Análisis Razonado de los Estados Financieros Individuales

Resultados de Sociedad Eléctrica Santiago S.A.

al 30 de septiembre de 2012

1.- Resumen

Al 30 de septiembre de 2012, Sociedad Eléctrica Santiago S.A. (Eléctrica Santiago o la Compañía) registró utilidad de MUS$64.201, en comparación a la ganancia de MUS$94.723 obtenida al cierre de septiembre de 2011. En términos operacionales, el EBITDA fue menor en MUS$41.763, fundamentalmente asociado una disminución de las ventas de energía en el mercado spot junto con un aumento en los costos de venta por mayores costos de combustible debido al aumento en el precio de gas natural licuado (GNL). Cabe señalar que la generación de la central Nueva Renca disminuyó en 282 GWh entre los primeros nueve meses de 2011 y 2012, de la cual 92% representa menor generación con GNL.

En el resultado no operacional, las variaciones más relevantes corresponden a un menor costo financiero de MUS$3.389 asociado a menores gastos por intereses y otras ganancias de MUS$2.976 producto principalmente de ajustes negativos registrados a septiembre de 2011 asociados al acuerdo de término definitivo de los contratos con tres empresas transportistas de gas alcanzado a diciembre de 2010. Adicionalmente se registró menores gastos de administración de MUS$2.680 y una ganancia por diferencias de cambio de MUS$2.682.

2.- Análisis del resultado

Resultado (MUS$)	Septiembre 2012	Septiembre 2011
Ingresos ordinarios		
Energía	305.190	368.925
Potencia	20.226	20.480
Otros	787	14
Total ingresos ordinarios	**326.203**	**389.419**
Costo de venta		
Compra energía	(207)	(2)
Compra potencia	1.055	(38)
Costo de combustible	(217.196)	(233.427)
Uso sistema transmisión	(1.970)	(403)
Costo de venta productivo y otros	(10.168)	(13.338)
Depreciación e intangibles	(7.782)	(7.610)
Total costo de venta	**(236.268)**	**(254.818)**
Ganancia bruta	**89.935**	**134.601**
Otros ingresos, por función	-	-
Gasto de administración	(4.193)	(6.873)
Otros gastos, por función	(39)	(89)
Otras ganancias (pérdidas)	17	(2.959)

Ingresos financieros	1.668	491
Costos financieros	(5.770)	(9.159)
Diferencias de cambio	1.798	(884)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**83.416**	**115.128**
Impuesto a las ganancias	(19.215)	(20.405)
Ganancia (pérdida) después de impuesto	**64.201**	**94.723**
Ganancia (pérdida) de operaciones discontinuadas, neta de impuesto	-	-
Ganancia (pérdida)	**64.201**	**94.723**
Ganancia (Pérdida) atribuible a los tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto de la controladora	**64.201**	**94.723**
Ganancia (pérdida) atribuible a participación minoritaria	-	-
Ganancia (pérdida)	**64.201**	**94.723**

2.1 EBITDA

Al cierre de septiembre de 2012 se registró un EBITDA de MUS$93.485, lo que significa una disminución de MUS$41.764 respecto al EBITDA de MUS$135.249 registrado durante el mismo período del año anterior. La variación negativa en EBITDA se explica principalmente por menor venta de energía en el mercado spot, parcialmente compensado por menores costos de combustibles.

EBITDA (MUS$)	Septiembre 2012	Septiembre 2011
Margen Bruto	**89.935**	**134.601**
Depreciación e intangibles (-)	7.782	7.610
Otros ingresos, por función	-	-
Gastos de administración	(4.193)	(6.873)
Otros gastos, por función	(39)	(89)
EBITDA	**93.485**	**135.249**

Los ingresos ordinarios muestran una disminución de MUS$63.216, fundamentalmente por menores ingresos de energía de MUS$63.735 asociados a menores ventas, los cuales en términos físicos bajaron en 282 GWh. El costo marginal subió levemente desde un promedio de 192,6 US$/MWh durante los nueve primeros meses de 2011 a 193,1 US$/MWh en igual período de 2012 (subestación Quillota 220 kV).

Los costos de venta disminuyeron un 7%, desde MUS$254.818 al cierre de septiembre de 2011 a MUS$236.268 al 30 de septiembre de 2012, variación que está explicada por menores costos de combustible de MUS$16.231, asociados principalmente con la reducción en generación de 121 GWh, a pesar del mayor precio de GNL durante el periodo.

2.2 Ganancia / Pérdida del período

Al 30 de septiembre de 2012, se registró una ganancia de MUS$64.201, lo que se compara negativamente a la ganancia de MUS$94.723 registrada durante igual período de 2011. Esta variación negativa de MUS$30.522 se explica principalmente por una menor ganancia bruta de MUS$44.666 respecto a septiembre de 2011. Adicionalmente, se registró un menor gasto de administración de MUS$2.680 asociado a una provisión de incobrabilidad efectuada en el periodo 2011

Entre las mayores variaciones que no corresponden a EBITDA se registró una variación positiva en los costos financieros de MUS$3.389 producto de menores gastos por intereses y otras ganancias de MUS$2.976, ambos asociados al 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. Adicionalmente, se registró una variación positiva por diferencias de cambio de MUS$2.682 y una disminución en el gasto por impuesto de MUS$1.190, producto del menor resultado antes de impuesto registrado durante el periodo. Cabe señalar que entre el cierre de diciembre de 2011 y septiembre de 2012 el peso chileno se apreció un 8,8%, de $519,2 a $473,8, mientras que entre el cierre de diciembre de 2010 y septiembre de 2011 se depreció un 11,5%, de $468,0 a $521,8.

La promulgación de la Ley de Reforma Tributaria en Chile, durante el mes de septiembre de 2012, produjo un aumento en la tasa del impuesto de Primera Categoría desde 17% al 20%, generando un efecto en el gasto por impuestos diferidos e impuesto a la renta. Sin embargo, dado la reducción en la perdida tributaria acumulada de la Compañía asociada con las utilidades financieras registradas en los últimos dos años, no se observa un mayor impuesto a las ganancias durante el periodo.

3.- Análisis del balance

Balance (MUS$)	Septiembre 2012	Diciembre 2011
Activos corrientes	52.145	213.537
Activos no corrientes	355.161	149.248
Total Activos	**407.306**	**362.785**
Pasivos corrientes	59.616	115.260
Pasivos no corrientes	70.963	63.155
Patrimonio neto	276.727	184.370
Total patrimonio neto y pasivos	**407.306**	**362.785**

Al 30 de septiembre de 2012, se registró un aumento en el total de activos de MUS$44.521, equivalentes a un 12%, respecto del cierre de diciembre de 2011. Esta variación se explica por mayores activos no corrientes que aumentaron en MUS$205.913 principalmente por mayores cuentas por cobrar a entidades relacionadas de MUS$212.467 asociado a la matriz AES Gener S.A., parcialmente compensado por una variación negativa en la compra de propiedades, planta y equipos de MUS$6.610. Por su parte, se registraron menores activos corrientes de MUS$161.392 principalmente por un menor efectivo y efectivo equivalente de MUS$59.728 asociado a menores depósitos a plazo, la liquidación de otros activos financieros de MUS$44.125 correspondientes a depósitos a plazo de duración superior a 3 meses, menores cuentas por cobrar a entidades relacionadas de MUS$32.921 asociado a la matriz AES Gener S.A. y una disminución de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes de MUS$27.469 asociado a menores deudores comerciales y remanente del impuesto de valor agregado (IVA).

El total de patrimonio neto y pasivos aumentó 12% producto del incremento en patrimonio neto de MUS$92.357 y mayores pasivos no corrientes de MUS$7.808, parcialmente compensado por una disminución en pasivos corrientes de MUS$55.644. El aumento de 50% en patrimonio neto está asociado con el resultado del periodo 2012 y el reverso de dividendo mínimo del ejercicio anterior.

Los pasivos corrientes disminuyeron en MUS$55.644, equivalentes a 48%, fundamentalmente por menores cuentas comerciales y otras cuentas por pagar de MUS$64.832 principalmente asociadas a proveedores locales. Por otra parte, los pasivos no corrientes registraron un aumento de MUS$7.808, principalmente asociados a mayores pasivos por impuesto diferido de MUS$9.083, parcialmente compensado por menores otras cuentas por pagar de MUS$2.264.

4.- Indicadores

Los indicadores de liquidez registraron una disminución fundamentalmente por la reducción en activos circulantes de MUS$161.392 y pasivos corrientes de MUS$55.644 al 30 de septiembre de 2012, en comparación al cierre de diciembre de 2011.

El pasivo exigible disminuyó un 27%, equivalente a MUS$47.836, debido a la disminución de MUS$55.644 en pasivos corrientes, parcialmente compensado por un aumento de MUS$7.808 en pasivos no corrientes.

La cobertura de gastos financieros fue mayor debido al menor resultado antes de impuesto (calculado a 12 meses) al 30 de septiembre de 2012 y el menor gasto financiero (calculado a 12 meses), ambos comparados con lo registrado a diciembre de 2011.

La rentabilidad de los activos fue menor a septiembre de 2012, debido a los menores resultados (calculados a 12 meses) obtenidos al 30 de septiembre 2012 y mayores activos totales respecto a diciembre de 2011, mientras que la rentabilidad del patrimonio fue menor debido a los menores resultados y al incremento en el patrimonio neto obtenido al 30 de septiembre 2012, respecto a lo registrado a diciembre de 2011.

		Septiembre 2012	Diciembre 2011
Liquidez			
Activo corriente / Pasivo corriente	(veces)	0,87	1,85
Activo corr.- Existencias / Pasivo corr.	(veces)	0,75	1,81
Endeudamiento			
Pasivo exigible/Patrimonio	(veces)	0,47	0,97
Pasivo circulante/Pasivo exigible	(veces)	0,46	0,65

Pasivo largo plazo/Pasivo exigible	(veces)	0,54	0,35
Pasivo exigible	(MUS$)	130.579	178.415
Cobertura gastos financieros	(veces)	10,93	10,76
Actividad			
Patrimonio	(MUS$)	276.727	184.370
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	(MUS$)	126.868	133.478
Total activos	(MUS$)	407.306	362.785
Rentabilidad			
De los activos (1)	(%)	15,55	25,87
Del patrimonio (1)	(%)	22,89	50,90
Rendimiento activos operacionales (2)	(%)	73,26	103,09
Utilidad/Acción (3)	(dólares)	0,51	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 30 de septiembre de 2012, el saldo final de caja fue de MUS$15.256 lo que se compara negativamente con los MUS$51.299 registrados al cierre de septiembre de 2011. El flujo neto total del período actual fue negativo de MUS$58.630, mientras que al 30 de septiembre de 2011 el flujo positivo correspondió a MUS$54.725.

Flujo de caja (MUS$)	**Septiembre 2012**	**Septiembre 2011**
Flujo neto de operación	(27.567)	165.486
Flujo neto de inversión	(27.633)	(102.423)
Flujo neto de financiamiento	(3.430)	(8.338)
Flujo neto total	**(58.630)**	**54.725**
Saldo final de caja	**15.256**	**51.299**

El flujo neto de operación fue menor en MUS$193.053, variación principalmente explicada por una disminución en otras cuentas por cobrar, una menor recaudación de cuentas por cobrar derivadas de actividades de operación y una menor ganancia registrada a septiembre de 2012.

Al 30 de septiembre de 2012, el flujo neto negativo de inversión registrado fue de MUS$27.633, lo que representa una variación positiva de MUS$74.790 respecto a lo registrado al cierre de septiembre de 2011. Esta variación se explica fundamentalmente por el y cobro de préstamos a entidades relacionadas de MUS$93.914 y el rescate de inversiones de MUS$49.879, parcialmente compensado por un incremento en los préstamos otorgados a entidades relacionadas de MUS$67.345

El flujo neto de financiamiento registró una variación positiva de MUS$4.908, comparando los nueve primeros meses de 2012 y 2011. Esta variación se explica por el pago de préstamos a entidades relacionadas realizados en septiembre 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 nueve meses de 2012 y 2011:

SIC		Septiembre 2012	Septiembre 2011
Variación demanda	(%)	6,4	5,1
Consumo promedio mensual	(GWh)	3.844	3.613
Costo marginal promedio (Quillota 220 kV)	US$/MWh	193,1	192,6

El costo marginal promedio fue similar, aumentando un 0,3% comparando los primeros nueve meses de 2011 y 2012. Al 30 de septiembre de 2012, Eléctrica Santiago aportó al SIC 1,350 GWh, equivalente a 4% 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 30 de septiembre 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 30 de septiembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011:

Moneda	Septiembre 2012 %	Diciembre 2011 %
Dólar	20	26
UF	80	74

Cabe señalar que debido al pago de una amortización programada en abril de 2012, el saldo del bono en UF en su moneda de origen disminuyó de UF 1.017.582 al fin del año 2011, a 1.008.351 al 30 de septiembre de 2012. Sin embargo por efecto de tipo de cambio, el saldo en dólares estadounidenses aumentó de MUS$43.694 a MUS$48.082, comparando ambos períodos. Cabe señalar que a fines de octubre de 2012 se realizó una amortización programada del bono emitido en UF quedando con un saldo final de UF 998.577.

Para efectos de las deudas denominadas en UF, se estima que una variación de un 10% en el valor de la UF, implica una variación de aproximadamente MUS$4.808 en el rubro diferencia de cambio.

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 30 de septiembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011:

Tasa	Septiembre 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 los primeros nueve meses de 2012, el 92% 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 los primeros nueve meses 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$12.917 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 S.A., son otros generadores miembros del CDEC a través de ventas spot o ventas bajo contratos de corto plazo. El contrato con AES Gener S.A. 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 S.A. 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$2.937 más el interés legal convencional, cifra que ha sido provisionada.

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 S.A.

La máxima exposición a la fecha de reporte es el valor contable para cada clase de activos financieros mencionados en Nota 9.1. 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.

Los plazos de vencimiento de los préstamos bancarios y obligaciones con el público se detallan en Nota 17 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 la Central Renca generó en base con GNL, adquirido bajo contratos de corto plazo, hasta mediados de Mayo de 2012.

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.