

**TRANSELEC S.A. Y FILIAL****ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS****AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2008****A) RESUMEN**

En el período comprendido entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2008 TRANSELEC S.A. y filial obtuvo una utilidad neta de M\$45.407.501, la que es mayor en un 50.56% comparada con la del período 2007. Esta utilidad proviene de un resultado de explotación positivo de M\$88.515.561, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$30.210.709, de un cargo neto a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos de M\$12.897.199 y un interés minoritario por M\$152. En el período 2007, se obtuvo una utilidad neta de M\$30.158.419 a partir de un resultado de explotación de M\$63.037.264, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$28.269.046, de un cargo a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos por M\$4.609.637 y un interés minoritario de M\$162.

En el presente ejercicio, los ingresos de explotación alcanzaron a M\$134.519.966 (M\$106.529.985 en período 2007). Estos ingresos de explotación provienen principalmente de la comercialización de la capacidad de transmisión de las instalaciones y, en esta oportunidad, incluyen la reliquidación de los peajes del Sistema de Transmisión Troncal correspondientes al año 2007, según lo dispuesto en el DS 207 del 15 de enero de 2008 y en el Informe de Peajes del año 2007 publicado por el CDEC-SIC en marzo de 2008, con rectificación en septiembre de 2008, por un total de M\$7.522.953. Asimismo, se incluye la reliquidación de los peajes del Sistema de Transmisión Troncal correspondientes al período desde el 13 de marzo de 2004 al 31 de diciembre de 2006, según lo dispuesto en el decreto antes mencionado, la cual ascendió en términos netos de ingresos tarifarios, intereses y descuentos contractuales a M\$13.448.311. Adicionalmente, en el período 2008 se registraron ingresos de ejercicios anteriores (netos de devoluciones ingresos tarifarios) según acuerdo con las sociedades Puyehue S.A. y Panguipulli S.A. por M\$ 2.217.208.

Los costos de explotación ascendieron a M\$41.930.352 (M\$40.235.018 en período 2007) y están conformados en un 61,5% por la depreciación de los bienes del activo fijo (62,4% en el período 2007), en un 7,0% por costo de personal (7,8% en periodo 2007), en un 25,0% por suministros y servicios contratados (22,7% en periodo 2007) y en un 6,5% por amortización de intangibles (7,1% en el período 2007).

Los gastos de administración y ventas ascendieron a M\$4.074.053 (M\$3.257.703 en período 2007) y están conformados principalmente en un 33,3% por gasto de personal (29,9% en período 2007), en un 58,5% por gastos en trabajos, suministros y servicios contratados (61,7% en período 2007) y en un 8,2% por depreciación (8,4% en período 2007).

Por su parte el resultado fuera de explotación del período fue una pérdida de M\$30.210.709 (M\$28.269.046 en período 2007), generada principalmente por los gastos financieros que fueron de M\$29.646.976 (M\$28.780.123 en período 2007) los que incluyen intereses relacionados con la reliquidación de ingresos por M\$2.634.862, y por la amortización del menor valor de inversiones que fue de M\$6.619.443 (M\$5.368.712 en período 2007). Otros rubros importantes que afectaron el resultado no operacional durante el período fueron los ingresos financieros por M\$9.297.051 (M\$4.538.708 en período 2007) de los cuales M\$5.629.005 corresponden a intereses asociados a las reliquidaciones de ingresos antes mencionadas. La diferencia de cambio del período que fue positiva de M\$366.916 (negativa en período 2007 por M\$104.991) y se presenta valorizada de acuerdo a la aplicación de la Circular 1560 de la SVS. A su vez, la corrección monetaria alcanzó un monto negativo de M\$2.303.204 (monto positivo M\$1.032.482 en período 2007) y los otros resultados fuera de explotación ascendieron a un monto neto negativo de M\$1.305.053 (positivo en período 2007 por M\$413.590).

**B) RESULTADOS**

CONCEPTOS	Al 30 de Septiembre 2008	Al 30 de Septiembre 2007	Variación Septiembre 2008/2007	Variación Septiembre 2008-2007
	M\$	M\$		M\$
Ingresos de Explotación	134.519.966	106.529.985	26,27%	27.989.981
Venta de Peajes	131.622.683	104.883.210	25,49%	26.739.473
Trabajos y Servicios	2.897.283	1.646.775	75,94%	1.250.508
Costos de Explotación	-41.930.352	-40.235.018	4,21%	-1.695.334
Costos Fijos	-13.417.168	-12.277.119	9,29%	-1.140.050
Depreciación	-25.769.228	-25.088.950	2,71%	-680.278
Amortización e Intangibles	-2.743.955	-2.868.949	-4,36%	124.994
Gastos Administración y Ventas	-4.074.053	-3.257.703	25,06%	-816.350
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>88.515.561</b>	<b>63.037.264</b>	<b>40,42%</b>	<b>25.478.297</b>
<b>Resultado Fuera de Explotación</b>	<b>-30.210.709</b>	<b>-28.269.046</b>	<b>6,87%</b>	<b>-1.941.663</b>
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>58.304.852</b>	<b>34.768.218</b>	<b>67,70%</b>	<b>23.536.634</b>
Impuesto a la Renta	-12.897.199	-4.609.637	179,79%	-8.287.562
Interés Minoritario	-152	-162	-6,17%	10
<b>Utilidad del Período</b>	<b>45.407.501</b>	<b>30.158.419</b>	<b>50,56%</b>	<b>15.249.082</b>
R.A.I.I.D.A.I.E.	114.119.492	92.502.404	23,37%	21.617.088

Los ingresos de explotación al 30 de septiembre de 2008 incluyen ingresos extraordinarios correspondientes a ejercicios anteriores por los siguientes conceptos: a) Acuerdo con las sociedades Pullinque S.A. y Panguipulli S.A. por M\$2.217.208, b) ingresos correspondientes período marzo 2004-diciembre 2006 derivados de la dictación del Decreto que fija las nuevas tarifas troncales por M\$13.448.311 y c) ingresos correspondientes al ejercicio 2007 derivados de la dictación del Decreto recién mencionado por M\$7.522.953. Asimismo, los ingresos fuera de explotación fueron impactados en el período 2008 por intereses en las reliquidaciones antes mencionadas, incrementándose por este concepto los ingresos financieros en M\$5.629.005 y los gastos financieros en M\$2.634.862.

**RENTABILIDAD**

INDICES	Al 30 de Septiembre 2008	Al 30 de Septiembre 2007	Variación Septiembre 2008/2007
Rentabilidad del patrimonio	5,19%	3,49%	48,71%
Rentabilidad del activo	2,64%	1,73%	52,60%
Rentabilidad activos operacionales	7,28%	5,11%	42,47%
Ganancia por acción (\$)	45.407,50	30.158,42	50,56%

Los indicadores calculados al 30 de septiembre de 2008, consideran los ingresos extraordinarios mencionados en el punto B) anterior.

**C) ANALISIS DEL BALANCE GENERAL**

	Al 30 de Septiembre 2008	Al 30 de Septiembre 2007	Variación Septiembre 2008/2007	Variación Septiembre 2008-2007
	M\$	M\$		M\$
Activos circulantes	89.514.531	129.200.524	-30,72%	-39.685.993
Activos fijos	1.067.148.258	1.080.917.963	-1,27%	-13.769.705
Otros activos	564.800.695	535.129.029	5,54%	29.671.666
<b>Total Activos</b>	<b>1.721.463.484</b>	<b>1.745.247.516</b>	<b>-1,36%</b>	<b>-23.784.032</b>
Pasivos circulantes	59.012.342	64.940.646	-9,13%	-5.928.304
Pasivos Largo Plazo	787.767.041	815.482.060	-3,40%	-27.715.019
Minoritario	4.728	4.814	-1,79%	-86
Patrimonio	874.679.373	864.819.996	1,14%	9.859.377
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>1.721.463.484</b>	<b>1.745.247.516</b>	<b>-1,36%</b>	<b>-23.784.032</b>

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

<b>BIENES</b>	<b>Al 30 de Septiembre 2008</b>	<b>Al 30 de Septiembre 2007</b>	<b>Variación Septiembre 2008/2007</b>	<b>Variación Septiembre 2008-2007</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>%</b>	<b>M\$</b>
Terrenos	17.693.252	17.241.733	2,62%	451.519
Construcción y obras de infraestructura	795.518.617	789.005.809	0,83%	6.512.808
Maquinarias y equipos	330.589.836	315.787.429	4,69%	14.802.407
Otros activos fijos	1.496.896	1.556.224	-3,81%	-59.328
Depreciación acumulada	-78.150.343	-42.673.232	83,14%	-35.477.111
<b>Total</b>	<b>1.067.148.258</b>	<b>1.080.917.963</b>	<b>-1,27%</b>	<b>-13.769.705</b>

Al 30 de septiembre de 2008 y de 2007 los activos fijos se concentran principalmente en terrenos, construcciones, obras de infraestructura y maquinarias y equipos.

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

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

Considerando que los activos de la Sociedad y su filial se valorizaron a su valor de mercado en junio de 2006, de acuerdo al Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores de Chile A.G., para efecto de consolidación, en Transelec Norte se estima que su valor libro presenta diferencias de un 35,4% menor a su valor económico y/o de mercado.

**LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO**

<b>INDICES</b>	<b>Al 30 de Septiembre 2008</b>	<b>Al 30 de Septiembre 2007</b>	<b>Variación Septiembre 2008/2007</b>
Liquidez corriente	1,52	1,99	-23,62%
Razón ácida	1,20	0,99	21,21%
Pasivo exigible/Patrimonio	0,97	1,02	-4,90%
% Deuda corto plazo	6,97	7,38	-5,52%
% Deuda largo plazo	93,03	92,62	0,44%
Cobertura de gastos financieros	3,45	2,90	18,79%

Adicionalmente, con el fin de asegurar la disponibilidad de fondos para cubrir necesidades de capital de trabajo, financiamiento de los proyectos (en desarrollo y potenciales), adquisición de líneas de transmisión y posibles refinanciamientos de deuda, la empresa cuenta con las siguientes líneas de crédito comprometidas por los bancos detallados a continuación:

<b>Banco</b>	<b>Monto (hasta)</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Tipo de Crédito</b>
Scotiabank Sudamericano	US\$ 15.000 miles	21 de Agosto de 2009	Capital de Trabajo
BCI	US\$ 30.000 miles	28 de Febrero de 2010	Capital de Trabajo
Santander	US\$ 15.000 miles	30 de Septiembre 2009	Capital de Trabajo
Scotiabank Sudamericano - Corpbanca	UF 3.206.453	15 de Septiembre de 2010	Financiamiento de Proyectos y/o Refinanciación de Deuda

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

Transelec S.A. desarrolla 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 en el interior de las ciudades 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 o de grandes consumidores finales.

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

El marco legal que rige el negocio de la transmisión eléctrica en Chile se norma por 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. de 1982 (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 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) de las instalaciones, la tarificación troncal por 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. Cabe señalar que de acuerdo a este Decreto, el mayor VI asignado a las instalaciones que se rentan según esta nueva tarificación ascendió a US\$110,74 millones. Las nuevas tarifas del sistema de transmisión troncal se comenzaron a aplicar a partir del mes de abril de 2008 y al 30 de junio de 2008, los ingresos troncales por el período 13 de marzo 2004 hasta el 31 de diciembre de 2007 han sido reliquidados, estando pendiente sólo el recálculo del período enero-marzo de 2008 que de acuerdo a la reglamentación vigente tiene un plazo máximo de reliquidación en marzo 2009. El decreto que regulará las tarifas de Subtransmisión aún no se publica.

## **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 no está expuesta a riesgos significativos como producto del desarrollo de su negocio principal. Sin embargo, es apropiado mencionar y considerar los siguientes factores de riesgo:

### **Marco Regulatorio**

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

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

### **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**

Transelec también está sujeta a normas reglamentarias de carácter ambiental que, entre otras cosas, le exigen realizar estudios de impacto ambiental a proyectos futuros y a obtener las autorizaciones reglamentarias correspondientes. No es posible asegurar que estos estudios de impacto ambiental serán aprobados por las autoridades gubernamentales, ni que la oposición pública no generará demoras o modificaciones en los proyectos propuestos, ni tampoco que las leyes y reglamentos no cambiarán o serán interpretados en un sentido que pueda afectar adversamente las operaciones y planes de la empresa

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

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

#### **Cambios Tecnológicos**

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

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

#### **Riesgo Cambiario**

Dependiendo de los fundamentos del mercado y otras consideraciones, Transelec ha llevado a cabo, cuando es necesario, ciertas actividades de hedging tales como contratos de Cross Currency swaps y forwards de moneda con el fin de cubrir el riesgo de fluctuaciones en la relación UF-dólar para sus bonos denominados en dólares, como también para asegurar el ingreso en moneda local de aquellos ingresos en dólares que son reajustados en forma semestral. Sin embargo, no puede asegurarse que Transelec estará totalmente protegida por el hecho de mantener contratos de cobertura para el tipo de cambio. Adicionalmente, los cross currency swaps y los forwards contienen riesgo de crédito de la contraparte, requerimientos de caja en las fechas de vencimientos y otros riesgos asociados.

Al 30 de Septiembre 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\$494.600 miles (incluye intereses devengados), además de otros pasivos de corto plazo por US\$13.333 miles. Por su parte, los activos denominados en dólares estadounidenses corresponden tanto al crédito en cuenta corriente mercantil efectuado a empresas relacionadas (principalmente a Transelec Holdings Rentas Limitada) por un monto total de US\$30.818 miles (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$29.690 miles (incluye intereses ganados), contratos swap a valor justo por US\$282.586 miles, deudores por venta y otros activos circulantes por US\$1.693 miles, y activos fijos e intangibles a valor justo por US\$165.136 miles, los que resultan ser mayores al respectivo pasivo en US\$2.000 miles.

Adicionalmente, la compañía mantiene forward de venta de dólares por un total de US\$ 31.500 miles de dólares asociados con los ingresos que la compañía facturará en los meses de Octubre, Noviembre y Diciembre del presente año, de tal forma de fijar la porción subyacente de pesos contenida en sus ingresos. En efecto, es conveniente destacar que 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 93,8% de los contratos y la tasa de cambio del dólar observado vigente para el último día del mes para el 4,8%.

#### Resumen Posición de Coberturas al 30 de Septiembre de 2008:

Activos en US\$	MUS\$	Tipo de Cobertura
Inversiones de Corto Plazo	29.690	Bonos (Yankee Bonds) y Otros Pasivos
Préstamos Relacionados	30.818	Bonos (Yankee Bonds) y Otros Pasivos
Contratos Swap	282.586	Bonos (Yankee Bonds) y Otros Pasivos
Activos Fijos e Intangibles	165.136	Bonos (Yankee Bonds) y Otros Pasivos
Otros Activos Circulantes	1.693	Bonos (Yankee Bonds) y Otros Pasivos
Pasivos en US\$		
Bonos (Yankee Bonds)	494.600	Partida Cubierta
Otros Pasivos	13.333	Partida Cubierta
Contratos Forward	31.500	Ingresos de Explotación

Al 30 de septiembre de 2007, la Compañía tenía una parte de su deuda denominada en dólares estadounidenses producto de la colocación de bonos en el exterior por un monto de US\$503.064 miles que incluye intereses devengados, además de otros pasivos por US\$46.417 miles. Por su parte, los activos denominados en dólares estadounidenses corresponden al crédito en cuenta corriente mercantil efectuado a la matriz Transelec Holdings Rentas Limitada por US\$43.857 miles (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$29.832 miles que incluye intereses ganados, deudores por Venta por US\$3.329 miles, los contratos swap por US\$237.763 miles que incluye intereses devengados, contratos en leasing por US\$2.113 miles, activos fijos por US\$195.348 miles y los contratos forward por US\$36.764 miles. Con lo anterior se deduce que los pasivos denominados en dólares estadounidenses resultan ser mayores que el respectivo activo en US\$475 miles.

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

Los contratos de peajes están denominados en dólares, pero las facturas mensuales se envían expresadas en pesos equivalentes, utilizando la tasa de cambio del dólar observado promedio mensual para aproximadamente el 93,8% de los contratos y la tasa de cambio del dólar observado vigente para el último día del mes para el 4,8%. A continuación se muestran las tasas de cambio correspondiente:

#### **TASA DE CAMBIO**

<b>MES</b>	<b>Promedio</b>	<b>Último día</b>	<b>Promedio</b>	<b>Último día</b>
	<b>2008 (\$)</b>	<b>2008 (\$)</b>	<b>2007 (\$)</b>	<b>2007 (\$)</b>
Enero	480,90	465,30	540,51	545,18
Febrero	467,22	458,02	542,27	538,42
Marzo	442,94	439,09	538,49	539,37
Abril	446,43	459,16	532,30	527,08
Mayo	470,10	479,66	522,02	527,52
Junio	493,61	520,14	526,72	527,46
Julio	502,24	502,78	519,80	523,08
Agosto	516,70	516,47	522,92	524,63
Septiembre	530,17	552,47	516,91	511,72
<b>Promedio del Período</b>	<b>483,37</b>	<b>488,12</b>	<b>529,10</b>	<b>529,38</b>

Las fórmulas de indexación de aplicación semestral incorporadas en los contratos de peajes y 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.

Por el período 2008 el efecto indexación aumentó en promedio el valor de los peajes en 8,6% comparado con el período 2007.

#### **Riesgo de tasas de interés**

Las deudas de la sociedad 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. Asimismo, la Sociedad mantiene una cuenta corriente mercantil con empresas relacionadas, que se encuentra denominada en dólares estadounidenses, y que también contempla una tasa de interés fija. De esta manera, se estima que la Sociedad no presenta un riesgo que pudiera afectar sus resultados debido a un cambio en las tasas de interés del mercado.

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

En el período 1 de enero al 30 de septiembre de 2008, se generó un flujo neto positivo de efectivo de M\$48.020.800, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo de M\$78.335.434, a las actividades de financiamiento la suma negativa de M\$22.704.100, y por actividades de inversión la cantidad negativa de M\$41.824.755. En el período 1 de enero al 30 de septiembre de 2007, el flujo de efectivo fue positivo por un monto de M\$64.082.519, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo por M\$48.507.309, a las actividades de financiamiento un monto negativo de M\$25.004.680 y a las actividades de inversión un monto negativo de M\$30.101.787.

El flujo neto originado por actividades de financiamiento durante el período 1 de enero al 30 de septiembre de 2008 fue negativo por M\$22.704.100, producto del pago de dividendos. En el período 2007 el flujo por actividades de financiamiento alcanzó un monto negativo de M\$25.004.680 producto principalmente del pago de la amortización del total del capital de los bonos en UF serie A, en marzo de 2007 por M\$126.465.352, y compensado con la nueva colocación de los bonos en UF serie C, en el mes de marzo de 2007 por un monto de M\$123.824.849. Además en el período se pagaron dividendos por M\$22.364.177.

En el presente período las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de efectivo por un monto de M\$41.824.755, producto principalmente de otros desembolsos de inversión por ajuste de precios con HydroQuebec por un monto de M\$74.479.162 y la incorporación neta de activo fijo por M\$26.893.905, el que se ve afectado positivamente por un flujo neto con entidades relacionadas por \$78.211.016. En el período

2007, el flujo por actividades de inversión fue negativo por un monto de M\$30.101.787 producto principalmente de un flujo neto negativo de otros préstamos a empresas relacionadas por M\$19.210.789 y la incorporación neta de activo fijo por M\$10.890.998.

En el presente período el efecto inflación sobre efectivo y efectivo equivalente fue negativo de M\$588.141. En el período 2007 el efecto fue negativo por M\$3.287.577.

El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 30 de septiembre de 2008 ascendió a M\$48.020.800 considerando un saldo inicial de M\$34.802.362. En el período 2007 el saldo final de efectivo equivalente ascendió a M\$64.082.517 considerando un saldo inicial de M\$73.969.252.