**TRANSELEC NORTE S. A. Y FILIALES**

**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**AL 30 DE JUNIO DE 2014**

## INTRODUCCION

Durante el primer semestre del año 2014, Transelec Norte S.A. y filiales obtuvieron una utilidad neta de MUS$5.136, la que es 30,0% mayor a la obtenida en el mismo período del año anterior (MUS$3.951). Esta mayor utilidad se debe principalmente a un aumento en el resultado de explotación (MUS$9.393 en 2014 y MUS$7.871 en 2013) que a su vez se explica por mayores ingresos de explotación, que al 2014 alcanzaron MUS$15.465, resultando mayores en un 10,7% con respecto a los ingresos durante el mismo período en el año 2013 (MUS$13.967). Este mayor resultado de explotación, se ve levemente compensado por una mayor pérdida en el resultado fuera de explotación que a junio 2014 alcanzó MUS$2.957, mayor en 0,8% respecto al período en comparación. El EBITDA* del período fue MUS$12.638, con un margen sobre ingresos de 81,7% (78,0% en el mismo período de 2013).

Transelec Norte S.A. ha preparado sus estados financieros al 31 de junio del 2014 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 | Junio 2014 MUS$ | Junio 2013 MUS$ | Variación 2014/2013 % |
|---|---|---|---|
| Ingresos de Explotación | 15.465 | 13.967 | 10,7% |
| Venta de Peajes (*) | 15.465 | 13.967 | 10,7% |
| Costos de Explotación | -4.531 | -4.376 | 3,5% |
| Costos Fijos | -1.315 | -1.350 | -2,6% |
| Depreciación | -3.216 | -3.026 | 6,3% |
| Gastos Administración y Ventas | -1.541 | -1.720 | -10,4% |
| **Resultado de Explotación** | **9.393** | **7.871** | **19,3%** |
| Otros ingresos financieros | 284 | 71 | 300,0% |
| Costos Financieros | -2.546 | -2.636 | -3,4% |
| Diferencias de cambio | -724 | -368 | 96,7% |
| Resultado por unidades de reajuste | 0 | 0 | - |
| Otros | 29 | 0 | 100,0% |
| **Resultado Fuera de Explotación** | **-2.957** | **-2.933** | **0,8%** |
| **Resultado Antes Impuesto Renta** | **6.436** | **4.938** | **30,3%** |
| Impuesto a la Renta | -1.300 | -987 | 31,7% |
| **Utilidad del Período** | **5.136** | **3.951** | **30,0%** |
| **EBITDA** | **12.638** | **10.897** | **16,0%** |

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

### a) Resultado de la Explotación

Durante el año 2014, el resultado de la explotación ascendió a MUS$9.393, superior en un 19,3% con respecto al resultado de igual período de 2013 (MUS$7.871). Esta variación se explica por un aumento de los ingresos de explotación que ascendieron a MUS$15.465 (MUS$13.967 a junio de 2013), esta diferencia se debe principalmente por los proyectos puestos en servicios en 2013 después del primer semestre, que corresponde a "Aumento de capacidad de Línea 1x220 kV Crucero - Lagunas N°2", la adquisición de activos a Besalco y el proyecto "Barra seccionadora en 220 kV en la S/E Lagunas" puesto en servicio durante este año. Los ingresos por Venta de Peajes 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) y de la empresa Filial de Transelec Norte, Transam, con activos en el Sistema Interconectado Central (SIC).

Los costos de explotación del periodo ascendieron a MUS$4.531, mayor en un 3,5% a los del mismo período de 2013, que fueron MUS$4.376. Un 71,0% de éstos, está conformado por la depreciación de los bienes del activo fijo (69,1% en 2013), mientras que el 29,0% restante corresponde básicamente a los servicios de operación, mantenimiento y administración recibidos de Transelec S.A (30,9% en 2013).

### b) Resultado fuera de la Explotación

Durante lo que va del año 2014, la compañía recaudó una pérdida por resultados fuera de la explotación de MUS$2.957, la cual es superior en un 0,8% respecto al período de comparación, en el cual se obtuvo una pérdida de MUS$2.933. Esto se debe principalmente a mayores pérdidas por diferencias de tipo de cambio, que a junio 2014 alcanzaron MUS$724 que a igual periodo 2013 se obtuvo una ganancia de MUS$368, esto se vio parcialmente compensado por un mayor monto en otros ingresos financieros, que al 2014 fue de MUS$284.

## 2. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

| CONCEPTOS | Junio 2014 MUS$ | Diciembre 2013 MUS$ | Variación 2014/2013 % |
|---|---|---|---|
| Activos corrientes | 28.777 | 35.290 | -18,5% |
| Activos no corrientes | 243.780 | 234.678 | 3,9% |
| **Total Activos** | **272.557** | **269.968** | **1,0%** |
| Pasivos corrientes | 33.164 | 28.968 | 14,5% |
| Pasivos No Corrientes | 165.429 | 166.122 | -0,4% |
| Patrimonio | 73.964 | 74.878 | -1,2% |
| **Total pasivos y patrimonio** | **272.557** | **269.968** | **1,0%** |

Los activos totales al 30 de junio del 2014 aumentaron en un 1,0% en comparación con el mismo periodo 2013, debido a un aumento en los activos no corrientes. Los activos corrientes disminuyeron en un 18,5% debido a una disminución en el monto de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar que a junio 2014 era de MUS$9.889, y a diciembre 2013 MUS$ 18.551, por otro lado esto se vio compensado, por un aumento en los activos no corrientes, el cual es atribuible a un mayor monto en activos no financieros y un aumento en maquinarias y equipos.

El total de pasivos y patrimonio al 31 de junio 2014 aumento en un 1,0% con respecto al mismo período de 2013, debido principalmente a un aumento en los pasivos corrientes, la cual se vio

parcialmente compensada por una disminución en el patrimonio y pasivos no corrientes. Respecto a los pasivos corrientes, se observa principalmente un aumento en cuentas por cobrar a entidades relacionadas.

## VALOR DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FIJOS EN EXPLOTACION

| BIENES | Junio 2014 MUS$ | Diciembre 2013 MUS$ | Variación 2014/2013 % |
|---|---|---|---|
| Terrenos | 2.955 | 2.955 | 0,0% |
| Construcción y obras de infraestruct. | 195.330 | 192.998 | 1,2% |
| Maquinarias y equipos | 29.342 | 25.123 | 16,8% |
| Obras en curso | 9.792 | 9.261 | 5,7% |
| Otros activos fijos | 249 | 173 | 43,9% |
| Depreciación | -42.486 | -39.326 | 8,0% |
| **Total** | **195.182** | **191.184** | **2,1%** |

Al 30 de junio de 2014 los activos fijos se concentran principalmente en construcción y obras de infraestructura.

## 3. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL PERÍODO

| CONCEPTOS | Junio 2014 MUS$ | Junio 2013 MUS$ | Variación 2014/2013 % |
|---|---|---|---|
| Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la operación | 15.943 | 9.322 | 71,0% |
| Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión | -15.260 | -7.796 | 95,7% |
| Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la financiación | -8 | -6.951 | -99,9% |
| **Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo** | **675** | **-5.425** | **-112,4%** |
| Efectivo y Equivalentes al Efectivo al principio del período | 11.469 | 17.361 | -33,9% |
| **Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo final** | **12.144** | **11.936** | **1,7%** |

En el período enero a junio de 2014, la compañía generó un flujo neto positivo de efectivo de MUS$675, originado principalmente por un flujo positivo por actividades de la operación MUS$ 15.943 y un flujo negativo procedente de actividades de inversión MUS$15.260. En el mismo periodo en 2013, la compañía genero un flujo neto de efectivo negativo de MUS$5.425, originado principalmente por un flujo negativo de actividades de inversión por MUS$7.796 y financiamiento por MUS$6.951, que se vio afectado positivamente por actividades de operación por MUS$9.322.

Las actividades de operación generaron un flujo de MUS$15.943 (MUS$9.322 en igual período de 2013), lo que representa un aumento del 71,0%, principalmente explicado por un mayor monto cobrado procedente de la venta de bienes y prestación de servicios que a junio de 2014 alcanzó MUS$45.898 (MUS$35.128 en 2013), parcialmente compensado por un mayor monto pagado a proveedores por el suministro de bienes y servicios que alcanzó MUS$28.156 (MUS$ 23.981 en 2013).

Las actividades de inversión en el primer semestre de 2014 generaron un flujo de salida de efectivo negativo por un monto de MUS$15.260, que corresponde a un aumento de 95,7% comparado con el mismo periodo de 2013 (MUS$7.796). Esto se explica principalmente por un flujo negativo por otras entradas de MUS$8.147

El flujo negativo procedente de actividades de financiación disminuyo en un 99,9% respecto al período en comparación, debido principalmente a un flujo de efectivo positivo proveniente de préstamos de entidades relacionadas.

Al 31 de junio de 2014, el saldo final de efectivo y efectivo equivalente ascendió a MUS$12.144, considerando un saldo inicial de MUS$11.469. El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 31 de junio 2013 ascendió a MUS$11.936, considerando un saldo inicial por MUS$17.361.

## 4. INDICADORES

| INDICES<br>* Índices 2014 se presentan anualizados | Junio 2014 | Diciembre 2013 | Variación 2014/2013 |
|---|---|---|---|
| **Rentabilidad** | | | |
| Rentabilidad del patrimonio (*) | 13,9% | 11,6% | 19,3% |
| Rentabilidad del activo (*) | 3,8% | 3,2% | 16,7% |
| Rentabilidad activos operacionales (*) | 9,2% | 8,0% | 14,3% |
| Ganancia por acción (US$) (*) | 13,69 | 11,62 | 17,8% |
| **Liquidez y endeudamiento** | | | |
| Liquidez corriente | 0,87 | 1,22 | -28,8% |
| Razón ácida | 0,87 | 1,22 | -28,8% |
| Pasivo exigible/Patrimonio | 2,68 | 2,61 | 3,1% |
| % Deuda corto plazo | 16,70 | 14,85 | 12,5% |
| % Deuda largo plazo | 83,30 | 85,15 | -2,2% |
| Cobertura de gastos financieros | 4,96 | 4,15 | 19,6% |

## 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 básicamente 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 y, a través de su filial Transam, en el Sistema Interconectado Central, que cubre principalmente la VIII región.

## 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 instalaciones de transmisión eléctrica de propiedad de Transelec Norte se obtiene a través de una anualidad de la valorización de las estas instalaciones (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 y sus filiales.

## 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.

Durante el año 2010 se desarrolló el segundo Estudio de Transmisión Troncal, que permitió determinar las tarifas y las fórmulas de indexación correspondientes para el cuadrienio 2011-2014. El Decreto 61 del Ministerio de Energía publicado el 17 de Noviembre de 2011 contiene las tarifas que serán aplicables, con efecto retroactivo, a partir del 01 de enero de 2011. Durante el año 2012 y 2013 se han venido aplicando las nuevas tarifas y el proceso de reliquidación correspondiente al año 2011 se realizó durante el año 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 diciembre de 2010. El 9 de abril de 2013 se publicó en el diario oficial el Decreto Supremo N°14 del Ministerio de Energía en el que se fijan las tarifas de subtransmisión para el periodo enero 2011 – diciembre 2014. La diferencia entre lo facturado provisionalmente desde enero 2011 hasta la fecha de publicación de este decreto serán reliquidadadas por los CDEC's en base a la diferencia entre las tarifas aplicadas provisionalmente y las nuevas tarifas fijadas por el Decreto N°14.

Dado que tanto los sistemas de transmisión troncal y los de subtransmisión están sometidos al régimen de acceso abierto irrestricto, tal como provee la ley que regula nuestra industria, existe el riesgo que la autoridad intente extender dicho acceso no sólo a la conexión a la red – conexión de un paño a las barra de una subestación – sino además a un acceso físico a instalaciones de transmisión, es decir obligar al transmisor propietario de dichas instalaciones a compartir activos o espacios al interior de algunas subestaciones. Lo mismo podría suceder con los sistemas adicionales que están sometidos al régimen de acceso abierto cuando dichas instalaciones hacen uso de servidumbres o bienes nacionales de uso público en su trazado y tienen capacidad técnica disponible.

## 6.3.- Concentración de ingresos

La mayor parte de los ingresos de Transelec Norte provienen de las empresas E- Cl (Grupo Suez), Compañía Eléctrica de Tarapacá S.A. (CELTA) y La Empresa Nacional de Electricidad S.A (ENDESA). 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.- Aplicación de normativas y/o políticas medioambientales

Las operaciones de Transelec Norte en Chile están sujetas a la Ley N°19.300, sobre Bases Generales del Medio Ambiente ("Ley Ambiental"), promulgada en 1994. De acuerdo a su reciente modificación, a través de la Ley 20.417 publicada en el Diario Oficial el 26.01.2010, se creó, entre otras materia, 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 son susceptibles de generar impactos ambientales. Estas nuevas instituciones, remplazaron a la Comisión Nacional del Medio Ambiente ("CONAMA") y las Comisiones Regionales del Medio Ambiente, y se encuentran totalmente operativas a través de la promulgación de un actualizado Reglamento, que está en su etapa de revisión por parte de la Contraloría General de la Republica.

Cabe señalar que el 28 de junio de 2012, se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 20.600 que crea los Tribunales Ambientales, último paso para que la SMA pudiese comenzar a aplicar en plenitud sus facultades de fiscalización y sanción. Así, el 28 de diciembre con la implementación de los Tribunales Ambientales (Segundo Tribunal Ambiental con sede en Santiago) la SMA asume en plenitud el seguimiento y fiscalización de las Resoluciones de Calificación Ambiental (RCA) entre otras materias.

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 de 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 y su matriz indirecta Transelec Holdings Rentas Limitada 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:** la Sociedad mantiene al 30 de junio de 2014 pasivos financieros (préstamo bancario) por MUS$ 20.168 a tasa de interés flotante correspondiente a LIBOR de 3 meses más un margen aplicable de 1,5% (margen creciente sobre la vida del crédito), dos préstamo de su matriz directa Transelec S.A. a tasa fija y un préstamo de su matriz indirecta Transelec Holdings Rentas Limitada a tasa fija.

### 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 30 de junio de 2014, de la Sociedad presenta un pasivo neto en pesos chilenos, equivalente a US$14,3 millones.

Esta exposición en pesos se traduce en un resultado por diferencia de cambio de aproximadamente US$260 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 de transmisión de electricidad, 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 69,38% (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.

En las siguientes tablas se detallan las amortizaciones de capital y pagos estimados de intereses correspondientes a los pasivos financieros (préstamo bancario) de la Sociedad de acuerdo a su

vencimiento, al 30 de junio de 2014 y al 31 de diciembre de 2013. Cabe mencionar que la Compañía posee instrumentos financieros derivados al 30 de junio de 2014 (CAP sobre la tasa de interés LIBOR + 3 meses asociados al crédito bancario).

| Vencimiento de Deuda (capital) MUS$ | 0 a 1 años | 1 a 3 años | 3 a 5 años | 5 a 10 años | Más de 10 años | Total |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 30 de junio de 2014 | 2.120 | 7.664 | 8.144 | 2.240 | 0 | 20.168 |
| 31 de diciembre de 2013 | 2.064 | 4.608 | 5.600 | 8.928 | 0 | 21.200 |

| Vencimiento de Deuda (intereses) MUS$ | 0 a 1 años | 1 a 3 años | 3 a 5 años | 5 a 10 años | Más de 10 años | Total |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 30 de junio de 2014 | 350 | 1.384 | 925 | 175 | 0 | 2.834 |
| 31 de diciembre de 2013 | 375 | 672 | 487 | 359 | 0 | 1.893 |

Por otra parte, la Compañía cuenta con un préstamo otorgado por su matriz indirecta Transelec Holdings rentas Ltda., que tiene plazo de vencimiento el 30 de mayo de 2016.

**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.