TRANSELEC NORTE S. A.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011

INTRODUCCION

Durante el año 2011, Transelec Norte S.A. obtuvo una utilidad neta de MUS$3.673, la que es mayor en 27,3% respecto a la obtenida en el año anterior (MUS$2.885). Los ingresos de explotación alcanzaron MUS$19.580, que resultan mayores en un 2,8% con respecto a los ingresos durante el período 2010 (MUS$19.051). El EBITDA del año fue MUS$15.433, con un margen sobre ingresos de 78,8% (77,2% en 2010). Por su parte, el resultado fuera de explotación del presente período fue una pérdida de MUS$4.074, inferior en 14,6% respecto al período en comparación.

Transelec Norte S.A. ha preparado sus estados financieros al 31 de diciembre de 2011 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, 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	Diciembre 2011 MUS$	Diciembre 2010 MUS$	Variación 2011/2010 %
Ingresos de Explotación	19.580	19.051	2,8%
Venta de Peajes	19.580	19.051	2,8%
Costos de Explotación	-7.009	-7.506	-6,6%
Costos Fijos	-719	-1.665	-56,8%
Depreciación	-6.290	-5.841	7,7%
Gastos Administración y Ventas	-3.834	-3.332	15,1%
Resultado de Explotación	**8.737**	**8.213**	**6,4%**
Ingresos Financieros por leasing	153	560	-72,6%
Otros ingresos financieros	147	341	-56,8%
Costos Financieros	-4.308	-6.128	-29,7%
Diferencias de cambio	-318	367	-186,6%
Resultado por unidades de reajuste	0	0	-
Otros	251	89	182,3%
Resultado Fuera de Explotación	**-4.074**	**-4.770**	**-14,6%**
Resultado Antes Impuesto Renta	**4.664**	**3.442**	**35,5%**
Impuesto a la Renta	-991	-557	77,9%
Utilidad del Período	**3.673**	**2.885**	**27,3%**
EBITDA	**15.433**	**14.702**	**5,0%**

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 2011, los ingresos de explotación fueron MUS$19.580, mayores en un 2,8% a los ingresos del año 2010, que fueron MUS$19.051. 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.

Los costos de explotación del periodo ascendieron a MUS$7.009, menores en un 6,6% a los del ejercicio 2010, que fueron MUS$7.506. Un 89,7% de éstos está conformado por la depreciación de los bienes del activo fijo (77,8% en 2010), mientras que el 10,3% restante corresponde básicamente a los servicios de operación, mantenimiento y administración recibidos de Transelec S.A (22,2% en 2010).

b) Resultado fuera de la Explotación

Por su parte, el resultado fuera de explotación durante el presente período fue una pérdida de MUS$4.074 el cual es inferior en un 14,6% respecto al período de comparación (MUS$4.770). Esta disminución se debe principalmente a un menor cargo por costo financiero en 2011 (MUS$4.308 en 2011 versus MUS$6.128 en igual período de 2010).

2. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

CONCEPTOS	Diciembre 2011 MUS$	Diciembre 2010 MUS$	Variación 2011/2010 %
Activos corrientes	15.172	11.445	32,6%
Activos no corrientes	141.928	143.592	-1,2%
Total Activos	**157.100**	**155.037**	**1,3%**
Pasivos corrientes	3.404	2.677	27,1%
Pasivos No Corrientes	83.688	84.005	-0,4%
Patrimonio	70.008	68.355	2,4%
Total pasivos y patrimonio	**157.100**	**155.037**	**1,3%**

VALOR DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FIJOS EN EXPLOTACION

BIENES	Diciembre 2011 MUS$	Diciembre 2010 MUS$	Variación 2011/2010 %
Terrenos	2.957	2.957	0,0%
Construcción y obras de infraestruct.	125.202	124.245	0,8%
Maquinarias y equipos	24.534	24.373	0,7%
Otros activos fijos	13	3	339,0%
Depreciación	-27.244	-21.096	29,1%
Total	**125.461**	**130.482**	**-3,8%**

Al 31 de diciembre de 2011 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	Diciembre 2011 MUS$	Diciembre 2010 MUS$	Variación 2011/2010 %
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la operación	9.627	6.374	51,0%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-5.370	-13.952	-61,5%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la financiación	-2.885	-3.411	0,0%
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo	**1.372**	**-10.989**	**-112,5%**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al principio del período	5.832	16.821	-65,3%
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Estado de Flujos de Efectivo, Saldo final	**7.204**	**5.832**	**23,5%**

En el período enero a diciembre de 2011 se generó un flujo neto positivo de efectivo de MUS$1.372, originado principalmente por actividades de la operación, que aportaron MUS$9.627, en tanto que las actividades de financiación y de inversión correspondieron a desembolsos de MUS$2.885 y MUS$5.370, respectivamente. En igual período de 2010 se generó un flujo neto de efectivo negativo de MUS$10.989, originado principalmente por actividades de operación por MUS$6.378, el que se vio afectado negativamente por actividades de financiación por MUS$3.411 y actividades de inversión por MUS$13.952.

Las actividades de inversión en 2011 y 2010, que principalmente correspondieron a incorporación de activos, generaron un flujo de salida de efectivo por un monto de MUS$5.370 y MUS$13.952 respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2011, el saldo final de efectivo y efectivo equivalente ascendió a MUS$7.204, considerando un saldo inicial de MUS$5.832. El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 31 de diciembre de 2010 ascendió a MUS$5.832, considerando un saldo inicial por MUS$16.821.

4. INDICADORES

INDICES	Diciembre 2011	Diciembre 2010	Variación 2011/2010
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio	5,25%	4,22%	24,3%
Rentabilidad del activo	2,34%	1,86%	25,6%
Rentabilidad activos operacionales	6,93%	6,26%	10,6%
Ganancia por acción (US$)	4,89672	3,84666	27,3%
Liquidez y endeudamiento			
Liquidez corriente	4,46	4,27	4,3%
Razón ácida	4,46	4,27	4,3%
Pasivo exigible/Patrimonio	1,24	1,27	-1,9%
% Deuda corto plazo	3,91	3,09	26,5%
% Deuda largo plazo	96,09	96,91	-0,8%
Cobertura de gastos financieros	3,58	2,40	49,3%

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:

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.

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 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.

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.

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.

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.

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:

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.

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 no mantiene al 31 de diciembre de 2011 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.

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 diciembre de 2011, de la Sociedad presenta un pasivo neto en pesos chilenos, equivalente a US$ 2,3 millones. Esta exposición en pesos se traduce en un resultado por diferencia de cambio de aproximadamente US$45 mil por cada $10 de variación en la paridad peso - dólar.

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 76,6% (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.

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.