

TRANSELEC S.A. Y FILIAL**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS****AL 31 DE MARZO DE 2009****A) RESUMEN**

En el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2009 TRANSELEC S.A. Y FILIAL obtuvo una utilidad neta de M\$15.108.086, la que es mayor en un 18,9% comparada con la del período 2008. Esta utilidad proviene de un resultado de explotación positivo de M\$26.123.568, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$9.407.077, de un cargo neto a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos de M\$1.608.349 y un interés minoritario por M\$56. En el período 2008, se obtuvo una utilidad neta de M\$12.703.604 a partir de un resultado de explotación de M\$27.256.606, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$10.117.273, de un cargo a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos por M\$4.327.337 y un interés minoritario de M\$42.

En el presente período, los ingresos de explotación alcanzaron a M\$43.379.835 (M\$41.898.756 en período 2008). 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, incluidos servicios a Centrales Hidroeléctricas de Aysén S.A., que ascienden a M\$3.045.096. En el período 2008, sin embargo, incluyen la reliquidación de los peajes del Sistema de Transmisión Troncal correspondientes al año 2007, según lo dispuesto en el DS 207 del 15 de enero de 2008 y el Informe de Peajes del año 2007 publicado por el CDEC-SIC en marzo de 2008 (M\$5.450.000) más ingresos netos de ejercicios anteriores según acuerdo con las sociedades Puyehue S.A. y Panguipulli S.A. por M\$ 2.217.208.

Los costos de explotación ascendieron a M\$15.952.270 (M\$13.087.139 en período 2008) y están conformados en un 57,67% por la depreciación de los bienes del activo fijo (66,23% en el período 2008), en un 13,72% por costo de personal (11,31% en periodo 2008), en un 22,39% por suministros y servicios contratados (15,03% en periodo 2008) y en un 6,21% por amortización de intangibles (7,43% en el período 2008).

Los gastos de administración y ventas ascendieron a M\$1.303.997 (M\$1.555.011 en período 2008) y están conformados principalmente en un 59,57% por gasto de personal (45,87% en período 2008), en un 35,76% por gastos en trabajos, suministros y servicios contratados (46,72% en período 2008) y en un 4,68% por depreciación (7,41% en período 2008).

Por su parte el resultado fuera de explotación del período fue una pérdida de M\$9.407.077 (M\$10.117.273 en período 2008), generada principalmente por los gastos financieros que fueron de M\$9.976.554 (M\$8.517.838 en período 2008) y por la amortización del menor valor de inversiones que fue de M\$2.205.543 (M\$1.903.093 en período 2008). Otros rubros importantes que afectaron el resultado no operacional durante el período fueron los ingresos financieros por M\$1.120.563 (M\$1.663.591 en período 2008), la diferencia de cambio del período que fue positiva de M\$2.197.393 (negativa en período 2008 por M\$39.171), corrección monetaria por un monto negativo de M\$1.262.959 (M\$1.255.156 en período 2008) y por otros resultados fuera de explotación por un monto neto negativo de M\$279.977 (negativo en período 2008 por M\$65.606).

B) RESULTADOS

CONCEPTOS	Marzo 2009 M\$	Marzo 2008 M\$	Variación Marzo 2009/2008	Variación Marzo 2009-2008 M\$
Ingresos de Explotación	43.379.835	41.898.756	3,53%	1.481.079
Venta de Peajes	39.704.472	41.240.790	-3,73%	-1.536.318
Trabajos y Servicios	3.675.363	657.966	458,60%	3.017.397
Costos de Explotación	-15.952.270	-13.087.139	21,89%	-2.865.131
Costos Fijos	-5.761.656	-3.447.117	67,14%	-2.314.539
Depreciación	-9.200.420	-8.668.086	6,14%	-532.334
Amortización de Intangibles	-990.194	-971.936	1,88%	-18.258
Gastos Administración y Ventas	-1.303.997	-1.555.011	-16,14%	251.014
Resultado de Explotación	26.123.568	27.256.606	-4,16%	-1.133.038
Resultado Fuera de Explotación	-9.407.077	-10.117.273	-7,02%	710.196
Resultado Antes de Impuestos	16.716.491	17.139.333	-2,47%	-422.842
Impuesto a la Renta (1)	-1.608.349	-4.435.687	-63,74%	2.827.338
Interés Minoritario	-56	-42	33,33%	-14
Utilidad del Período	15.108.086	12.703.604	18,93%	2.404.482
R.A.I.I.D.A.I.E.	37.029.609	35.651.871	3,86%	1.377.738

(1) El menor gasto de Impuesto a la Renta en período 2009, esta dado principalmente por los impuestos diferidos, esencialmente por el menor valor de los activos fijos financieros que se vieron afectados por una corrección monetaria negativa del período de un 2,3% (positiva en período 2008 de 0,8%) la cual al ser negativa tributariamente no se aplica, generando una diferencia temporaria de M\$15.431.722, la que provoca un menor gasto en el período por impuestos diferidos de M\$2.623.392.

RENTABILIDAD

INDICES	Marzo 2009 M\$	Marzo 2008 M\$	Variación Marzo 2009/2008
Rentabilidad del patrimonio	1,68%	1,48%	13,51%
Rentabilidad del activo	0,86%	0,71%	21,13%
Rentabilidad activos operacionales	2,15%	2,26%	-4,87%
Ganancia por acción (\$)	15.108	12.704	18,93%

C) ANALISIS DEL BALANCE GENERAL

	Marzo 2009 M\$	Marzo 2008 M\$	Variación Marzo 2009/2008	Variación Marzo 2009-2008 M\$
Activos	M\$	M\$		M\$
circulantes	139.498.777	138.572.000	0,67%	926.777
Activos fijos	1.066.205.721	1.057.139.400	0,86%	9.066.321
Otros activos	556.386.199	588.070.275	-5,39%	-31.684.076
Total Activos	1.762.090.697	1.783.781.675	-1,22%	-21.690.978
Pasivos				
circulantes	72.301.103	149.477.279	-51,63%	-77.176.176
Pasivos Largo Plazo	791.352.246	774.330.688	2,20%	17.021.558
Minoritario	5.114	4.040	26,58%	1.074
Patrimonio	898.432.234	859.969.668	4,47%	38.462.566
Total pasivos y patrimonio	1.762.090.697	1.783.781.675	-1,22%	-21.690.978

VALOR DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FIJOS EN EXPLOTACION

	Marzo 2009 M\$	Marzo 2008 M\$	Variación Marzo 2009/2008	Variación Marzo 2009-2008
BIENES				
	M\$	M\$	%	M\$
Terrenos	18.498.938	17.197.083	7,57%	1.301.855
Construcción y obras de infraestructura	792.082.536	779.436.103	1,62%	12.646.433
Maquinarias y equipos	350.315.165	318.164.972	10,10%	32.150.193
Otros activos fijos	1.527.274	1.523.714	0,23%	3.560
Depreciación acumulada	-96.218.192	-59.182.472	62,58%	-37.035.720
Total	1.066.205.721	1.057.139.400	0,86%	9.066.321

Al 31 de Marzo de 2009 y de 2008 los activos fijos se concentran principalmente en terrenos, construcciones, obras de infraestructura y maquinarias y equipos.

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

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

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

LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

	Marzo 2009	Marzo 2008	Variación Marzo 2009/2008
INDICES			
Liquidez corriente	1,93	0,93	107,53%
Razón ácida	1,29	0,28	360,71%
Pasivo exigible/Patrimonio	0,96	1,07	-10,28%
% Deuda corto plazo	8,37	16,18	-48,26%
% Deuda largo plazo	91,63	83,82	9,32%
Cobertura de gastos financieros	4,12	4,17	-1,29%

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

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

El negocio de Transelec y filial se centra principalmente en la comercialización de la capacidad de transporte y transformación de electricidad de sus instalaciones, de acuerdo a los estándares de calidad establecidos. El sistema de transmisión de Transelec S.A. y su filial, que se extiende a lo largo de 2.900 kilómetros entre la ciudad de Arica y la Isla de Chiloé - 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 46% de las líneas de 220 kV, del 94% de las líneas de 154 kV y del 11% de las líneas entre 66 kV y 110 kV.

El marco legal que rige el negocio de la transmisión eléctrica en Chile se norma por 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(M) N° 1/82) y sus posteriores modificaciones, que incluye la Ley 19.940 (Ley Corta I), promulgada el 13 de marzo de 2004, la ley 20.018 (Ley Corta II), promulgada el 19 de mayo de 2005 y la ley 20.257 (Generación con Fuentes de Energías Renovables no Convencionales), promulgada el 1 de abril de 2008. 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 que el nuevo régimen de pago por el uso de las instalaciones troncales rige a partir del 13 de marzo de 2004 y determina un período transitorio que estuvo vigente hasta la dictación del primer decreto de transmisión troncal. De este modo, durante los años 2004, 2005 2006 y 2007 la recaudación y el pago de las instalaciones de transmisión troncal se realizó en forma provisional y reliquidable conforme las normas legales y reglamentarias vigentes hasta antes de la publicación de la Ley Corta I. Con fecha 15 de enero de 2008 se publicó el Decreto del Ministerio de Economía Fomento y Reconstrucción que fija los nuevos Valor de Inversión (VI) las Anualidades del Valor de Inversión (AVI) y los Costos de Operación, Mantenimiento y Administración (COMA) y el Valor Anual de Transmisión por Tramo (VATT) de las instalaciones troncales, para el período que se inicia el 14 de marzo de 2004 y hasta el 31 de diciembre de 2010 y las fórmulas de indexación aplicables en dicho período. Las nuevas tarifas del sistema de transmisión troncal se comenzaron a aplicar a partir del mes de abril de 2008 efectuándose durante ese año la reliquidación de los ingresos troncales por el período 13 de marzo 2004 hasta el 31 de diciembre de 2007.

Por su parte el decreto que tarifica las instalaciones de subtransmisión fue publicado en el Diario Oficial el 9 de enero de 2009, y las nuevas tarifas comenzarán a regir a contar del 14 de enero de 2009.

E) FACTORES DE RIESGO DE MERCADO

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

Marco Regulatorio

Las normas legales que rigen el negocio de la transmisión eléctrica en Chile fueron modificadas mediante la promulgación de la ley 19.940, llamada Ley Corta I, publicada el 13 de marzo de 2004.

Si bien varios aspectos de aplicación de la Ley Corta I son materias a definir en el reglamento eléctrico, el que aún no ha sido elaborado, los aspectos metodológicos más relevantes que permiten establecer el monto de los peajes por las instalaciones troncales que debe pagar cada empresa usuaria, su mecanismo de pago y de reliquidaciones se encuentran contenidos en el decreto N° 207 del 9 de julio de 2007 del Ministerio de Economía Fomento y Reconstrucción, publicado en el Diario Oficial el 15 de enero de 2008. Respecto a los peajes por las instalaciones de subtransmisión, el decreto que fija las tarifas de subtransmisión hasta octubre de 2010 y sus fórmulas de indexación contiene las disposiciones que permiten su aplicación a contar del 14 de enero de 2009.

Concentración de ingresos en un solo cliente

Un 70,5% 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

Transec 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 Transec 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 Transec 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 Transec, 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, Transec 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 Transec estará totalmente protegida por el hecho de mantener contratos de cobertura para el tipo de cambio. Adicionalmente, los cross currency swaps y los forwards contienen riesgo de crédito de la contraparte, requerimientos de caja en las fechas de vencimientos y otros riesgos asociados.

Al 31 de Marzo de 2009, 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\$488,9 millones (incluye intereses devengados), deuda con empresas relacionadas (Rentas I Ltda.) por US\$ 18 millones y otros pasivos de corto plazo por US\$19,6 millones. Por su parte, los activos denominados en dólares estadounidenses corresponden tanto al crédito en cuenta corriente mercantil efectuado a Transec Holdings Rentas Limitada por un monto total de MUS\$31,1 millones (incluye intereses ganados), caja e inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$45 millones (incluye intereses ganados), contratos swap a valor justo por US\$278,7 millones (incluye intereses ganados), deudores por venta por US\$1,9 millones, y activos fijos e intangibles a valor justo por US\$ 169,2 millones, los que resultan ser menores al respectivo pasivo en US\$600 mil dólares.

Adicionalmente, la empresa mantiene forwards de ventas de dólares correspondientes a la venta de una porción de sus ingresos futuros (Abril a Junio 2009) denominados en dicha moneda, por un total de US\$ 27 millones.

Al 31 de Marzo de 2008, la Compañía y su Filial tenían una parte de su deuda a valor justo denominada en dólares estadounidenses producto de la colocación de bonos en el exterior por un monto de US\$500,12 millones (incluye intereses devengados), el reconocimiento de la deuda por pagar en abril de 2008 a HQ con motivo del ajuste de VI por US\$160,8 millones, además de otros pasivos de corto plazo por US\$46,8 millones. Por su parte, los activos denominados en dólares estadounidenses corresponden tanto al crédito en cuenta corriente mercantil efectuado a Transec Holdings Rentas Limitada por un monto total de US\$71,9 millones (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$22,4 millones (incluye intereses ganados), la provisión por aumento del Menor Valor de Inversiones con motivo del ajuste de VI por US\$160,8 millones, contratos swap a valor justo por US\$236,6 millones, deudores por venta por US\$2,2 millones, contratos forward por US\$12,4 millones y activos fijos e intangibles a valor justo por US\$196,6 millones, los que resultan ser menores al respectivo pasivo en US\$2,8 millones.

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 montos de 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 95,1% de los contratos y la tasa de cambio del dólar observado vigente para el último día del mes para el 2,4%. La mayor parte de los restantes ingresos (2,5%) se factura en pesos chilenos utilizando el valor de la Unidad de Fomento. A continuación se muestran las tasas de cambio correspondiente:

TASA DE CAMBIO

MES	Promedio	Último día	Promedio	Último día
	2009 (\$)	2009 (\$)	2008 (\$)	2008 (\$)
Enero	623,01	612,43	480,90	465,30
Febrero	606,00	595,76	467,22	458,02
Marzo	592,93	582,10	442,94	439,09
Promedio del Período	607,31	596,76	463,69	454,14

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

Por el período 2009 el efecto indexación disminuyó en promedio el valor de los peajes en 10,44% comparado con el período 2008.

Riesgo de tasas de interés

Al 31 de Marzo de 2009 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 3,5% y 6,2%, dependiendo de cada bono. Las cuentas corrientes mercantiles que la Sociedad mantiene con empresas relacionadas que se encuentran denominadas en dólares, por un monto neto de US\$ 13,1 millones neto, contemplan una tasa de interés variable. Debido al monto poco significativo de los activos netos que rinden una tasa variable, se estima que la Sociedad no presenta un riesgo que pudiera afectar sus resultados debido a un cambio en las tasas de interés del mercado.

G) PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL PERIODO

En el período 1 de enero y el 31 de marzo de 2009, se generó un flujo neto positivo de efectivo de M\$27.165.936, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo de M\$25.303.486, a las actividades de financiamiento la suma positiva de M\$9.824.705, y por actividades de inversión la cantidad negativa de M\$7.962.225. En el período 1 de enero y el 31 de marzo de 2008, el flujo de efectivo fue negativo por un monto de M\$6.500.605, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo por M\$16.946.971, a las actividades de financiamiento un monto negativo de M\$667.315 y a las actividades de inversión un monto negativo de M\$22.780.262

El flujo neto originado por actividades de financiamiento durante el período 1 de enero y el 31 de marzo de 2009 fue positivo por M\$9.824.705, producto de la obtención de préstamos de empresas relacionadas. En el período 2008 el flujo por actividades de financiamiento alcanzó un monto negativo de M\$ 667.315 producto principalmente del pago de obligaciones con el público.

En el presente período las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de efectivo por un monto de M\$7.962.255, producto de la incorporación de activo fijo por dicho monto. En el período 2008, el flujo por actividades de inversión fue negativo por un monto de M\$22.780.261 producto principalmente de la incorporación de activo fijo por M\$3.685.343 y el otorgamiento de préstamos a empresas relacionadas por M\$19.094.919.

En el presente período el efecto inflación sobre efectivo y efectivo equivalente fue positivo de M\$651.177. En el período 2008 el efecto fue negativo por M\$1.266.227.

El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 31 de Marzo de 2009 ascendió a M\$93.072.132 considerando un saldo inicial de M\$65.255.019. En el período 2008 el saldo final de efectivo equivalente ascendió a M\$26.854.518 considerando un saldo inicial de M\$34.621.350.