

EMPRESA ELÉCTRICA DE ARICA S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

Introducción.

Para la comprensión de este análisis razonado correspondiente al ejercicio 2011, se debe tener presente que la Sociedad, ha preparado sus estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las que han sido adoptadas en Chile bajo denominación: Normas de Información Financiera de Chile (NIFCH), y representan la adopción integral, explícita y sin reservas de las referidas normas internacionales.

En el análisis de cifras e índices se debe tener presente que el Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Estado de Flujos de Efectivo, se comparan los saldos al 31 de diciembre de 2011 con los saldos al 31 de diciembre de 2010.

1.- ANÁLISIS DE LAS ÁREAS DE NEGOCIOS.

EMELARI S.A. es una empresa de servicio público que transmite, distribuye y comercializa energía en la XV Región de Arica y Parinacota de Chile. Al 31 de diciembre de 2011, EMELARI S.A. suministro energía eléctrica a 65.558 clientes, es parte del Sistema Interconectado del Norte Grande (SING) y participa del negocio de subtransmisión, siendo su foco principalmente el negocio de la distribución de electricidad. Al cierre del presente ejercicio, las ventas físicas de EMELARI S.A. alcanzaron 257 GWh lo que significó un incremento de 9,3% con respecto al ejercicio anterior.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS.

El resultado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2011 muestra un aumento de un 22,8% respecto al ejercicio anterior, alcanzando una utilidad de M\$ 2.091.251.

2.1.- Estado de Resultados.

La comparación y las variaciones del estado de resultados se presentan en el siguiente cuadro:

Resumido (M\$)	31/dic/11	31/dic/10	Var.	Var. %
Ventas de Energía	25.075.502	24.008.618	1.066.884	4,4%
Compras de Energía	(19.152.121)	(18.628.933)	(523.188)	2,8%
Margen de Energía	5.923.381	5.379.685	543.696	10,1%
Ingresos Otros Negocios	2.053.941	1.966.907	87.034	4,4%
Costos Otros Negocios	(787.237)	(655.274)	(131.963)	20,1%
Margen Otros Negocios	1.266.704	1.311.633	(44.929)	(3,4%)
Margen Bruto	7.190.085	6.691.318	498.767	7,5%
Costos de Administración y O&M	(4.475.124)	(4.340.340)	(134.784)	3,1%
Resultado Operacional sin Depreciación	2.714.961	2.350.978	363.983	15,5%
Depreciación	(886.140)	(864.338)	(21.802)	2,5%
Resultado Operacional	1.828.821	1.486.640	342.181	23,0%
Ingresos Financieros	400.030	326.968	73.062	22,3%
Gastos Financieros	(489.458)	(479.377)	(10.081)	2,1%
Resultados Empresas Relacionadas	622.256	540.959	81.297	15,0%
Otros Ingresos / (Gastos)	(119.947)	(183.822)	63.875	(34,7%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(85.735)	(27.497)	(58.238)	211,8%
Resultado Operacional	327.146	177.231	149.915	84,6%
Utilidad Antes de Impuestos	2.155.967	1.663.871	492.096	29,6%
Impuestos	(64.716)	39.789	(104.505)	(262,6%)
Utilidad Neta	2.091.251	1.703.660	387.591	22,8%

Rut : 96.542.120-3
 Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Individual

2.2.- Análisis de Resultado.

La utilidad del ejercicio antes de impuestos fue de M\$ 2.155.967, lo que representa un aumento de un 29,6%, respecto al ejercicio anterior. Esta diferencia se explica, entre otros factores, por:

Mayor margen bruto de M\$ 498.767, lo que representa un aumento de un 7,5% con respecto al ejercicio anterior. Este aumento se debe principalmente a:

- Mayor margen de energía de M\$ 543.696, explicado por el aumento de la venta física de energía de un 9,3% y aumento de clientes de un 2,0%
- Menor margen de otros negocios M\$ 44.929, explicado por menor margen de servicios regulados por M\$ 53.465 (menor margen en corte y reposición por M\$ 44.908, CNR por M\$ 27.938, compensado con un mayor margen en venta de empalmes por M\$ 10.892, apoyos de postes 7.323), mayor margen de servicios no regulados por M\$ 8.536, explicado por mayores servicios y obras a terceros.

Mayores gastos de administración y operación por M\$ 134.784, debido principalmente a:

- Mayor gasto de personal por M\$ 70.953, explicado principalmente por indemnización por años de servicio.
- Mayor gasto de administración y operación por M\$ 65.446, explicado principalmente por gastos de mantención.

Mayor resultado no operacional de M\$ 149.915, explicado principalmente por:

- Mayores resultados en empresas relacionadas por M\$ 81.298.
- Mayores ingresos financieros por M\$ 73.062, explicado principalmente por superávit de flujo de caja.
- Mayor gasto financiero por M\$ 10.081, explicado principalmente por intereses provisión decreto subtransmisión por M\$ 50.583, compensado por menores intereses bancarios por M\$ 36.151.

2.3.- Principales Indicadores.

La comparación y las variaciones en cada indicador se presentan en el siguiente cuadro:

Indicador	Unidad	31/dic/11	31/dic/10	Var.	Var. %
Clientes a fines del período	Nº	65.558	64.281	1.277	2,0%
Ventas físicas de energía	GWH	257	235	22,00	9,4%
Ventas monetarias de energía	M\$	25.075.502	24.008.618	1.066.884	4,4%
Compras monetarias de energía y peajes	M\$	(19.152.121)	(18.628.933)	(523.188)	2,8%
R.A.I.D.A.I.E. *	M\$	3.531.565	3.007.586	523.979	17,4%
Cobertura de gastos financieros	Veces	5,55	4,90	0,65	13,3%
Ingresos de explotación / costos de explotación	Veces	1,36	1,35	0,01	0,7%
Utilidad por acción	\$	11,24	9,16	2,08	22,7%

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO.

Los activos y pasivos de la empresa han sido valorizados y presentados de acuerdo a normas y criterios contables que se explican en las respectivas notas a los Estados Financieros.

La variación del estado de situación durante el ejercicio se detalla a continuación:

	31/dic/11	31/dic/10	Variación	dic/11 / dic/10
Activos				
Activos Corrientes	7.768.744	6.661.239	1.107.505	16,6%
Activos No Corrientes	27.436.947	27.045.587	391.360	1,4%
Total Activos	35.205.691	33.706.826	1.498.865	4,4%
Pasivos				
Pasivos Corrientes	4.351.127	3.175.425	1.175.702	37,0%
Pasivos No Corrientes	10.524.686	10.488.626	36.060	0,3%
Patrimonio	20.329.878	20.042.775	287.103	1,4%
Total Pasivos	35.205.691	33.706.826	1.498.865	4,4%

3.1.- Activos.

Los activos totales de la Sociedad, presentan un incremento de M\$ 1.498.865 equivalente a un 4,4%, respecto al ejercicio anterior.

Los activos corrientes presentan un aumento de M\$ 1.107.505, explicado principalmente por:

- Aumento en los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por M\$ 961.482, explicado principalmente por aumento de deudas por concepto venta de energía.
- Aumento en los activos por impuestos por M\$ 176.261, relacionado con el impuesto por recuperar por pagos provisionales mensuales.
- Disminución en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas de M\$ 78.516, principalmente por un menor traspaso de los flujos de caja a la mesa de dinero de la sociedad matriz.

Los activos no corrientes presentan un aumento de M\$ 391.360, explicado principalmente por:

- Aumento de las propiedades planta y equipos en M\$ 239.098, por las inversiones del ejercicio netas de la depreciación y retiros.
- Aumento en las inversiones asociadas, contabilizadas por el método de la participación de M\$ 163.190, por los resultados de empresas relacionadas netas de los dividendos recibidos del ejercicio.
- Aumento de las propiedades de inversión M\$ 38.906, por el proceso de revaluó anual.

Rut : 96.542.120-3
Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Individual

- Disminución de los activos intangibles distintos de la plusvalía M\$ 15.591, principalmente por mayor amortización de las licencias de software.

3.2. - Pasivos y Patrimonio Neto.

El total del pasivo (pasivos corrientes, no corrientes y patrimonio) presenta un aumento de M\$ 1.498.865 equivalente a un 4,4%, respecto al ejercicio anterior:

Los pasivos corrientes presentan un aumento de M\$ 1.175.702, explicado principalmente por:

- Aumento en las cuentas por pagar por M\$ 992.531, explicado principalmente por cuentas por pagar por compra de energía.
- Aumento de otros pasivos no financieros M\$ 70.692, explicado principalmente por ingresos diferidos.
- Aumento en las cuentas por pagar a entidades relacionadas por M\$ 64.289, por servicios recibidos.

Los pasivos no corrientes presentan un aumento de M\$ 36.060 equivalente a un 0,3%, explicado principalmente por:

- Aumento de los préstamos financieros por M\$ 100.523, por efecto de la unidad de reajuste.
- Aumento de las provisiones por beneficios a los empleados por M\$ 92.948, principalmente por efecto de la aplicación de los cálculos actuariales en las provisiones de indemnización por años de servicio.
- Disminución de los pasivos por impuestos diferidos por M\$ 149.886.

En relación al patrimonio, este tuvo un aumento de M\$ 287.103. Esta variación se explica principalmente por un aumento en los resultados retenidos por M\$ 924.895, compensado con una disminución en las reservas de M\$ 637.792.

Rut : 96.542.120-3
 Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Individual

3.3.- Indicadores.

Indicador	31/dic/11	31/dic/10
Liquidez Corriente:		
Activos corrientes / Pasivos corrientes	1,79	2,10
Razón Ácida:		
(Activos corrientes - Inventarios) / Pasivos corrientes	1,78	2,09
Razón de Endeudamiento:		
(Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes) / Total Patrimonio neto	0,73	0,68
Retorno de Dividendos (%):		
Total dividendos repartidos último período / Precio promedio acción	5,39%	4,06%
Deuda Corriente (%):		
Pasivos corrientes / (Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)	29,25%	23,24%
Deuda No Corriente (%):		
Pasivos no corrientes / (Pasivos corrientes + Pasivos no corrientes)	70,75%	76,76%
Rentabilidad Patrimonial (%):		
Ganancia (Pérdida) después de Impuestos / Patrimonio neto promedio	10,36%	8,92%
Rentabilidad del Activo (%):		
Ganancia (Pérdida) después de Impuestos / Total Activos promedio	6,07%	5,18%
Cobertura de Gastos Financieros:		
(Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto + Gastos Financieros) / Gastos Financieros	5,40	4,47

3.3.1.- Liquidez corriente.

El índice de liquidez a diciembre de 2011 es de 1,79 veces, lo que representa una disminución de este coeficiente en 0,31 veces respecto a diciembre 2010, explicado principalmente por el aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

3.3.2.- Razón ácida.

La similitud de este ratio con la liquidez corriente, se debe a que el valor de los inventarios no es significativo dentro del total de los activos corrientes.

3.3.3.- Razón de endeudamiento.

La razón de endeudamiento es de 0,73 veces a diciembre de 2011, existe un aumento en 0,05 veces respecto a diciembre 2010, y se explica por el mayor aumento del pasivo con respecto al patrimonio.

3.3.4.- Cobertura de gastos financieros.

La cobertura de los gastos financieros es de 5,40 veces y presenta un aumento de 0,93 veces respecto al ejercicio anterior, debido principalmente a un mayor resultado antes de impuestos por efecto de mayor margen eléctrico.

3.3.5.- Deuda corriente y no corriente.

La proporción de la deuda de corto plazo sobre la deuda total presenta un aumento respecto a diciembre de 2010, explicado principalmente por el aumento concepto cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

Rut : 96.542.120-3
Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Individual

4.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO.

La Sociedad ha generado durante el ejercicio 2011 un flujo neto positivo de efectivo de M\$ 48.197, menor en M\$ 31.548 respecto al ejercicio anterior, y está constituido de la siguiente forma:

	31/dic/11	31/dic/10	Variación	
	M\$	M\$	M\$	%
Flujos utilizados en la Operación	3.703.518	3.639.909	63.609	1,7%
Flujos utilizados en Financiamiento	(2.249.254)	(1.626.850)	(622.404)	38,3%
Flujos utilizados en Inversión	(1.406.067)	(1.933.314)	527.247	(27,3%)
Flujos neto del período	48.197	79.745	(31.548)	(39,6%)
Saldo inicial de efectivo	237.293	157.548	79.745	50,6%
Saldo Final de Efectivo	285.490	237.293	48.197	20,3%

4.1.- Flujo Operacional.

El flujo operacional presenta un flujo neto mayor en comparación con el ejercicio anterior en M\$ 63.609, explicado principalmente por disminución de pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, compensado por cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

4.2.- Flujo de Financiamiento.

Las actividades de financiamiento presentan una variación neta negativa de M\$ 622.404, explicado por el aumento de los dividendos pagados y de los intereses pagados.

4.3.- Flujo de Inversión.

Las actividades de inversión generaron una variación neta positiva de M\$ 527.247, explicado por mayores cobros a entidades relacionadas, compensado por la disminución en préstamos a entidades relacionadas.

5.- POLITICA DE GESTION DE RIESGOS.

La Sociedad enfrenta diversos riesgos inherentes a la actividad en el mercado de la distribución y transmisión de electricidad, como son los cambios en los marcos regulatorios, modificaciones en las condiciones del mercado económico-financiero o de las políticas monetarias de la autoridad, restricciones medioambientales y casos fortuitos o de fuerza mayor.

5.1.- Descripción del mercado donde opera la Sociedad.

EMELARI participa en el negocio de transmisión y distribución de energía eléctrica en la Región de Arica y Parinacota.

Rut : 96.542.120-3
Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Individual

5.1.1.- Aspectos regulatorios.

Los negocios de EMELARI están sujetos a la normativa contemplada en la Ley General de Servicios Eléctricos (DFL N° 4-2006 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo). El objetivo de dicha Ley es establecer un marco regulatorio y un proceso de fijación de tarifas único, que restringe el poder discrecional del gobierno a través del establecimiento de criterios objetivos para la fijación de precios, de forma tal que el resultado sea la asignación económicamente eficiente de recursos al sector eléctrico y dentro de él.

El sistema regulatorio, vigente desde 1982, aunque ha sufrido algunas modificaciones importantes en los últimos años, ha permitido un desarrollo satisfactorio del sector eléctrico, además de su tránsito desde un sistema de propiedad estatal a otro de propiedad mayoritariamente privada. Asimismo, ha permitido un rápido proceso de crecimiento, con altas tasas de inversión durante la última década, la diversificación de la oferta en generación, e importantes reducciones en los costos de producción transporte y distribución, en particular en los últimos 10 años.

El mercado ha sido dividido en dos categorías: a) clientes sujetos a fijación de precios, que corresponden principalmente a aquellos cuya potencia conectada es igual o inferior a 2000 KW y; b) clientes no sujetos a fijación de precios o clientes libres. Las tarifas a cobrar a clientes regulados son fijadas por la autoridad. Por otro lado, los precios de suministro para clientes libres se pactan libremente. Adicionalmente, los clientes que tienen una potencia conectada mayor a 500 KW se encuentran facultados para optar entre la tarifa regulada y una de precio libre.

En relación con la posibilidad de que clientes que se encuentran en el mercado regulado opten por acceder al mercado de los clientes libres, es posible señalar que en las condiciones actuales de precios de generación, no parecen producir incentivos para ello. Además, aunque así fuera, dicha situación no debería representar efectos significativos en los resultados de las empresas concesionarias en la medida en que se acojan a las opciones tarifarias de peajes de distribución existentes.

Durante el año 2011 continuó el proceso de determinación del valor anual de los sistemas de Subtransmisión para el cuatrienio 2011-2014, el cual fue iniciado en el año 2009.

Así, mediante Resolución Exenta N° 92 del 21 de febrero de 2011, la CNE aprobó y puso en conocimiento de las empresas subtransmisoras, participantes y usuarios e instituciones interesadas el Informe Técnico para la determinación del Valor Anual de los de los Sistemas de Subtransmisión para el cuatrienio 2011-2014.

Sin perjuicio de lo anterior, mediante Resolución Exenta N° 130 del 15 de marzo de 2011, la CNE modificó dicho Informe Técnico.

Posteriormente, mediante Resolución Exenta N° 154 del 28 de marzo de 2011, la CNE suspendió la ejecución de la Resolución N° 130/2011, mientras no se resolviera el recurso de reposición interpuesto por la empresa Transnet en contra de la citada Resolución N° 130/2011.

Rut : 96.542.120-3
Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Individual

Luego, mediante Resolución Exenta N° 228 del 4 de mayo de 2011, la CNE acogió el recurso, aprobando en su Resolución Exenta N° 250, del 13 de mayo de 2011, la rectificación al Informe Técnico para la determinación del Valor Anual de los Sistemas de Subtransmisión para el cuatrienio 2011-2014.

El 3 de junio de 2011, Emel Norte, en conjunto con otras empresas distribuidoras del Grupo CGE, presentó sus discrepancias respecto del Informe Técnico ya mencionado, referidas a:

- Inclusión del Valor Anual de Subtransmisión (VASTx) exclusivamente en el peaje por energía, lo que afecta negativamente los márgenes de distribución de las empresas.
- Definición de factores de ajustes de inyección de energía y potencia (FAIE y FAIP) por sistema, lo que produce subsidios entre las empresas que efectúan los pagos de peajes de Subtransmisión.

Los días 16 y 17 de junio de 2011 se realizó la correspondiente audiencia pública.

El 8 de agosto de 2011, el Panel de Expertos emitió su dictamen respecto de las discrepancias efectuadas por las empresas participantes y usuarios interesados del proceso, desestimando aquellas presentadas por Emel Norte.

Finalmente, mediante carta de la CNE N° 548 del 26 de octubre de 2011, la CNE comunicó la publicación del detalle de la implementación de los dictámenes del Panel de Expertos N° 4 al N° 10 de 2011.

Actualmente se encuentra pendiente de publicación el decreto que fije las tarifas de Subtransmisión para el cuatrienio 2011-2014.

5.1.2.- Mercado de distribución de electricidad.

EMELARI participa en el negocio de distribución de energía eléctrica abasteciendo a 65.558 clientes en la Región de Arica y Parinacota, con ventas físicas que alcanzaron a 257 GWh al cierre del ejercicio 2011.

Contratos de Suministro.

Para abastecer el consumo de sus clientes regulados, la distribuidora contaba con un contrato de suministro de energía y potencia a precio regulado para los clientes del SING con el generador GasAtacama Generación. Este contrato estuvo vigente hasta el 31 de diciembre de 2011. Por otra parte, durante el ejercicio de 2009, vía licitación pública se firmó el contrato de suministro de energía y potencia con E-CL, el cual entrará en vigencia desde enero 2012 por un período de 15 años (dic-2026).

Demanda.

El crecimiento de la demanda se relaciona con el mejoramiento del ingreso y con el desarrollo tecnológico asociado principalmente, en el sector residencial, a mayor acceso a equipos electrodomésticos y, en el sector industrial, a la automatización de procesos industriales. Otro factor que influye en el crecimiento de la demanda es el

Rut : 96.542.120-3
Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Individual

incremento de la población y las viviendas, lo que está fuertemente relacionado con los planes de desarrollo urbano.

Así, es posible concluir que el crecimiento de este mercado está fuertemente vinculado con el crecimiento de la región. En Chile, como nación en desarrollo, el consumo per cápita aún es bajo, en comparación con el de países desarrollados.

Por cierto, es claro que la escasez en la oferta de energía afecta las ventas de las empresas concesionarias de servicio público de distribución eléctrica, y con ello, sus resultados.

Precios.

El segmento de distribución de electricidad en Chile se encuentra regulado por el Estado, debido a que presenta las características propias de un monopolio natural. Consecuentemente, establece un régimen de concesiones para el establecimiento, operación y explotación de redes de distribución de servicio público, donde se delimita territorialmente la zona de operación de las empresas distribuidoras. Asimismo, se regulan las condiciones de explotación de este negocio, precios que se pueden cobrar a clientes regulados y la calidad de servicio que debe prestar.

El marco regulatorio de la industria eléctrica en Chile, está definido por la Ley General de Servicios Eléctricos cuyo texto se encuentra contenido en el DFL N° 4-2006 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, el Reglamento de la Ley General de Servicios Eléctricos (Decreto N° 327-1997 del Ministerio de Minería), y los decretos tarifarios y demás normas técnicas y reglamentarias emanadas del referido ministerio, de la Comisión Nacional de Energía (CNE) y de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles.

Valor Agregado de Distribución.

La tarifa regulada de distribución, que es fijada cada cuatro años por la Comisión Nacional de Energía, resulta de la suma de tres componentes: el precio de nudo, fijado por la autoridad en el punto de interconexión de las instalaciones de transmisión con las de distribución (a partir de enero de 2012, se debe considerar el precio de los contratos de suministro que hayan suscrito las distribuidoras como resultado de las licitaciones realizadas para dar cumplimiento a la modificación legal introducida por la Ley Corta II); un cargo único por concepto de uso del Sistema Troncal y un Valor Agregado de Distribución (VAD) también fijado por la autoridad sectorial. Como el precio de nudo corresponde al precio aplicable a la compra de energía para consumos sometidos a regulación de precios, y el cargo único por uso del Sistema Troncal se debe traspasar a los propietarios de dichos sistemas, la distribuidora recauda sólo el VAD, componente que le permite cubrir los costos de operación y mantenimiento del sistema de distribución, así como rentar sobre todas las instalaciones.

La Ley General de Servicios Eléctricos establece que cada 4 años se debe efectuar el cálculo de los costos de las componentes del VAD, basado en el dimensionamiento de empresas modelo de distribución de energía eléctrica, las cuales deben ser eficientes y satisfacer óptimamente la demanda con la calidad de servicio determinada en la normativa vigente.

Rut : 96.542.120-3
Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Individual

La ley establece que las concesionarias deben mantener una rentabilidad agregada, esto es considerando a todas las empresas como un conjunto, dentro de una banda del $10\% \pm 4\%$ al momento de la determinación del Valor Agregado de Distribución.

Así, el retorno sobre la inversión para una distribuidora dependerá de su desempeño relativo a los estándares determinados para la empresa modelo. El sistema tarifario permite que aquellas más eficientes, obtengan retornos superiores a los de la empresa modelo.

El Valor Agregado de Distribución considera:

- Costos fijos por concepto de gastos de administración, facturación y atención del usuario, independiente de su consumo;
- Pérdidas medias de distribución en potencia y energía;
- Costos estándares de inversión, mantención y operación asociados a la distribución, por unidad de potencia suministrada. Los costos anuales de inversión se calculan considerando el Valor Nuevo de Reemplazo, de instalaciones adaptadas a la demanda, su vida útil, y una tasa de actualización, igual al 10% real anual.

Para la determinación del Valor Agregado de Distribución, la CNE y las propias empresas concesionarias realizan estudios, cuyos resultados son ponderados en la proporción de dos tercios y un tercio, respectivamente. Con los valores agregados definitivos, la Comisión Nacional de Energía estructura fórmulas tarifarias finales y sus fórmulas de indexación, las cuales, de acuerdo con los procedimientos establecidos, son fijadas mediante decreto del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. Particularmente, dichas fórmulas de indexación, que son aplicadas mensualmente, consideran las variaciones del IPC, del IPMN, del precio del cobre y del dólar, reflejando las variaciones en los precios de los principales insumos que afectan los costos de la distribución de electricidad.

Adicionalmente, dada la existencia de economías de escala en la actividad de distribución de electricidad, las empresas alcanzan anualmente rendimientos crecientes con el aumento de la cantidad de clientes y de la demanda en sus zonas de concesión, los cuales son incorporados en las tarifas reguladas y transferidos a los clientes mediante la aplicación de factores de ajuste anuales determinados por la CNE.

Precios de Servicios Asociados al Suministro.

Por otra parte, en la misma ocasión en que se fija el Valor Agregado de Distribución, cada cuatro años, se fijan los precios de los servicios asociados al suministro de electricidad. Los servicios más relevantes son los de apoyos en postes a empresas de telecomunicaciones, arriendo de medidores, suspensión y reconexión de servicios, pago fuera de plazo y ejecución de empalmes.

El procedimiento para la fijación de los precios de dichos servicios se encuentra contenido en el Decreto Supremo N° 197 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, de fecha 04 de diciembre de 2009, publicado en el Diario Oficial del 04 de diciembre de 2009.

En dicho reglamento se establece que la revisión y determinación de nuevas tarifas de servicios no consistentes en suministro de energía que se efectúe con ocasión del proceso de fijación de tarifas de suministro de distribución, debe hacerse sobre la base de los estudios de costos del valor agregado de distribución y de criterios de eficiencia, debiendo ser plenamente coherentes. Dicha coherencia se funda en el hecho que una misma empresa es la que provee el servicio de distribución y los servicios no consistentes en suministro de energía, lo que debe reflejarse en los estudios que se realicen.

Para dar cumplimiento a lo anterior, la CNE debe encargar un estudio de costos, que es financiado, licitado y supervisado por ella, en el cual se estiman los costos del valor agregado de distribución y de los servicios no consistentes en suministro de energía. El resultado del estudio contratado debe contar con capítulos plenamente identificables y auto-contenidos, uno referido a los costos del valor agregado de distribución y otro a la estimación tarifaria de los servicios no consistentes en suministro de energía.

Así, en lo referido a los precios de los servicios asociados, los estudios son publicados por la Comisión Nacional de Energía. Posteriormente, la CNE debe elaborar y publicar un Informe Técnico, considerando las observaciones que hayan efectuado las empresas, el cual es sometido al dictamen del Panel de Expertos, en caso de que existan discrepancias.

De todo lo indicado anteriormente, se puede concluir que el negocio de distribución de electricidad en Chile posee un bajo nivel de riesgo desde el punto de vista tarifario ya que los precios son determinados por la legislación vigente mediante un mecanismo de carácter técnico, el cual permite obtener una rentabilidad razonable para los activos invertidos en este sector.

5.1.3.- Mercado de transmisión de electricidad.

La transmisión de electricidad está compuesta por el sistema de transmisión troncal, los sistemas de subtransmisión y los sistemas de transmisión adicionales. El sistema troncal interconecta las subestaciones troncales definidas en los decretos de precio de nudo, mientras que los sistemas de subtransmisión corresponden a las instalaciones necesarias para interconectar el sistema troncal con los clientes finales (empresas distribuidoras o clientes no sometidos a regulación de precios) que se encuentren en zonas de concesión de empresas distribuidoras. Por su parte, los sistemas de transmisión adicional corresponden a todas las instalaciones que no pertenecen al sistema troncal o a la subtransmisión, y que están destinadas esencial y principalmente al suministro de energía de usuarios no sometidos a regulación de precios.

EMELARI, en el ámbito de la transmisión, sólo participa del negocio de subtransmisión.

Las instalaciones de subtransmisión son remuneradas por medio de una tarifa regulada, que se determina cada cuatro años a través del estudio de subtransmisión, el que considera el valor anual de los sistemas de subtransmisión adaptados a la demanda de los siguientes 10 años y se aplica para un período de cuatro años.

El estudio busca minimizar el costo actualizado de inversión, operación y falla de las instalaciones eficientemente operadas.

Rut : 96.542.120-3
Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Individual

La tarifa resultante, garantiza una rentabilidad anual sobre los activos del 10%, y se ajusta cada 6 meses considerando variables como el índice de precios al por mayor de manufacturas nacionales (IPMN), índice de precios al por mayor de bienes importados (IPMBI), el índice de precios al consumidor (IPC) y los precios internacionales del Acero, Cobre, y Aluminio.

El referido estudio considera separadamente las pérdidas medias de subtransmisión en potencia y energía, y los costos estándares de inversión, mantención, operación y administración anuales asociados a las instalaciones.

Las tarifas de subtransmisión vigentes son las publicadas en el decreto N° 320, del 09 de enero de 2009, las que tendrán vigencia hasta el 31 de octubre de 2010 y que han sido aplicadas durante el ejercicio 2011 en espera de la publicación de un nuevo decreto.

Precios.

Debido a que la subtransmisión eléctrica presenta características de monopolio natural, su operación está regulada por la Ley N° 19.940 de 2004 (conocida como Ley Corta I, posteriormente refundida en la Ley Eléctrica DFL N°4 de 2006), que modificó el marco regulatorio de la transmisión de electricidad, estableciendo un nuevo régimen de tarifas y otorgando así certidumbre regulatoria a este segmento.

Resumidamente el proceso consiste en calcular una tarifa para los servicios regulados de la empresa transmisora de manera que, considerando una cierta demanda esperada y sus costos de operación, mantención y administración, ésta pueda obtener la rentabilidad sobre sus inversiones definida en el marco regulatorio vigente. Su aplicación se refleja en el último decreto que fija las tarifas de subtransmisión, publicado el 9 de enero de 2009, que rigen desde el 14 de enero de ese año y que tendrán vigencia hasta el 31 de octubre de 2010, donde se estableció un precio regulado aplicable a cada unidad de energía y de potencia que circule por las redes de subtransmisión para los retiros de empresas distribuidoras o clientes libres, y para las inyecciones de empresas generadoras conectadas directamente al sistema de subtransmisión. Para la determinación de estos precios se consideran tasas de crecimiento de consumo proyectadas para los años 2006 al 2010.

Así, la regulación vigente alinea los ingresos del sector transmisión con la demanda eléctrica del país. Por lo anterior, los ingresos esperados tienen una relación directa con la tasa de crecimiento efectiva de la población y del PIB, existiendo la posibilidad de producirse variaciones entre los ingresos reales con respecto a los esperados.

De esta forma, se puede concluir que el negocio de transmisión y transformación de electricidad, posee un bajo nivel de riesgo desde el punto de vista regulatorio y tarifario, al contar con un marco regulatorio estable donde los precios son determinados con mecanismos de carácter técnico, diseñados para obtener una rentabilidad justa para los activos invertidos en este sector.

Demanda.

Los ingresos por subtransmisión están directamente relacionados con la demanda requerida por las distribuidoras. Lo anterior entrega una alta correlación entre los ingresos por subtransmisión y el crecimiento económico imperante en las zonas donde opera, su desarrollo urbano asociado y el crecimiento del consumo per cápita, todos factores fuertemente relacionados con el consumo de energía eléctrica.

En ese sentido, es importante destacar la estabilidad del consumo eléctrico en Chile. Por lo anterior, el riesgo relacionado a la volatilidad y evolución de la demanda es más bien limitado en el mediano y largo plazo, sin perjuicio de situaciones puntuales que puedan afectar el consumo eléctrico en el corto plazo.

5.2.- Riesgo financiero.

Los negocios en que participa la Sociedad, corresponden a inversiones con un perfil de retornos de largo plazo y una estabilidad regulatoria, ya que los precios de venta son determinados mediante un mecanismo de carácter técnico, el cual permite obtener una rentabilidad razonable, que la ley establece dentro de una banda del 10% +/- 4% para la industria de la distribución de electricidad en su conjunto. Asimismo, los ingresos y costos se encuentran estructurados fundamentalmente en pesos y/o unidades de fomento.

En atención a lo anterior, a nivel corporativo se definen, coordinan y controlan las estructuras financieras de las empresas que componen el Grupo CGE en orden a prevenir y mitigar los principales riesgos financieros identificados.

5.2.1.- Riesgo de tipo de cambio.

Debido a que los negocios en que participan las empresas del Grupo CGE, entre las cuales está la Sociedad, son fundamentalmente en pesos, CGE ha determinado como política mantener un equilibrio entre los flujos operacionales y los flujos de sus pasivos financieros, con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de variaciones en el tipo de cambio.

Al cierre del ejercicio 2011, la deuda financiera de EMELARI alcanzó a M\$ 8.820.634, la que se encuentra denominada principalmente en unidades de fomento o pesos.

2011	M\$	%
Deuda en pesos o UF	8.820.634	100%
Total deuda financiera	8.820.634	100%

2010	M\$	%
Deuda en pesos o UF	8.711.161	100%
Total deuda financiera	8.711.161	100%

La mayor exposición cambiaria está relacionada con la variación de la unidad de fomento respecto del peso.

Rut : 96.542.120-3
 Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Individual

Al analizar el efecto en resultados que produce la deuda denominada en unidades de fomento (UF) debido a la variación del valor de la UF en el presente período, se observa un impacto negativo de M\$ 88.040.

2011		UF	M\$
AL 31-12-2010	No se amortiza en 12 meses Efecto amortización	105.000	2.252.833
Al 31/12/2011		105.000	2.340.873
Efecto por unidad de reajuste			88.040

2010		UF	M\$
AL 31-12-2009	No se amortiza en 12 meses Efecto amortización	105.000 302.667	2.199.002 19.544
Al 31/12/2010		105.000	2.252.833
Efecto por unidad de reajuste			34.287

Considerando los valores indicados anteriormente, se efectuó un análisis de sensibilidad para determinar el potencial efecto en las unidades de reajustes debido a una variación de 1% en la unidad de fomento respecto del peso.

Esta sensibilización entregó como resultado que el efecto en la utilidad de la Sociedad podría haber oscilado entre una utilidad por la variación de la unidad de fomento respecto del peso o una pérdida de M\$ 23.409 para el ejercicio recién concluido.

5.2.2.- Riesgo de tasa de interés.

Al cierre del ejercicio 2011, la deuda financiera de EMELARI se encuentra estructurada en un 73% a tasa fija y en un 27% a tasa variable.

2011	M\$	%
Deuda a tasa Fija	6.456.836	73%
Deuda a tasa variable	2.363.798	27%
Total deuda Financiera	8.820.634	100%

2010	M\$	%
Deuda a tasa Fija	6.443.392	74%
Deuda a tasa variable	2.267.769	26%
Total deuda Financiera	8.711.161	100%

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra estructurada a tasa variable, el efecto en resultados, bajo un escenario en que las tasas fueran 1% superior a las vigentes, sería de M\$ 23.638 de mayor gasto por intereses.

5.2.3.- Riesgo de liquidez y estructura de pasivos financieros.

El riesgo de liquidez en EMELARI es administrado mediante una adecuada gestión de los activos y pasivos, optimizando los excedentes de caja diarios y de esa manera asegurar el cumplimiento de los compromisos de deudas en el momento de su vencimiento.

A nivel del Grupo CGE, continuamente se efectúan proyecciones de flujos de caja, análisis de la situación financiera, del entorno económico y análisis del mercado de

deuda con el objeto de, en caso de requerirlo, contratar nuevos financiamientos o reestructurar créditos existentes a plazos que sean coherentes con la capacidad de generación de flujos de los diversos negocios en que participa la Sociedad. Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad cuenta con líneas bancarias de corto plazo aprobadas, que permiten reducir ostensiblemente el riesgo de liquidez a nivel de la matriz o de cualquiera de sus subsidiarias.

El flujo que genera la deuda financiera de EMELARI se ha estructurado en un 96% a largo plazo mediante créditos bancarios como se indica en el siguiente cuadro:

M\$ al 31/12/11	Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 3 años	TOTAL
Bancos	402.021	8.915.355	9.317.376
Total	402.021	8.915.355	9.317.376
	4%	96%	100%

M\$ al 31/12/10	Hasta 1 año	Más de 1 año y hasta 3 años	TOTAL
Bancos	382.231	9.182.479	9.564.710
Total	382.231	9.182.479	9.564.710
	4%	96%	100%

5.2.4.- Riesgo de crédito.

El riesgo de crédito de las cuentas por cobrar proveniente de la actividad comercial es históricamente muy limitado. El corto plazo de cobro a los clientes permite acotar los montos de deuda individuales a través de la gestión de la suspensión de suministro por falta de pago. La regulación vigente prevé la radicación de la deuda en la propiedad del usuario del servicio eléctrico limitando la probabilidad de incobrabilidad de los créditos.

El riesgo está diversificado en un gran número de clientes, donde los tres clientes más grandes equivalen a un 10% de las ventas. Por otro lado, como se muestra en la siguiente tabla también hay una importante diversificación por tipo de clientes:

2011	Ventas	Clientes
Residencial	41,14%	58.083
Industrial	22,33%	679
Comercial	28,98%	5.884
Otros	7,55%	912
Total	100%	65.558

2010	Ventas	Clientes
Residencial	42,41%	56.891
Industrial	18,18%	657
Comercial	29,28%	5.833
Otros	10,13%	900
Total	100%	64.281

Por la modalidad de pago y el período del mes en que reciben sus ingresos los clientes, aproximadamente el 35% de la recaudación se concentra dentro del plazo de pago.

Rut : 96.542.120-3
Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Individual

La cobranza de los clientes en mora es gestionada, iniciando su actividad de cobranza a partir del día 46 del vencimiento de su primer documento de cobro y se aplica la suspensión de suministro como herramienta de cobranza definida en la ley.

5.2.5.- Riesgo de liquidez.

5.2.5.1.- Efecto en flujo de caja por cambios de precios de nudo.

El precio de nudo, en conformidad a la legislación vigente, es revisado y actualizado cada seis meses, en mayo y noviembre de cada año. El precio de nudo, que es el precio al cual compran las empresas distribuidoras a las generadoras, es traspasado a clientes finales a través de la tarifa de venta; es decir, el fundamento de la ley es que las empresas distribuidoras obtengan su margen exclusivamente a través del Valor Agregado de Distribución.

Sin perjuicio de lo anterior, variaciones en el precio de nudo producen un efecto en el flujo de caja de las empresas distribuidoras, fenómeno que se origina por la diferencia en las condiciones de aplicación de dichos precios en la compra y en la venta.

En efecto, cuando se produce un cambio en el precio de nudo, la energía comprada en un determinado mes, se paga completamente considerando este nuevo precio de nudo; sin embargo, el traspaso de este nuevo precio hacia los clientes finales se realiza de forma paulatina, debido a que en el transcurso de un mes se realizan varios procesos de facturación; es decir, se toma lectura y se emiten boletas y facturas en distintas fechas del mes, lo que origina que a cada proceso le corresponda una tarifa de venta que resulta de ponderar la nueva tarifa y la anterior según esas fechas. Por ejemplo, si a un cliente se le toma lectura el día 20 de un mes, entonces las unidades físicas registradas serán valorizadas a una tarifa de venta que resulta de ponderar por 10/30 la tarifa del mes anterior y por 20/30 la nueva tarifa.

Para el ejercicio 2011, considerando la estructura de compra y venta física y los niveles de precios y tarifas que se observan, es posible determinar que por cada punto porcentual en que se incrementa el precio de nudo, se produce un requerimiento a financiar del 65% que se recupera con el perfil de pago de los clientes.

5.2.5.2.- Efecto en flujo de caja por cambios en el perfil de pago de los clientes.

En períodos económicos normales los pagos tienden a concentrarse en períodos cercanos y posteriores a la fecha de vencimiento de los documentos de cobro. La legislación aporta con un factor importante para mitigar este riesgo, el cobro por Pago Fuera de Plazo que faculta a las distribuidoras a cobrar un valor fijo por pago fuera de plazo y cobros adicionales por corte y reposición, en el caso de aplicarse. Se ha dimensionado el efecto económico y el riesgo financiero asociado a

Rut : 96.542.120-3
 Ejercicio : 01-01-2011 al 31-12-2011
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Individual

cambios en el perfil de pago de los clientes y se considera que no genera impactos significativos en la Sociedad.

5.2.6.- Análisis de la deuda financiera que no está a valor de mercado.

Como parte del análisis de riesgo, se ha realizado un análisis del valor de mercado que tendrían los pasivos bancarios de la empresa al 31 de diciembre de 2011. Este análisis consiste en obtener el valor presente de los flujos de caja futuros de cada deuda financiera vigente utilizando tasas representativas de las condiciones de mercado de acuerdo al riesgo de la empresa y al plazo remanente de la deuda.

De esta forma, se presenta a continuación el resumen del valor libro y de mercado del saldo insoluto de los pasivos financieros de la empresa:

Pasivos Financieros 2011 M\$	Valor Libro al 31-12-2011 M\$	Valor Justo al 31-12-2011 M\$	Diferencia %
Total Pasivo Financiero	8.820.634	8.752.974	-0,8%

Pasivos Financieros 2010 M\$	Valor Libro al 31-12-2010 M\$	Valor Justo al 31-12-2010 M\$	Diferencia %
Total Pasivo Financiero	8.711.161	8.566.935	-1,7%

5.3.- Control Interno.

La Sociedad cuenta con mecanismos de control interno, controles de gestión de riesgos, controles de gestión económico - financiero, para asegurar que las operaciones se realicen en concordancia con las políticas, normas y procedimientos establecidos internamente como también los emanados desde el Grupo CGE.