

**TRANSELEC S.A. Y FILIAL****ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS****AL 31 DE MARZO DE 2008****A) RESUMEN**

En el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2008 TRANSELEC S.A. Y FILIAL obtuvo una utilidad neta de M\$12.041.331, la que es mayor en un 56,22% comparada con la del período 2007. Esta utilidad proviene de un resultado de explotación positivo de M\$25.835.646, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$9.589.833, de un cargo neto a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos de M\$4.204.442 y un interés minoritario por M\$40. En el período 2007, se obtuvo una utilidad neta de M\$7.707.690 a partir de un resultado de explotación de M\$20.819.220, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$10.501.440, de un cargo a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos por M\$2.609.018 y un interés minoritario de M\$1.072.

En el presente ejercicio, los ingresos de explotación alcanzaron a M\$39.714.461 (M\$34.524.882 en período 2007). Estos ingresos de explotación provienen principalmente de la comercialización de la capacidad de transmisión de las instalaciones y, en esta oportunidad, incluyen la reliquidación de los peajes del Sistema de Transmisión Troncal correspondientes al año 2007, según lo dispuesto en el Decreto N° 207 del Ministerio de Economía Fomento y Reconstrucción del 15 de enero de 2008 y el Informe de Peajes del año 2007 publicado por el CDEC-SIC en marzo de 2008 (M\$5.450.000). Adicionalmente se efectuaron ventas de servicios relacionados con la actividad.

Los costos de explotación ascendieron a M\$12.404.871 (M\$12.582.962 en período 2007) y están conformados en un 66,23% por la depreciación de los bienes del activo fijo (63,07% en el período 2007), en un 11,31% por costo de personal (12,00% en período 2007), en un 15,03% por suministros y servicios contratados (17,80% en período 2007) y en un 7,43% por amortización de intangibles (7,13% en el período 2007).

Los gastos de administración y ventas ascendieron a M\$1.473.944 (M\$1.122.700 en período 2007) y están conformados principalmente en un 45,87% por gasto de personal (40,83% en período 2007), en un 46,72% por gastos en trabajos, suministros y servicios contratados (51,62% en período 2007) y en un 7,41% por depreciación (7,55% en período 2007).

Por su parte el resultado fuera de explotación del período fue una pérdida de M\$9.589.833 (M\$10.501.440 en período 2007), generada principalmente por los gastos financieros que fueron de M\$8.073.780 (M\$9.129.780 en período 2007) y por la amortización del menor valor de inversiones que fue de M\$1.803.880 (M\$3.369.845 en período 2007). Otros rubros importantes que afectaron el resultado no operacional durante el período fueron los ingresos financieros por M\$1.576.863 (M\$1.372.931 en período 2007), la diferencia de cambio del período que fue negativa de M\$37.129 (positiva en período 2007 por M\$243.089), corrección monetaria por un monto negativo de M\$1.189.721 (M\$148.802 en período 2007) y por otros resultados fuera de explotación por un monto neto negativo de M\$62.186 (positivo en período 2007 por M\$530.967)

**B) RESULTADOS**

CONCEPTOS	Al 31 de Marzo 2007	Al 31 de Marzo 2008	Variación Marzo 2008/2007	Variación Marzo 2008-2007
	M\$	M\$		M\$
Ingresos de Explotación	34.524.882	39.714.461	15,03%	5.189.579
Venta de Peajes	33.969.210	39.090.797	15,08%	5.121.587
Trabajos y Servicios	555.672	623.664	12,24%	67.992
Costos de Explotación	-12.582.962	-12.404.871	-1,42%	178.091
Costos Fijos	-3.749.858	-3.267.410	-12,87%	482.448
Depreciación	-7.935.564	-8.216.195	3,54%	-280.631
Amortización e Intangibles	-897.540	-921.266	2,64%	-23.726
Gastos Administración y Ventas	-1.122.700	-1.473.944	31,29%	-351.244
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>20.819.220</b>	<b>25.835.646</b>	<b>24,10%</b>	<b>5.016.426</b>
<b>Resultado Fuera de Explotación</b>	<b>-10.501.440</b>	<b>-9.589.833</b>	<b>-8,68%</b>	<b>911.607</b>
Impuesto a la Renta	-2.609.018	-4.204.442	61,15%	-1.595.424
Interés Minoritario	-1.072	-40	-96,27%	1.032
<b>Utilidad del Período</b>	<b>7.707.690</b>	<b>12.041.331</b>	<b>56,22%</b>	<b>4.333.641</b>
R.A.I.I.D.A.I.E.	30.362.390	33.793.243	11,30%	3.430.853

**RENTABILIDAD**

<b>INDICES</b>	<b>Al 31 de Marzo 2007</b>	<b>Al 31 de Marzo 2008</b>	<b>Variación Marzo 2008/2007</b>
Rentabilidad del patrimonio	0,94%	1,48%	57,45%
Rentabilidad del activo	0,46%	0,71%	54,35%
Rentabilidad activos operacionales	1,76%	2,26%	28,41%
Ganancia por acción (\$)	7.707,69	12.041,33	56,22%

**C) ANALISIS DEL BALANCE GENERAL**

	<b>Al 31 de Marzo 2007</b>	<b>Al 31 de Marzo 2008</b>	<b>Variación Marzo 2008/2007</b>	<b>Variación Marzo 2008-2007</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>		<b>M\$</b>
Activos circulantes	115.359.288	131.347.867	13,86%	15.988.579
Activos fijos	1.035.096.459	1.002.027.867	-3,19%	-33.068.592
Otros activos	514.356.156	557.412.583	8,37%	43.056.427
<b>Total Activos</b>	<b>1.664.811.903</b>	<b>1.690.788.317</b>	<b>1,56%</b>	<b>25.976.414</b>
Pasivos circulantes	44.198.332	141.684.624	220,57%	97.486.292
Pasivos Largo Plazo	804.699.122	733.962.738	-8,79%	-70.736.384
Interés Minoritario	108.055	3.829	-96,46%	-104.226
Patrimonio	815.806.394	815.137.126	-0,08%	-669.268
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>1.664.811.903</b>	<b>1.690.788.317</b>	<b>1,56%</b>	<b>25.976.414</b>

**VALOR DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FIJOS EN EXPLOTACION**

<b>BIENES</b>	<b>Al 31 de Marzo 2007</b>	<b>Al 31 de Marzo 2008</b>	<b>Variación Marzo 2008/2007</b>	<b>Variación Marzo 2008-2007</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>%</b>	<b>M\$</b>
Terrenos	16.436.957	16.300.553	-0,83%	-136.404
Construcción y obras de infraest.	746.148.955	738.801.993	-0,98%	-7.346.962
Maquinarias y equipos	294.891.564	301.578.172	2,27%	6.686.608
Otros activos fijos	1.530.226	1.444.279	-5,62%	-85.947
Depreciación	-23.911.243	-56.097.130	134,61%	-32.185.887
<b>Total</b>	<b>1.035.096.459</b>	<b>1.002.027.867</b>	<b>-3,19%</b>	<b>-33.068.592</b>

Al 31 de Marzo de 2008 y de 2007 los activos fijos se concentran principalmente en terrenos, construcciones, obras de infraestructura y maquinarias y equipos.

Los activos de la Compañía y filial se presentan valorizados de acuerdo con principios contables generalmente aceptados en Chile.

### **DIFERENCIAS ENTRE VALORES DE LIBRO Y VALORES ECONOMICOS Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS**

Considerando que los activos de la Sociedad y su filial se valorizaron a su valor de mercado en junio de 2006, de acuerdo al Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores de Chile A.G., para efecto de consolidación, en Transelec Norte se estima que su valor libro presenta diferencias de un 35,2% menor a su valor económico y/o de mercado.

### **LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO**

<b>INDICES</b>	<b>Al 31 de Marzo 2007</b>	<b>Al 31 de Marzo 2008</b>	<b>Variación Marzo 2008/2007</b>
Liquidez corriente	3,27	0,93	-71,56%
Razón ácida	1,69	0,18	-89,35%
Pasivo exigible/Patrimonio	1,04	1,07	2,88%
% Deuda corto plazo	5,21	16,18	210,77%
% Deuda largo plazo	94,79	83,82	-11,58%
Cobertura de gastos financieros	2,28	4,17	83,26%

### **D) VARIACIONES MAS IMPORTANTES EN EL MERCADO EN QUE PARTICIPA LA COMPAÑÍA**

Transelec S.A. y su filial desarrollan sus actividades en el mercado de la electricidad, en el cual ha sido categorizado en tres sectores distintos: el sector de generación, el sector de transmisión y el sector de distribución. El sector de generación de energía eléctrica comprende a las empresas que se dedican a la generación de electricidad, ya sea que esa energía y potencia eléctricas provengan de centrales hidroeléctricas, a carbón, a petróleo, a gas, centrales eólicas, u otra forma. Lo importante es que ese sector se dedica a la producción de electricidad, la que posteriormente será usada a lo largo del país por los consumidores finales. El sector distribución tiene como misión llevar la electricidad hasta el lugar físico en donde cada uno de los consumidores finales hará uso de esa electricidad. Para ello, las empresas distribuidoras disponen de mallas o redes eléctricas que permiten el flujo de esa electricidad desde los “puntos de entrada” a sus redes, hasta el domicilio de cada uno de sus consumidores finales. Finalmente, el sector transmisión tiene como objetivo básico el transporte de la electricidad generada entre el lugar de producción de ella (las centrales eléctricas), y los “puntos de entrada” a las redes de las empresas distribuidoras.

El negocio de Transelec y filial se centra principalmente en la comercialización de la capacidad de transporte y transformación de electricidad de sus instalaciones, de acuerdo a los estándares de calidad establecidos. El sistema de transmisión de Transelec S.A. y su filial, que se extiende a lo largo de 2.900 kilómetros entre la ciudad de Arica, I Región, y la Isla de Chiloé, X Región- incluye una participación mayoritaria de las líneas y subestaciones de transmisión eléctrica troncal del SIC y del SING. Este sistema de transmisión transporta la electricidad que llega a las zonas donde habita aproximadamente el 99% de la población de Chile. La Compañía es dueña del 100% de las líneas de transporte de electricidad de 500kV, del 51,1% de las líneas de 220 kV y del 94,5% de las líneas de 154 kV.

El marco legal que rige el negocio de la transmisión eléctrica en Chile se norma por la Ley General de Servicios Eléctricos de 1982 (DFL(M) N° 1/82) y sus posteriores modificaciones, incluida la Ley 19.940 (Ley Corta I), promulgada el 13 de marzo de 2004. Estas normas se complementan con el Reglamento de la Ley General de Servicios Eléctricos de 1997 (Decreto Supremo N° 327/97 del Ministerio de Minería) y sus respectivas modificaciones, y además con la Norma Técnica de Seguridad y Calidad de Servicio (R.M.EXTA N°40 del 16 de mayo de 2005) y sus modificaciones posteriores.

La Ley 19.940, denominada también Ley Corta I, modificó la Ley General de Servicios Eléctricos de 1982 en materias referentes a la actividad de la transmisión de electricidad y estableció la subdivisión de la red de transmisión en tres tipos de sistemas: transmisión troncal, subtransmisión y transmisión adicional. También establece que el transporte de electricidad -tanto por sistemas de transmisión troncal como por subtransmisión- tiene carácter de servicio público y se encuentra sometido a la aplicación de tarifas reguladas.

Finalmente, la Ley 19.940 contempla, a partir del 13 de marzo de 2004, un período transitorio que estará vigente hasta que sean publicadas las primeras fijaciones de precios en los sistemas de transmisión troncal y subtransmisión. De este modo, durante el año 2007, la recaudación y el pago de las instalaciones de transmisión continuaron rigiéndose, al igual que durante el período 2006, por las normas legales y reglamentarias vigentes hasta antes de la publicación de la Ley Corta. La remuneración percibida por el sistema de transmisión troncal tiene carácter de provisional y estará sujeta a una reliquidación, según los términos y condiciones establecidos en el Decreto N°207, del Ministerio de Economía, fomento y Reconstrucción, publicado el 15 de enero de 2008.

## **E) FACTORES DE RIESGO DE MERCADO**

Tanto por las características del mercado eléctrico como por la legislación y normativa que regula a este sector, la Sociedad y su filial no están expuestas a riesgos significativos como producto del desarrollo de su negocio principal. Sin embargo, es apropiado mencionar y considerar los siguientes factores de riesgo:

### 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.

Si bien varios aspectos de aplicación de la Ley Corta I son materias a definir en el reglamento eléctrico, el que aún no ha sido elaborado, los aspectos metodológicos más relevantes que permiten establecer el monto de los peajes por las instalaciones troncales que debe pagar cada empresa usuaria, su mecanismo de pago y de reliquidaciones se encuentran contenidos en el decreto N° 207 del 9 de julio de 2007 del Ministerio de Economía Fomento y Reconstrucción, publicado en el Diario Oficial el 15 de enero de 2008. Respecto a los peajes por las instalaciones de subtransmisión, aunque el decreto que fija las tarifas de subtransmisión y sus fórmulas de indexación no ha sido aún completamente tramitado, su texto contiene las disposiciones que permiten su aplicación una vez que entre en vigencia.

Si bien varios aspectos de aplicación de la Ley Corta I son materias a definir en el reglamento eléctrico, el que aún no ha sido elaborado, los aspectos metodológicos más relevantes que permiten establecer el monto de los peajes por las instalaciones troncales que debe pagar cada empresa usuaria, su mecanismo de pago y de reliquidaciones se encuentran contenidos en el decreto N° 207 del 9 de julio de 2007 del Ministerio de Economía Fomento y Reconstrucción, publicado en el Diario Oficial el 15 de enero de 2008. Respecto a los peajes por las instalaciones de subtransmisión, aunque el decreto que fija las tarifas de subtransmisión y sus fórmulas de indexación no ha sido aún completamente tramitado, su texto contiene las disposiciones que permiten su aplicación una vez que entre en vigencia.

### Concentración de ingresos en un solo cliente

Un 72,6% de los ingresos de Transelec provienen de un mismo cliente, la Empresa Nacional de Electricidad S.A., Endesa, y de sus empresas generadoras filiales. Los acuerdos de peaje suscritos con Endesa y sus filiales Pangué y Pehuenche generarán gran parte del flujo de caja futuro de Transelec y un cambio sustancial en sus bienes, condición financiera o resultados operacionales podría afectar negativamente a Transelec.

### Riesgos Operativos

Sin perjuicio que la Administración estima que Transelec mantiene una adecuada cobertura de riesgos, de acuerdo a las prácticas de la industria, no es posible asegurar que la cobertura de pólizas de seguros será suficiente para cubrir ciertos riesgos operativos a los que se encuentra expuesta Transelec, incluyendo las fuerzas de la naturaleza, daños en las instalaciones de transmisión, accidentes laborales y fallas en los equipos. Cualquiera de estos eventos podría afectar el negocio de la empresa.

### Aplicación de normativas y/o políticas medioambientales

Transelec también está sujeta a normas reglamentarias de carácter ambiental que, entre otras cosas, le exigen realizar estudios de impacto ambiental a proyectos futuros y a obtener las autorizaciones reglamentarias correspondientes. No es posible asegurar que estos estudios de impacto ambiental serán aprobados por las autoridades gubernamentales, ni que la 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.

### Demoras en la construcción de nuevas instalaciones de transmisión

El éxito del programa de Ampliaciones y Nuevas Obras de la red de transmisión dependerá de numerosos factores, incluyendo costo y disponibilidad de financiamiento. Aunque Transelec posee experiencia en proyectos de construcción de gran escala, la construcción de nuevas instalaciones podría verse negativamente afectada por factores que comúnmente están asociados con los proyectos incluyendo demoras en la obtención de las autorizaciones reglamentarias; escasez de equipo, materiales o mano de obra, o cambios en sus precios; condiciones climáticas adversas; catástrofes naturales; y circunstancias y dificultades imprevistas en la obtención de financiamiento a tasas razonables. Cualquiera de los factores descritos podría causar demoras en la conclusión parcial o total del programa de inversión de capital, como también aumentar los costos para los proyectos contemplados.

### Cambios Tecnológicos

La remuneración de las inversiones que Transelec realiza en instalaciones de transmisión eléctrica se obtiene a través de una anualidad de la valorización de las instalaciones existentes (A.V.I.). Si hubiese importantes avances tecnológicos en los equipos que conforman las instalaciones de Transelec, dicha valorización podría verse disminuida, lo que, a la vez, impediría recuperar de manera total las inversiones realizadas.

## **F) RIESGO CAMBIARIO Y DE TASAS DE INTERES**

### Riesgo Cambiario

Dependiendo de los fundamentos del mercado y otras consideraciones, Transelec ha llevado a cabo, cuando es necesario, ciertas actividades de hedging tales como contratos de cross currency swaps y forwards de moneda con el fin de cubrir el riesgo de fluctuaciones en la relación UF-dólar para sus bonos denominados en dólares. Sin embargo, no puede asegurarse que Transelec estará totalmente protegida por el hecho de mantener contratos de cobertura para el tipo de cambio. Adicionalmente, los cross currency swaps y los forwards

contienen riesgo de crédito de la contraparte, requerimientos de caja en las fechas de vencimientos y otros riesgos asociados.

Al 31 de Marzo de 2008, la Compañía y su Filial tenían una parte de su deuda a valor justo denominada en dólares estadounidenses producto de la colocación de bonos en el exterior por un monto de US\$500,191,940 (incluye intereses devengados), el reconocimiento de la deuda por pagar en abril de 2008 a HQ con motivo del ajuste de VI por US\$160,807,900, además de otros pasivos de corto plazo por US\$46,753,168. Por su parte, los activos denominados en dólares estadounidenses corresponden tanto al crédito en cuenta corriente mercantil efectuado a Transelec Holdings Rentas Limitada por un monto total de US\$71,858,404 (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$22,364,721 (incluye intereses ganados), la provisión por aumento del Menor Valor de Inversiones con motivo del ajuste de VI por US\$160,807,900, contratos swap a valor justo por US\$236,559,715, deudores por venta por US\$2,265,374, contratos forward por US\$12.400.000 y activos fijos e intangibles a valor justo por US\$196,632,403, los que resultan ser menores al respectivo pasivo en US\$2,792,745.

Al 31 de marzo de 2007, la Compañía y su Filial tenían una parte de su deuda a valor justo denominada en dólares estadounidenses producto de la colocación de bonos en el exterior por un monto de US\$546,953,174 (incluye intereses devengados), además de otros pasivos por US\$44,748,169. Por su parte, los activos denominados en dólares estadounidenses corresponden tanto al crédito en cuenta corriente mercantil efectuado a Transelec Holding Rentas Limitada y ETC Holding Ltda. por un monto total de US\$53,914,384 (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$76,072,258 (incluye intereses ganados), contratos swap a valor justo por US\$227,995,312, deudores por venta por US\$2,317,388, contratos forward por US\$17.400.000 y activos fijos e intangibles a valor justo por US\$207.057.275, los que resultan ser inferiores al respectivo pasivo en US\$4,795,002.

La exposición a la variación de tasa de cambio es mitigada parcialmente por el hecho que los ingresos por peajes están expresados en dólares e indexados semestralmente mediante fórmulas de indexación, en parte ligadas al dólar.

Los contratos de peajes están denominados en dólares, pero las facturas mensuales se envían expresadas en pesos equivalentes, utilizando la tasa de cambio del dólar observado promedio mensual para aproximadamente el 92,9% de los contratos y la tasa de cambio del dólar observado vigente para el último día del mes para el 5,2%. A continuación se muestran las tasas de cambio correspondiente:

#### **TASA DE CAMBIO**

<b>MES</b>	<b>Promedio</b>	<b>Último día</b>	<b>Promedio</b>	<b>Último día</b>
	<b>2008 (\$)</b>	<b>2008 (\$)</b>	<b>2007 (\$)</b>	<b>2007 (\$)</b>
Enero	480,90	465,30	540,51	545,18
Febrero	467,22	458,02	542,27	538,42
Marzo	442,94	439,09	538,49	539,37
<b>Promedio del Período</b>	<b>463,69</b>	<b>454,14</b>	<b>540,42</b>	<b>540,99</b>

Las fórmulas de indexación de aplicación semestral incorporadas en los contratos de peajes permiten reflejar las variaciones del valor de las instalaciones y de los costos de operación, de mantenimiento y de administración. En general, esas fórmulas de indexación contemplan las variaciones en los precios internacionales de los equipos, los precios de los materiales y de la mano de obra nacional.

Por el período 2008 el efecto indexación aumentó en promedio el valor de los peajes en 6,98% comparado con el período 2007.

#### **Riesgo de tasas de interés**

La sociedad presenta deudas que contemplan tasas de interés fija. En efecto, la deuda denominada en dólares contempla una tasa de interés fija e igual 7,875% anual. Por otro lado, todas las deudas denominadas en UF se colocaron a tasas de interés fijo, que varían entre 4,25% y 6,2%, dependiendo de cada bono. Asimismo, la Sociedad mantiene una cuenta corriente mercantil con empresas relacionadas, que se encuentra denominada en pesos, UF y dólares estadounidenses, y que también contempla una tasa de interés fija. De esta manera, se estima que la Sociedad no presenta un riesgo que pudiera afectar sus resultados debido a un cambio en las tasas de interés del mercado.

**G) PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL PERIODO**

En el período 1 de enero y el 31 de marzo de 2008, se generó un flujo neto negativo de efectivo de M\$6.161.711, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo de M\$16.063.480, a las actividades de financiamiento la suma negativa de M\$632.526, y por actividades de inversión la cantidad negativa de M\$21.592.665. En el período 1 de enero y el 31 de marzo de 2007, el flujo de efectivo fue positivo por un monto de M\$4.340.585, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo por M\$9.182.815, a las actividades de financiamiento un monto negativo de M\$2.489.527 y a las actividades de inversión un monto negativo de M\$2.352.703.

El flujo neto originado por actividades de financiamiento durante el período 1 de enero y el 31 de marzo de 2008 fue negativo por M\$632.526, producto del pago de obligaciones con el público. En el período 2007 el flujo por actividades de financiamiento alcanzó un monto negativo de M\$ 2.489.527 producto principalmente del pago de la amortización del total del capital de los bonos en UF serie A, en el marzo de 2007 por M\$119.234.408, y compensado con la nueva colocación de los bonos en UF serie C, en el mes de marzo de 2007 por un monto de M\$116.744.881.

En el presente período las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de efectivo por un monto de M\$21.592.665, producto principalmente de la incorporación de activo fijo por M\$3.236.929 y por un flujo neto negativo con entidades relacionadas por \$18.099.449. En el período 2007, el flujo por actividades de inversión fue negativo por un monto de M\$2.352.703 producto principalmente de la incorporación de activo fijo por M\$2.141.385.

En el presente período el efecto inflación sobre efectivo y efectivo equivalente fue negativo de M\$1.200.215. En el período 2007 el efecto fue positivo por M\$541.446.

El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 31 de Marzo de 2008 ascendió a M\$25.454.520 considerando un saldo inicial de M\$32.816.446. En el período 2007 el saldo final de efectivo equivalente ascendió a M\$74.695.892 considerando un saldo inicial de M\$69.813.861.