Análisis Razonado
Estados Financieros Consolidados – Sociedad Austral de Electricidad S.A.
Al 31 de marzo de 2011

I. Análisis del Estado de Situación Financiera.

	Mar-11 MM$	Dic-10 MM$	Diferencia MM$	Variación %
Activos Corrientes	91.258	81.828	9.430	11,5%
Activos No Corrientes	429.087	426.884	2.203	0,5%
Total Activos	**520.345**	**508.712**	**11.633**	**2,3%**
Pasivos Corrientes	94.827	80.072	14.755	18,4%
Pasivos No Corrientes	117.466	116.382	1.084	0,9%
Patrimonio	308.052	312.258	(4.206)	(1,3%)
Total Pasivos y Patrimonio	**520.345**	**508.712**	**11.633**	**2,3%**

1) Activos

Este rubro presenta un aumento de MM$ 11.633 respecto de diciembre de 2010, explicado por mayores saldos en los Activos Corrientes por MM$ 9.430 y en los Activos No Corrientes por MM$ 2.203.

La variación positiva que presentan los Activos Corrientes, es originada principalmente, por el aumento de los ítem Efectivo y Equivalentes al Efectivo (MM$ 5.583), y Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar Corrientes (MM$ 3.192).

Por otro lado la variación positiva del ítem de Activos No Corrientes, se explica principalmente por el aumento de los rubros Propiedades, Plantas y Equipos (MM$ 1.641) debido a la construcción de nuevas líneas, redes y subestaciones, producto del crecimiento del número de clientes, y Derechos por Cobrar No Corrientes (MM$ 940).

2) Pasivos

Los pasivos aumentan en MM$ 15.839 respecto de diciembre de 2010, explicado principalmente por el incremento en los Pasivos Corrientes de MM$ 14.755.

El aumento de los Pasivos Corrientes se explica principalmente por los mayores saldos de los rubros Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas de MM$ 13.384, debido al reconocimiento de los dividendos por pagar a los accionistas (MM$ 15.000), aprobado en Junta Ordinaria de Accionistas, realizada en marzo de 2011.

3) Patrimonio

Este rubro presenta una disminución de MM$ 4.206 respecto de diciembre de 2010, explicado principalmente por menor saldo en las Ganancias (pérdidas) Acumuladas de MM$ 4.485.

Principales Indicadores:

		Unidad	Mar-11	Dic-10	Var. %
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,0	1,0	(5,8%)
	Razón Ácida	Veces	0,9	0,9	(4,6%)
Endeudamiento	Deuda / Patrimonio Neto	Veces	0,7	0,6	9,5%
	Cobertura Gastos Financieros (1)	Veces	12,1	11,8	3,1%
Composición de pasivos	Deuda CP / Deuda Total	%	44,7%	40,8%	9,6%
	Deuda LP / Deuda Total	%	55,3%	59,2%	(6,6%)
Actividad	Inversiones en activo fijo	MM$	4.827	25.454	(81,0%)
	Rotación de inventarios	Veces	2,7	3,3	(19,5%)
	Permanencia de inventarios	Días	137	111	24,3%
	Rotación de cuentas por cobrar	Días	26,5	26,9	(1,5%)
Rentabilidad	Rentabilidad del Patrimonio (anualizado)	%	6,23%	7,60%	(18,1%)
	Rentabilidad del Activo (anualizado)	%	3,75%	4,75%	(21,0%)
	Rendimiento Activos Operacionales (anualizado)	%	10,71%	11,51%	(6,9%)
	Utilidad por acción	$	0,0005582	0,0028157	(80,2%)

(1) Se utilizó Resultado bruto de explotación dividido por Costos Financieros

II. Análisis del Estado de Resultados.

	Mar-11 MM$	Mar-10 MM$	Diferencia MM$	Variación %
Ingresos de explotación	71.140	54.123	17.017	31,4%
Materias primas y consumibles utilizados	(53.626)	(37.917)	(15.709)	41,4%
Margen de contribución	**17.514**	**16.206**	**1.308**	**8,1%**
Gastos de personal	(2.221)	(2.397)	176	(7,3%)
Otros gastos por naturaleza	(5.438)	(4.976)	(462)	9,3%
Resultado bruto de explotación	**9.855**	**8.833**	**1.022**	**11,6%**
Depreciaciones y amortizaciones	(2.570)	(2.676)	106	(4,0%)
Resultado de explotación	**7.285**	**6.157**	**1.128**	**18,3%**
Resultado Financiero	(1.443)	(1.103)	(340)	30,8%
Resultado en soc. por método participación	-	-	-	-
Otras Ganancias (Pérdidas)	59	(6)	65	(1083,3%)
Resultado antes de impuestos	5.901	5.048	853	16,9%
Impuesto sobre sociedades	(1.074)	(853)	(221)	25,9%
Resultado del periodo	**4.827**	**4.195**	**632**	**15,1%**
Sociedad Dominante	4.753	4.118	635	15,4%
Accionistas Minoritarios	**74**	**77**	**(3)**	**(3,9%)**

1) Resultado de explotación

El resultado de explotación aumentó respecto de igual periodo del año anterior, en MM$ 1.128, lo que se explica por mayores Ingresos de explotación producto de un aumento en venta de energía y construcción de obras y trabajos a terceros (MM$17.017). Lo anterior, compensado con mayores gastos en el ítem Materias primas y consumibles utilizados (MM$ 15.709), producto del aumento en la compra de energía y peajes.

2) Resultado Financiero

El resultado financiero disminuyó en MM$ 340 con respecto del periodo anterior, principalmente por la variación de los Resultados por Unidades de Reajuste de MM$ 309, originado por el impacto en el saldo de la deuda denominada en U.F. ajustada por inflación.

3) Resultado del periodo

La Sociedad obtuvo utilidades por MM$ 4.827 durante el primer trimestre de 2011, lo que implicó un aumento de MM$ 632 respecto de marzo de 2010.

III. Análisis del Flujo de Efectivo.

Flujo de Efectivo	Mar-11 MM$	Mar-10 MM$	Diferencia MM$	Variación %
de la Operación	11.719	4.055	7.664	189,0%
de la Inversión	(5.917)	(4.236)	(1.681)	39,7%
de Financiación	(190)	(3)	(187)	6233,3%
Flujo neto del período	**5.612**	**(184)**	**5.796**	**(3150,0%)**
Variación en la tasa de cambio	(30)	3	(33)	(1100,0%)
Incremento (disminución)	**5.582**	**(181)**	**5.763**	**(3184,0%)**
Saldo Inicial	12.761	36.191	(23.430)	(64,7%)
Saldo Final	**18.343**	**36.010**	**(17.667)**	**(49,1%)**

El saldo de efectivo y equivalentes del efectivo al final del periodo alcanzó a MM$ 18.343, menor en un 49% respecto de marzo de 2010.

La variación negativa del flujo neto respecto de igual periodo del año anterior, se explica principalmente por:

1) Mayor flujo de efectivo procedente de actividades de la operación, originado por un aumento en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

2) Mayor flujo de efectivo utilizado en actividades de financiación, originado por intereses pagados asociados a deudas adquiridas por la Sociedad.

3) Mayor flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión, originado por la incorporación de nuevos activos inmovilizados por la construcción de nuevas líneas, redes y subestaciones.

IV. Mercados en que participa.

Saesa es una empresa cuya principal actividad es la distribución de electricidad en la zona sur del país. Opera principalmente en la Región de Los Ríos y la Región de Los Lagos, abasteciendo a más del 95% de la demanda de estas regiones junto a su filial Luz Osorno.

A través de su filial Edelaysen, empresa que desarrolla las actividades de generación, transmisión y distribución, abastece de energía eléctrica principalmente a la Región de Aisén.

Saesa también está presente en el negocio de transmisión y subtransmisión, a través de su filial STS.

Por otra parte, la filial SGA comercializa en el mercado spot del CDEC-SIC parte de la energía generada por la empresa relacionada Sagesa.

V. Principales Riesgos.

1) Riesgos de Mercado

Las sociedades Saesa, Edelaysen y Luz Osorno distribuyen energía eléctrica en la zona sur del país, en el área comprendida entre la provincia de Cautín, en la Novena Región, y la provincia de Capitán Prat, en la Décima Primera Región.

Por su parte, STS posee y opera el sistema de transmisión eléctrica secundaria desde Valdivia a Chonchi y, además, tiene instalaciones en la Octava y Novena Regiones. La principal actividad de la filial STS consiste en prestar servicios de transporte y transformación de energía eléctrica a través de sus instalaciones.

Saesa y sus filiales de distribución eléctrica Edelaysen y Luz Osorno venden a tarifa regulada, la que incorpora dos componentes: una que refleja el precio promedio a la que la distribuidora compra energía (componente de Precio de Nudo) y otra de Valor Agregado de Distribución (VAD). La componente de precios de nudo es fijada por la autoridad cada seis meses y el VAD, cada cuatro años. Este último se obtiene con la determinación de costos e inversiones de una empresa de distribución eléctrica modelada con criterios de eficiencia.

Las empresas distribuidoras sometidas a regulación de precios operan en territorios que les han sido otorgados en concesión, lo que les confiere características de

monopolio natural. Si bien la autoridad puede otorgar concesiones superpuestas, en la práctica no es factible que coexistan en un mismo territorio instalaciones pertenecientes a distintas distribuidoras. Más aún, las señales tarifarias impuestas por la autoridad apuntan a un óptimo técnico-económico, vale decir, no financian instalaciones de distribución redundantes o innecesarias para cumplir con las exigencias impuestas a este servicio.

En transmisión, las economías de escala y el régimen de precios asociado al uso de estos sistemas entregan una señal que desincentiva la participación de más de un actor en un mismo territorio.

Tanto los precios de compra como los de venta de energía y los peajes cobrados por la filial STS están indexados a variables macroeconómicas que influyen en los flujos de la Sociedad (IPC, índice de remuneraciones, precio cobre y tipo de cambio).

2) Riesgos Financieros

La exposición a variaciones de variables de mercado, como tasas de interés y tipo de cambio, se encuentra acotada. Por una parte, el 85% de la deuda financiera está estructurada a largo plazo mediante bonos y créditos bancarios, y se encuentra denominada en UF, consistente con el perfil de flujos la Sociedad y sus filiales.

Por otro lado, cerca del 48% de la deuda financiera está a tasa fija, un 37% a tasa variable y un 15% a tasa variable pero protegida por Cross Currency Swap, de acuerdo con lo que se indica en el párrafo siguiente.

Con fecha 3 de septiembre y 13 de octubre de 2010, la Sociedad suscribió deudas en USD a tasa variable Libo por MUSD 23.185 (M$ 11.133.039 al 31.03.11) y MUSD 10.504 (M$ 5.089.660 al 31.03.11) respectivamente. Con el objeto de dar cumplimiento a la política establecida, la Sociedad contrató un Cross Currency Swap para proteger su exposición de moneda (USD a UF) y tasa de interés (tasas finales de: 0,95 + UF y 1,75 + UF).

Si bien el costo de energía está indexado a variables como el tipo de cambio y al precio de combustibles como el gas natural, el petróleo y el carbón, éste es traspasado a sus clientes y el impacto en los resultados de la Sociedad y sus filiales es menor.

3) Riesgos Tipo de Cambio

La Sociedad y sus principales filiales que operan en moneda funcional peso, realizan limitadas operaciones en moneda distinta de su moneda funcional y corresponden principalmente a pagos por la compra de materiales o insumos asociados a proyectos del sistema eléctrico que son comercializados en mercados extranjeros, normalmente en dólares. Estas transacciones son específicas y por montos y períodos que no generan impactos relevantes en la Sociedad y sus filiales.

Al 31 de marzo, la Sociedad posee créditos en USD de MUSD 23.185 (M$ 11.133.039 al 31.03.11) y MUSD 10.504 (M$ 5.089.660 al 31.03.11), la exposición de moneda se encuentra acotada a través de un Cross Currency Swap.

La filial SGA tiene como moneda funcional el dólar, debido a que sus flujos están vinculados a la evolución de esa moneda. Los flujos que representan estas sociedades como parte de los flujos consolidados de la Sociedad son inferiores al 7%.

Las variaciones de patrimonio que puedan tener estas Sociedades por efecto de diferencia de cambio no son administradas por la Sociedad.

4) Riesgo Tasa de Interés

En la actualidad, el 63% de la deuda financiera está asociada a tasa de interés fija y/o protegida, considerando la tasa variable que cuenta con un derivado de cobertura a tasa fija. La exposición a variaciones en las tasas de interés, debido a la actual estructura de deuda financiera, es considerada razonable.

5) Riesgo Liquidez

Los recursos financieros se obtienen de fuentes propias, endeudamiento tradicional, instrumentos de oferta pública y privada y aportes de capital, siempre manteniendo estructuras estables y velando por optimizar el uso de los productos más convenientes en el mercado. Debido a lo anterior, la deuda financiera se encuentra estructurada a largo plazo, mediante créditos bancarios y bonos.

El riesgo asociado a liquidez es minimizado a través de una correcta administración de los recursos de la Sociedad.

Saesa y sus filiales en la actualidad cuentan con un contrato de línea de Capital de trabajo por un monto total de UF 1.750.000 en conjunto con la sociedad Frontel, disponible a todo evento, y de libre disposición hasta Diciembre del año 2015, con

spread máximos acordados. A través de este contrato, y considerando el perfil de deudas de estas Sociedades, se puede asegurar el cumplimiento de sus obligaciones en el corto y mediano plazo, minimizando el riesgo de liquidez.

VI. Valor Libro y Valor Económico de los Activos.

La Sociedad valora sus Propiedades, Plantas y Equipos a su costo de adquisición, neto de su correspondiente depreciación acumulada y de las pérdidas por deterioro que haya experimentado. La depreciación de las Propiedades, Plantas y Equipos se determina distribuyendo linealmente el costo de los diferentes elementos que lo componen entre los años de vida útil estimada (periodo en que se espera utilizar). Al inicio del proceso de adopción de IFRS, la Sociedad realizó una tasación con terceros independientes para sus propiedades, plantas y equipos, la que fue utilizada como costo adquirido.

La plusvalía comprada (menor valor de inversiones o fondos de comercio) generada en la consolidación representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación de la Sociedad en el valor razonable de los activos y pasivos, incluyendo los pasivos contingentes identificables de una filial en la fecha de adquisición. La plusvalía comprada no se amortiza, sino que al cierre de cada ejercicio contable se procede a estimar si se ha producido en ella algún deterioro que reduzca su valor recuperable a un monto inferior al costo neto registrado, procediéndose, en su caso, al oportuno ajuste por deterioro.

En forma periódica, de acuerdo con lo que establece la NIC 36, la Sociedad monitorea la existencia de algún indicio de que alguna de sus Unidades Generadoras de Efectivo (UGE) pudiera sufrir pérdida por deterioro. En el caso que efectivamente existan indicios, se realiza una estimación del monto recuperable del activo para determinar el monto del deterioro. Si se trata de activos identificables que no generan flujos de caja de forma independiente, se estima la recuperabilidad de la UGE a la que pertenece el activo, entendiendo como tal al menor grupo identificable de activos que genera entradas de efectivo independiente.

Los activos en moneda extranjera, se presentan al tipo de cambio vigente al cierre del periodo.

Las cuentas y documentos por cobrar a empresas relacionadas se clasifican conforme a su vencimiento tanto de corto como largo plazo. Las operaciones se ajustan a condiciones de equidad similares a las existentes en el mercado.

Los activos se presentan valorizados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, cuyos criterios se encuentran en la Nota N° 2 de los Estados Financieros.