TRANSELEC NORTE S. A. Y FILIALES

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2013

INTRODUCCION

Durante los nueve primeros meses de 2013, Transelec Norte S.A. y filiales obtuvieron una utilidad neta de MUS$5.944, la que es 65,6% mayor a la obtenida en el mismo período del año anterior (MUS$3.589). Esta mayor utilidad se explica principalmente por mayores ingresos de explotación, los que alcanzaron MUS$21.063, resultando mayores en un 33,9% con respecto a los ingresos durante el mismo período en el año 2012 (MUS$15.731). El EBITDA del período fue MUS$16.701, con un margen sobre ingresos de 79,3% (78,4% en el mismo período de 2012). Por su parte, el resultado fuera de explotación del presente período fue una pérdida de MUS$4.534, el cual es mayor en 128,6% respecto al período en comparación.
Transelec Norte S.A. ha preparado sus estados financieros al 30 de septiembre de 2013 de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), y que corresponde a la adopción integral, explícita y sin reservas de la referida norma internacional. Las cifras de este Análisis Razonado están expresadas en miles de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica (MUS$), 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	Septiembre 2013 MUS$	Septiembre 2012 MUS$	Variación 2013/2012 %
Ingresos de Explotación	21.063	15.731	33,9%
Venta de Peajes (*)	21.063	15.731	33,9%
Costos de Explotación	-6.616	-7.456	-11,3%
Costos Fijos	-1.906	-2.948	-35,3%
Depreciación	-4.710	-4.508	4,5%
Gastos Administración y Ventas	-2.456	-456	438,6%
Resultado de Explotación	**11.991**	**7.819**	**53,4%**
Otros ingresos financieros (*)	115	301	-61,8%
Costos Financieros	-4.166	-2.436	71,0%
Diferencias de cambio	-483	145	-433,1%
Resultado por unidades de reajuste	0	0	-
Otros	0	7	-
Resultado Fuera de Explotación	**-4.534**	**-1.983**	**128,6%**
Resultado Antes Impuesto Renta	**7.457**	**5.836**	**27,8%**
Impuesto a la Renta	-1.513	-2.247	-32,7%
Utilidad del Período	**5.944**	**3.589**	**65,6%**
EBITDA	**16.701**	**12.334**	**35,4%**

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

(*)Para efectos de presentación comparable, en esta tabla se han reclasificado para los saldos de 2012 MUS$125 desde Otros Ingresos Financieros a Venta de Peajes. Esta reclasificación se explica porque dichos montos corresponden al ingreso operacional percibido por contratos de leasing.

a) Resultado de la Explotación

Durante los nueve primeros meses de 2013, el resultado de la explotación ascendió a MUS$11.991, superior en un 53,4% con respecto a los ingresos de igual período de 2012 (MUS$7.819). Esta variación se explica por un aumento de los ingresos de explotación que ascendieron a MUS$21.063 (MUS$15.731 a septiembre de 2012), de los cuales MUS$5.059 corresponden a Ingresos por Leasing (MUS$125 en 2012), que corresponden principalmente a la incorporación de los activos de Transam. 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). Cabe señalar que las instalaciones en ambos sistemas están amparadas en un 93,4% bajo contratos.

Los costos de explotación del periodo ascendieron a MUS$6.616, menor en un 11,3% a los del mismo período de 2012, que fueron MUS$7.456. Un 71,2% de éstos, está conformado por la depreciación de los bienes del activo fijo (60,5% en 2012), mientras que el 28,8% restante corresponde básicamente a los servicios de operación, mantenimiento y administración recibidos de Transelec S.A (39,5% en primer semestre de 2012).

b) Resultado fuera de la Explotación

Durante los nueve primeros meses de 2013, la compañía recaudó una pérdida por resultados fuera de la explotación de MUS$4.534, el cual es superior en un 128,6% respecto al período de comparación (MUS$1.983). Esto se debe principalmente a un incremento en los costos financieros que a Septiembre de 2013 es de MUS$4.166 (MUS$ 2.436 en 2012), causados mayoritariamente por el pago de intereses a Transelec Holding Rentas Ltda. por un monto de MUS$2.430 y a Transelec S.A. por un monto de MUS $1.107.

2. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

CONCEPTOS	Septiembre 2013 MUS$	Diciembre 2012 MUS$	Variación 2013/2012 %
Activos corrientes	24.993	30.831	-18,9%
Activos no corrientes	219.278	212.140	3,4%
Total Activos	**244.271**	**242.971**	**0,5%**
Pasivos corrientes	9.766	62.121	-84,3%
Pasivos No Corrientes	161.956	109.672	47,7%
Patrimonio	72.549	71.178	1,9%
Total pasivos y patrimonio	**244.271**	**242.971**	**0,5%**

Los activos totales al 30 de septiembre de 2013 crecieron en un 0,5% en comparación con el mismo periodo 2012, debido a un aumento en los activos no corrientes, ocasionado por un aumento en los arriendos financieros por cobrar. Éste se vio atenuado por una disminución en los activos corrientes, ocasionado por un menor monto de efectivo y equivalentes al efectivo.

El total de pasivos y patrimonio al 30 de septiembre de 2013 crecieron en un 0,5% con respecto al mismo período de 2012, debido principalmente a un aumento en los pasivos no corrientes, que se explican por un incremento en las cuentas por pagar a entidades relacionadas. Este incremento es parcialmente atenuado por una disminución en los pasivos corrientes, debido a una disminución en

las cuentas por pagar a acreedores comerciales y en las cuentas por pagar a entidades relacionadas.

VALOR DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FIJOS EN EXPLOTACION

BIENES	Septiembre 2013 MUS$	Diciembre 2012 MUS$	Variación 2013/2012 %
Terrenos	2.957	2.957	0,0%
Construcción y obras de infraestruct.	138.307	129.100	7,1%
Maquinarias y equipos	25.023	24.535	2,0%
Otros activos fijos	425	559	-24,0%
Depreciación	-37.730	-33.172	13,7%
Total	**128.982**	**123.979**	**4,0%**

Al 30 de septiembre de 2013 los activos fijos se concentran principalmente en construcción y obras de infraestructura.

3. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL PERÍODO

CONCEPTOS	Septiembre 2013 MUS$	Septiembre 2012 MUS$	Variación 2013/2012 %
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la operación	7.268	7.447	-2,4%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-9.846	-2.549	286,3%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la financiación	-5.034	-3.674	37,0%
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo	**-7.612**	**1.224**	**-721,9%**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al principio del período	17.361	7.204	141,0%
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo final	**9.749**	**8.428**	**15,7%**

En el período enero a septiembre de 2013, la compañía generó un flujo neto negativo de efectivo de MUS$7.612, originado principalmente por un flujo negativo en actividades de inversión y financiación de MUS$9.846 y MUS$5.034, respectivamente, compensados por un flujo de efectivo positivo procedente de actividades de operación, que aportaron MUS$7.268. En el mismo periodo en 2012, la compañía genero un flujo neto de efectivos positivo de MUS$1.224, originado principalmente por actividades de operación por MUS$7.447, el que se vio afectado negativamente por actividades de inversión por MUS$2.549 y actividades de financiación de MUS$3.674.

Las actividades de inversión en los primeros nueve meses de 2013 generaron un flujo de salida de efectivo por un monto de MUS$9.846, que corresponde a un aumento de 286% comparado con el mismo periodo de 2012 (MUS$2.549 en 2012). Este aumento se explica principalmente por un mayor desembolso debido a construcción de proyectos.

Las actividades de financiación en ambos periodos correspondieron principalmente a dividendos pagados a la Sociedad Matriz por MUS$4.571 y MUS$3.674 respectivamente.

Al 30 de septiembre de 2013, el saldo final de efectivo y efectivo equivalente ascendió a MUS$9.749, considerando un saldo inicial de MUS$17.361. El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 30 de septiembre de 2012 ascendió a MUS$8.428, considerando un saldo inicial por MUS$7.204.

4. INDICADORES

INDICES * Índices 2013 se presentan anualizados	Septiembre 2013	Diciembre 2012	Variación 2013/2012
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio (*)	10,92%	6,43%	69,9%
Rentabilidad del activo (*)	3,24%	1,88%	72,3%
Rentabilidad activos operacionales (*)	12,33%	7,50%	64,4%
Ganancia por acción (US$) (*)	10,56535	6,10032	73,2%
Liquidez y endeudamiento			
Liquidez corriente	2,56	0,50	415,6%
Razón ácida	2,56	0,50	415,6%
Pasivo exigible/Patrimonio	2,37	2,41	-1,9%
% Deuda corto plazo	5,69	36,16	-84,3%
% Deuda largo plazo	94,31	63,84	47,7%
Cobertura de gastos financieros	4,01	4,90	-18,2%

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 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 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.

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 septiembre de 2013 pasivos financieros (préstamo bancario) por MUS$ 21.664 a tasa de interés flotante correspondiente a LIBOR de 3 meses más un margen aplicable de 1,5%, 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 septiembre de 2013 de la Sociedad presenta un pasivo neto en pesos chilenos, equivalente a US$2,8 millones.

Esta exposición en pesos se traduce en un resultado por diferencia de cambio de aproximadamente US$56 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 88,7% (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 e intereses correspondientes a los pasivos financieros (préstamo bancario) de la Sociedad de acuerdo a su vencimiento, al 30 de septiembre de 2013:

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 septiembre de 2013	2.012	4.516	5.480	9.432	224	21.664
31 de diciembre de 2012	1.856	4.240	5.120	10.048	1.792	23.056

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 septiembre de 2013	371	669	498	394	1	1.933

Por otra parte, la Compañía cuenta con una línea de crédito disponible otorgada por su matriz indirecta, Transelec Holdings Rentas 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.