2,15
Pasivo circulante/Pasivo exigible	(veces)	0,39	0,35
Pasivo largo plazo/Pasivo exigible	(veces)	0,61	0,65
Pasivo exigible	(millones de dólares)	206,48	200,48
Cobertura gastos financieros	(veces)	(6,93)	1,36
Actividad			
Patrimonio	(millones de dólares)	78,85	93,44
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	(millones de dólares)	144,41	148,36
Total activos	(millones de dólares)	285,34	293,92
Rentabilidad			
De los activos (1)	(%)	(0,16)	0,01
Del patrimonio (1)	(%)	(0,57)	0,02
Rendimiento activos operacionales (2)	(%)	(0,33)	0,18
Utilidad/Acción (3)	(dólares)	(0,91)	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 septiembre de 2009, el saldo final de caja fue de $1 millón, lo que se compara positivamente con los $0,1 millones registrados al cierre de septiembre de 2008. El flujo neto total del período fue positivo de $0,8 millón durante los primeros nueve meses de 2009, mientras que al 30 de septiembre de 2008 representó un flujo positivo de $0,3 millones.

Flujo de caja MUS$	Septiembre 2009	Septiembre 2008	Variación
Flujo neto de operación	14.861	43.154	(28.293)
Flujo neto de financiamiento	(9.506)	(38.661)	29.155

Flujo neto de inversión	(4.558)	(4.205)	(353)
Flujo neto total	**797**	**288**	**509**
Saldo final de caja	**1.108**	**104**	**1.004**

El flujo neto de operación fue menor en $28 millones, variación principalmente explicada por la menor ganancia registrada durante los primeros nueve meses de 2009, comparado con igual período del año anterior, efecto parcialmente compensado por el incremento en otros activos relacionado con el pago de boletas de garantía en favor de Gasoducto GasAndes S.A. (GasAndes) realizado en 2008.

El flujo neto de financiamiento registró una variación positiva de $29 millones, comparando los primeros nueve meses de 2009 y el mismo período de 2008, principalmente debido a una menor amortización de la cuenta corriente mercantil con Gener durante 2009. Este efecto fue parcialmente compensado por un préstamo de $17 millones obtenido en marzo de 2008.

Al 30 de septiembre de 2009, el flujo neto negativo de inversión registrado fue de $5 millones, lo que representa una variación negativa del 8% respecto a lo registrado al cierre de septiembre de 2008. Esta variación se explica por mayor costo asociado a la incorporación de propiedad, planta y equipo en 2009.

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 durante los primeros nueve meses de 2009 y 2008:

SIC		**Septiembre 2009**	**Septiembre 2008**
Variación ventas	(%)	(1,1)	(0,9)
Consumo promedio	(GWh)	3.259	3.294
Costo marginal	$/MWh	109	224

La disminución en el costo marginal desde septiembre de 2008 a septiembre de 2009 se explica por la reducción en los precios de combustible, principalmente diesel, una mayor generación hidráulica durante el periodo y la entrada de nuevas centrales al sistema. Adicionalmente, la disminución en la demanda durante los primeros nueve meses de 2009 contribuyó a esta baja de costos marginales. Al 30 de septiembre de 2009, Eléctrica Santiago aportó al SIC 1.135 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 septiembre de 2009, aproximadamente el 100% de los ingresos ordinarios y de los costos de venta están denominados en dólares.

Con respecto a la deuda, al 30 de septiembre 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 septiembre de 2008 y 2009:

Moneda	Septiembre 2009 %	Septiembre 2008 %
Dólar ($)	43	49
UF	57	51

Para efectos de las deudas clasificadas en U.F., se estima que una variación de un 5% en el valor de la UF, implica una variación de aproximadamente 2 millones de dólares estadounidense en el rubro Diferencia de Cambio.

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 septiembre de 2009, la totalidad 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 septiembre de 2008 y 2009:

Moneda	Septiembre 2009 %	Septiembre 2008 %
Tasa Fija	100	88
Tasa Variable	0	12

7.1.3. Riesgo de precio de combustible

Los combustibles utilizados por Eléctrica Santiago, principalmente diesel, son *"commodities"* 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.

Cabe destacar que el precio nudo considera las variaciones en el precio de combustible en su cálculo semestral.

Se estima que una variación de 10% en los costos de diesel a septiembre de 2009, habría significado una variación de aproximadamente $11 millones de dólares 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 de despacho físico de Eléctrica Santiago.

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.

Existen políticas de caja, inversiones y tesorería en Eléctrica Santiago, las cuales guían el manejo de caja de la Compañía y minimizan el riesgo de crédito.

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.