TRANSELEC NORTE S. A.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE MARZO DE 2012

INTRODUCCION

Durante el primer trimestre de 2012, Transelec Norte S.A. obtuvo una utilidad neta de MUS$1.610, la que es mayor en 9 veces respecto a la obtenida en el mismo período del año anterior (MUS$158). Los ingresos de explotación alcanzaron MUS$5.794, que resultan mayores en un 17,4% con respecto a los ingresos durante el mismo período en el año 2011 (MUS$4.936). El EBITDA del trimestre fue MUS$4.337, con un margen sobre ingresos de 74,9% (72,4% en Q1 de 2011). Por su parte, el resultado fuera de explotación del presente período fue una pérdida de MUS$906, inferior en 46,2% respecto al período en comparación.

Transelec Norte S.A. ha preparado sus estados financieros al 31 de Marzo de 2012 de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), y que corresponde a la adopción integral, explícita y sin reservas de la referida norma internacional. Las cifras de este Análisis Razonado están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica (MUS$), dado que el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica corresponde a la moneda funcional de Transelec Norte S.A.

1. ANÁLISIS DEL RESULTADO

CONCEPTOS	Marzo 2012 MUS$	Marzo 2011 MUS$	Variación 2012/2011 %
Ingresos de Explotación	5.794	4.936	17,4%
Venta de Peajes	5.794	4.936	17,4%
Costos de Explotación	-2.700	-2.724	-0,9%
Costos Fijos	-1.196	-1.091	9,6%
Depreciación	-1.504	-1.633	-7,9%
Gastos Administración y Ventas	-300	-308	-2,6%
Resultado de Explotación	**2.794**	**1.904**	**46,7%**
Ingresos Financieros por leasing	39	39	0,0%
Otros ingresos financieros	31	47	-34,0%
Costos Financieros	-965	-1.433	-32,7%
Diferencias de cambio	-11	-336	-96,7%
Resultado por unidades de reajuste	0	0	-
Otros	0	0	-
Resultado Fuera de Explotación	**-906**	**-1.683**	**-46,2%**
Resultado Antes Impuesto Renta	**1.888**	**221**	**754,3%**
Impuesto a la Renta	-278	-63	341,3%
Utilidad del Período	**1.610**	**158**	**919,0%**
EBITDA	**4.337**	**3.576**	**21,3%**

EBITDA=Utilidad del Período + abs(Impuesto a la Renta) + abs(Depreciación) + abs(Resultado Fuera de Explotación) + abs(Otras Ganancias) + Intereses financieros por Leasing.

transelec Norte

a) Resultado de la Explotación

Durante los tres primeros meses de 2012, los ingresos de explotación fueron MUS$5.794, mayores en un 17,4% con respecto a los ingresos de igual período del año 2011, que fueron MUS$4.936. Estos ingresos provienen principalmente de la comercialización de la capacidad de transmisión de las instalaciones de Transelec Norte S.A. en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING). Cabe señalar que éstos están amparados por contratos, y que el alza registrada en Q1 de 2012 corresponde a una reliquidación de servicios brindados con anterioridad, por lo que la Administración no espera que este efecto se vuelva a producir (ingresos no recurrentes).

Los costos de explotación del periodo ascendieron a MUS$2.700, menores en un 0,9% a los del mismo período del ejercicio 2011, que fueron MUS$2.724. Un 55,7% de éstos está conformado por la depreciación de los bienes del activo fijo (59,9% en Q1 de 2011), mientras que el 44,3% restante corresponde básicamente a los servicios de operación, mantenimiento y administración recibidos de Transelec S.A (40,1% en Q1 de 2011).

b) Resultado fuera de la Explotación

Por su parte, el resultado fuera de explotación durante el presente período fue una pérdida de MUS$906 el cual es inferior en un 46,2% respecto al período de comparación (MUS$1.683). Esta disminución se debe principalmente a un menor cargo por costo financiero en el presente trimestre (MUS$965 en Q1 de 2012 versus MUS$1.433 en igual período de 2011).

2. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

CONCEPTOS	Marzo 2012 MUS$	Diciembre 2011 MUS$	Variación 2012/2011 %
Activos corrientes	24.490	15.172	61,4%
Activos no corrientes	141.264	141.928	-0,5%
Total Activos	**165.754**	**157.100**	**5,5%**
Pasivos corrientes	10.686	3.404	213,9%
Pasivos No Corrientes	83.450	83.688	-0,3%
Patrimonio	71.618	70.008	2,3%
Total pasivos y patrimonio	**165.754**	**157.100**	**5,5%**

VALOR DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FIJOS EN EXPLOTACION

BIENES	Marzo 2012 MUS$	Diciembre 2011 MUS$	Variación 2012/2011 %
Terrenos	2.957	2.957	0,0%
Construcción y obras de infraestruct.	126.013	125.200	0,6%
Maquinarias y equipos	24.535	24.537	0,0%
Otros activos fijos	204	13	1469,2%
Depreciación	-28.748	-27.245	5,5%
Total	**124.961**	**125.462**	**-0,4%**

Al 31 de Marzo de 2012 los activos fijos se concentran principalmente en construcciones, obras de infraestructura y maquinarias y equipos.

transelec Norte

3. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL PERÍODO

CONCEPTOS	Marzo 2012 MUS$	Marzo 2011 MUS$	Variación 2012/2011 %
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la operación	6.519	4.366	49,3%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-812	-1.390	-41,6%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la financiación	0	0	0,0%
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo	**5.707**	**2.976**	**91,8%**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al principio del período	7.204	5.832	23,5%
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo final	**12.911**	**8.808**	**46,6%**

En el período Enero a Marzo de 2012 se generó un flujo neto positivo de efectivo de MUS$5.707, originado principalmente por actividades de la operación, que aportaron MUS$6.519, en tanto que la actividad de inversión utilizó recursos por MUS$812. En igual período de 2011 se generó un flujo neto de efectivo de MUS$2.976, originado principalmente por actividades de operación por MUS$4.366, el que se vio afectado negativamente por actividades de inversión por MUS$1.390. En ambos períodos no hubo flujos por actividades de financiación.

Las actividades de inversión en ambos períodos correspondieron principalmente a incorporación de activos., y generaron un flujo de salida de efectivo por un monto de MUS$812 y MUS$1.390, respectivamente.

Al 31 de Marzo de 2012, el saldo final de efectivo y efectivo equivalente ascendió a MUS$ 12.911, considerando un saldo inicial de MUS$7.204. El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 31 de Marzo de 2011 ascendió a MUS$8.808, considerando un saldo inicial por MUS$5.832.

4. INDICADORES

INDICES * Índices 2012 se presentan anualizados	Marzo 2012	Diciembre 2011	Variación 2012/2011
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio (*)	8,99%	5,25%	71,4%
Rentabilidad del activo (*)	3,89%	2,34%	66,2%
Rentabilidad activos operacionales (*)	8,89%	6,93%	28,4%
Ganancia por acción (US$) (*)	8,58524	4,89672	75,3%
Liquidez y endeudamiento			
Liquidez corriente	2,29	4,46	-48,6%
Razón ácida	2,29	4,46	-48,6%
Pasivo exigible/Patrimonio	1,31	1,24	5,7%
% Deuda corto plazo	11,35	3,91	190,4%
% Deuda largo plazo	88,65	96,09	-7,7%
Cobertura de gastos financieros	4,49	2,50	80,1%

5. EL MERCADO

El negocio de Transelec Norte S.A. se centra principalmente en la comercialización de la capacidad de transporte y transformación de electricidad de sus instalaciones de 220 kV dispuestas en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING) que cubre las regiones de Tarapacá (I), Arica y Parinacota (XV), y Antofagasta (II) en el norte del país.

6. FACTORES DE RIESGO DE MERCADO

Transelec Norte S.A. no está expuesta a riesgos significativos en el desarrollo de su negocio principal, tanto por las características del mercado eléctrico como por la normativa que regula a este sector. Sin embargo, es prudente pronunciarse acerca de los siguientes factores de riesgo:

6.1.- Cambios Tecnológicos

La remuneración de las inversiones que Transelec Norte realiza en instalaciones de transmisión eléctrica se obtiene a través de una anualidad de la valorización de las instalaciones existentes (AVI). Si existieran importantes variaciones tecnológicas en los equipos que conforman las instalaciones de Transelec Norte, dicha remuneración podría verse disminuida. Lo anterior impediría recuperar parte de las inversiones realizadas. Sin embargo, existen contratos de largo plazo que garantizan los ingresos de Transelec Norte.

6.2.- Marco Regulatorio

Las normas legales que rigen el negocio de la transmisión eléctrica en Chile fueron modificadas mediante la promulgación de la ley 19.940, llamada Ley Corta I, publicada el 13 de marzo de 2004.

El Decreto 207, publicado con fecha 15 de enero de 2008, fijó, entre otros temas, el Valor Anual de Transmisión por Tramo (VATT) y sus fórmulas de indexación para el cuadrienio 2007–2010, y además las condiciones de aplicación para la determinación del pago por los servicios de transporte en sistemas de transmisión troncal. Las disposiciones contenidas en ese Decreto definen un conjunto de materias que se encontraban pendientes y que permiten a los propietarios de instalaciones troncales percibir el VATT de sus instalaciones. Durante el año 2010 se desarrolló el segundo Estudio de Transmisión Troncal, que fijará las tarifas y las fórmulas de indexación correspondientes para el cuadrienio 2011-2014. El Decreto 61 publicado el 17 de Noviembre de 2011 contiene las tarifas que serán aplicables, con efecto retroactivo, a partir del 01 de enero de 2011. Se espera que la aplicación de las nuevas tarifas y la reliquidación correspondiente al año 2011 y lo ya transcurrido de 2012 sea realizada durante el primer semestre de 2012.

Por su parte, el Decreto N° 320 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, que tarifica las instalaciones de subtransmisión, fue publicado en el Diario Oficial el 9 de enero de 2009, las nuevas tarifas comenzaron a regir a contar del 14 de enero de 2009, y su vigencia es hasta el 31 de octubre de 2010. Las nuevas tarifas de subtransmisión que regirán por el periodo noviembre 2010 – octubre 2014 serán fijadas por el Ministerio de Energía basadas en estudios de valorización de las instalaciones de subtransmisión, estudios que comenzaron durante el año 2010. Hasta la fecha de emisión de este documento aún no se cuenta con el decreto que fijará las tarifas de subtransmisión para el citado periodo noviembre 2010 - octubre 2014; mientras tanto continúan aplicándose en forma provisional las tarifas fijadas mediante el decreto 320/2009. La diferencia entre lo facturado provisionalmente y lo que corresponda acorde con los valores que en definitiva se establezcan, debe ser reliquidada.

6.3.- Concentración de ingresos

La mayor parte de los ingresos de Transelec Norte provienen de las empresas Gas Atacama Generación Ltda. (GasAtacama) y Compañía Eléctrica de Tarapacá S.A. (CELTA), y un cambio sustancial en la posición financiera de estas empresas podría eventualmente impactar negativamente a Transelec Norte.

6.4.- Exposición a las variaciones en el tipo de cambio

Por llevar la contabilidad y manejar sus ingresos y principales compromisos financieros en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, Transelec Norte no se ve expuesta significativamente a variaciones que experimenta el tipo de cambio.

6.5.- La aplicación de las normativas y/o políticas medioambientales puede afectar negativamente a Transelec Norte.

Las operaciones de Transelec Norte están sujetas a la Ley N°19.300, sobre bases del Medio Ambiente de Chile ("Ley Ambiental"), promulgada en 1994, la que ha sido modificada en el año 2010. La Ley Ambiental exige que quien desarrolle proyectos de líneas de transmisión de alto voltaje y subestaciones o sus modificaciones de consideración, se sometan al Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental ("SEIA") y realice Estudios de Impacto Ambiental (EIA) o Declaraciones de Impacto Ambiental (DIA) y presentarlos al nuevo Servicio de Evaluación Ambiental.

Como se indicó precedentemente, la ley ambiental se ha modificado y esto ha traído consigo cambios en la institucionalidad ambiental al crearse nuevos instrumentos de gestión ambiental o modificarse los existentes, por lo que Transelec Norte deberá ajustarse a estos nuevos requerimientos en materia ambiental. De acuerdo a modificaciones recientes, entre otras materias, se creó una nueva malla institucional compuesta por: (i) el Ministerio del Medio Ambiente; (ii) el Consejo de Ministros para Sustentabilidad; (iii) el Servicio de Evaluación Ambiental; y (iv) la Superintendencia del Medio Ambiente, instituciones que están a cargo de la regulación, evaluación y fiscalización de las actividades que producen impacto ambiental. Estas nuevas instituciones, reemplazaron a la Comisión Nacional del Medio Ambiente ("CONAMA") y las Comisiones Regionales del Medio Ambiente, y se encuentran totalmente operativas salvo: (i) la fiscalización y capacidad sancionatoria de la Superintendencia del Medio Ambiente, la cual se encuentra supeditada a la creación de los Tribunales Medio Ambientales; y (ii) nuevas exigencias para los Estudios de Impacto Ambiental y Declaraciones de Impacto Ambiental y nuevos poderes a las instituciones medioambientales, lo que se hará operativo a través de un Reglamento que aún no ha sido revisado por la Contraloría General de la República.

Sin perjuicio que Transelec Norte cumpla con los requisitos ambientales de la ley ambiental, no es posible asegurar que estas presentaciones (EIA o DIA) ante la autoridad ambiental serán aprobados por las autoridades gubernamentales, ni que la posible oposición pública no generará demoras o modificaciones en los proyectos propuestos, ni tampoco que las leyes y reglamentos no cambiarán o serán interpretados en un sentido que pueda afectar adversamente las operaciones y planes de la empresa, puesto que la nueva institucionalidad recién está en marcha.

6.6.- Riesgo financiero

La Compañía está expuesta a los siguientes riesgos como resultado de mantener instrumentos financieros: riesgos de mercado (riesgo de tasa de interés; de tipo de cambio y otros precios que impactan los valores de mercado de los instrumentos financieros), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Los siguientes son una descripción estos riesgos y de su gestión:

6.6.1.- Riesgo de mercado

Riesgo de mercado es definido para estos fines, como el riesgo de que el valor justo o flujos futuros de un instrumento financiero fluctúen debido a los cambios en los precios de mercado. El riesgo de mercado incluye el riesgo de cambios en las tasas de interés, tipos de cambio y cambios en los precios del mercado debido a otros factores distintos a tasas de interés o tipo de cambio como precios de las acciones, precios de materias primas o diferenciales de créditos.

La política de tesorería de la Sociedad regula las inversiones y endeudamiento, procurando limitar el impacto de los cambios en la valoración de monedas y de las tasas de interés sobre los resultados netos de la empresa mediante:

a) La Inversión de los excedentes de caja en instrumentos cuyos plazos de vencimiento no superan los 90 días.

b) La contratación de forwards y otros instrumentos de tal forma de mantener una posición de cambio equilibrada.

c) Financiamiento de largo plazo otorgado por su matriz Transelec S.A. a tasa fija.

6.6.1.1.- Riesgo de tasa de interés

Sobre activos: dado el plazo promedio de recuperación de inversiones que no supera los 45 días, el impacto de variaciones en la tasa de interés no es significativo sobre los resultados de la Sociedad.

Sobre pasivos: al 31 de Marzo de 2012, la Sociedad no mantiene pasivos financieros significativos a excepción de un préstamo de su matriz indirecta Transelec Holdings Rentas Limitada a tasa fija, por lo que las variaciones en las tasas de interés no impactan su resultado.

6.6.1.2.- Riesgo de tipo de cambio

La moneda funcional de la Compañía es el dólar estadounidense y la mayor parte de sus transacciones se realiza en esta moneda. La exposición a riesgo de tipo de cambio por transacciones expresadas en otras monedas (principalmente el peso chileno) es mínimo. En términos de calce de moneda, el balance al 31 de Marzo de 2012 de la Sociedad presenta un pasivo neto en pesos chilenos, equivalente a US$0,14 millones. Esta exposición en pesos se traduce en un resultado por diferencia de cambio de aproximadamente US$2 mil por cada $10 de variación en la paridad peso - dólar.

6.6.2.- Riesgo de crédito

En lo referente al riesgo de crédito correspondiente a las cuentas por cobrar provenientes de la actividad comercial, este riesgo es históricamente muy limitado en la industria dado la naturaleza de negocio de los clientes de la Compañía y el corto plazo de cobro a los clientes hace que no acumulen montos muy significativos.

Sin embargo, existe concentración de ingresos de transmisión dado que un 79,9% (determinado sobre la base de la facturación) de los ingresos de la Compañía proviene de dos principales clientes. Sin embargo, dados los mecanismos de compensación de flujos de energía en el sistema, este porcentaje podría ser inferior.

Respecto del riesgo de inversión de los excedentes de caja, éstos pueden ser invertidos en bancos o instituciones financieras con límites establecidos por cada entidad de acuerdo al capital y clasificación de riesgo de cada entidad financiera, en plazos que no exceden los 90 días.

6.6.3.- Riesgo de liquidez

a) Riesgo asociado a la gestión de la Sociedad

Riesgo de liquidez es el riesgo de que la Sociedad no pueda satisfacer una demanda de dinero en efectivo para el pago de una deuda al vencimiento. El riesgo de liquidez incluye también el riesgo de no poder liquidar activos en forma oportuna a un precio razonable.

La Compañía para garantizar que es capaz de reaccionar a las oportunidades de inversión rápidamente, así como a pagar sus obligaciones en las fechas de vencimiento, mantiene un alto nivel de liquidez. La principal fuente de liquidez es el efectivo y equivalente de efectivo, así como las cuentas por cobrar.

Por otra parte, la Compañía cuenta con una línea de crédito disponible otorgada por su matriz, Transelec S.A. que le permite enfrentar cualquier necesidad de caja.

b) Riesgo asociado a la reliquidación de ingresos tarifarios del sistema de transmisión troncal

En virtud del DFL N°4/20.018 del Ministerio de Economía, fomento y Reconstrucción, en sus artículos números 81, 101, 104 y 106, y disposiciones complementarias, Transelec Norte tiene derecho a percibir provisionalmente los ingresos tarifarios reales del sistema troncal que se produzcan en cada período. Para que Transelec Norte recaude su remuneración establecida en el inciso primero, artículo N°101 del referido DFL N°4/20.018, reliquida mensualmente los ingresos tarifarios percibidos en forma provisional de conformidad a los cuadros de pagos preparados por el CDEC (Centro de Despacho Económico de Carga) respectivo, mediante el cobro o pago a las diferentes empresas propietarias de medios de generación.

La Sociedad podría enfrentar el riesgo de no recaudar oportunamente los ingresos de parte de algunas de las empresas propietarias de medios de generación establecidos en los cuadros de pago del CDEC, lo que puede transitoriamente afectar la situación de liquidez de la Sociedad. En este sentido, y en opinión de la Sociedad, la labor que realiza Transelec Norte respecto de la referida recaudación no consiste en la gestión de cobro de lo suyo sino que en la mera recaudación y pago a terceros de créditos y deudas que le son absolutamente ajenos y que, con excepción de los ingresos tarifarios esperados, pertenecen a las empresas generadoras.