

TRANSELEC S.A. Y FILIAL**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS****AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007****A) RESUMEN**

En ejercicio de 2007 TRANSELEC S.A. Y FILIAL obtuvo una utilidad neta de M\$31.686.669, la que es mayor en un 98,69% comparada con la del período 2006 (que solo se extiende entre la fecha de creación de la Sociedad el 6 de junio de 2006 y el 31 de diciembre de 2006). Esta utilidad proviene de un resultado de explotación positivo de M\$74.822.021, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$39.450.403, de un cargo neto a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos de M\$3.684.778 y un interés minoritario por M\$171. En el período 2006, se obtuvo una utilidad neta de M\$15.947.446 a partir de un resultado de explotación de M\$36.086.399, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$ 14.603.262, de un cargo a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos por M\$5.534.150 y un interés minoritario de M\$1.541.

En el presente ejercicio, los ingresos de explotación alcanzaron a M\$130.399.948 (M\$63.932.433 en período 2006). Estos ingresos de explotación provienen principalmente de la comercialización de la capacidad de transmisión de las instalaciones y adicionalmente se efectuaron ventas de servicios relacionados con la actividad.

Los costos de explotación ascendieron a M\$50.951.300 (M\$22.279.982 en período 2006) y están conformados en un 61,04% por la depreciación de los bienes del activo fijo (62,84% en período 2006), en un 32,02% por costo de personal, suministros y servicios contratados (28,8% en período 2006) y en un 6,94% por amortización de intangibles (8,36% en período 2006).

Los gastos de administración y ventas ascendieron a M\$4.626.628 (M\$5.566.052 en período 2006) y están conformados principalmente en un 57,46% por gasto de personal (13,19% en período 2006), en un 38,42% por gastos en trabajos, suministros y servicios contratados (37,65% en período 2006) y en un 4,12% por depreciación (49,16% en período 2006).

Por su parte el resultado fuera de explotación del ejercicio fue una pérdida de M\$39.450.403 (M\$14.603.262 en período 2006), generada principalmente por los gastos financieros que fueron de M\$35.355.360 (M\$19.530.040 en período 2006) y por la amortización del menor valor de inversiones que fue de M\$6.710.880 (M\$8.196.592 en período 2006). Otros rubros importantes que afectaron el resultado no operacional durante el período fueron los ingresos financieros por M\$6.324.915 (M\$1.777.952 en período 2006), la diferencia de cambio del ejercicio que fue positiva de M\$422.387 (M\$7.757.448 en período 2006), corrección monetaria por un monto negativo de M\$1.286.420 (positivo en período 2006 por M\$4.439.627) y por otros resultados fuera de explotación por un monto neto negativo de M\$. 2.845.045 (M\$851.657 en período 2006)

B) RESULTADOS

Conceptos	Al 31 de diciembre de 2006	Al 31 de diciembre de 2007	Variación Diciembre 2007/ 2006	Variación Diciembre 2007/ 2006
	M\$	M\$	%	M\$
Ingresos de Explotación	63.932.433	130.399.948	103,97%	66.467.515
Ventas de Peajes	60.816.654	127.119.858	109,02%	66.303.204
Trabajos y Servicios	3.115.779	3.280.090	5,27%	164.311
Costos de Explotación	-22.279.982	-50.951.300	128,69%	-28.671.318
Costos Fijos	-6.415.818	-16.312.555	154,26%	-9.896.737
Depreciación	-14.000.740	-31.101.029	122,14%	-17.100.289
Amortización Intangibles	-1.863.424	-3.537.715	89,85%	-1.674.291
Gastos de Administración y Ventas	-5.566.052	-4.626.628	-16,88%	939.424
Resultado de explotación	36.086.399	74.822.021	107,34%	38.735.622
Resultado Fuera de Explotación	-14.603.262	-39.450.403	170,15%	-24.847.141
Impuesto a la Renta	-5.534.150	-3.684.778	-33,42%	1.849.372
Interés Minoritario	-1.541	-171	-88,90%	1.370
Utilidad del Ejercicio	15.947.446	31.686.669	98,69%	15.739.223
R.A.I.I.D.A.I.E.	64.962.428	105.928.809	63,06%	40.966.381

RENTABILIDAD

Indices	Al 31 de diciembre de 2006	Al 31 de diciembre de 2007	Variación Diciembre 2007/ 2006
Rentabilidad del patrimonio	1,99%	3,98%	100,00%
Rentabilidad del activo	0,97%	1,97%	103,09%
Rentabilidad activos operacionales	3,08%	6,52%	111,69%
Ganancia por acción (\$)	15.947	31.687	98,69%

C) ANALISIS DEL BALANCE GENERAL

	Al 31 de Diciembre 2006	Al 31 de Diciembre 2007	Variación Diciembre 2007/2006	Variación Diciembre 2007/2006
	M\$	M\$	%	M\$
Activos circulantes	130.068.189	111.048.471	-14,62%	-19.019.718
Activos fijos	1.025.811.685	1.006.580.894	-1,87%	-19.230.791
Otros activos	483.550.243	489.116.948	1,15%	5.566.705
Total activos	1.639.430.117	1.606.746.313	-1,99%	-32.683.804
Pasivos circulantes	162.332.939	65.189.177	-59,84%	-97.143.762
Pasivos a largo plazo	675.730.784	744.830.829	10,23%	69.100.045
Interes Minoritario	103.049	4.288	-95,84%	-98.761
Patrimonio	801.263.345	796.722.019	-0,57%	-4.541.326
Total pasivos y patrimonio	1.639.430.117	1.606.746.313	-1,99%	-32.683.804

VALOR DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FIJOS EN EXPLOTACION

BIENES	Al 31 de Diciembre de 2006	Al 31 de Diciembre de 2007	Variación Diciembre 2007/2006	Variación Diciembre 2007/2006
	M\$	M\$	%	M\$
Terrenos	16.279.760	16.322.737	0,26%	42.977
Construcción y obras de infraestructura	735.066.094	736.823.491	0,24%	1.757.397
Maquinarias y equipos	288.665.416	299.735.936	3,84%	11.070.520
Otros activos fijos	1.520.294	1.433.071	-5,74%	-87.223
Depreciación (menos)	-15.719.879	-47.734.341	203,66%	-32.014.462
Total	1.025.811.685	1.006.580.894	-1,87%	-19.230.791

Al 31 de Diciembre 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 44% menor a su valor económico y/o de mercado.

LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

INDICES	Al 31 de Diciembre 2006	Al 31 de Diciembre 2007	Variación Diciembre 2007/2006
Liquidez corriente	0,80	1,70	112,94%
Razón ácida	0,43	0,50	16,28%
Pasivo exigible/ Patrimonio	1,05	1,02	-2,86%
% Deuda corto plazo	19,37	8,05	-58,44%
% Deuda largo plazo	80,63	91,95	14,04%
Cobertura de gastos financieros	3,33	3,00	-10,03%

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

Transec 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 Transec 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 Transec 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, en marzo de 2004. En mayo de 2005, se modificó la ley eléctrica actualizando la normativa para el sector generación. En el futuro próximo podrían introducirse nuevos cambios destinados a actualizar las normas que rigen el sector distribución, las que en algunos aspectos son comunes con la transmisión.

Si bien la promulgación de la Ley Corta I el 13 de marzo de 2004 garantiza los ingresos de las empresas de transmisión al centralizar el cálculo de los peajes en el CDEC y establecer un organismo único para la resolución de controversias en el Panel de Expertos, varios aspectos de su aplicación son materias a definir y modificaren el reglamento eléctrico, modificaciones que aún no ha sido elaborado. En el intertanto, aquellas disposiciones que se han requerido para el normal desarrollo de la tarificación troncal y subtransmisión, se han dado a conocer mediante resoluciones exentas de la CNE.

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 riegos, 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 Diciembre 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\$492.091.673 (incluye intereses devengados), además de otros pasivos de corto plazo por US\$42.335.264. 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\$54.841.518 (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$36.670.756 (incluye intereses ganados), contratos swap a valor justo por US\$232.859.675, deudores por venta por US\$2.147.000, contrato de leasing por US\$2.100.481, contratos forward por US\$12.400.000 y activos fijos e intangibles a valor justo por US\$190.474.853, son los activos de la Compañía denominados en dólares estadounidense, los que resultan ser menores al respectivo pasivo en US\$2.932.654.

Al 31 de Diciembre de 2006, la Sociedad 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\$497.835.142 (incluye intereses devengados), además de otros pasivos de corto plazo por US\$15.856.804 y otros pasivos de largo plazo por US\$11.001.000. Por su parte, los activos denominados en dólares estadounidenses corresponden tanto al crédito en cuenta corriente mercantil efectuado a Transelec Holding Rentas Limitada por MUS\$27.938.288 (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$52.347.681 (incluye intereses ganados), contratos swap a valor justo por US\$235.541.695, deudores por venta por US\$2.405.905, contrato de leasing por US\$2.218.969, contratos forward por US\$17.400.000 y activos fijos e intangibles a valor justo por US\$186.601.103, los que resultan ser menores al respectivo pasivo en US\$239.302.

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

MES	Promedio	Ultimo día	Promedio	Ultimo día
	2007 (\$)	2007 (\$)	2006 (\$)	2006 (\$)
Enero	540,51	545,18	524,48	524,78
Febrero	542,27	538,42	525,70	517,76
Marzo	538,49	539,37	528,77	527,70
Abril	532,30	527,08	517,33	518,62
Mayo	522,02	527,52	520,79	531,11
Junio	526,72	527,46	542,46	547,31
Julio	519,80	523,08	540,62	539,41
Agosto	522,92	524,63	538,53	537,77
Septiembre	516,91	511,72	538,65	538,22
Octubre	501,44	494,64	530,95	525,99
Noviembre	506,95	508,47	527,44	529,29
Diciembre	499,28	495,82	527,58	534,43
Promedio del período	522,45	521,95	530,28	531,03

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 año 2007 el efecto indexación aumentó en promedio el valor de los peajes en 4,3% comparado con el período 2006.

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 al 31 de diciembre de 2007, se generó un flujo neto negativo de efectivo de M\$31.422.144, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo de M\$62.358.637, a las actividades de financiamiento la suma negativa de M\$39.560.772, y por actividades de inversión la cantidad negativa de M\$54.220.009. En el período 2006 (06 de junio al 31 de diciembre de 2006), el flujo de efectivo fue positivo por un monto de M\$71.107.370, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo por M\$33.452.906, a las actividades de financiamiento un monto positivo de M\$1.032.873.347 y a las actividades de inversión un monto negativo de M\$995.218.883.

El flujo neto originado por actividades de financiamiento durante el período 1 de enero al 31 de Diciembre de 2007 fue negativo por M\$39.560.772, producto principalmente del pago de la amortización del total del capital de los bonos en UF serie A, en marzo de 2007 por M\$118.241.706, 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\$114.908.930, además del pago de dividendos por un monto de M\$36.227.996. En el período 2006 el flujo por actividades de financiamiento alcanzó un monto positivo de M\$ 1.032.873.347 explicado principalmente por el aporte de capital por un monto de M\$787.827.867 y por la colocación de Bonos Serie D por un monto de M\$267.831.840.

En el presente período las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de efectivo por un monto de M\$54.220.009, producto principalmente de la incorporación de activo fijo por M\$24.962.622 y por un flujo neto negativo con entidades relacionadas por \$30.451.633. En el período 2006, el flujo por actividades de inversión fue negativo por un monto de M\$995.218.883 debido principalmente a la inversión en Rentas Eléctricas IV Limitada que después absorbió por un monto de M\$1.021.742.659 y otros ingresos de inversión por un monto positivo de M\$57.377.308.

En el presente período el efecto inflación sobre efectivo y efectivo equivalente fue negativo de M\$5.178.298. En el período 2006 el efecto fue negativo por M\$1.950.930.

El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 31 de Diciembre de 2007 ascendió a M\$32.555.998 considerando un saldo inicial de M\$69.156.440 En el período 2006 el saldo final de efectivo equivalente ascendió a M\$69.156.440 no existiendo saldo inicial pues la compañía se creó el 6 de Junio del año 2006.