

Inversiones Eléctricas del Sur S.A.

Reseña Anual de Clasificación Mayo 2010

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Clasificación

Instrumentos	<u>Clasificación</u>
Línea de Bonos N° 506, Serie A	A+ "Estable"
Línea de Bonos N° 558, Series B y C	A+ "Estable"
Línea de Bonos N° 559, Serie D	A+ "Estable"

Analista responsable: Fernando Villa P.

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2009

Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría A+, con Tendencia "Estable", la clasificación correspondiente a la Serie A, con cargo a la Línea de Bonos N° 506; las Series B y C, con cargo a la Línea N° 558, y la Serie D, con cargo a la Línea N° 559, de Inversiones Eléctricas del Sur S.A.

Inversiones Eléctricas del Sur S.A. es el vehículo a través del cual el conglomerado compuesto por *Morgan Stanley Infrastructure* y *Ontario Teacher's Pension Plan*, controla las compañías ligadas al Grupo Saesa, las cuales operan en la industria eléctrica, principalmente en el segmento de distribución.

Inversiones Eléctricas del Sur S.A. se constituyó como una sociedad por acciones denominada Inversiones SF SpA, por escritura pública, con fecha 10 de junio de 2008. Posteriormente, mediante escritura pública de fecha 31 de julio de 2008, Inversiones SF SpA fue transformada en una sociedad anónima cerrada, cuya razón social se modificó a Inversiones Eléctricas del Sur S.A. El objetivo de la sociedad es la realización de inversiones en toda clase de bienes muebles e inmuebles, incluyendo toda clase de valores mobiliarios e instrumentos de inversión y la administración de estas inversiones y sus frutos.

ICR considera que los controladores de la sociedad son entidades de primer nivel, y refuerzan la estructura societaria del Grupo. Específicamente, *Ontario Teacher's Pension Plan*, conocida ya en Chile por tomar posición en otras compañías de sectores regulados, es la compañía de pensiones más grande de este tipo en Canadá, y presenta una clasificación de riesgo internacional de AAA por DBRS. Como corporación independiente, es responsable de invertir los activos de los fondos de pensión y administrar las pensiones de 289.000 profesores activos y retirados en Ontario.

El portafolio de inversiones en infraestructuras de OTTP comenzó el año 2001 y se concentra en la adquisición y retención en el largo plazo, de activos que presenten larga vida económica, bajo riesgo y de confiables niveles de rentabilidad.

Por su parte, MSI es una plataforma de inversión global que se concentra en inversiones de largo plazo, asociadas a empresas de servicios o de bienes públicos esenciales alrededor del mundo. Con oficinas en Norteamérica, Europa y Asia, MSI es parte de *Morgan Stanley Investment Management*.

Definición de Categorías

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece, o en la economía.

La Subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la categoría correspondiente.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos de la Compañía

Fortalezas

- Bajo riesgo operacional de la industria: Debido a la condición de monopolio natural y a que gran parte de sus principales variables se encuentran acotadas o son altamente predecibles, como el nivel de demanda, la oferta requerida, el margen de contribución y la lealtad de los clientes.
- Las empresas de distribución ligadas al Grupo Saesa cuentan con zonas de concesión definidas por ley. Por lo tanto, dichas empresas no tienen competencia relevante para clientes regulados en sus áreas de cobertura. El Grupo Saesa, opera en la zona sur del país, entre las regiones VIII y XI, localidad que se ha caracterizado por un fuerte desarrollo industrial.
- Sólida y ordenada situación financiera de las empresas del Grupo, principalmente de sus dos principales filiales, Saesa y Frontel, que presentan fuerte y estable capacidad operacional para generar flujos de caja y favorables indicadores de cobertura de intereses y de endeudamiento.
- Consistencia en el Management: La administración del Grupo se ha mantenido estable, asimismo la estructura operacional descentralizada y la gestión centralizada del Grupo, le ha permitido maximizar sinergias y economías de escala.
- Mejora significativa en los estándares de calidad de servicio de las empresas del Grupo Saesa.

Debilidades o Riesgos

- Procesos de fijación tarifaria de distribución y de servicios asociados a la distribución que pudiesen perjudicar los flujos de las compañías.
- Eventuales modificaciones al marco regulatorio existente.

Hechos relevantes de la sociedad

En diciembre del año 2008, la empresa absorbió de pleno derecho a su filial Inversiones Eléctricas del Sur Dos Ltda., quedando como dueña directa de Inversiones PSEG Américas Chile Holding Ltda.

Posteriormente, la Sociedad traspasó el 100% de sus derechos en Inversiones PSEG Américas Chile Holding Ltda. a su filial Los Lagos Ltda., recientemente creada. Mediante este proceso, la sociedad adquirió todos los activos de Inversiones PSEG Américas Chile Holding Ltda., absorbiéndola, de acuerdo a los balances presentados al 31 de diciembre de 2008.

En julio de 2009, la sociedad aportó el 100% de sus derechos sobre Inversiones Los Lagos Ltda., a su nueva filial Inversiones Los Ríos Ltda.

En agosto de 2009, Los Lagos Ltda. se dividió en cuatro sociedades: su continuadora legal Inversiones Los Lagos Ltda. y tres otras sociedades de responsabilidad limitada: Inversiones

Los Lagos II Ltda., Inversiones Los Lagos III Ltda. e Inversiones Los Lagos IV Ltda. A dichas sociedades se asignó, respectivamente, la propiedad que tenía Inversiones Los Lagos Ltda. sobre Saesa S.A., Frontel S.A. y Sagesa S.A. Al mismo tiempo, Inversiones Los Ríos Ltda. absorbió a Los Lagos Ltda., transformándose en su continuador legal.

Antecedentes de la Sociedad

Inversiones Eléctricas del Sur S.A., es el vehículo de inversión a través del cual el conglomerado conformado por *Morgan Stanley Infrastructure* y *Ontario Teacher's Pension Plan*, controla las compañías ligadas al Grupo Saesa. La entidad se constituyó como una sociedad por acciones denominada Inversiones SF SpA, por escritura pública de fecha 10 de junio de 2008, otorgada en la Notaría de Santiago de don Raúl Undurraga Laso bajo el Repertorio N° 2.824-2008. Posteriormente, mediante escritura pública de fecha 31 de julio de 2008, otorgada en la Notaría de Santiago de don Raúl Undurraga Laso, Inversiones SF SpA fue transformada en una sociedad anónima cerrada y se modificó su razón social a Inversiones Eléctricas del Sur S.A.

El objeto de la compañía es la realización de inversiones en toda clase de bienes muebles e inmuebles, incluyendo toda clase de valores mobiliarios e instrumentos de inversión y la administración de estas inversiones y sus frutos.

A continuación se presenta una descripción de sus principales filiales, Saesa y Frontel:

Saesa y Filiales

La principal actividad de la compañía es la distribución de energía en la zona sur del país. En conjunto con sus filiales, Edelaysen y Luz Osorno, Saesa abastece un área que comprende desde la provincia de Cautín, IX Región, hasta Villa O'Higgins, XI Región, participando también en el negocio de transmisión eléctrica a través de STS y en comercialización de energía, a través de SGA.

Saesa, en los últimos años, ha presentado una tasa media de crecimiento en ventas de energía cercana al 7%. Factor clave en este crecimiento ha sido el importante desarrollo que ha experimentado la industria salmonera y forestal, especialmente en las provincias de Llanquihue y Chiloé, así como el sector forestal en la Provincia de Valdivia, además del sostenido crecimiento del consumo residencial.

Las empresas de distribución del Grupo Saesa no tienen competencia relevante para clientes sujetos a regulación de precios en su zona de concesión, salvo algunas cooperativas con altos costos fijos o respecto de clientes que no representan más del 3,5% de los clientes de las empresas del Grupo Saesa.

La descripción de las principales filiales de la sociedad es la siguiente:

- Saesa Individual: En forma individual, Saesa distribuye energía eléctrica entre las provincias de Cautín, IX Región, y Palena, X Región, atendiendo junto a su filial Luz Osorno a cerca del 95% de la demanda. Participa además en el segmento de transmisión y subtransmisión, contando con más de 200 km. de líneas de 110 KV y 20 MVA instalados en subestaciones de regulación de tensión, cuyo mantenimiento y operación están a cargo de su filial STS.
- STS: Sistema de Transmisión del Sur S.A. es la filial de Saesa, a través de la cual se desarrolla el negocio de transmisión. Presta servicios de transporte a las generadoras

con contrato de suministro con empresas distribuidoras de las regiones del Bío Bío, La Araucanía, Los Ríos y Los Lagos. Además presta servicios en todas las especialidades relacionadas con los sistemas eléctricos de transporte y transformación, tales como asesorías de diseño, construcción, mantenimiento y operación de sistemas.

- Edelayesen: Empresa Eléctrica de Aisén opera en los sectores de generación, transmisión y distribución en la provincia de Palena, X Región, y en la XI Región, a través de cinco sistemas aislados: Cisnes, Huichas, Villa O'Higgins, Amengual-La Tapera y Santa Bárbara (Nueva Chaitén); y tres sistemas medianos: Aysén, Palena y General Carrera. Además, vende energía a Saesa en la provincia de Palena.
- Luz Osorno: Compañía Eléctrica Osorno S.A. distribuye energía eléctrica en sectores rurales de la provincia de Osorno y en algunas localidades de las provincias de Valdivia y Llanquihue. Sus principales proveedores de energía son Saesa y SGA.
- SGA: Sociedad Generadora Austral S.A. tiene como objeto el desarrollo y comercialización de sistemas eléctricos, de su propiedad o de terceros, destinados a la transmisión y transformación de energía eléctrica y la adquisición de los mismos. Asimismo, presta servicios y asesorías en todas las especialidades de la ingeniería y de diseño, construcción, mantención y operación de sistemas de transmisión para terceros, comercialización de energía y las demás actividades relacionadas.

Frontel

Frontel es una empresa cuya principal actividad es la distribución de electricidad en la zona sur del país, en un área comprendida entre las provincias de Concepción (VIII Región) y Cautín (IX Región). Frontel opera principalmente en los sectores rurales de estas regiones, abasteciendo cerca del 20% de la demanda. Asimismo, complementando esa actividad, está presente en los negocios de transmisión y, para un sistema aislado, generación.

Frontel inicia sus actividades de distribución de energía eléctrica para Concepción, Ñuble, Arauco, Bio-Bio, Malleco y Cautín en 1956 como filial de Endesa, la que luego la transformaría en una sociedad anónima, quedándose con un 83,7% de participación en su propiedad. En 1981, Copec adquiere la participación accionaria de Endesa en Frontel. Luego, en 1982, Saesa compra a Copec el 70% de las acciones de Frontel convirtiéndola en una filial de Saesa, quedando ambas bajo una misma administración. En agosto de 2001, Inversiones PSEG Chile I Limitada adquiere el 13,71% de las acciones de Frontel, propiedad de Copec, así como el 93,88% de las acciones de Saesa. Posteriormente Saesa se divide, separándose Frontel de ésta.

Actividades año 2009

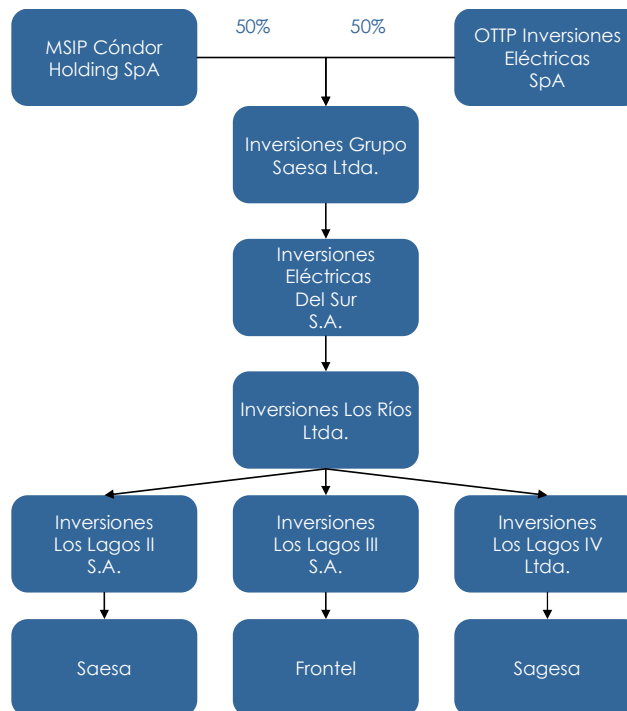
Durante el año 2009, respecto a las redes existentes, las inversiones se enfocaron en disminuir las pérdidas de energía. En tanto, la filial Saesa efectuó avances en diversos proyectos de suministro eléctrico, con el objeto de aumentar la cobertura y satisfacer las necesidades de clientes industriales. Por su parte, Frontel, avanzó en proyectos de expansión de las redes rurales.

Las inversiones totales realizadas por el Grupo Saesa, durante el año 2009, ascendieron a MM\$ 35.509.

Durante este período, además, se establecieron los lineamientos para implementar la norma IFRS de información contable, de tal manera de emitir estados financieros bajo este formato, a partir del mes del cierre de marzo de 2010.

Estructura de Propiedad y Administración

Inversiones Eléctricas del Sur S.A., controlada por Inversiones Grupo Saesa Ltda., es el brazo a través del cual *Ontario Teacher's Pension Plan* y *Morgan Stanley Infrastructure*, controlan el grupo Saesa. A continuación se presenta la estructura de propiedad de la Compañía.



Ontario Teacher's Pension Plan, conocida ya en Chile por tomar posición en otras compañías de sectores regulados, es la compañía de pensiones más grande de este tipo en Canadá, además presenta una clasificación de riesgo internacional de AAA por DBRS.

Como corporación independiente, es responsable de invertir los activos de los fondos de pensión y administrar las pensiones de 289.000 profesores activos y retirados de Ontario. El portafolio de inversiones en infraestructuras de OTPP comenzó el año 2001 y se concentra en la adquisición y retención en el largo plazo, de activos que presenten larga vida económica, bajo riesgo y de confiables niveles de rentabilidad.

Por su parte, MSI es una plataforma de inversión global que se concentra en inversiones de largo plazo, asociadas a empresas de servicios o de bienes públicos esenciales alrededor del mundo. Con oficinas en Norteamérica, Europa y Asia, MSI es parte de *Morgan Stanley Investment Management*.

El Directorio de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. lo integran los siguientes miembros:

Nombre	Cargo
Pedro Pablo Errázuriz Domínguez	Presidente
Thomas Gray	Vicepresidente
Stacey Purcell	Director
John Watt	Director
Adil Rahmathulla	Director
Kevin Kerr	Director

Quienes al mismo tiempo, conforman los respectivos Directorios de las sociedades filiales de la compañía.

Por su parte, la Administración, también común a las filiales del Grupo Saesa, está compuesta por los siguientes profesionales:

Nombre	Cargo
Francisco Mualim Tietz	Gerente General
Francisco Quintana Lavados	Gerente de Operaciones
Francisco Alliende Arriagada	Gerente de Administración y Finanzas
Sebastián Sáez Rees	Gerente Legal
Iván Reyes Trujillo	Gerente Desarrollo de Negocios
Marcelo Bobadilla Morales	Gerente de Generación y Comercialización
María Dolores Labbé D.	Subgerente de Recursos Humanos
Carlos Riquelme Henríquez	Subgerente de Prevención de Riesgos y Capacitación
Jorge Castillo Quiroz	Subgerente de Auditoría

La industria eléctrica

El sector eléctrico en Chile está compuesto por las actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica. Estas tareas son llevadas a cabo por empresas que se encuentran controladas en su totalidad por capitales privados, mientras que el Estado se limita a ejercer funciones de regulación, fiscalización y planificación de inversiones en generación y transmisión. Esta última no constituye una obligación, sino que una recomendación para las compañías.

La industria eléctrica nacional está conformada por 31 empresas generadoras, 5 empresas transmisoras y 36 empresas distribuidoras, que en conjunto, abastecen una demanda que se localiza territorialmente en cuatro sistemas eléctricos: SING, SIC, Aysén y Magallanes.

1. El Sistema Interconectado del Norte Grande (SING): Este sistema abastece a la zona norte del país, desde el norte de Arica hasta la localidad de Coloso por el sur. La capacidad instalada es 99% de origen térmico y alcanzaba a 3.572,7MW a diciembre de 2009.
2. El Sistema Interconectado Central (SIC): Abastece la zona central de Chile, desde Taltal por el norte hasta Quellón, en la isla de Chiloé, por el sur. La distancia entre ambas localidades es de aproximadamente 2.100 km. La potencia instalada es principalmente hidroeléctrica, y a diciembre de 2009, alcanzaba un total de 11.147,2 MW.
3. El Sistema Eléctrico de Aysén: Ubicado en la zona sur, el sistema de Aysén cuenta con una potencia de 51,45 MW a diciembre de 2009, presentando una combinación termo hidráulica balanceada. La generación térmica es en base a petróleo diesel.
4. El Sistema Eléctrico de Magallanes: Las ciudades ubicadas en la zona de Magallanes, situada al extremo más austral del país, son abastecidas por

generación térmica a gas natural. La potencia total alcanzada a diciembre de 2009, era de 99,2 MW.

A continuación se describen las principales actividades propias de la industria eléctrica:

- **Generación:** Este segmento está compuesto por el conjunto de empresas eléctricas propietarias de centrales generadoras de electricidad, la que es transmitida y distribuida a los consumidores finales. Este segmento se caracteriza por ser un mercado competitivo en el cual los precios tienden a reflejar el costo marginal de producción.
- **Transmisión:** Corresponde al conjunto de líneas, subestaciones y equipos destinados al transporte de electricidad desde las unidades de producción (generadores) hasta los centros de consumo o distribución. En Chile, se considera como transmisión a toda línea o subestación con un voltaje o tensión superior a 23 mil Volts. Por ley, las tensiones menores se consideran como distribución. La transmisión es de libre acceso para los generadores, es decir, estos pueden imponer servidumbre de paso sobre la capacidad disponible de transmisión mediante el pago de peajes. Dado las modificaciones incorporadas por la ley 19.940 de marzo de 2004 a la Ley General de Servicios Eléctricos, el transporte de electricidad por sistemas de transmisión troncal y sistemas de subtransmisión es servicio público eléctrico, por tanto, el transmisor tiene obligación de servicio, siendo responsabilidad de éste el invertir en nuevas líneas o en ampliaciones de las mismas.

En el sistema de transmisión se puede identificar el sistema troncal (conjunto de líneas y subestaciones que configuran el mercado común) y los sistemas de subtransmisión (que son aquéllos que permiten retirar la energía desde el sistema troncal hacia los distintos puntos de consumo locales). La coordinación de la operación de las centrales generadoras y las líneas de transmisión, es efectuada en cada sistema eléctrico por los Centros de Despacho Económico de Carga (CDEC). Estos organismos no poseen personalidad jurídica, y están constituidos por las principales empresas generadoras y transmisoras de cada sistema eléctrico.

- **Distribución:** Reconocida su condición de monopolio natural, el negocio de distribución de energía eléctrica se presenta en Chile como una actividad regulada. La normativa vigente le asigna el carácter de actividad de servicio público, estando los operadores obligados a desarrollar las redes de distribución para dar suministro a quien lo solicite en sus respectivas zonas de servicio, establecidas formalmente como zonas de concesión.

En sus zonas de concesión, las empresas distribuidoras atienden a clientes libres y a clientes regulados. La tarifa de distribución de los clientes regulados se construye mediante la adición de los precios a los cuales las distribuidoras compran la energía y potencia al segmento generador, y de una componente de costo de distribución denominada Valor Agregado de Distribución (VAD), que constituye la remuneración propiamente tal de la actividad. Las empresas distribuidoras no obtienen ningún margen de comercialización por el suministro de sus clientes regulados en tanto trasladan a éstos el precio de compra de la energía y potencia directamente como un *pass-through*. De este modo, su remuneración queda constituida por el VAD asociado a cada kilowatt o kilowatt/hora suministrado.

Marco Regulatorio

Las normas específicas que regulan el sector eléctrico en Chile están contenidas en la Ley General de Servicios Eléctricos, DFL N°1 de 1982, y una serie de reglamentos que conforman un conjunto de normas subordinadas a dicho cuerpo legal.

El DFL N°1 de 1982 sólo puede ser modificado en el Congreso Nacional, siendo sus modificaciones más relevantes las aplicadas mediante la Ley N° 19.940 de 2004 (Ley Corta I) que reformó el marco regulatorio de la Transmisión, y la Ley N° 20.018 de 2005 (Ley Corta II), la cual reformó el régimen de comercialización entre generadores y distribuidores para el suministro de los clientes regulados. Los reglamentos, por su parte, son elaborados por los organismos sectoriales del Poder Ejecutivo, y deben someterse a las disposiciones establecidas en la Ley.

Dentro de las instituciones participantes del mercado eléctrico, encontramos:

- Comisión Nacional de Energía (CNE): Es el organismo de mayor nivel en materia de energía dentro de la administración del Estado. Está a cargo de los siguientes aspectos:
 - Proponer al Ejecutivo la política energética y llevarla a cabo.
 - Monitorear el comportamiento del sector y proponer las leyes y reglamentos que sean pertinentes.
 - Aprobar o rechazar los estudios de factibilidad económica de los proyectos propuestos por las empresas estatales (actualmente sólo en el sector petróleo).
 - Determinar los precios de electricidad que están sujetos a regulación.La CNE está constituida por un Consejo Directivo, integrado por 7 ministros (Presidente de la CNE, Minería, Hacienda, Economía, Planificación, Defensa, Secretario General de la Presidencia).
- Ministerio de Economía: En relación al sector eléctrico, el Ministerio de Economía tiene las siguientes funciones:
 - Emitir los decretos y reglamentos de las materias tratadas por la CNE. El Ministerio puede modificar las determinaciones de la Comisión.
 - Otorgar concesiones, de acuerdo a los informes presentados por la CNE y la SEC.
- Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC): La SEC controla el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias, así como de las normas de calidad de servicio y seguridad. Asimismo, atiende reclamos de usuarios y aplica multas a productores, transportistas y distribuidores.
- Centro de Despacho Económico de Cargas (CDEC): Esta entidad se encarga de operar el sistema y administrar el mercado mayorista en cada sistema eléctrico de más de 200 MW de potencia instalada. Su Directorio está conformado por representantes de las empresas generadoras, transmisoras y un representante de los grandes clientes industriales. El personal operativo de los CDEC es independiente de las empresas. La Ley de Electricidad y su Reglamento establecen las funciones de los CDEC, y su funcionamiento es supervisado por la CNE a través de informes periódicos.
- Tribunal de la Libre Competencia: Es un organismo autónomo que recibe, estudia y sanciona las denuncias de colusiones, abuso de posición dominante, precios de dumping, publicidad engañosa, y en general, todo tipo de actividades que directa o indirectamente impliquen atentados contra la libre competencia, la libertad de

precios y la transparencia de los mercados. El tribunal está integrado por 5 miembros, dos de los cuales son economistas, dos abogados y un ministro de la Corte Suprema, que lo preside.

- Panel de Expertos: Corresponde al mecanismo de resolución de conflictos establecido a través de la Ley Corta I. Lo conforman 2 abogados y 5 ingenieros o economistas con dedicación de tiempo completo, nombrados por 6 años y seleccionados por los miembros del Tribunal de la Libre Competencia. Su actividad consiste en resolver los conflictos que se presenten entre la CNE o el Ministerio de Economía, y los agentes del mercado eléctrico en relación con la aplicación de las normas establecidas en la Ley General de Servicios Eléctricos y sus reglamentos. Este panel también resuelve las discrepancias entre agentes del mercado eléctrico mayorista (miembros del CDEC).
- Ministerio de Energía: Es un órgano superior recientemente creado que colabora con el Presidente de la República en materias de administración energética. Su objetivo principal es elaborar y coordinar planes, políticas y normas para el desarrollo y correcto funcionamiento del sector energético, para lo cual, entre otras atribuciones, realiza estudios de demanda y oferta energética en Chile, elabora normas destinadas al cumplimiento de políticas energéticas de carácter general y fija estándares de eficiencia. La administración general de esta entidad está a cargo del Ministro de Energía, mientras que la gestión interna está en manos del Subsecretario de Energía. A su vez, el ministerio opera a través de unidades administrativas especializadas, denominadas Seremis.

En general, la legislación vigente establece como premisa básica, que las tarifas deben representar los costos reales de generación, transmisión y distribución de electricidad, asociados a una operación eficiente, de modo de entregar las señales adecuadas tanto a las empresas como a los consumidores, con el objeto de alcanzar un óptimo desarrollo de los sistemas eléctricos.

Uno de los criterios generales es la libertad de precios en aquellos segmentos donde se observan condiciones de competencia. Así, para suministros a usuarios finales cuya potencia conectada es inferior o igual a 500 kw, son considerados sectores donde las características del mercado son de monopolio natural, y por lo tanto, la Ley establece que están afectos a regulación de precios. Alternativamente, para suministros a usuarios finales cuya potencia conectada sea superior a 2.000 kw, la Ley dispone la libertad de precios, suponiéndoles capacidad negociadora y la posibilidad de proveerse de electricidad de otras formas, tales como la autogeneración o el suministro directo desde empresas generadoras. Al primer grupo de clientes se le denomina cliente regulado, y al segundo, cliente libre. Aquellos clientes que posean una potencia conectada superior a 500 kw e inferior a 2.000 kw pueden elegir a cual régimen adscribirse.

En los sistemas eléctricos cuyo tamaño es superior a 1.500 kw en capacidad instalada de generación, la Ley distingue dos niveles de precios sujetos a fijación:

1. Precios a nivel de generación – transporte, denominados “Precios de Nudo”, y definidos para todas las subestaciones de generación – transporte desde las cuales se efectúe el suministro. Los precios de nudo tendrán dos componentes: precio de energía y precio de potencia de punta.
2. Precios a nivel de distribución. Estos precios se determinarán sobre la base de la suma del precio de nudo, establecido en el punto de conexión con las centrales de distribución, un valor agregado por concepto de distribución, las pérdidas

medias calculadas para una empresa modelo y un cargo único o peaje por concepto del uso del sistema de transmisión troncal.

A su vez, las empresas generadoras pueden comercializar su energía y potencia en alguno de los siguientes mercados:

- Mercado de grandes consumidores, a precio libremente acordado.
- Mercado de las empresas distribuidoras, a Precio de Nudo, tratándose de electricidad destinada a clientes de precio regulado.
- El Centro de Despacho Económico de Carga del respectivo sistema (CDEC), a costo marginal horario (precio spot).

Nota 1. El Precio de Nudo de la Energía corresponde a un promedio actualizado de los costos marginales esperados a cuatro años en cada sistema eléctrico, sustentados en un programa óptimo de inversiones que considera las centrales existentes, las centrales en construcción, y los costos de insumos y de tecnologías de generación que resultan los más convenientes y factibles de utilizar. El Precio de la Potencia de Punta, por su parte, es determinado por la CNE como el costo por kilowatt instalado de la unidad que abastece la demanda de punta en la forma más económica, y es el mismo utilizado para remunerar la capacidad firme de las unidades generadoras.

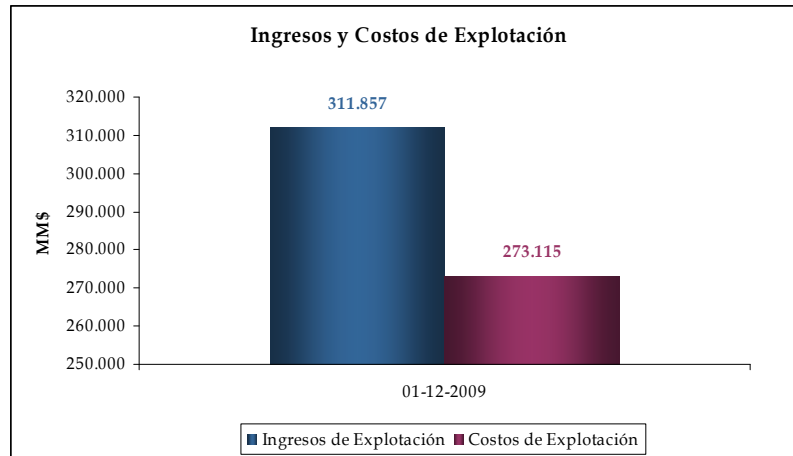
Nota 2. Los precios de nudo se fijan semestralmente, en los meses de abril y octubre de cada año. Su determinación es efectuada por la Comisión Nacional de Energía (CNE), entidad que a través de un Informe Técnico comunica sus resultados al Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, el cual procede a su fijación, mediante un Decreto publicado en el Diario Oficial.

Análisis Financiero

Las operaciones de la sociedad se iniciaron en julio del año 2008, razón por la cual los flujos anuales de dicho período no son comparables con los presentados a diciembre de 2009. Inversiones Eléctricas del Sur S.A. es la continuadora legal de Inversiones Eléctricas del Sur II Ltda., sociedad que a diciembre de 2007, manejaba un patrimonio de M\$ 252.223.879, y presentaba un Ebitda por M\$ 44.75.195.

Las fuentes de ingresos de la sociedad corresponden a las empresas operativas del Grupo Saesa: Frontel, Saesa y sus filiales, y Sagesa. En conjunto, abastecieron alrededor de 680 mil clientes durante el año 2009, vendiendo un total de 2.556 GWh.

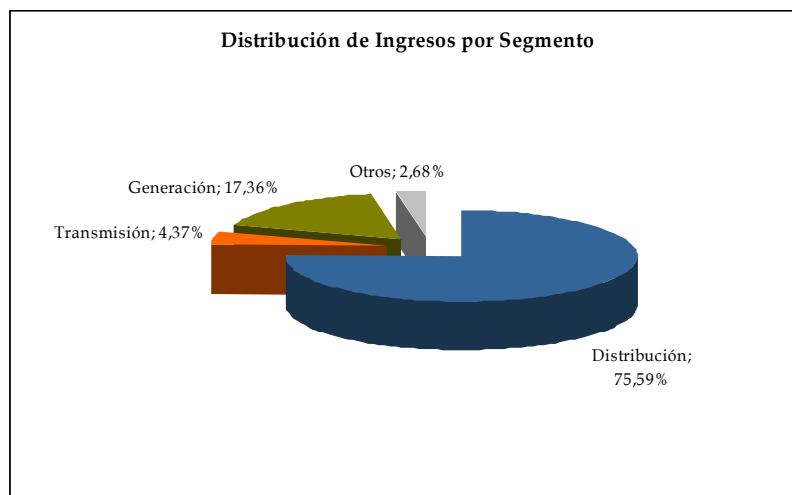
A nivel consolidado, al 31 de diciembre de 2009, Inversiones Eléctricas del Sur S.A. obtuvo ingresos por M\$ 311.857.272.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Cabe destacar que la actividad que mayor impacto genera en los ingresos de la sociedad, es el de distribución, que aportó durante el año 2009, alrededor de un 75,6% de los ingresos consolidados. El margen de explotación fue de M\$ 38.742.729 (12,42%), el cual se vio favorecido por los buenos resultados operacionales de las filiales, las que en general, presentaron menores costos de explotación que en el período anterior, derivados de menores costos de energía, además de favorables condiciones tarifarias, que se vieron beneficiadas por efectos del VAD en la composición final de la tarifa. Además, durante el año 2009, las filiales del Grupo Saesa presentaron abundantes niveles de liquidez.

El siguiente gráfico muestra la composición porcentual de los ingresos consolidados, según segmento:



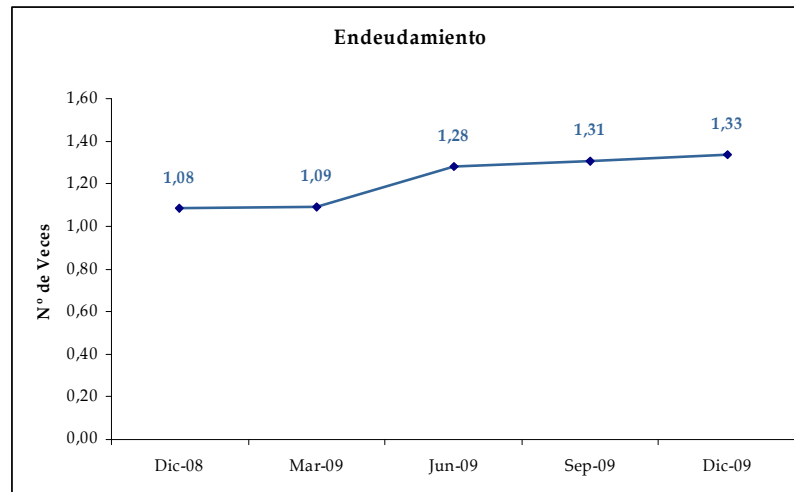
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En relación al indicador Ebitda, éste alcanzó los M\$ 48.067.436, con un margen Ebitda de 15,42%. Debido a los factores recién mencionados, tanto los niveles de Ebitda como los márgenes Ebitda correspondientes a las principales filiales, se vieron incrementados respecto al año 2008. En cuanto a la composición de este indicador, un 32% proviene de Saesa, mientras que Frontel representa un 26%.

Por su parte, el indicador de Deuda Financiera sobre Ebitda, alcanzó las 5,01 veces. La deuda financiera corresponde en mayor proporción al largo plazo, donde M\$ 266.572.944 son colocaciones de bonos, tanto de la sociedad como de las filiales Saesa y Frontel; y otros M\$ 34.172.500 corresponden a pasivos bancarios denominados en UF.

En tanto, la cobertura de gastos financieros alcanzó a diciembre de 2009, las 3,53 veces. Los gastos financieros del período ascendieron a M\$ 15.092.492, de los cuales, M\$ 13.619.923 correspondieron a intereses generados por los bonos de la sociedad y sus filiales, M\$ 225.092 a intereses leasing, y M\$ 1.247.477 a otros intereses y gastos financieros.

Con respecto a indicadores de endeudamiento, la razón de pasivo exigible sobre patrimonio, al 31 de diciembre de 2009 fue de 1,31 veces. El pasivo de corto plazo equivale al 26,17% del pasivo exigible, mientras que el pasivo de largo plazo representa el 73,83%. Al mismo tiempo, el 78,68% del pasivo de largo plazo lo constituyen los bonos emitidos por la sociedad y sus empresas filiales, por un valor de M\$ 266.572.944.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Los pasivos circulantes registraron un aumento respecto a diciembre de 2008 por M\$ 36.181.418, lo que se debe a un aumento en las cuentas por pagar a empresas relacionadas y aumento en las cuentas por pagar.

Respecto a los activos fijos manejados por la sociedad, estos registraron un aumento en un 0,71% respecto a diciembre de 2008, lo que se debe, por un lado, a la construcción de nuevas líneas, redes y subestaciones, dado el crecimiento experimentado por el número de clientes y en las ventas de energía.

Al contrastar los indicadores financieros de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. con los exhibidos por su antecesora, Inversiones Eléctricas del Sur II Ltda., se aprecia que, en términos operacionales, el Ebitda y margen Ebitda han evolucionado en forma favorable, así como también el indicador de Deuda Financiera / Ebitda. Misma situación se observa para el margen de explotación.

Respecto a los indicadores de endeudamiento y cobertura de gastos financieros, éstos exhiben un leve deterioro.

Características de los Instrumentos

La Serie A, con cargo a la Línea de Bonos N° 506, correspondiente a los bonos vigentes de Inversiones Eléctricas del Sur Dos Ltda., absorbida por Inversiones Eléctricas del Sur S.A., presenta las siguientes características:

Nemotécnico	BIELC-A	Nombre Bono	SERIE A
Rut Emisor	76199530-8	Moneda	U.F.
Plazo	21,25 años	Monto Emisión	4.600.000
Fecha Emisión	01-04-2007	Fecha Vencimiento	30-06-2028
Tasa Anual Emisión	3,80%	Pago Cupones	Anual
N° Bonos	4.600	Valor Nominal Bono	1.000
Fecha Ini. Dev. Int.	01-04-2007	Fecha Ini. Pago Int.	30-06-2008
Fecha Ini. Pago Cap.	30-06-2008	N° Inscripción	506
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No contempla garantía		
Tipo de Rescate	A partir del 30-06-2008		
Agente Colocador	I.M. TRUST		
Rep. Tenedor Bono	BANCO DE CHILE		

Con respecto a las Series B y C, con cargo a la Línea N° 558, las cuales aún no han sido colocadas, se tiene lo siguiente:

Nemotécnico	BIELC-B	Nombre Bono	558 Serie B
Rut Emisor	76022072-8	Moneda	U.F.
Plazo	5 años	Monto Emisión	4.000.000
Fecha Emisión	30-06-2008	Fecha Vencimiento	30-06-2013
Tasa Anual Emisión	5%	Pago Cupones	Anual
N° Bonos	8.000	Valor Nominal Bono	500
Fecha Ini. Dev. Int.	30-06-2008	Fecha Ini. Pago Int.	30-06-2009
Fecha Ini. Pago Cap.	30-06-2013	N° Inscripción	558
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No contempla.		
Tipo de Rescate	A partir del 30-06-2010		
Agente Colocador	I.M. TRUST		
Rep. Tenedor Bono	BANCO DE CHILE		

Nemotécnico	BIELC-C	Nombre Bono	558 Serie C
Rut Emisor	76022072-8	Moneda	Pesos
Plazo	5 años	Monto Emisión	85.700.000.000
Fecha Emisión	30-06-2008	Fecha Vencimiento	30-06-2013
Tasa Anual Emisión	7,5%	Pago Cupones	Anual
N° Bonos	8.570	Valor Nominal Bono	10.000.000
Fecha Ini. Dev. Int.	30-06-2008	Fecha Ini. Pago Int.	30-06-2009
Fecha Ini. Pago Cap.	30-06-2013	N° Inscripción	558
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No contempla.		
Tipo de Rescate	A partir del 30-06-2010		
Agente Colocador	I.M. TRUST		
Rep. Tenedor Bono	BANCO DE CHILE		

Por su parte, la Serie D, con cargo a la Línea N° 559, presenta los siguientes atributos:

Nemotécnico	BIELC-D	Nombre Bono	559 Serie D
Rut Emisor	76022072-8	Moneda	U.F.
Plazo	21 años	Monto Emisión	4.000.000
Fecha Emisión	30-06-2008	Fecha Vencimiento	30-06-2029
Tasa Anual Emisión	5%	Pago Cupones	Anual
N° Bonos	8.000	Valor Nominal Bono	500
Fecha Ini. Dev. Int.	30-06-2008	Fecha Ini. Pago Int.	30-06-2009
Fecha Ini. Pago Cap.	30-06-2019	N° Inscripción	559
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No contempla		
Tipo de Rescate	A partir del 30-06-2010		
Agente Colocador	I.M. TRUST		
Rep. Tenedor Bono	BANCO DE CHILE		

Resguardos de los Instrumentos

Los compromisos adoptados por la sociedad para proteger los intereses de los tenedores de bonos, se listan a continuación:

- Mantener al final de cada trimestre una relación de Deuda Financiera / Ebitda inferior a 6,75 veces.
- Mantener al final de cada trimestre, una relación de Ebitda / Gastos Financieros mayor a 2 veces.