ANALISIS RAZONADO

Por el período de tres meses terminado

al 31 de marzo de 2010

Razón Social: CGE Transmisión S.A.

RUT: 96.719.210-4

Introducción

Para la comprensión de este análisis razonado, correspondiente al período de tres meses terminados al 31 de marzo de 2010, la Sociedad ha preparado sus estados financieros intermedios de acuerdo a NIIF, emitidas por el International Accounting Standards Board ("IASB") y NIFCH emitidas por el Colegio de Contadores de Chile A.G.

En el análisis de cifras e índices se debe tener presente que el Estado de Situación Financiera Clasificado se compara con los saldos al 31 de marzo de 2010 y 31 de diciembre de 2009, el Estado de Resultados Integrales por Función al igual que el Estado de Flujos de Efectivos Directo se compara en los períodos correspondientes al 31 de marzo de 2010 y 2009.

1. Análisis del Estado Intermedio de Situación Financiera Clasificada

1.1 Activos

Indicadores	31-03-2010 MM$	31-12-2009 MM$	Var. Mar-10/Dic-09 MM$	Var. Mar-10/Dic-09 %
Activos corrientes	21.164	21.095	69	0,3%
Activos no corrientes	337.570	338.700	(1.130)	(0,3%)
Total activos	**358.734**	**359.795**	**(1.061)**	**(0,3%)**

Los activos totales de la Sociedad, como se muestra en el cuadro anterior, presentan una disminución de $1.061 millones respecto a diciembre de 2009, esto se debe principalmente a una baja actividad en las inversiones proyectadas para el primer trimestre del año 2010 y los efectos de la depreciación sobre los activos fijos eléctricos, presentada en los Activos No Corrientes.

1.2 Total pasivos y patrimonio neto

Indicadores	31-03-2010 MM$	31-12-2009 MM$	Var. Mar-10/Dic-09 MM$	Var. Mar-10/Dic-09 %
Pasivos corrientes	14.152	19.616	(5.464)	(27,9%)
Pasivos no corrientes	131.922	131.633	289	0,2%
Patrimonio neto	212.660	208.546	4.114	2,0%
Patrimonio neto y pasivo total	**358.734**	**359.795**	**(1.061)**	**(0,3%)**

Al 31 de marzo de 2010 la Sociedad muestra menores Pasivos Corrientes que a diciembre de 2009, esto debido a una disminución en las provisiones y cuentas por pagar a proveedores.

Finalmente el Patrimonio de la Sociedad al 31 de marzo de 2010 experimenta un aumento de MM$ 4.114 (+1,97%) respecto de diciembre de 2009, esto debido a utilidades retenidas del año 2009 que serán distribuidas en Abril 2010 y a la reserva de utilidades.

1.3 Indicadores

La evolución de los indicadores financieros más representativos del Estado de Situación Financiera, al 31 de marzo de 2010 y diciembre de 2009 es la siguiente:

Indicador	Unidad	2010 31 Mar	2009 31 Dic.	Variación
Liquidez Corriente	Veces	1,50	1,08	38,9%
Deuda/Patrimonio	Veces	0,69	0,73	-5,5%
Deuda C.P./Deuda Total	%	10%	13%	-23,1%
Deuda L.P/Deuda Total	%	90%	87%	3,4%
Deuda Banca/Deuda Total	%	20%	19%	5,3%
Obligaciones con el público/Deuda Total	%	51%	49%	4,1%
Cobertura Gastos Financieros	Veces	6,08	3,71	63,9%
Rentabilidad del Patrimonio anualizado	%	10,1%	11,0%	-8,2%
Rentabilidad del Activo	%	6,0%	6,4%	-6,1%

- El índice de liquidez aumenta en relación a diciembre de 2009 (39%). Lo anterior es reflejado por una disminución en el pasivo circulante, específicamente por pago a proveedores y menores provisiones.

- La razón de endeudamiento se sitúa en 0,69 veces, cifra inferior a diciembre de 2009 en 5,5%, producto de un aumento en utilidades retenidas por ser distribuidas en Abril del 2010 y a reserva de utilidades, y también por una disminución de los pasivos corrientes.

- La razón Deuda de Corto Plazo/Deuda Total experimenta variación con respecto a diciembre de 2009 producto de la disminución en pago a proveedores y provisiones, lo que implica una disminución en la Deuda de Corto Plazo.

- La razón Deuda Banca/Deuda total al 31 de marzo de 2010 con respecto a diciembre 2009 prácticamente no tiene variación.

- La razón Obligaciones con el Público/Deuda Total aumentó, debido a que la Sociedad ha disminuido el pasivo corriente en relación a diciembre de 2009. Las obligaciones con el publico (bonos) se mantiene.

- La Cobertura de Gastos Financieros aumenta en 2,37 veces, generado por Gastos Financieros del primer trimestre, existiendo compromisos de gastos para meses los siguientes.

- La rentabilidad sobre el Patrimonio anualizado y los Activos, disminuyen un 8,2% y 6,1%, esto debido a un mejor resultado durante el año 2009 en comparación con el ejercicio 2010 anualizado.

2. Análisis del Estado Intermedio de Resultados por Función

El resultado de CGE Transmisión S.A., al 31 de marzo de 2010, alcanzó a MM$ 6.151, mostrando una disminución del 9,7% respecto marzo de 2009.

Un comparativo de cada uno de los principales ítems del estado de resultados, se muestran a continuación:

Estado de Resultados	31-03-2010	31-03-2009	Var. Mar-10/Mar-09	
	MM$	MM$	MM$	%
Ingresos de operación	14.996	14.512	484	3,3%
Costos de operación	(3.527)	(3.535)	8	(0,2%)
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	**11.469**	**10.977**	**492**	**4,5%**
Depreciaciones y amortizaciones	(2.896)	(2.841)	(55)	1,9%
Resultado explotación (EBIT)	**8.573**	**8.136**	**437**	**5,4%**
Costo financiero neto	(1.039)	(2.213)	1.174	(53,1%)
Otros ingresos y egresos	(106)	2.321	(2.427)	(104,6%)
Resultado antes de impuestos	**7.428**	**8.244**	**(816)**	**(9,9%)**
Impuestos sobre sociedades	(1.277)	(1.430)	153	(10,7%)
Resultado del periodo	**6.151**	**6.814**	**(663)**	**(9,7%)**

El Resultado de Explotación fue MM$ 8.573 superior a marzo de 2009, dado principalmente por mayores ingresos en un 3,3%, generado por reliquidaciones de energía correspondientes al año 2009.

El aumento en la depreciación entre un ejercicio y otro, es producto de las adiciones a los Activos No Corrientes.

La variación del Costo Financiero Neto a marzo de 2010, fue una ganancia de MM$ 1.174, esto es producto de la variación del pasivo de cobertura.

La disminución en Otros Ingresos y Egresos está dada por la deflación de la UF en el primer trimestre de 2009, lo que generó una ganancia de MM$2.172, y en el primer trimestre de 2010 generó una pérdida por MM$194. (Nota Nº 23 de los Estados Financieros).

3. Análisis del Estado Intermedio de Flujos de Efectivo Directo

Flujo de efectivo	31-03-2010	31-03-2009	Var. Mar-10/Mar-09	
	MM$	MM$	MM$	%
De la operación	9.717	3.962	5.755	145,25%
de inversión	(5.475)	(6.379)	904	(14,17%)
De financiamiento	(4.259)	3.281	(7.540)	(229,81%)
Flujo neto del período	**(17)**	**864**	**(881)**	**(101,97%)**

Al 31 de marzo de 2010, las actividades de operación generaron un flujo neto positivo de MM$ 9.717, el cual representa un aumento de un 145% en relación a marzo de 2009. Esto es producto del aumento en la recaudación, por mayores ingresos del año 2009 recaudados en enero de 2010.

Las actividades de inversión generaron flujo negativo por MM$ 5.475, que comparado con igual período del año anterior representa una menor salida de caja equivalente a MM$ 904. Estos menores desembolsos corresponden una disminución en inversión en activos fijos por MM$ 942.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto negativo por MM$ 4.259, esto por mayor pago de préstamos e intereses.

Lo anterior, genera un flujo neto total del período negativo por MM$ 17 monto inferior en MM$ 881 respecto de marzo de 2009. Al considerar el saldo inicial de efectivo y efectivo equivalente, se determina un saldo final a marzo de 2010 de MM$ 4, cifra inferior en MM$ 1.011 respecto de marzo de 2009.

4. Mercados en que Participa la Empresa

La empresa está organizada en base a seis Zonas, cada una de las cuales atiende las siguientes áreas geográficas:

Zona Elqui: Desde la Subestación Incahuasi en la III Región, hasta la subestación Illapel, excluida.

Zona Aconcagua: Desde la subestación Illapel hasta el paño de 110 kV de la subestación Quillota.

Zona Cachapoal: Instalaciones comprendidas entre la subestación Pirque y la subestación Teno excluida.

Zona Maule: Instalaciones comprendidas entre la subestación Teno y el paño de 66 kV de la subestación Charrúa

Zona Bío Bío: Instalaciones comprendidas entre Tomé y Lebu.

Zona Araucanía: Instalaciones comprendidas entre la subestación Charrúa y la subestación Pullinque en la X Región.

5. Análisis de Riesgo de Mercado

Las principales situaciones de riesgo a que está expuesta la actividad son las siguientes:

a) Riesgo de Tarificación

Debido a que la subtransmisión eléctrica presenta características de monopolio natural, su operación está regulada por la Ley N° 19.940 de 2004, 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 de Tarifas de Subtransmisión, publicado el 9 de enero de 2009, que rigen desde el 14 de enero de ese año hasta el año 2010, que reguló después de esa fecha 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 consideraron tasas de crecimiento de consumo proyectadas para los años 2007 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 la subtransmisión 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.

b) Riesgo de demanda y Mercado

Cerca del 95% de los ingresos de la empresa están directamente relacionados con la demanda física que enfrenta el segmento de la subtransmisión, la cual corresponde principalmente a la energía retirada del sistema de subtransmisión, equivalente a los requerimientos de las empresas distribuidoras del Grupo CGE, de otras distribuidoras y de clientes libres, y a inyecciones efectuadas al sistema de subtransmisión por empresas de generación en la zona de operación de CGE TRANSMISIÓN. Lo anterior entrega una alta correlación entre los ingresos de la empresa y el crecimiento económico imperante en sus zonas de operación, 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 el crecimiento estable del consumo eléctrico en Chile y en particular en las zonas de operación de CGE TRANSMISIÓN en los últimos años. 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.

c) Riesgo financiero.

El negocio en que participa CGE Transmisión S.A., corresponde 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. Asimismo, los ingresos y costos se encuentran estructurados en pesos, y se indexan semestralmente según la variación del IPC, del IPM de productos importados y del IPM de productos nacionales, estos últimos para el sector de industrias manufactureras.

d) 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.