ANALISIS RAZONADO

Por el período de doce meses terminado

al 31 de diciembre de 2011

Razón Social: TRANSNET S.A.

RUT: 96.719.210-4

Introducción

En el análisis de cifras e índices se debe tener presente que el estado intermedio de situación financiera clasificado se compara con los saldos al 31 de diciembre de 2011 y 31 de diciembre de 2010, el estado intermedio de cambios en el patrimonio neto, estado intermedio de resultados por función, estado intermedio de resultados integrales y el estado intermedio de flujos de efectivos directo se compara en los periodos correspondientes al 31 de diciembre de 2011 y 2010.

Para la mejor comprensión de las Estados Financieros, es necesario considerar que ambos periodos no son comparables, ya que en las Juntas Extraordinarias de Accionistas de Transnet S.A. y Empresas Emel S.A. celebradas con fecha 28 de diciembre de 2011, se aprobó la fusión de Transnet S.A. con Empresas Emel S.A. incorporándose la totalidad del patrimonio de esta ultima y todos sus accionistas en Transnet S.A., todo ello en conformidad a lo establecido en el artículo 99 de la Ley N° 18.046, con efectos contables a contar del 1 de julio de 2011.

1. Análisis del Estado de Situación Financiera Clasificada

1.1 Activos

Activos	Unidad	Dic-11	Dic-10	Var. Dic-11/Dic-10	
				MM$	%
Activos Corrientes	MM$	23.412	18.487	4.925	26,64%
Activos No Corrientes	MM$	513.450	397.437	116.013	29,19%
Total Activos	**MM$**	**536.862**	**415.924**	**120.938**	**29,08%**

Los activos totales de la Sociedad, como se muestra en el cuadro anterior, presentan un incremento en los Activos Corrientes de MM$ 4.925 y no corrientes de MM$ 116.013 respecto a diciembre de 2010, esto se debe principalmente a los saldos traspasados por la fusión con Empresas EMEL S.A., y crecimientos en propiedades planta y equipos y servidumbres.

1.2 Total Pasivos y Patrimonio Neto

Patrimonio Neto y Pasivo Total	Unidad	Dic-11	Dic-10	Var. Dic-11/Dic-10	
				MM$	%
Pasivos Corrientes	MM$	34.387	13.355	21.032	157,48%
Pasivos No Corrientes	MM$	173.902	142.976	30.926	21,63%
Patrimonio Neto	MM$	328.573	259.593	68.980	26,57%
Patrimonio Neto y Pasivo Total	**MM$**	**536.862**	**415.924**	**120.938**	**29,08%**

Al 31 de diciembre de 2011, la Sociedad muestra mayores pasivos corrientes en comparación a diciembre de 2010, debido al traspaso del largo plazo al corto plazo de préstamos bancarios, adicionalmente los Pasivos No Corrientes aumentan por un bono de MUF 2.000, todos estos pasivos son producto del traspaso por la fusión con Empresas EMEL S.A.

Finalmente el Patrimonio de la Sociedad al 31 de diciembre de 2011 experimenta un incremento de MM$ 68.980 respecto de diciembre de 2010, esto debido en parte, al aumento de capital aprobado en la Novena Junta Extraordinaria de Accionistas de Transnet S.A., celebrada el 12 de abril de 2011, por MM$ 102.831 valor correspondiente a la inversión en acciones que poseía CGE en Empresas Emel S.A. a esa fecha. Adicionalmente con fecha 28 de diciembre de 2011, se celebro la Décima Junta Extraordinaria de Directorio donde se aprobó un aumento de Capital en Transnet por MM$ 1.393 para la incorporación de los accionistas minoritarios de Empresas Emel S.A. Por otra parte, la cuenta Otras Reservas se ve afectada producto del ajuste a fair value con Empresas Emel S.A. por MM$ 42.098

1.3 Indicadores

La evolución de los indicadores financieros más representativos del Estado de Situación Financiera, al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es la siguiente:

Indicador	Unidad	31-12-2011	31-12-2010	Variación %
Liquidez Corriente	Veces	0,68	1,40	-51,4%
Deuda/Patrimonio	Veces	0,63	0,60	5,0%
Deuda C.P./Deuda Total	%	17%	8%	112,5%
Deuda L.P/Deuda Total	%	83%	92%	-9,8%
Deuda Banca/Deuda Total	%	19%	20%	-5,0%
Obligaciones con el público/Deuda Total	%	59%	49%	20,4%
Cobertura Gastos Financieros	Veces	6,02	6,31	-4,6%
Rentabilidad del Patrimonio anualizado	%	11,0%	10,8%	1,9%
Rentabilidad del Activo	%	7,0%	6,7%	4,5%

- El índice de liquidez disminuye en relación a diciembre de 2010 (51,4%). Lo anterior es reflejado por un incremento en el pasivo circulante, específicamente el traspaso del largo al corto plazo de préstamos financieros.

- La razón de endeudamiento se sitúa en 0,63 veces, cifra similar a diciembre de 2010.

- La razón Deuda de Corto Plazo/Deuda Total experimenta variación con respecto a diciembre de 2010 producto del traspaso de préstamos financieros desde el largo al corto plazo.

- La razón Deuda Banca/Deuda total al 31 de diciembre de 2011 se mantiene con respecto a diciembre 2010.

- La razón Obligaciones con el Público/Deuda al 31 de diciembre de 2011 con respecto a diciembre 2010 aumenta por la variación de la UF y por la fusión con Empresas Emel S.A. que aportó una obligación por MUF 2.000.

- La Cobertura de Gastos Financieros disminuye a 6,02 veces, generado por gastos financieros al 31 de diciembre 2011, sobre una utilidad antes de intereses, menor que la del mismo período el año anterior.

- La rentabilidad sobre el Patrimonio anualizado, aumenta en un 1,9% en relación a igual periodo 2010, esto debido en parte a los aumentos de capital aprobados en los meses de abril y septiembre de 2011.

2. Análisis del Estado Intermedio de Resultados por Función

El resultado de TRANSNET S.A., al 31 de diciembre de 2011, alcanzó a MM$ 35.313, mostrando un incremento del 49,96% respecto de igual periodo del año 2010.

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

Estado de Resultados	31-12-2011 MM$	31-12-2010 MM$	Var. Dic-11/Dic-10	
			MM$	%
Ingresos de Operación	70.990	62.516	8.474	13,55%
Costos de Operación	(21.952)	(16.860)	(5.092)	30,20%
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	**49.038**	**45.656**	**3.382**	**7,41%**
Depreciación y Amortizaciones	(14.957)	(11.448)	(3.509)	30,65%
Resultado Explotación	**34.081**	**34.208**	**(127)**	**-0,37%**
Costo Financiero Neto	(4.619)	(3.755)	(864)	23,01%
Otros Ingresos y Egresos	1.817	(38)	1.855	-4881,58%
Resultados por Unidades de Reajuste	(4.492)	(2.409)	(2.083)	86,47%
Resultado Antes de Impuestos	**26.787**	**28.006**	**(1.219)**	**-4,35%**
Impuesto a las ganancias	8.526	(4.458)	12.984	-291,25%
Resultado del Período	**35.313**	**23.548**	**11.765**	**49,96%**

El Resultado Bruto de Explotación fue MM$ 3.382 superior a igual periodo del año 2010, dado principalmente por el incremento en la facturación por nuevos clientes producto de la fusión con Empresas Emel S.A.

El aumento en la depreciación entre un ejercicio y otro, es producto de revaluación y adiciones a los activos no corrientes del periodo.

El incremento positivo en impuestos a las ganancias se genera por el nacimiento de un activo por impuestos diferidos producto de la fusión con Empresas Emel S.A. por MM$ 13.537, con el respectivo efecto en los resultados del período de acuerdo a NIC 12 párrafos 32A y 68 b).

3. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

Flujo de Efectivo	Unidad	Dic-11	Dic-10	Var. Dic-11/Dic-10	
				MM$	%
De la Operación	MM$	52.813	41.267	11.546	27,98%
De Inversión	MM$	(18.612)	(21.735)	3.123	-14,37%
De Financiamiento	MM$	(34.654)	(18.784)	(15.870)	84,49%
Flujo Neto del Período	MM$	(453)	748	(1.201)	-160,56%

Al 31 de diciembre de 2011, las actividades de operación generaron un flujo neto de MM$ 11.546, el cual representa un incremento del 27,98% en relación a diciembre de 2010, producto de mayores ingresos operacionales.

Las actividades de inversión generaron flujo neto por MM$ 3.123, que comparado con igual ejercicio del año anterior representa una disminución del 14,37%, producto de menor inversión en propiedades, planta y equipo.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto por MM$ 34.654, mayor en MM$15.870, originado por préstamos de relacionadas.

Lo anterior, genera un flujo neto total del período negativo por MM$ 453 monto inferior en MM$ 1.201 respecto de diciembre de 2010. Al considerar el saldo inicial de efectivo y efectivo equivalente, se determina un saldo final a diciembre de 2011 de MM$ 316.

4. Mercados en que Participa la Empresa

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

Zona Atacama: Desde la subestación Chañaral a la subestación Alto del Carmen, atendiendo a las principales ciudades y localidades de la III Región.

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, abarcando las zonas de secano costero y el valle central de la VI Región.

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 (Nota N°3):

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 (conocida como Ley Corta I, posteriormente refundida en la Ley Eléctrica DFL N°4/20.018 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.

En resumen, 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 TRANSNET. 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 TRANSNET 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 TRANSNET 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.

En atención a lo anterior, 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.

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 las impartidas desde el Grupo CGE.