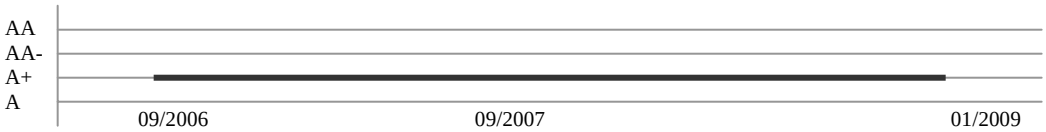
Transelec S.A. **Enero 2009**

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	**Categoría**	**Contactos**	
Bonos Locales Tendencia Otros Instrumentos	***A+*** ***Estable*** ***No hay***	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Andrés Silva P. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 de septiembre de 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda Local	
Bonos series B1 – B2	N° 249 de 02.04.01
Línea de Bonos a 10 años	N° 480 de 09.11.06
Serie C	Primera Emisión
Línea de Bonos a 25 años	N° 481 de 09.11.06
Serie D	Primera Emisión

Clasificación Histórica	Bonos



Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en Miles de $ a Septiembre de 2008	**Año 2004**	**Año 2005**	**Año (1) 2006**	**Año 2007**	**Septiembre 2008**
Ingreso Operacional	136.173.570	140.355.973	68.396.988	139.397.545	134.519.966
Costo Explotación	-40.081.908	-41.022.353	-23.835.846	-54.466.940	-41.930.352
Gasto Admin. y Venta	-5.801.096	-5.243.538	-5.949.777	-4.945.865	-4.074.053
Resultado Operacional	90.290.567	94.090.082	38.611.365	79.984.740	88.515.561
Resultado No Operacional	-48.717.972	-42.317.283	-16.321.044	-42.172.481	-30.210.709
Utilidad Neta	**32.202.491**	**41.061.366**	**16.487.880**	**33.873.049**	**45.407.501**

Balance General Consolidado					
Cifras en Miles de $ a Septiembre de 2008	**Año 2004**	**Año 2005**	**Año 2006**	**Año 2007**	**Septiembre 2008**
Activo Circulante	79.888.072	53.448.591	381.898.253	118.710.815	89.514.531
Activo Fijo	762.858.006	740.797.010	1.097.446.580	1.076.034.976	1.067.148.258
Otros Activos	198.240.844	156.901.517	517.316.000	522.866.017	564.800.695
Total Activos	**1.040.986.923**	**951.147.118**	**1.996.660.833**	**1.717.611.809**	**1.721.463.484**
Pasivo Circulante	28.855.746	55.535.386	172.436.463	69.687.230	59.012.342
Pasivo Largo Plazo	565.340.985	514.546.772	722.918.688	796.224.156	787.767.041
Interés Minoritario	2.313	2.008	2.050	4.584	4.728
Patrimonio	446.787.879	381.062.951	1.101.303.632	851.695.838	874.679.373
Total Pasivos	**1.040.986.923**	**951.147.118**	**1.996.660.833**	**1.717.611.809**	**1.721.463.484**

Nota 1: El Estado de Resultados de 2006 sólo considera el segundo semestre

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Transelec S.A. es una empresa del sector eléctrico (transmisión) que opera en el Sistema Interconectado Central (SIC) y en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING). Transelec posee 8.204 kilómetros de líneas de transmisión de simple y doble circuito en voltajes de 66 kV a 500 kV. Al 31 de diciembre de 2007, las instalaciones de transformación de Transelec poseen una capacidad total de 10.231 MVA.

La empresa genera ingresos en torno a US$ 250 millones de dólares anuales, de los cuales aproximadamente el 95% provienen del negocio de transmisión en el SIC. A septiembre de 2008, la compañía presenta una deuda financiera de US$ 1.463 millones y un *ebitda* aproximado de US$ 260 millones.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda emitidos por la sociedad, "*Categoría A+*", se fundamenta principalmente en las características del negocio, dentro de las cuales se distingue su capacidad para generar elevados flujos de caja y, paralelamente, mantener una adecuada estabilidad de sus ingresos y de sus costos operacionales. En efecto, considerando que la transmisión eléctrica es intensiva en inversión, pero de baja estructura de costos operativos, los flujos netos generados por la operación representan un porcentaje importante de los ingresos del emisor (a septiembre 2008, la razón EBITDA/Ingresos es de un 87%). Por otra parte, la importancia de la industria energética para el desarrollo del país, por ende de los sistemas de transmisión de electricidad, así como la existencia de un marco regulador regido bajo criterios técnicos, favorecen la estabilidad de sus flujos de ingresos y del nivel de precios.

En forma complementaria se considera como positivo el liderazgo de la compañía en el negocio de transmisión eléctrica, lo que conlleva un amplio *know how* tanto en la construcción de nuevas instalaciones, como en la operación de las mismas. Asimismo, la compañía, a juicio de ***Humphreys***, dispone del conocimiento técnico necesario para evaluar de manera adecuada los negocios no regulados ligados a contratos directos con grandes clientes.

Tampoco es ajeno al proceso de clasificación que el plan de inversión de la compañía, que es cercano a los US$ 1.100 millones para los próximos 5 años, está distribuido en aproximadamente 80 proyectos distintos y enmarcado dentro del giro habitual de la sociedad.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra supeditada al nivel de endeudamiento del emisor en relación a la generación de flujos anual (dada la escala de evaluación de la clasificadora), la baja diversidad de clientes y la exposición a cambios normativos, tanto en el ámbito eléctrico como de exigencias ambientales, que podrían eventualmente presionar los ingresos de la compañía o, incluso, cambiar el modelo de negocio del sector (esto último, en opinión de ***Humphreys***, con muy baja probabilidad de ocurrencia dada las características técnicas con que Chile norma acerca del sector eléctrico).

La perspectiva de la clasificación se califica como "*Estable*" por cuanto en el corto plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

A futuro la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la sociedad mejore la relación entre deuda financiera y capacidad anual de generación de flujos, ello dentro de un contexto que implique planes de inversión que no comprometan significativamente los flujos futuros de la sociedad.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que el emisor no incremente de manera importante su endeudamiento relativo, no existan cambios regulatorios que deterioren los riesgos del negocio y/o se mantenga o mejore la calidad crediticia de sus clientes**.**

Definición Categoría de Riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"+" Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Fortaleza de la Demanda: La operación del negocio responde a una demanda de capacidad de transmisión y transformación de electricidad con crecimiento vigoroso y con baja sensibilidad a períodos de crisis económicas. A modo de ejemplo durante el año 1999 – en donde la economía experimenta una baja en su producto - la generación del SIC aumenta un 4,9%. Hay que destacar que, en el caso de Transelec, sus ingresos no dependen en forma material de la demanda eléctrica, pero aumentan en la medida que sea necesario construir nuevas instalaciones de transmisión. Si bien durante el año 2008 la demanda de electricidad en el SIC se contrajo respecto del año anterior, ello no detuvo ni postergó los proyectos de transmisión troncal asignados y en ejecución.

***Importancia del Sector Eléctrico*:** El crecimiento económico del país requiere de un suministro eléctrico seguro y estable en el largo plazo. Por ello, independiente de la situación financiera de las empresas generadoras en un momento particular en el tiempo, se puede presumir que las autoridades económicas contarán con el apoyo político para tomar medidas que aseguren el normal abastecimiento de la energía. Desde esta perspectiva, el desenvolvimiento del negocio de transmisión presenta un bajo riesgo operativo.

***Capacidad de Generación de Flujos*:** El negocio de transmisión es intensivo en inversión fija, pero de bajo costo operativo. Producto de esta situación, los ingresos se traducen efectivamente en disponibilidad de caja para el emisor. En la práctica, el *Ebitda* de la empresa representa el 86% del ingreso de explotación (en los últimos tres años esta relación ha sido de 85%, 86% y 86%).

Experiencia del Controlador: De los cuatro socios que participan en la propiedad de la sociedad, Brookfield Asset Management (BAM) es quien posee mayor experiencia en el negocio con presencia en el sector eléctrico canadiense, americano y brasilero. BAM maneja activos por US$ 90.000 millones, posee aproximadamente 142 instalaciones de generación, las cuales en total suman 3800 MW de capacidad instalada.

Factores de Riesgo

Concentración de Clientes: alrededor del 73% de los ingresos provienen del grupo Endesa. Sin perjuicio de la exposición de la empresa a un grupo reducido de clientes, este riesgo se ve fuertemente atenuado por el hecho que los principales clientes presentan un nivel de solvencia al menos adecuado. Por otra parte, la insolvencia de los clientes, en este caso, no implicaría necesariamente una cesación de los flujos de pago (por el bajo riesgo operativo ya mencionado).

Riesgo financiero: A septiembre de 2008, la compañía presenta una relación Deuda Financiera sobre Ebitda de 5,6 veces. Sin embargo, al no considerar las reliquidaciones de ingresos obtenidas durante 2008, correspondientes al período marzo 2004 a diciembre 2007, las que son no recurrentes, ese nivel de endeudamiento se eleva a 6,7 veces. Con todo, se debe tener en consideración la estabilidad de los flujos del emisor, situación que permite un mayor endeudamiento debido a la mayor factibilidad de estructurar deudas de largo plazo o de refinanciar los pasivos si fuere necesario.

Leyes y Normativas Reguladoras: Considerando las regulaciones específicas que afectan al sector eléctrico, el emisor no está inmune a los posibles cambios que pudiere experimentar la legislación sectorial. Asimismo, la ejecución de los nuevos proyectos debe someterse a normas medio-ambientales que pudieren incrementar sus niveles de exigencia a través del tiempo. No obstante, se tiene como atenuante que las legislaciones sectoriales del país han tendido a ser analizadas y modificadas bajo criterios técnicos.

Antecedentes Generales

Historia

El desarrollo del actual sistema de transmisión de Transelec se inicia en el año 1943 con la creación de la Empresa Nacional de Electricidad S.A. como filial de la Corporación de Fomento a la Producción, Corfo.

Estas entidades estatales llevaron a cabo el Plan de Electrificación en todo el territorio nacional, construyendo centrales generadoras y líneas de transmisión inicialmente en regiones. Con el tiempo, estas líneas se entrelazaron hasta conformar el actual Sistema Interconectado Central de Chile como asimismo otros sistemas aislados.

Con la privatización y reestructuración del sector eléctrico chileno en la década de los ochenta, la diferente naturaleza de los negocios de generación, transmisión y distribución se hizo evidente. En 1993, la Empresa Nacional de Electricidad S.A. creó como filial la Compañía Nacional de Transmisión Eléctrica S.A., dedicada exclusivamente al transporte de energía eléctrica.

En el año 2000, se formó HQI Transelec Chile S.A., filial del grupo Hydro-Québec, con el propósito de comprar el capital accionario de Compañía Nacional de Transmisión Eléctrica S.A. Una vez adquirido el 100% de las acciones, HQI Transelec Chile S.A. absorbió la Compañía Nacional de Transmisión Eléctrica S.A. y para todos los efectos legales y contractuales se transformó en su continuadora y/o sucesora legal.

En abril de 2003, la Corporación Financiera Internacional -conocida por sus siglas en inglés como IFC-, filial del Banco Mundial, ingresó a la propiedad de Transelec detentando un 11% del capital, el cual descendió a 8% en mayo de 2006.

Asimismo, en mayo de 2003, HQI Transelec Chile S.A. formó su filial HQI Transelec Norte S.A. -conocida como Transelec Norte- con el objeto de adquirir instalaciones de transmisión de electricidad en el Sistema Interconectado del Norte Grande, SING.

Finalmente, el 30 de junio de 2006 el consorcio liderado por Brookfield Asset Management e integrado además por Canada Pension Plan Investment Board, Bristish Columbia Investment Management Corporation y otro inversionista institucional adquirió el 100% de la propiedad de Transelec.

Dentro del año 2008 se aprobó el nuevo plan de inversiones de la compañía por US$ 1.100 millones para los próximos cinco años, lo que representa un aumento de 275% en comparación a lo invertido los cinco años anteriores.

Líneas de Negocio

De acuerdo con los estatutos de la sociedad, el objeto de la empresa es:

- Explotar y desarrollar sistemas eléctricos, de su propiedad o de terceros, destinados al transporte o transmisión de energía eléctrica, pudiendo para tales efectos obtener, adquirir y gozar las concesiones y permisos respectivos y ejercer todos los derechos y facultades que la legislación vigente confiera a las empresas eléctricas. Se comprende en el objeto social la comercialización de la capacidad de transporte de las líneas y de transformación de las subestaciones y equipos asociados a éstas con el objeto que las

centrales generadoras, tanto nacionales como extranjeras, puedan transmitir la energía eléctrica que producen y llegar hasta sus centros de consumo.

- Además, Transelec presta servicios de consultoría en las especialidades de la ingeniería y de la gestión de empresas relacionadas con su objeto exclusivo y desarrolla otras actividades comerciales e industriales que se relacionen con el aprovechamiento de la infraestructura destinada a la transmisión eléctrica.

Con todo, en la práctica Transelec se ha desarrollado como una empresa de transmisión eléctrica, siendo este negocio el que determina la generación de flujos y los riesgos del emisor.

Propiedad

Al 30 de Septiembre de 2008, la propiedad de Transelec se distribuía de la siguiente manera:

Nombre de Accionistas	Nº de acciones pagadas	Participación
Transelec Holdings Rentas Limitada	999.900	99,99%
Rentas Eléctricas I Limitada	100	0,01%
Total	1.000.000	100%

Estas sociedades son vehículos de inversión, las cuales son controladas por ETC Holdings Ltd. A su vez la propiedad de ETC Holdings Ltd., está conformada por las siguientes 4 empresas:

Nombre De Accionistas	Participación
Brookfield Asset Management (BAM)	27,8%
Canadian Pension Plan Investment Board (CPP IB)	27,7%
British Columbia Investment Management Corp (BcIMC)	26,0%
Otro inversionista institucional	18,5%
Total	**100%**

BAM es una compañía cuyo objeto es la administración de activos a nivel global, con inversiones importantes en los sectores de Energía e Infraestructura, junto con el área Inmobiliaria. En el negocio particular de la transmisión eléctrica, la compañía posee participación en empresas con operaciones en Canadá, Brasil y Chile, totalizando más de 11 mil km de líneas de transmisión. BAM maneja activos en torno a US$ 90 billones, y está clasificado actualmente por *Moody´s* en categoría Baa2, escala global.

CPP maneja alrededor de C$[1] 117 billones en activos en representación del plan de pensiones canadiense establecido para 17 millones de canadienses (manejado independientemente del Canadian Pension Plan).

bcIMC es una compañía dedicada a la administración de inversiones. Tiene cerca de C$ 85 billones en activos invertidos en representación de los planes de pensiones del gobierno provincial y del sector público de la provincia de British Columbia, la tercera mayor de Canadá.

Antecedentes del Mercado

El sector eléctrico chileno

El sector eléctrico chileno está claramente diferenciado en tres subsectores:

- **Generación**

[1] Dólares Canadienses (US$ 1 = C$ 1,12), diciembre de 2008

Se organiza en torno a 4 grandes redes

- *Sistema Interconectado del Norte Grande (SING):* abarca la primera y la segunda región. Consta de 6 empresas. La generación es en casi 100% termoeléctrica. En este sistema opera Transelec a través de su filial Transelec Norte.

- *Sistema Interconectado Central (SIC):* desde Taltal hasta la Región de Los Lagos. Operan 20 empresas. La generación en un año hidrológico típico es aproximadamente 60% hidroeléctrica y 40% termoeléctrica. En este sistema opera Transelec.

- *Sistema de Aysén:* Una sola empresa (EDELAYSEN S.A.) realiza las actividades de generación, transmisión y distribución. La generación es 81% termoeléctrica, 14% hidroeléctrica y 5% eólica.

- *Sistema de Magallanes:* Una sola empresa (EDELMAG S.A.) realiza las actividades de generación, transmisión y distribución. La generación es 100% termoeléctrica.

➢ Transmisión

El sistema de transmisión corresponde al conjunto de líneas, subestaciones y equipos destinados al transporte de electricidad desde los puntos de producción (generadores) hasta los centros de consumo o distribución. En Chile se considera como transmisión a toda línea o subestación con un voltaje o tensión superior a 23.000 Volts (V). Por Ley, las tensiones menores se consideran como distribución.

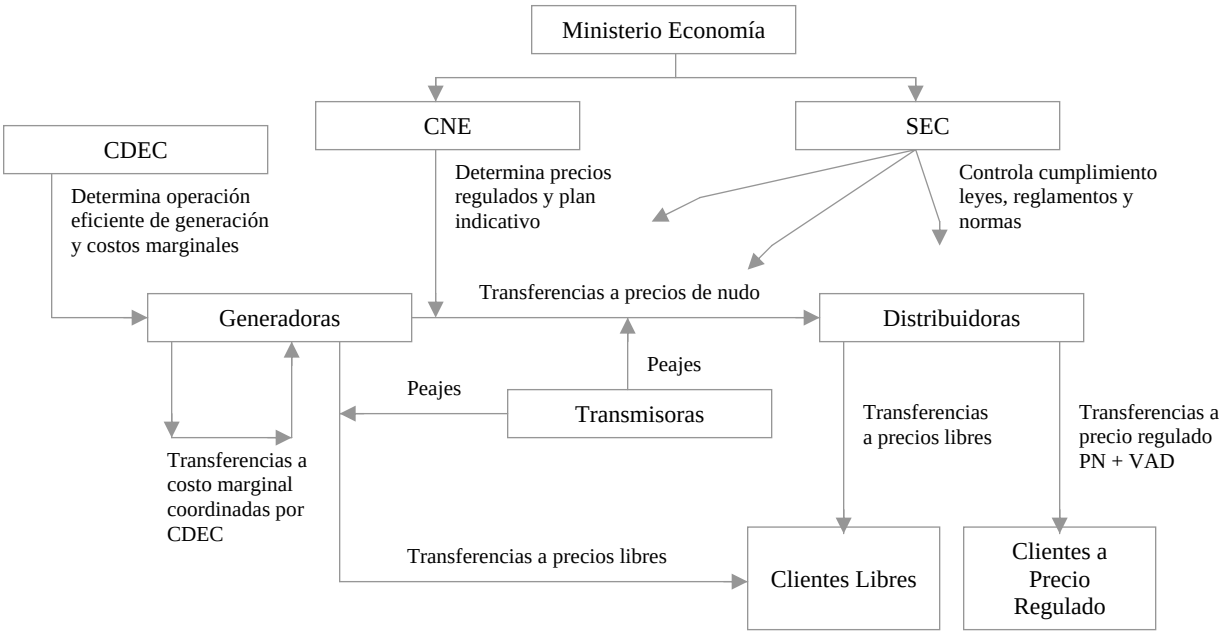
Dada las modificaciones incorporadas por la ley 19.940 de Marzo de 2004 a la Ley General de Servicios Eléctricos, el transporte de electricidad por sistemas de transmisión troncal y sistemas de subtransmisión es servicio público eléctrico, por tanto el transmisor tiene obligación de servicio, siendo responsabilidad de éste el invertir en las ampliaciones de sus instalaciones. En el sistema de transmisión se puede distinguir el sistema troncal (conjunto de líneas y subestaciones que configuran el mercado común) y los sistemas de subtransmisión (que son aquellos que permiten retirar la energía desde el sistema troncal hacia los distintos puntos de consumo locales).

La coordinación de la operación de las centrales generadoras y las líneas de transmisión, es efectuada en cada sistema eléctrico por los Centros de Despacho Económico de Carga (CDEC). Estos organismos están constituidos como Sociedades de Responsabilidad Limitada, cuyos socios corresponden a las principales empresas generadoras y transmisoras de cada sistema eléctrico.

➢ Distribución

Los sistemas de distribución están constituidos por las líneas, subestaciones y equipos que permiten prestar el servicio de distribuir la electricidad hasta los consumidores finales, localizados en cierta zona geográfica explícitamente limitada. Las empresas de distribución operan bajo un régimen de concesión de servicio público de distribución, con obligación de servicio y con tarifas reguladas para el suministro a clientes regulados. Las compañías distribuidoras compran electricidad a las generadoras al denominado “precio de nudo”, el cual es determinado por la autoridad, con el fin de venderla a los consumidores de su área de concesión. Los precios regulados corresponden a la suma del precio nudo más el valor agregado de distribución (VAD).

Operación Sistema Eléctrico Chileno

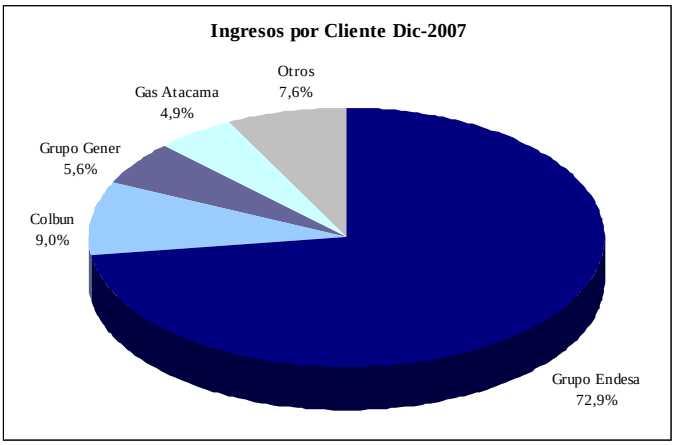


CDEC: Centro de Despacho Económico de Carga
CNE: Comisión Nacional de Energía
SEC: Superintendencia de Electricidad y Combustibles

Clientes

El mercado en que participa Transelec está conformado por los clientes (generadoras) que inyectan energía en los sistemas de transmisión para llegar a sus clientes. Bajo la antigua ley eléctrica, el 100% de los peajes eran pagados por las generadoras. Las últimas modificaciones, establecidas en la denominada ley corta, definen que parte de los pagos se carguen a los generadores y parte a los consumidores.

Dentro de los ingresos por cliente del año 2007 se destaca el grupo Endesa con el 72,9%. Es importante destacar que parte importante de los ingresos provenientes de Endesa están amparados por contratos de largo plazo:



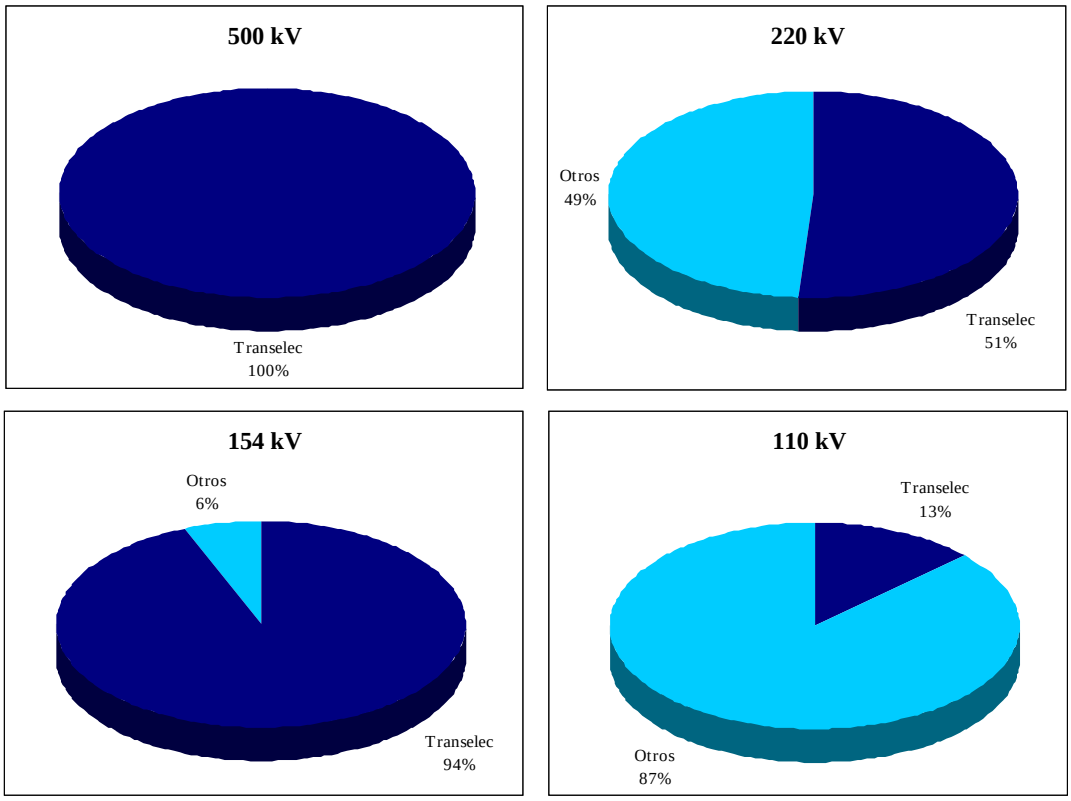
Activos

Transelec es la empresa propietaria y operadora de la gran mayoría de las instalaciones de transmisión eléctrica que conforman el Sistema Interconectado Central, SIC, como asimismo de una fracción del Sistema Interconectado del Norte Grande, SING. En el SING, el sistema de transmisión de la empresa se extiende desde la ciudad de Arica hasta la ciudad de Antofagasta, cubriendo un total de 700 kilómetros. En el SIC, las instalaciones de la empresa abarcan un total de 2.200 kilómetros desde la localidad de Paposo en la Región de Antofagasta hasta Chiloé en la Región de Los Lagos. En total, Transelec posee 8.204 kilómetros de líneas de transmisión de simple y doble circuito en voltajes de 66 kV a 500 kV. Las instalaciones de transformación de Transelec poseen una capacidad total de 10.231 MVA.

La empresa se encuentra dividida regionalmente en las siguientes seis gerencias zonales: Norte Grande, Norte Chico, Central, Centro Sur, Bío-Bío y Sur. Estas gerencias tienen como objetivo velar por el correcto funcionamiento de las instalaciones de transmisión de la empresa a lo largo del país. El negocio de Transelec se enmarca principalmente en la comercialización de la capacidad de transporte y transformación de electricidad de sus instalaciones en el SIC y SING. Entre éstas, se destacan aquellas instalaciones de tipo troncal con voltajes iguales o superiores a 154 kV. En este ámbito, la empresa posee el 100% de las líneas de 500 kV, el 51,1% de las líneas de 220 kV. De este modo, Transelec se posiciona como la empresa transmisora más importante a nivel nacional.

La empresa cuenta con 49 subestaciones ubicadas en ambos sistemas interconectados que transforman la electricidad transportada en altas tensiones a bajas tensiones para su distribución en las ciudades.

Participación de Transelec en el mercado de líneas de transmisión por tipo de línea a diciembre de 2007:



En los gráficos se observa la tendencia de la compañía en cuanto a su estrategia, donde se ha planteado liderar y mantener mayor presencia en aquellas líneas de mayor potencia.

Regulaciones

La empresa se desenvuelve en un mercado altamente regulado. La clara diferenciación entre generadoras, transmisoras y distribuidoras ha hecho necesario la intervención de la autoridad a través de distintas leyes. Las regulaciones básicas que rigen el mercado son:

- Ley General de Servicios Eléctricos, de 1983. También conocido como DFL1: regula el sector, pero que ha sido objeto de actualizaciones a través de las llamadas "leyes cortas".

- Ley Corta 1: introdujo cambios entre los que destacan una nueva forma de determinar y asignar los peajes de transmisión, y la incorporación del mercado de servicios complementarios para conferir mayor seguridad a los servicios eléctricos.

- Ley Corta 2: debido a que la ley anterior no logró generar una política de inversiones adecuada en el sector de generación, se promulgó la ley corta 2, la cual además pretende enfrentar los efectos de la escasez de gas natural en el sistema. Básicamente se introdujeron 2 modificaciones:

- *Flexibilizar la banda de precios de nudo:* La banda relaciona los precios nudos teóricos, fijados cada seis meses, con los precios libremente pactados entre los agentes del mercado. Esta banda obligaba que los precios nudos no difirieran en ± 5% de los precios libres. Sin embargo, como estos últimos no reflejaban los verdaderos costos del sistema, por haber sido convenidos en su mayoría con anterioridad a que se manifestara los problemas de abastecimiento de gas natural, mantenían un precio nudo deprimido pese al incremento en los costos de generación. Dado ello, se amplió la banda de precio a ± 30% de manera de aumentar los precios regulados y reflejar los verdaderos costos del sistema.

- *Contratos de largo plazo a precios fijos:* Ahora las empresas distribuidoras (clientes regulados) deberán licitar el suministro necesario para abastecer a sus clientes, de modo que la suma de los contratos resultantes puedan satisfacer la demanda por tres años. Esto busca crear relaciones de largo plazo entre generadores y distribuidores, lo cual incentiva a los generadores a invertir en fuentes de generación.

Cabe mencionar también las regulaciones medioambientales a la que está sujeta la empresa. La ley 19.300: Bases generales del medio ambiente, del año 1994; establece que los proyectos de inversión, entre ellos las centrales de generación eléctrica y las líneas de transmisión, deben realizar un estudio de impacto ambiental antes de poder construirse.

Importancia de las Nuevas Leyes para Transelec

Antiguamente, para calcular las tarifas, la ley establecía áreas de influencia para los participantes del sector eléctrico chileno, principalmente las generadoras. Cada generadora tenía un área de influencia determinada y todas las operaciones de inyección y retiros de energía en esa área estaban sujetos a los que se llama el peaje básico. Este peaje se calculaba como un todo por la empresa de transmisión y luego se prorrateaba según el uso que hicieran las generadoras. Las empresas generadoras podían actuar también fuera de su área de influencia pagando el "peaje adicional". Además existía el concepto de "ingreso tarifario". Este es el ingreso que generaría la transmisora en un mercado competitivo cobrando el costo marginal, que es menor al costo medio en este caso. Como la empresa no cubriría sus costos medios de largo plazo, quebraría, y debido a esto es que se establecen los peajes.

Debido a las continuas disputas acerca de las áreas de influencia, la ley corta estableció los llamados sistemas troncales, de subtransmisión y adicionales. Los sistemas troncales son aquellas áreas comunes para los distintos actores del sector eléctrico, la columna vertebral del sistema. Los sistemas de subtransmisión son aquellos que permiten retirar la energía del sistema troncal para derivarla a los sistemas locales. Los adicionales son aquellos dedicados a un solo cliente en particular.

La ley corta establece un sistema de determinación de peajes de transmisión para los distintos sistemas, lo cual reduce la incertidumbre como consecuencia de un marco regulatorio más definido.

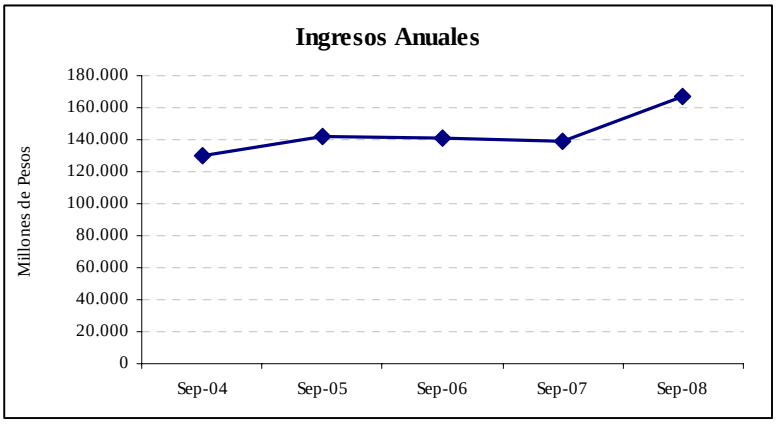
Las tarifas deben ser calculadas cada cuatro años por una empresa especializada sobre la base de valores de inversión (VI, con una anualidad calculada con una tasa de descuento del 10%), más los costos de operación, mantenimiento y administración (COMA), para los sistemas troncales y subtransmisión. Las tarifas de los sistemas adicionales son acordadas entre las partes.

Evolución Financiera[2]

A septiembre de 2008, el resultado de explotación fue de $ 88.516 millones (un cambio de 40% con respecto a septiembre de 2007). Lo anterior se explica en parte porque las cifras del año 2008 incluyen la reliquidación de los peajes del Sistema de Transmisión Troncal correspondientes a los años 2004 (a contar del 13 de Marzo), 2005, 2006 y 2007. Esta reliquidación no representa ingresos recurrentes en los próximos años.

A septiembre de 2008 los ingresos alcanzaron un valor de $ 134.520 millones, un 21% mayor a lo registrado a septiembre de 2007.

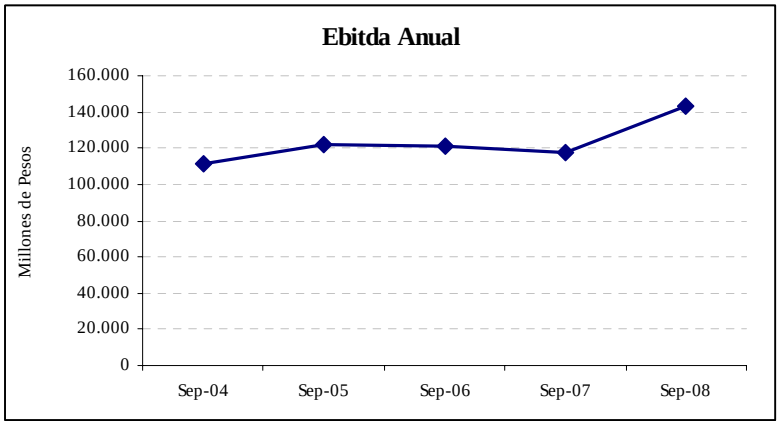
En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa:



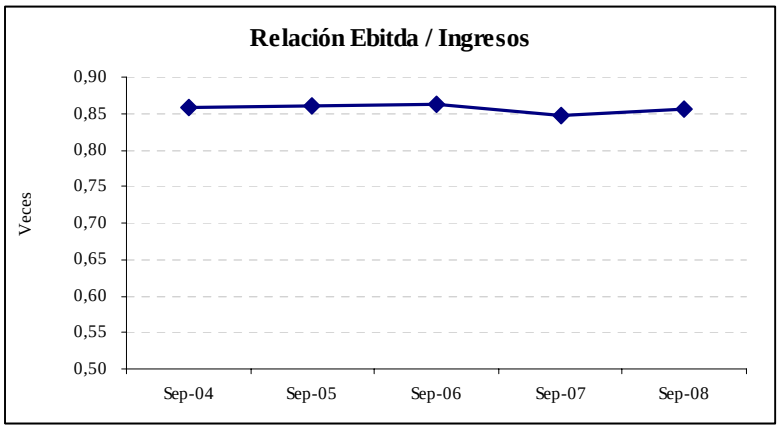
Por su parte, a septiembre de 2008, el *ebtida* de la compañía alcanza los 117.361 millones, un 29% mayor a los registrado el mismo periodo del año anterior. Parte de dicho aumento se debe al mayor ingreso registrado por el pago de las reliquidaciones de peaje troncal por los años 2004 -2007, debidamente explicadas con anterioridad en este mismo documento.

El siguiente gráfico muestra el *Ebitda* anual móvil de la empresa a septiembre de cada año:

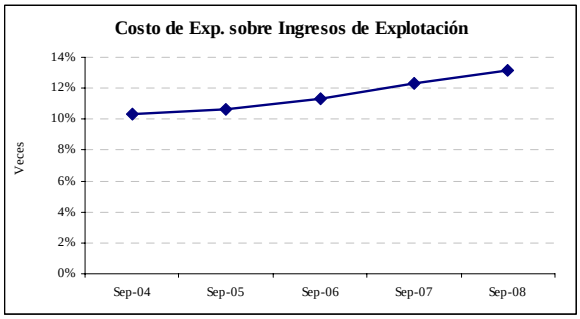
[2] Todas las cifras posteriores en miles de pesos a junio de 2007.

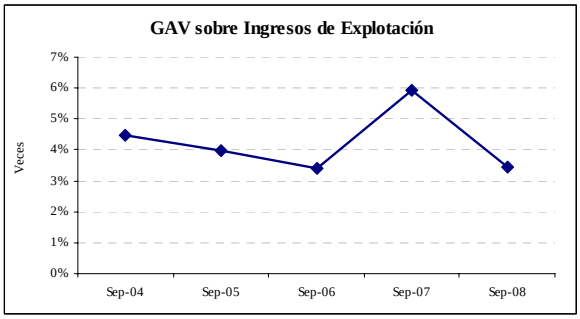


En el gráfico de la derecha se muestra la evolución de la relación *Ebitda* sobre Ingresos de la compañía, donde los aspectos que destacan son el alto nivel de la relación, como también la estabilidad mostrada a través de los últimos cinco años, manteniéndose siempre por sobre el 85%, lo que es consistente con el modelo de negocios desarrollado por Transelec, donde se realizan altas inversiones, que generan ingresos estables y de largo plazo. Esta cifra está también influenciada en el año 2008 por los ingresos no recurrentes correspondientes a las reliquidaciones del período comprendido entre marzo de 2004 y diciembre de 2007.



En cuanto a los costos de explotación y los gastos de administración y ventas (GAV), estos han seguido distintos patrones a lo largo de los últimos años. La relación Costos de Explotación sobre Ingresos se ha mantenido en torno al 12%, con una leve tendencia al alza. Sin embargo al observar los gastos de Administración en relación a los ingresos de cada periodo, estos se mantienen en niveles muy acotados y menores al 6%. A continuación se muestran ambos *ratios* para los últimos cinco años:





Evolución del Endeudamiento Financiero

El endeudamiento relativo de Transelec – medido como la relación entre su pasivo financiero y el *ebitda* de la sociedad – es, a septiembre de 2008, 5,6 veces considerando el *ebitda* del periodo septiembre 2007-septiembre 2008. Lo anterior se compara positivamente con el periodo anterior, lo que se explica principalmente por el aumento de 22% experimentado por el *ebitda*, mientras que la deuda financiera disminuyó en un 1,2%, alcanzando actualmente los $ 806.826 millones.

Bonos en Mercado Local

Actualmente Transelec tiene los siguientes bonos en el mercado local:

- **Bono Series B1-B2**
  - Fecha colocación: Abril 2001
  - Monto colocado: UF 3.200.000
  - Tasa de carátula: 6,20%
  - Vencimiento: Marzo 2022
  - Valor par (diciembre 2008): UF 3.167.185

- **Línea de bonos**
  - Nº y fecha de inscripción: 480, 09/11/06
  - Plazo de la línea: 10 años

  - **Primera Emisión (Serie C)**
    - Fecha colocación: Marzo 2007
    - Monto colocado: UF 6.000.000
    - Tasa de carátula: 3,50%
    - Vencimiento: Septiembre 2016
    - Valor par (diciembre 2008): UF 6.069.398

- **Línea de bonos**
  - Nº y fecha de inscripción: 481, 09/11/06
  - Plazo de la línea: 25 años

  - **Primera Emisión (Serie D)**
    - Fecha colocación: Diciembre 2006
    - Monto colocado: UF 13.500.000
    - Tasa de carátula: 4,25%
    - Vencimiento: Diciembre 2027
    - Valor par (diciembre 2008): UF 13.523.657

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma"