

*Análisis Razonado de Estados Financieros*

**TRANSELEC S.A.**

*Santiago, Chile  
30 de septiembre de 2016*



## **RESUMEN**

Al 30 de septiembre de 2016, los Ingresos de Actividades Ordinarias alcanzaron MM\$214.606, presentando un aumento de un 4,8% en relación al mismo periodo de 2015 (MM\$204.833). El alza de los Ingresos de 2016 está asociada principalmente a una renegociación de contratos con Endesa, la puesta en servicio de nuevos proyectos y en menor medida a efectos macroeconómicos asociados a tipo de cambio.

Durante los primeros nueve meses del año 2016, Transelec S.A. registra un EBITDA\* de MM\$185.179, un 2,8% mayor al registrado a igual período de 2015 (MM\$180.107), con un Margen EBITDA\*\* sobre ingresos de 86,3% (87,9% en 2015). El aumento en EBITDA se explica principalmente debido a mayores Ingresos de Actividades Ordinarias por MM\$9.773, parcialmente compensado por mayores Gastos Fijos asociados a Administración de MM\$2.654 y menores Otras Ganancias por MM\$1.655.

La Utilidad del Periodo (Ganancias) obtenida por la Compañía al 30 de septiembre de 2016 fue de MM\$64.784, que corresponde a una disminución del 2,7% con respecto al mismo período del año 2015, diferencia que corresponde a MM\$1.817. Esta disminución se explica principalmente por un mayor gasto por Impuesto a la Renta por MM\$10.394, parcialmente compensada por un mayor Resultado de la Explotación por MM\$9.203.

La pérdida en el Resultado Fuera de Explotación a septiembre de 2016 fue de MM\$56.162, que corresponde a un aumento del 1,1% en comparación al mismo período de 2015 (MM\$55.536), principalmente explicada por mayores Costos Financieros por MM\$4.269 y menores Otras Ganancias por MM\$1.655. Lo anterior es compensado en parte por menores pérdidas en el Resultado por Unidades de Reajuste que mide principalmente el impacto de la inflación en los bonos denominados en UF de la Compañía por MM\$3.698 y mayores Ingresos Financieros por MM\$1.658. Las ganancias por Diferencias de Cambio se mantuvieron prácticamente en línea con el periodo anterior, disminuyendo MM\$57.

Durante el periodo de 9 meses terminado el 30 de septiembre del año 2016, la Compañía incorporó MM US\$75 de nuevas instalaciones, que corresponden a ocho ampliaciones troncales y a la adquisición de un paquete de activos de transmisión de Enel Green Power.

\*EBITDA= Ingresos de Actividades Ordinarias + Costos Fijos de Ventas + Gastos Fijos de Administración + Otras Ganancias (Pérdidas) + Amortización por Leasing Financiero

\*\*Margen EBITDA= EBITDA / Ingresos de Actividades Ordinarias

**Hechos relevantes del periodo:**

- En marzo se comenzó a trabajar en la documentación en el mercado local e internacional para el refinanciamiento del vencimiento del bono local de septiembre de 2016.
- El 4 de abril de 2016 se renegotió el vencimiento del Pagaré Local con Banco Estado, extendiéndose por 3 meses, siendo su nuevo vencimiento el 3 de julio de 2016.
- El 26 de abril de 2016 se celebró la Junta Ordinaria de Accionistas.
- El 4 de julio de 2016 se procedió a pagar el Pagaré Local con Banco Estado.
- El 11 de julio se promulgó la nueva ley de transmisión eléctrica.
- El 12 de julio se emitió un bono internacional por MM US\$350 a 12,5 años con una tasa cupón de 3,875%.
- Durante agosto y septiembre se firmaron Swap por un total de MM US\$350 a 12,5 años para cubrir el bono en dólares emitido en julio.
- El 1 de septiembre se procedió a pagar el capital del bono local Serie C por MM UF 6.
- Durante el 2016, Transelec S.A. ha distribuido a sus accionistas los siguientes montos:
  - MM\$19.668 como dividendo definitivo del ejercicio 2015, distribuidos el 25 de mayo de 2016.
  - MM\$17.189 como primer dividendo interino del año 2016, distribuidos el 16 de junio de 2016.
  - MM\$21.842 como segundo dividendo interino del año 2016, distribuidos el 21 de septiembre de 2016.

Transelec S.A. ha preparado sus estados financieros al 30 de septiembre de 2016 de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), y tomando en cuenta las instrucciones y normas de presentación de información financiera emitidas por la S.V.S., en particular el Oficio Circular N°856 (17/10/2014) que instruye una forma de registro de impuestos diferidos de las sociedades fiscalizadas por dicha Superintendencia. La Nota 2.1 de los Estados Financieros de los que este Análisis Razonado es parte, da cuenta y describe esta instrucción. Las cifras de este Análisis Razonado están expresadas en millones de pesos chilenos (MM\$), dado que el peso corresponde a la moneda funcional de Transelec S.A.

## 1. ANÁLISIS DEL RESULTADO

CONCEPTOS	Septiembre 2016 MM\$	Septiembre 2015 MM\$	Variación 2016/ 2015 MM\$	Variación 2016/ 2015 %
<b>Ingresos de Actividades Ordinarias</b>	<b>214.606</b>	<b>204.833</b>	<b>9.773</b>	<b>4,8%</b>
Venta de Peajes	210.485	200.707	9.778	4,9%
Servicios a Terceros	4.121	4.126	-5	-0,1%
<b>Costos de Ventas</b>	<b>-57.382</b>	<b>-59.537</b>	<b>2.155</b>	<b>3,6%</b>
Costos Fijos	-19.597	-19.005	-592	-3,1%
Depreciación	-37.785	-40.533	2.748	6,8%
<b>Gastos de Administración</b>	<b>-15.645</b>	<b>-12.920</b>	<b>-2.725</b>	<b>-21,1%</b>
Gastos Fijos	-14.024	-11.370	-2.654	-23,3%
Depreciación	-1.621	-1.551	-70	-4,5%
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>141.579</b>	<b>132.376</b>	<b>9.203</b>	<b>7,0%</b>
Ingresos Financieros	7.134	5.476	1.658	30,3%
Costos Financieros	-48.267	-43.998	-4.269	-9,7%
Diferencias de Cambio	768	825	-57	-7,0%
Resultado por Unidades de Reajuste	-19.317	-23.015	3.698	16,1%
Otras Ganancias (Pérdidas)	3.521	5.176	-1.655	-32,0%
<b>Resultado Fuera de Explotación</b>	<b>-56.162</b>	<b>-55.536</b>	<b>-626</b>	<b>-1,1%</b>
<b>Ganancia, Antes de Impuestos</b>	<b>85.417</b>	<b>76.840</b>	<b>8.577</b>	<b>11,2%</b>
Impuesto a la Renta	-20.633	-10.239	-10.394	-101,5%
<b>Utilidad del Período (Ganancias)</b>	<b>64.784</b>	<b>66.601</b>	<b>-1.817</b>	<b>-2,7%</b>
<b>EBITDA *</b>	<b>185.179</b>	<b>180.107</b>	<b>5.072</b>	<b>2,8%</b>
<b>Margen EBITDA **</b>	<b>86,3%</b>	<b>87,9%</b>		

\*EBITDA= Ingresos de Actividades Ordinarias + Costos Fijos de Ventas + Gastos Fijos de Administración + Otras Ganancias (Pérdidas) + Amortización por Leasing Financiero

\*\*Margen EBITDA= EBITDA / Ingresos de Actividades Ordinarias

### a) Resultado de Explotación

Durante el periodo de 9 meses terminado el 30 de septiembre del año 2016, los Ingresos de Actividades Ordinarias alcanzaron MM\$214.606 aumentando un 4,8% respecto al mismo período de 2015 (MM\$204.833). Este aumento está principalmente explicado por mayores ingresos por Venta de Peajes, que a septiembre de 2016 alcanzó MM\$210.485, un 4,9% mayor al obtenido en el mismo período de 2015 (MM\$200.707). Los ingresos derivados de Servicios a Terceros presentaron una reclasificación de cuentas que afecta lo presentado el 2015. Considerando la reclasificación en ambos periodos, los ingresos de Servicios a Terceros al 30 de septiembre de 2016 fueron de MM\$4.121, un 0,1% menor a igual periodo de 2015 (MM\$4.126).

El aumento en ingresos por Venta de Peajes es a su vez explicado por MM\$6.606 de mayores ingresos asociados al segmento Nacional (ex Troncal) y un aumento de MM\$6.463 en el segmento Dedicado (ex Adicional), parcialmente compensado por menores ingresos por MM\$3.292 del segmento Zonal (ex Subtransmisión).



Los mayores ingresos del segmento Nacional son explicados principalmente por la puesta en servicio de nuevos proyectos por MM\$6.187, una renegociación de contratos con Endesa de 2016 por MM\$6.023, mayores ingresos debido a líneas que se reclasifican desde los segmentos Zonal y Dedicado al segmento Nacional por MM\$4.617 y por efectos macroeconómicos asociados a un mayor tipo de cambio por MM\$2.498, compensado en parte por menores ingresos asociados a tarifa por MM\$8.974, una renegociación de contratos con Endesa de 2015 que generó mayores ingresos en aquel periodo por MM\$2.346 y por contratos de transmisión que dejaron de estar en vigencia y pasaron a ser regulados por MM\$1.348. Los mayores ingresos del segmento Dedicado están asociados principalmente a la renegociación con Endesa de 2016 por MM\$4.391, la puesta en servicio de nuevas instalaciones por MM\$1.540 y factores macroeconómicos principalmente debido a un mayor tipo de cambio por MM\$1.418, parcialmente compensado por MM\$1.734 de menores ingresos asociado a líneas que se reclasificaron al segmento Nacional debido al nuevo Estudio de Transmisión. Los menores ingresos del segmento Zonal están asociados principalmente a un menor ingreso por MM\$2.884 debido a reclasificación de líneas al segmento Nacional y a una disminución de MM\$1.443 explicada por menor demanda, compensado parcialmente por MM\$720 debido a la renegociación con Endesa de 2016.

El total de Costos y Gastos de la Operación (Costos de Ventas + Gastos de Administración) de Transelec al 30 de septiembre de 2016 fueron MM\$73.027 aumentando un 0,8% al compararlos con el mismo periodo de 2015 que alcanzaron los MM\$72.457. Los Costos y Gastos de la Operación presentaron una reclasificación de cuentas que afecta lo presentado el 2015. Las principales partidas que componen los Costos y Gastos se muestran a continuación.

Los Costos de Ventas durante el periodo en análisis alcanzaron MM\$57.382, un 3,6% menor al mismo período de 2015 (MM\$59.537). Estos costos provienen principalmente del mantenimiento y operación de las instalaciones y porcentualmente se desglosan en un 65,8% correspondiente a la Depreciación de los bienes del activo fijo (68,1% a septiembre de 2015), y en un 34,2% a Costos Fijos que comprenden costos de personal, de suministros y de servicios contratados (31,9% a septiembre de 2015). A septiembre de 2016, los Costos Fijos aumentaron en MM\$592, un monto 3,1% mayor al obtenido a septiembre de 2015, además, la Depreciación resultó un 6,8% menor. El aumento de los Costos Fijos es explicado principalmente por pago asociado a negociación colectiva con uno de los sindicatos y mayores costos del ente regulador (CDEC). La menor depreciación se debe principalmente al mayor retiro de activos por robo en 2015.

Los Gastos de Administración alcanzaron MM\$15.645 a septiembre de 2016, un 21,1% mayor a los obtenidos en el mismo período en 2015 (MM\$12.920). Estos gastos están conformados en un 89,6% por Gastos Fijos que comprenden gastos de personal y trabajos, suministros y servicios contratados (88,0% en 2015), y en un 10,4% por Depreciación (12,0% en septiembre de 2015). A septiembre de 2016, los Gastos Fijos aumentaron en MM\$2.654, un monto 23,3% mayor al obtenido a septiembre de 2015. El aumento de los Gastos Fijos se debe principalmente al pago de una boleta de garantía correspondiente al proyecto Nogales – Polpaico y al pago de negociación colectiva con uno de los sindicatos.

## **b) Resultado Fuera de Explotación**

El Resultado Fuera de Explotación de los nueve primeros meses de 2016 fue una pérdida de MM\$56.162, un 1,1% mayor a igual periodo de 2015 (MM\$55.536), explicado principalmente por mayores Costos Financieros y una caída en Otras Ganancias, compensado parcialmente por menores pérdidas en el Resultado por Unidades de Reajuste y mayores Ingresos Financieros.

Los Costos Financieros registrados a septiembre de 2016 alcanzaron los MM\$48.267, un 9,7% mayor a lo registrado en igual período de 2015 (MM\$43.998). Este aumento se explica principalmente por la nueva emisión de deuda previa al pago de la Serie por vencer, lo que generó un exceso de deuda temporal (aproximadamente 2 meses). En específico, las partidas que explican el alza de los Costos Financieros son los intereses devengados por el nuevo bono en dólares emitido por la compañía y el efecto de un 6,4% de depreciación del peso en relación al dólar (tipo de cambio promedio de los periodos), que implicaron mayores intereses pagados por bonos en dólares por MM\$2.952, la cobertura de deuda con nuevos contratos Swap que generó un aumento de MM\$795 y el efecto de una variación de la UF en 4,4% promedio que generó mayores intereses pagados por bonos en UF por MM\$732.

Los ingresos por Otras Ganancias a septiembre de 2016 fueron MM\$3.521, un 32,0% menor al mismo período de 2015 (MM\$5.176). La diferencia se explica principalmente por mayores ingresos excepcionales en 2015 debido a reliquidaciones y multas a favor de Transelec, compensado en parte por ingresos en 2016 derivados de regularizaciones asociadas a la absorción de Transelec Norte y del seguro contra incendios debido al siniestro ocurrido en la subestación Pan de Azúcar.

Las ganancias por Diferencias de Cambio a septiembre de 2016 alcanzaron MM\$768, disminuyendo en un 7,0% en relación a las obtenidas el mismo período de 2015 que fueron de MM\$825. La disminución se debe principalmente a las diferencia negativa entre periodos derivadas de los contratos Swap que mantiene la compañía por MM\$53.604 y de las cuentas por cobrar en dólares a empresas relacionadas por MM\$37.827, compensadas casi en su totalidad por el impacto positivo de la caída del tipo de cambio en los bonos Senior Notes con una diferencia positiva de MM\$92.074 entre ambos periodos.

La pérdida en el Resultado por Unidades de Reajuste fue de MM\$19.317 al 30 de septiembre de 2016, un 16,1% menor a la pérdida registrada en igual periodo de 2015 (MM\$23.015). Esto se debe principalmente al reajuste de los bonos locales en Unidad de Fomento (UF) debido a la variación en el valor de la UF que para el periodo de 9 meses terminado el 30 de septiembre del año 2016 corresponde a un 2,32% en comparación con un 2,92% para igual periodo de 2015, debido a la mayor inflación en aquel periodo.

Los Ingresos Financieros registrados a septiembre de 2016 alcanzaron los MM\$7.134, un 30,3% mayor a lo registrado en igual período de 2015 (MM\$5.476), y se explican principalmente por mayores intereses devengados a sociedades relacionadas por MM\$1.349 asociado a un mayor monto de préstamo intercompañía a Transelec Holding Rentas Ltda. en 2016.

## **c) Impuesto a la Renta**

El Impuesto a la Renta al 30 de septiembre de 2016 aumentó en un 101,5% en relación al mismo periodo de 2015. El alza se debe principalmente a que durante 2015 la fusión de Transam con sus filiales y luego la fusión de Transam en Transelec, provocaron utilidad por impuestos diferidos y redujeron en aquel periodo el gasto por Impuesto a la Renta. También impacta el aumento en 11,2% en la Ganancia, Antes de Impuesto y en menor medida el alza en la tasa impositiva que para 2015 era de 22,5% a diferencia de 2016 donde es de 24,0%, de acuerdo a lo dispuesto en la reforma Tributaria de 2014.

## 2. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

CONCEPTOS	Septiembre 2016 MM\$	Diciembre 2015 MM\$	Variación 2016/ 2015 MM\$	Variación 2016/ 2015 %
Activos Corrientes	122.023	92.078	29.945	32,5%
Activos No Corrientes	2.179.176	2.157.149	22.027	1,0%
<b>Total Activos</b>	<b>2.301.199</b>	<b>2.249.227</b>	<b>51.972</b>	<b>2,3%</b>
Pasivos Corrientes	63.515	257.921	-194.406	-75,4%
Pasivos No Corrientes	1.439.028	1.200.658	238.370	19,9%
Patrimonio	798.656	790.649	8.007	1,0%
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>2.301.199</b>	<b>2.249.227</b>	<b>51.972</b>	<b>2,3%</b>

El aumento en los Activos entre diciembre de 2015 y septiembre de 2016 se explica tanto por un aumento en los Activos Corrientes como en los Activos No Corrientes. El aumento de los Activos Corrientes se debe a un mayor saldo en cuentas por cobrar a empresas relacionadas a corto plazo y mayor Efectivo y Equivalentes al efectivo, parcialmente compensado por menores cuentas por cobrar a deudores comerciales y menores activos por impuestos corrientes. El aumento de los Activos No Corrientes es explicado principalmente por un alza en Propiedades, Planta y Equipos y un aumento de otros activos no financieros, parcialmente compensada por una disminución en otros activos financieros y menores cuentas por cobrar a empresas relacionadas a largo plazo.

El aumento en el Total de Pasivos y Patrimonio a septiembre de 2016 se debe a un aumento de Pasivos No Corrientes y Patrimonio, parcialmente compensando por menores Pasivos Corrientes. Los mayores Pasivos No Corrientes son explicados casi en su totalidad por un aumento de otros pasivos financieros de largo plazo principalmente por el nuevo bono emitido en julio de 2016. El aumento de Patrimonio se debe principalmente a mayores ganancias acumuladas. La disminución de los Pasivos Corrientes se debe principalmente a menores pasivos financieros de corto plazo, asociado al bono local, cuyo vencimiento fue en septiembre de 2016.

### Valor de los Principales Activos Fijos en Explotación

BIENES	Septiembre 2016 MM\$	Diciembre 2015 MM\$	Variación 2016/ 2015 MM\$	Variación 2016/ 2015 %
Terrenos	20.625	20.630	-5	0,0%
Construcción y obras de infraestructura	1.116.315	1.080.462	35.853	3,3%
Obras en curso	87.928	72.802	15.126	20,8%
Maquinarias y equipos	603.691	580.389	23.302	4,0%
Otros activos fijos	5.781	5.530	251	4,5%
Depreciación	-413.247	-381.313	-31.934	-8,4%
<b>Total</b>	<b>1.421.092</b>	<b>1.378.501</b>	<b>42.591</b>	<b>3,1%</b>

## Deuda Vigente

Deuda	Moneda o Unidad de reajuste	Tasa de Interés	Tipo de Tasa	Vencimiento	Monto en Moneda Original (millones) (capitales insolutos)	
					Septiembre 2016	Diciembre 2015
Bono Serie C*	UF	3,50%	Fija	01-sep-16	-	6,0
Bono Serie D	UF	4,25%	Fija	15-dic-27	13,5	13,5
Bono Serie H	UF	4,80%	Fija	01-ago-31	3,0	3,0
Bono Serie K	UF	4,60%	Fija	01-sep-31	1,6	1,6
Bono Serie M	UF	4,05%	Fija	15-jun-32	3,4	3,4
Bono Serie N	UF	3,95%	Fija	15-dic-38	3,0	3,0
Bono Serie Q	UF	3,95%	Fija	15-oct-42	3,1	3,1
Senior Notes @2023	USD	4,625%	Fija	26-jul-23	300,0	300,0
Senior Notes @2025	USD	4,25%	Fija	14-ene-25	375,0	375,0
Senior Notes @2029	USD	3,875%	Fija	12-ene-29	350,0	-
Revolvig Credit Facility**	USD	2,10%	Flotante	15-oct-17	-	-
Pagaré Local***	CLP	3,80%	Fija	03-jul-16	-	16.000,0

\*Bono Serie C se pagó a su vencimiento.

\*\*Línea de Crédito Comprometida por MM US\$250: La tasa de interés flotante de 2,10% se descompone en tasa Libor 3 meses más un margen de un 1,25%. Al 30 de septiembre de 2016, Transelec no ha realizado giros de esta línea por ende no paga el interés de 2,10%, en cambio paga una comisión fija correspondiente al 0,4375% anual del monto comprometido no girado.

\*\*\*Pagaré Local se pagó a su vencimiento.

Si bien incrementos en la inflación pueden tener impacto sobre los costos de la deuda denominada en UF y, por ende, sobre los gastos financieros de la Compañía, estos impactos se encuentran en parte compensados por ingresos indexados a inflación.

### 3. ANÁLISIS DE FLUJOS DE EFECTIVO

CONCEPTOS	Septiembre 2016 MM\$	Septiembre 2015 MM\$	Variación 2016/2015 MM\$	Variación 2016/2015 %
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la operación	132.994	126.077	6.917	5,5%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-113.922	-103.916	-10.006	-9,6%
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades del financiamiento	-5.297	-55.753	50.456	90,5%
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>13.775</b>	<b>-33.592</b>	<b>47.367</b>	<b>N/A</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo al principio del período	24.157	65.913	-41.756	-63,4%
<b>Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo final</b>	<b>37.932</b>	<b>32.321</b>	<b>5.611</b>	<b>17,4%</b>

Al 30 septiembre de 2016, el flujo procedente de actividades de la operación alcanzó MM\$132.994 lo que representa un aumento de 5,5% respecto al mismo período de 2015 (MM\$126.077), principalmente explicado por menores pagos a proveedores por MM\$13.893, parcialmente compensado por menores cobros por ventas por MM\$5.933.

Durante el mismo periodo, el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión fue de MM\$113.922, un 9,6% mayor al destinado al 30 septiembre de 2015 (MM\$103.916), explicados principalmente por mayor flujo utilizado en la compra de propiedades planta y equipo por MM\$35.948 y mayor préstamo a entidades relacionadas por MM\$20.332, compensado parcialmente por mayores cobros a entidades relacionadas por MM\$48.204.

Durante los primeros 9 meses de 2016, el flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento fue de MM\$5.297, un 90,5% menor al ocupado en igual periodo de 2015 (MM\$55.753). Lo anterior se debe a la nueva emisión de deuda, lo que representa un aumento de MM\$210.979 en relación a septiembre de 2015, compensado en parte por el pago de la Serie C, lo que significó un aumento por pagos de préstamos de MM\$160.126.

Cabe señalar adicionalmente que, con el fin de asegurar la disponibilidad inmediata de fondos para cubrir necesidades de capital de trabajo, al 30 de septiembre de 2016 la empresa cuenta con la siguiente línea de crédito comprometida (Revolving Credit Facility), totalmente disponible:

Banco	Monto (hasta)	Vencimiento	Tipo de Crédito
Scotiabank, Bank of Tokyo-Mitsubishi, DnB NOR, Citibank, JP Morgan Chase Bank y Export Development Canadá	US\$250.000.000	15-oct-17	Capital de trabajo

#### 4. INDICADORES

A continuación se presentan restricciones financieras contenidas en las emisiones de bonos locales.

Covenants	Bonos	Límite	Septiembre 2016	Diciembre 2015
Deuda Total/Capitalización Total*	Todas las Series Locales	< 0,70	0,63	0,62
Patrimonio Mínimo* MMUF	Series Locales D, H, K, M y N	> 15,00	31,41	31,82
Patrimonio Mínimo* MM\$	Serie Local Q	> 350.000	823.626	815.618

Test	Bonos	Límite	Septiembre 2016	Diciembre 2015
Test de Distribución**	Series Locales D, H, K, M y N	FNO***/Costo Financiero > 1,50	4,37	4,32

\*Patrimonio= Total patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora más la Amortización Acumulada de la Plusvalía. Se deja constancia que la Amortización Acumulada de la Plusvalía entre el 30 de junio de 2006 y el 30 de septiembre de 2016 asciende a MM\$24.970.

\*\*Test para poder distribuir pagos restringidos, tales como dividendos.

\*\*\*FNO= Flujo de Efectivo procedente de las actividades de operación, más el valor absoluto de los Costos Financieros, más el valor absoluto del Gasto por Impuesto a las Ganancias.

A continuación se presentan índices de rentabilidad, liquidez y endeudamiento de la compañía.

ÍNDICES		Septiembre 2016	Diciembre 2015	Variación 2016/2015
<b>Rentabilidad</b>				
Rentabilidad del patrimonio*	(%)	10,2%	10,6%	-40 pbs
Rentabilidad de Activos*	(%)	3,6%	3,7%	-10 pbs
Rentabilidad Activos Operacionales*	(%)	5,8%	6,1%	-30 pbs
Ganancia por acción*	(\$)	81.811	83.628	-2,2%
<b>Liquidez y Endeudamiento</b>				
Liquidez corriente	(veces)	1,92	0,36	433,3%
Razón ácida	(veces)	1,92	0,36	433,3%
Pasivo exigible/Patrimonio	(veces)	1,88	1,84	2,2%
Deuda corto plazo/Deuda Total	(%)	4,2%	17,7%	-1350 pbs
Deuda largo plazo/Deuda Total	(%)	95,8%	82,3%	1350 pbs
Cobertura de gastos financieros	(veces)	3,84	4,04	-5,0%

\*Índices a septiembre se presentan anualizados bajo el criterio de 12 meses móviles.

## 5. EL MERCADO

Transelec S.A. desarrolla sus actividades en Chile en el mercado de la electricidad, en el cual se distinguen tres sectores: generación, transmisión y distribución. El sector generación de energía eléctrica comprende a las empresas que se dedican a la producción de electricidad 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. Finalmente, el sector transmisión (único sector en el que participa Transelec S.A.) tiene como objetivo básico el transporte de la electricidad desde el lugar de su producción (en las centrales eléctricas), hasta los "puntos de entrada" de las redes de las empresas distribuidoras o de los grandes consumidores finales.

El negocio de Transelec se centra principalmente en los **cargos** por uso de la capacidad de transporte y transformación de electricidad de sus instalaciones, de acuerdo a los estándares de seguridad y calidad establecidos. El sistema de transmisión de Transelec S.A., que se extiende entre la región de Arica y Parinacota, y hasta la región de Los Lagos, incluye una participación mayoritaria de las líneas y subestaciones de transmisión eléctrica nacional del Sistema Interconectado Central (SIC) y del Sistema Interconectado del Norte Grande (SING). Estos sistemas de transmisión transportan la electricidad que llega a las zonas donde habita el 98,5% de la población de Chile. La Compañía es dueña del 81% de la totalidad de las líneas de transporte de electricidad de 500 kV, del 42% de las líneas de 220 kV, del 86% de las líneas de 154 kV y del 10% en el segmento de líneas de 110 kV y 66 kV.

El marco legal que rige el negocio de la transmisión eléctrica en Chile está contenido en el DFL N°4/2006, que fija el Texto Refundido, Coordinado y Sistematizado del Decreto con Fuerza de Ley N°1, de Minería, de 1982, Ley General de Servicios Eléctricos (DFL N° 1/1982) y sus posteriores modificaciones, que incluye la Ley 19.940 (Ley Corta I), publicada el 13 de marzo de 2004, la ley 20.018 (Ley Corta II), publicada el 19 de mayo de 2005, la ley 20.257 (Generación con Fuentes de Energías Renovables no Convencionales), publicada el 1 de abril de 2008, la ley 20.701

(Procedimiento para otorgar Concesiones Eléctricas), publicada el 14 de octubre de 2013, y la ley 20.698 (Propicia la ampliación de la matriz energética, mediante Fuentes de Energías Renovables no Convencionales), publicada el 22 de octubre de 2013, la Ley 20.726 (que promueve la interconexión de sistemas eléctricos independientes), publicada el 7 de febrero de 2014 y la Ley N° 20.805 (Perfecciona el Sistema de Licitaciones de Suministro Eléctrico para Clientes Sujetos a Regulación de Precios), publicada el 29 de enero de 2015. Recientemente, con fecha 20 de julio de 2016 se publicó la Ley 20.936 que establece un nuevo sistema de transmisión eléctrica y crea un organismo coordinador independiente del sistema eléctrico nacional. Estas normas se complementan con el Reglamento de la Ley General de Servicios Eléctricos de 1997 (Decreto Supremo N° 327/1997 del Ministerio de Minería) y sus respectivas modificaciones, el Reglamento que establece la Estructura, Funcionamiento, y Financiamiento de los Centros de Despacho de Carga (Decreto Supremo N° 291/2007), el Reglamento de Servicios Complementarios de 2012 (Decreto Supremo N°130 del Ministerio de Energía) 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 nueva ley 20.936 modifica la Ley General de Servicios Eléctricos en materia de transmisión eléctrica y crea un organismo coordinador independiente del Sistema Eléctrico Nacional. En materias de transmisión eléctrica, el proyecto de ley redefine los sistemas de transmisión calificándolos en cinco segmentos: Sistema de Transmisión Nacional (actualmente troncal), los Sistemas de Transmisión Zonal (actualmente subtransmisión) los Sistemas Dedicados (actualmente transmisión adicional), Sistemas para Polos de Desarrollo y Sistemas de Interconexión Internacional, aborda la planificación de la transmisión con un horizonte de largo plazo. Regula la tarificación de los sistemas nacional, zonal, para polos de desarrollo y el pago por uso de las instalaciones de transmisión dedicadas por parte de los usuarios sometidos a regulación de precios. Los precios son determinados por la Comisión cada cuatro años a través de procesos que contemplan la participación de las empresas del sector, los usuarios e instituciones interesadas y el Panel de Expertos en caso de existir discrepancias.

La tarificación reconoce los costos eficientes de adquisición e instalación de acuerdo a precios de mercado, los que se anualizan considerando una vida útil determinada cada tres periodos tarifarios y una tasa de descuento variable. Los propietarios de las instalaciones de transmisión reguladas deben percibir el Valor Anual de Transmisión a partir de la suma de los ingresos tarifarios reales y un cargo único por uso asociado a cada segmento y aplicado directamente a los usuarios finales.

La Ley 20.936 contempla un nuevo régimen de pago por el uso de las instalaciones nacionales rige a partir del 1° de enero de 2019 iniciándose en esta fecha un período transitorio que se extiende hasta el 31 de diciembre de 2034, periodo durante el cual los pagos por parte de las empresas generadoras por el uso asociado a los contratos de suministro para clientes libres y regulados, celebrados con anterioridad a la publicación en vigencia de esta nueva ley, se le aplicarán las mismas reglas generales de cálculo del pago de la transmisión troncal con algunas adecuaciones. Estos peajes de inyección resultantes irán disminuyendo año a año y el pago de los montos correspondientes serán traspasados a la demanda.

Con fecha 3 de febrero de 2016 se publicó el Decreto del Ministerio de Energía que fija instalaciones de transmisión troncal y los nuevos Valores de Inversión (VI), las Anualidades del Valor de Inversión (AVI) y los Costos de Operación, Mantenimiento y Administración (COMA), más el Valor Anual de Transmisión por Tramo (VATT) de las instalaciones troncales, para el período que se inicia 1° de enero de 2016 y hasta el 31 de diciembre de 2019 y las fórmulas de indexación aplicables en dicho período. La determinación de las instalaciones troncales y su Valor Anual de Transmisión por Tramo (VATT), se actualiza cada cuatro años mediante la realización de un estudio licitado internacionalmente.

Durante los años 2014 y 2015 se desarrolló el tercer proceso de fijación tarifaria de las instalaciones troncales para determinar las tarifas y fórmulas de indexación correspondientes para el cuatrienio

2016 - 2019, las que fueron fijadas mediante el Decreto 23T del Ministerio de Energía el 3 de febrero del año 2016 y cuya aplicación es retroactiva a partir del 1 de enero del año 2016.

El 9 de abril de 2013 se publicó en el diario oficial el Decreto Supremo N°14 del Ministerio de Energía en el que se fijan las tarifas de subtransmisión para el periodo enero 2011 – diciembre 2014. La diferencia entre lo facturado provisionalmente desde enero 2011 hasta la fecha de publicación de este decreto fueron reliquidadadas por los CDEC's en base a la diferencia entre las tarifas aplicadas provisionalmente y las nuevas tarifas fijadas por el Decreto N°14. De acuerdo a lo indicado en el artículo tercero transitorio de la Ley N°20.805 publicada el 29 de enero de 2015 y a lo dispuesto en el Decreto N°7T del 22 de abril de 2015, se extiende la vigencia del Decreto N°14/2013 que fija las tarifas de instalaciones subtransmisión y del Decreto Exento N°121/2010 que fija la calificación de instalaciones de subtransmisión hasta el 31 de diciembre de 2015.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo undécimo transitorio de la ley 20.936, durante el periodo que medie entre el 1 de enero de 2016 y el 31 de diciembre de 2017, seguirá vigente el Decreto N° 14 y las tarifas de subtransmisión que en él se fijan, excluyéndose el pago que corresponde a las empresas generadoras. Éstos pagos no serán cubiertos ni absorbidos por el resto de los usuarios de los sistemas de subtransmisión. El Ministerio de Energía deberá emitir un decreto donde podrá efectuar los ajustes al decreto N° 14 (decreto N° 14 ajustado) para implementar la exención de pago de las centrales generadoras y para la implementación armónica y consistente del decreto N° 14 con la aplicación del decreto 23T. Este decreto N° 14 ajustado aún no se ha emitido y los ingresos de subtransmisión que se han venido percibiendo desde el 1° de enero de 2016 deberán ser reliquidadados conforme las disposiciones que contenga dicho decreto.

El año 2014 se desarrollaron los nuevos Estudios de los Sistemas de Subtransmisión que eran la base para la determinación de la tarifas y fórmulas de indexación correspondientes para el cuatrienio 2016 – 2019. Conforme a lo dispuesto en el artículo duodécimo de la ley 20.936, durante el periodo que dure la vigencia extendida del decreto N° 14 se dará continuidad y término al proceso de fijación de las nuevas tarifas de subtransmisión las que tendrán vigencia desde el 1° de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019.

## **6. 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 no está expuesta a riesgos significativos al desarrollar su negocio principal. Sin embargo, es apropiado mencionar y considerar los siguientes factores de riesgo:

### **6.1. Marco Regulatorio**

Las tarifas de transmisión eléctrica están fijadas por ley e incluyen reajustes a fin de garantizar una rentabilidad real anual al operador. La naturaleza de la industria permite que los ingresos de los transmisores sean estables en el tiempo. Adicionalmente, éstos se complementan con los ingresos obtenidos gracias a la existencia de contratos privados con grandes clientes.

Sin embargo, el hecho de que estas tarifas se revisen cada cuatro años en los Estudios de Transmisión Nacional I y Zonal, podría enfrentar a la Compañía a nuevas tarifas que le sean perjudiciales o menos atractivas en términos de las inversiones incurridas.

Dado que tanto los Sistemas de Transmisión Nacional y Zonal y Para Polos de Desarrollo están sometidos al régimen de acceso abierto irrestricto, tal como provee la ley que regula nuestra industria, existe el riesgo que la autoridad intente extender dicho acceso no sólo a la conexión a la red – conexión de un paño a las barra de una subestación – sino además a un acceso físico a instalaciones de transmisión, es decir obligar al transmisor propietario de dichas instalaciones a

compartir activos o espacios al interior de algunas subestaciones. Lo mismo podría suceder con los sistemas adicionales que están sometidos al régimen de acceso abierto cuando dichas instalaciones tienen capacidad técnica disponible.

La ley 20,936 considera la promulgación de varios reglamentos, los que se encuentran en elaboración y se espera su publicación durante el segundo semestre de 2017. Para la elaboración de los reglamentos la autoridad ha contemplado la participación de los agentes del sector mediante mesas de trabajo y antes de su publicación éstos serán sometidos a consulta pública.

## **6.2. 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 las 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 los Estados Financieros de la empresa.

## **6.3. Aplicación de normativas y/o políticas medioambientales**

Las operaciones de Transelec en Chile están sujetas a la Ley N°19.300, sobre Bases Generales del Medio Ambiente ("Ley Ambiental"), promulgada en el año 1994 y modificada mediante la Ley N° 20.417 publicada en el Diario Oficial el 26 de enero de 2010. Esta última modificación contempló un cambio institucional, creándose nuevos organismos con competencias ambientales: (i) el Ministerio del Medio Ambiente; (ii) el Consejo de Ministros para la Sustentabilidad; (iii) el Servicio de Evaluación Ambiental; y (iv) la Superintendencia del Medio Ambiente (SMA), instituciones que están a cargo de la regulación, evaluación y fiscalización de las actividades que son susceptibles de generar impactos ambientales. Luego, con la promulgación de la ley N° 20.600 el año 2012, se crean los Tribunales Ambientales, cuya función es resolver las controversias medioambientales de su competencia. Esta especialización en la institucionalidad genera un escenario de mayor control y fiscalización en el accionar de la compañía.

El Reglamento del Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental (SEIA), modificado mediante el D.S. N° 40/2012, ha introducido cambios en los procesos de evaluación de proyectos, lo cual ha implicado adaptar la formulación de proyectos a estos nuevos escenarios, principalmente respecto al nivel de detalle de la descripción del proyecto, análisis de alternativas y de la evaluación de sus impactos.

Si bien, el nuevo Reglamento del SEIA ha sido aplicado a los proyectos de inversión de la compañía, en el mes de abril de 2015 mediante Decreto N° 20, del Ministerio del Medio Ambiente, la Presidenta de la República creó la Comisión Asesora Presidencial para la evaluación del Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental, con el objeto de contar con propuestas orientadas a resolver los principales aspectos estructurales del sistema que contribuyan a la operatividad del instrumento de gestión ambiental. En el Informe final de la Comisión Presidencial para la Evaluación del SEIA, entregado en julio de 2016, se proponen 25 medidas que apuntan al fortalecimiento y mejoramiento del SEIA a través de cambios legales, normativos y procedimentales. Sin embargo, el Ministerio de Medio Ambiente a la fecha no ha establecido la priorización del tipo de modificación a introducir tanto en la Ley 19.300 como en el actual Decreto 40/2012.

Por otro parte, la dictación del D.S. N°66/2013, del Ministerio de Desarrollo Social, el cual regula el procedimiento de consulta indígena para el Estado Chileno y la aplicación del procedimiento de participación y consulta indígena contemplado en el D.S N°40/2012 para los proyectos de inversión en el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental, ha generado procesos de consulta indígena de relativa efectividad, lo cual ha implicado demora en la gestión de algunos proyectos y hasta la

judicialización de algunas autorizaciones ambientales. Sin embargo, durante los últimos meses se ha observado una relativa disminución en la judicialización de autorizaciones ambientales.

Por otro lado, los proyectos de inversión en Chile, se ven enfrentados a una ciudadanía más informada y organizada, por tanto el desafío es formular proyectos que incluyan tempranamente las inquietudes y planteamientos de la comunidad a través de procesos de participación e información temprana previos a la tramitación ambiental de los proyectos. El riesgo de no considerar a la ciudadanía en etapas tempranas del proyecto, se traduce en un escenario de mayor complejidad en la aprobación ambiental y en la judicialización de los permisos ambientales.

#### **6.4. Demoras en la construcción de nuevas instalaciones de transmisión**

El éxito del programa de Ampliaciones y Nuevas Obras de la red de transmisión troncal 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, etc. 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.

#### **6.5. 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 (AVI), valorización que se realiza cada cuatro años a precios de mercado vigentes. 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 parte de las inversiones realizadas.

#### **6.6. Riesgo de Tipo de Cambio**

La exposición al riesgo de diferencia de cambio de Transelec (dado que su moneda funcional es el peso Chileno) tiene los siguientes orígenes:

- Transelec realiza diversas transacciones en dólares (contratos de construcción, importaciones y otros).
- Transelec mantiene cuentas por cobrar en dólares y UF.
- Transelec mantiene contratos Cross Currency Swap que compensan los riesgos de tipo de cambio de las emisiones internacionales hechas en 2014 y 2016, por montos o notional equivalentes a MMUS\$375 y MMUS\$350 respectivamente.
- Transelec mantiene contratos Leasing que generan ingresos indexados al dólar.

La exposición al riesgo de tipo de cambio es gestionada a través de una política aprobada que contempla cubrir totalmente la exposición neta de balance, la que se realiza a través de diversos instrumentos tales como: posiciones en dólares, contratos forward y cross currency swaps.

Los importes de activos y pasivos denominados en dólares y en pesos chilenos, en los períodos indicados a continuación, son los siguientes:

En millones de pesos	Septiembre 2016		Diciembre 2015	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Dólar (montos asociados a partidas de balance)	646.007	646.400	499.757	482.980
Dólar (montos asociados a partidas de Ingresos)	-	-	-	-
Partidas en Peso chileno	1.655.080	1.654.687	1.711.623	1.728.400

#### TIPO DE CAMBIO (Dólar observado)

MES	Promedio 2016 (\$)	Último día 2016 (\$)	Promedio 2015 (\$)	Último día 2015 (\$)
Enero	721,95	710,37	620,91	632,03
Febrero	704,08	694,17	623,62	618,76
Marzo	682,07	669,80	628,50	626,58
Abril	669,93	659,34	614,73	611,28
Mayo	681,87	689,81	607,60	616,66
Junio	681,07	661,37	629,99	639,04
Julio	657,57	656,95	650,14	671,11
Agosto	658,89	678,57	688,12	695,25
Septiembre	668,63	658,02	691,73	698,72
<b>Promedio del periodo</b>	<b>680,67</b>	<b>675,38</b>	<b>639,48</b>	<b>645,49</b>

Las fórmulas de indexación de aplicación semestral incorporadas en los contratos de peajes y en las tarifas de subtransmisión, así como las de aplicación mensual para los ingresos troncales regulados, 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.

#### 6.7. Riesgo de Crédito

En lo referente al riesgo de crédito correspondiente a las cuentas por cobrar provenientes de la actividad de transmisión de electricidad, 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 significativos.

Al 30 de septiembre de 2016, la Compañía posee cinco clientes que representan individualmente entre un 3,1% y un 46,7% de los ingresos totales. Estos son Grupo Endesa (MM\$100.229), Grupo Grupo AES Gener (MM\$36.052), Colbún (MM\$35.957), Engie (ex E-CL) (MM\$10.044) y Grupo Pacific Hydro-LH-LC (MM\$6.736). La suma del importe de estos principales clientes corresponde a un 88,1% del total de los ingresos de la Compañía. En el mismo periodo de 2015, la Compañía poseía similar estructura de clientes, cuyos ingresos ascendieron a MM\$91.549, MM\$40.557, MM\$32.586, MM\$7.294 y MM\$5.060 respectivamente, con un porcentaje del total de los ingresos igual a 86,4%.

Los peajes e ingresos tarifarios que estas empresas deben pagar por el uso del sistema de transmisión generarán gran parte del flujo de caja futuro de Transelec, y un cambio sustancial en sus bienes, condición financiera y/o resultados operacionales podría afectar negativamente a la Compañía.

Respecto al riesgo crediticio asociado a los activos financieros de la Compañía distintos a cuentas por cobrar (depósitos a plazo, fondos mutuos de renta fija, pactos, posición activa de derivados), la política de Tesorería establece límites a la exposición a una institución en particular, límite que depende de la clasificación de riesgo y capital de cada institución. Adicionalmente, en el caso de inversiones en fondos mutuos, sólo califican aquellos que tienen clasificación de riesgo.

## 6.8. Riesgo de Liquidez

Riesgo de liquidez es el riesgo que la empresa no pueda satisfacer una demanda de dinero en efectivo o 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.

### a) Riesgo asociado a la gestión de la Sociedad

Para garantizar que es capaz de reaccionar financieramente tanto a las oportunidades de inversión como al pago oportuno de sus obligaciones, Transelec cuenta aparte de sus disponibilidades de caja y cuentas por cobrar de corto plazo, con una línea de crédito comprometida del tipo revolving para uso de capital de trabajo por MMUS\$250 equivalentes a MM\$164.505. A la fecha, esta línea no registra saldo de montos utilizados. Esta línea de crédito comprometida fue contratada con fecha 9 de julio de 2012, y fue otorgada por un período de 3 años por un sindicato de bancos conformados por Scotiabank, Bank of Tokyo-Mitsubishi y DnB NOR. Esta línea fue renegociada y extendida el 15 de octubre del 2014 con nueva fecha de vencimiento al 15 de octubre de 2017. En esta oportunidad el sindicato de bancos lo conformó Scotiabank, Bank of Tokyo-Mitsubishi, DnB NOR, Citibank, JP Morgan Chase Bank y Export Development Canada. En esta última renovación, se mejoraron:

- los costos por monto no comprometido (Commitment Fee) desde 0,6% a 0,4375%,
- el margen o spread por el uso desde 2,35% a 1,25% por monto girado y
- otras cláusulas de restricciones los cuales quedaron más favorables para Transelec.

La Compañía está expuesta a los riesgos asociados a su endeudamiento, incluyendo el riesgo de refinanciamiento de la deuda a su vencimiento. Estos riesgos se atenúan mediante el uso de deuda a largo plazo y de la estructura de sus vencimientos extendida en el tiempo.

En la siguiente tabla se detallan las amortizaciones de capital e intereses correspondientes a los pasivos financieros de la Sociedad de acuerdo con su vencimiento, al 30 de septiembre de 2016 y al 31 de diciembre de 2015.

Vencimiento deuda (capital e intereses) MM\$	0 a 1 año	1 a 3 años	3 a 5 años	5 a 10 años	más de 10 años	Total
30 de junio de 2016	58.905	117.809	117.809	695.566	1.139.338	2.129.426
31 de diciembre de 2015	226.265	101.691	101.691	708.219	884.187	2.022.053



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 tiene derecho a percibir provisionalmente los ingresos tarifarios reales del sistema troncal que se produzcan en cada período.

Para que Transelec 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 respecto de la referida recaudación no consiste en la gestión de cobro de lo suyo, sino que en la mera recaudación y traspaso a terceros de excedentes y déficit valorizados que le son absolutamente ajenos, con excepción de los ingresos tarifarios esperados.

### **6.9. Riesgo de Tasa de Interés**

Cambios significativos en los valores justos y flujos de efectivo futuros de instrumentos financieros, que pueden ser atribuibles directamente a los riesgos de tasa de interés, incluyen cambios en el ingreso neto de los instrumentos financieros cuyos flujos de caja se determinan con referencia a tipos de interés variable y a cambios en el valor de los instrumentos financieros cuyos flujos de caja son de naturaleza fija.

Los activos de la Compañía son principalmente activos fijos e intangibles y de larga duración. En consecuencia, los pasivos financieros que se utilizan para financiarlos consisten principalmente en pasivos de largo plazo a tasa fija. Las deudas se registran en el balance a su costo amortizado.

El objetivo de la gestión de este riesgo es alcanzar un equilibrio en la estructura de deuda, disminuir los impactos en el costo financiero producto de fluctuaciones en las tasas de interés reduciendo la volatilidad de la cuenta de resultados.

La totalidad de la deuda de la Compañía al 30 de septiembre de 2016 y al 31 de diciembre de 2015 fue a tasa fija. Sin embargo, hay que destacar que, en el caso de la deuda indexada a la unidad de fomento, existen potenciales impactos de la variación de la inflación sobre el gasto financiero de la Compañía.

**Cuadro Evolutivo valor UF**

MES	Promedio 2016 (\$)	Último día 2016 (\$)	Promedio 2015 (\$)	Último día 2015 (\$)
Enero	25.629,09	25.629,09	24.601,14	24.557,15
Febrero	25.661,05	25.717,40	24.538,61	24.545,23
Marzo	25.772,43	25.812,05	24.577,93	24.622,78
Abril	25.858,01	25.906,80	24.685,43	24.754,77
Mayo	25.954,31	25.993,05	24.832,61	24.904,75
Junio	26.025,99	26.052,07	24.955,07	24.982,96
Julio	26.093,10	26.141,65	25.028,87	25.086,58
Agosto	26.181,82	26.209,10	25.144,67	25.194,21
Septiembre	26.222,27	26.224,30	25.264,76	25.346,89
<b>Promedio del periodo</b>	<b>25.933,12</b>	<b>25.965,06</b>	<b>24.847,68</b>	<b>24.888,37</b>