

TRANSELEC S.A. Y FILIAL

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2009

A) RESUMEN

En el período comprendido entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2009 TRANSELEC S.A. y filial obtuvo una utilidad neta de M\$37.406.876, la que es menor en un 16,79% comparada con la del período 2008. Esta utilidad proviene de un resultado de explotación positivo de M\$80.185.736, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$36.523.619, de un cargo neto a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos de M\$6.255.083 y un interés minoritario por M\$158. En el período 2008, se obtuvo una utilidad neta de M\$44.953.426 a partir de un resultado de explotación de M\$87.630.406, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$29.908.603, de un cargo a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos por M\$12.768.227 y un interés minoritario de M\$150.

En el presente ejercicio, los ingresos de explotación alcanzaron a M\$131.794.524 (M\$133.174.766 en el período 2008). Estos ingresos de explotación provienen principalmente de la comercialización de la capacidad de transmisión de las instalaciones y durante el período 2009 incluyen ventas de servicios relacionados con la actividad prestados a, entre otros, Centrales Hidroeléctricas de Aysén S.A., que ascienden a M\$7.297.523 (los que incluyen el margen obtenido sobre los servicios prestados durante el 2° semestre de 2008). Por su parte, en el período 2008, los ingresos incluyeron, por única vez y adicionalmente a la comercialización normal de las instalaciones de transmisión, los siguientes conceptos y montos: i) reliquidación de los peajes del Sistema de Transmisión Troncal correspondientes al año 2007, según lo dispuesto en el Decreto 207 publicado el 15 de enero de 2008 y el Informe de Peajes del año 2007 publicado por el CDEC-SIC en marzo de 2008, con rectificación en septiembre de 2008 (M\$7.447.723), ii) los ingresos provenientes de 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 mismo decreto antes mencionado, los cuales ascendieron, en términos netos de ingresos tarifarios, intereses y descuentos contractuales, a la suma de M\$13.313.828, y, iii) ingresos netos de ejercicios anteriores según acuerdo con las sociedades Puyehue S.A. y Panguipulli S.A. por M\$ 2.195.036.

Los costos de explotación ascendieron a M\$47.389.145 (M\$41.511.048 en el período 2008). Estos costos de explotación provienen principalmente del mantenimiento y operación de las instalaciones, no obstante que durante el período 2009 se incurrió también en costos asociados a la prestación de servicios de ingeniería para las Centrales Hidroeléctricas de Aysén S.A. mencionados en el párrafo anterior. A nivel porcentual los costos están conformados como sigue: en un 56,6% por la depreciación de los bienes del activo fijo (61,6% en el período 2008), un 13,2% por costo de personal (12,1% en el período 2008), un 24,0% por suministros y servicios contratados (19,5% en el período 2008) y un 6,1% por amortización de intangibles (6,8% en el período 2008).

Los gastos de administración y ventas ascendieron a M\$4.219.643 (M\$4.033.312 en el período 2008) y están conformados principalmente en un 56,0% por gasto de personal (51,1% en el período 2008), en un 34,6% por gastos en trabajos, suministros y servicios contratados (44,5% en el período 2008) y en un 9,4% por depreciación (4,3% en el período 2008).

Por su parte el resultado fuera de explotación del período fue una pérdida de M\$36.523.619 (pérdida de M\$29.908.603 en el período 2008), generada principalmente por los gastos financieros que fueron de M\$32.931.547 (M\$29.350.506 en el período 2008, los que incluyen intereses relacionados con la reliquidación de ingresos por M\$2.608.513). Estos mayores gastos financieros se explican principalmente por los desembolsos asociados con la compra de US\$219,86 millones de los bonos denominados en US\$ realizados en el mes de agosto por Transelec S.A. Otros rubros importantes que afectaron el resultado no operacional durante el período fueron la amortización del menor valor de inversiones que fue de M\$6.578.547 (M\$6.553.249 en el período 2008) y los ingresos financieros por M\$2.057.102 (M\$9.204.080 en el período 2008 de los cuales M\$5.572.715 corresponden a intereses asociados a las reliquidaciones de ingresos troncales). La diferencia de cambio del período que fue positiva de M\$1.577.301 (M\$363.247 en el período 2008) 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\$88.046 (negativo por M\$2.280.172 en el período 2008) y los otros resultados fuera de explotación ascendieron a un monto neto negativo de M\$559.882 (negativo en el período 2008 por M\$1.292.003).

B) RESULTADOS

	Al 30 de	Al 30 de	Variación	Variación
	Septiembre	Septiembre	Septiembre	Septiembre
CONCEPTOS	2009	2008	2009/2008	2009/2008
	M\$	M\$		M\$
Ingresos de Explotación	131.794.524	133.174.766	-1,04%	-1.380.242
Venta de Peajes	120.876.511	130.306.457	-7,24%	-9.429.946
Trabajos y Servicios	10.918.013	2.868.309	280,64%	8.049.704
Costos de Explotación	-47.389.145	-41.511.048	14,16%	-5.878.097
Costos Fijos	-17.646.415	-13.129.591	34,40%	-4.516.824
Depreciación	-26.837.396	-25.560.252	5,00%	-1.277.144
Amortización de Intangibles	-2.905.334	-2.821.205	2,98%	-84.129
Gastos Administración y Ventas	-4.219.643	-4.033.312	4,62%	-186.331
Resultado de Explotación	80.185.736	87.630.406	-8,50%	-7.444.670
Resultado Fuera de Explotación	-36.523.619	-29.908.603	22,12%	-6.615.016
Resultado Antes de Impuestos	43.662.117	57.721.803	-24,36%	-14.059.686
Impuesto a la Renta	-6.255.083	-12.768.227	-51,01%	6.513.144
Interés Minoritario	-158	-150	5,33%	-8
Utilidad del Período	37.406.876	44.953.426	-16,79%	-7.546.550
EBITDA	110.325.345	116.187.226	-5,05%	-5.861.881

(1) El menor impuesto a la renta en período 2009 está dado principalmente por los impuestos diferidos, esencialmente por el menor valor de los activos que fueron afectados por una corrección monetaria negativa de 2,8% a nivel financiero (positiva en 2008 de 6,9%), la cual no aplica tributariamente durante 2009 debido a que es negativa, generando una diferencia temporaria de M\$25.923.227 la que origina un menor gasto en el periodo por impuestos diferidos de M\$6.549.596.

RENTABILIDAD

	Al 30 de	Al 30 de	Variación
INDICES	Septiembre	Septiembre	Septiembre
	2009	2008	2009/2008
Rentabilidad del patrimonio	4,16%	5,19%	-19,85%
Rentabilidad del activo	2,12%	2,64%	-19,70%
Rentabilidad activos operacionales	6,54%	7,28%	-10,16%
Ganancia por acción (\$)	37.406,88	44.953,43	-16,79%

C) ANALISIS DEL BALANCE GENERAL

	Al 30 de Septiembre 2009	Al 30 de Septiembre 2008	Variación Septiembre 2009/2008	Variación Septiembre 2009/2008
	M\$	M\$		M\$
Activos circulantes	143.832.925	88.599.489	62,34%	55.233.436
Activos fijos	1.081.626.447	1.056.476.775	2,38%	25.149.672
Otros activos	539.271.302	559.152.688	-3,56%	-19.881.386
Total Activos	1.764.730.674	1.704.228.952	3,55%	60.501.722
Pasivos circulantes	66.069.991	58.402.322	13,13%	7.667.669
Pasivos Largo Plazo	799.208.498	779.889.370	2,48%	19.319.128
Minoritario	4.723	4.681	0,90%	42
Patrimonio	899.447.462	865.932.579	3,87%	33.514.883
Total pasivos y patrimonio	1.764.730.674	1.704.228.952	3,55%	60.501.722

En relación al pasivo exigible, cabe señalar que durante el mes de agosto la empresa realizó transacciones orientadas a reducir el riesgo de refinanciamiento de US\$465 millones correspondientes al vencimiento en abril de 2011 de sus bonos denominados en dólares. Esta operación involucró las siguientes transacciones:

- Rescate anticipado de deuda:
El 19 de agosto se realizó un rescate anticipado de deuda por un total de US\$ 219.862.000. Este rescate anticipado implicó el pago de un premio a los tenedores de dichos bonos por un monto de \$8.788.436.256.
- Novación o término anticipado de contratos swaps:
Durante el mes de agosto y relacionado con el rescate de la deuda en dólares señalada en el punto anterior, se dio término anticipado a contratos swaps que la empresa mantenía con bancos e instituciones financieras, por un total de US\$220.000.000. El monto neto cancelado a dichas instituciones financieras fue de aproximadamente US\$55,9 millones.
- Durante el mismo mes, la empresa emitió en el mercado local bonos en UF y CLP por los cuales recaudó la suma de \$166.171.439.001, equivalentes a aproximadamente US\$304,7 millones.

VALOR DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FIJOS EN EXPLOTACION

	Al 30 de Septiembre 2009	Al 30 de Septiembre 2008	Variación Septiembre 2009/2008	Variación Septiembre 2009/2008
BIENES	M\$	M\$	%	M\$
Terrenos	19.060.347	17.516.319	8,81%	1.544.028
Construcción y obras de infraestructura	821.705.613	787.563.431	4,34%	34.142.182
Maquinarias y equipos	352.270.177	327.283.938	7,63%	24.986.239
Otros activos fijos	1.736.739	1.481.927	17,19%	254.812
Depreciación acumulada	-113.146.429	-77.368.840	46,24%	-35.777.589
Total	1.081.626.447	1.056.476.775	2,38%	25.149.672

Al 30 de septiembre 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 36,3% menor a su valor económico y/o de mercado.

LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

INDICES	Al 30 de Septiembre 2009	Al 30 de Septiembre 2008	Variación Septiembre 2009/2008
Liquidez corriente	2,18	1,52	43,42%
Razón ácida	1,29	0,81	59,26%
Pasivo exigible/Patrimonio	0,96	0,97	-1,03%
% Deuda corto plazo	7,64	6,97	9,61%
% Deuda largo plazo	92,36	93,03	-0,72%
Cobertura de gastos financieros	3,35	3,96	-15,40%

En el período 2009, el aumento de los indicadores de liquidez se explica principalmente por el mayor monto de efectivo y efectivo equivalente respecto del período de comparación.

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) y adquisición de líneas de transmisión, la empresa cuenta con las siguientes líneas de crédito comprometidas por los bancos detallados a continuación:

Banco	Monto (hasta)	Vencimiento	Tipo de Crédito
Scotiabank	US\$ 30.000.000	06-11-2009	Capital de Trabajo
BCI	US\$ 30.000.000	28-02-2010	Capital de Trabajo
Santander	US\$ 15.000.000	31-03-2010	Capital de Trabajo
Scotiabank - Corpbanca	UF 3.206.453	15-09-2010	Financiamiento de proyectos

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

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

El negocio de Transec y filial se centra principalmente en la comercialización de la capacidad de transporte y transformación de electricidad de sus instalaciones, de acuerdo a los estándares de calidad establecidos. El sistema de transmisión de Transec S.A. y su filial, que se extiende a lo largo de 2.900 kilómetros entre la ciudad de Arica 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°4/2007, 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. 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), 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 establece las tarifas de las instalaciones de subtransmisión fue publicado en el Diario Oficial el 9 de enero de 2009, y las nuevas tarifas comenzaron a regir a contar del 14 de enero de 2009, no obstante, a la fecha estas tarifas se han aplicado al cálculo de ingresos de los meses de febrero, julio, agosto y septiembre, encontrándose pendiente la reliquidación del período restante.

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 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 de valorización del troncal publicado el 15 de enero de 2008. Respecto a los peajes por las instalaciones de subtransmisión, si bien varios aspectos de la aplicación son materias a definir en el Reglamento Eléctrico, el que aún no ha sido elaborado, el decreto que fija las tarifas de subtransmisión y sus fórmulas de indexación, publicado en enero de 2009, contiene disposiciones en proceso de aplicación que permiten establecer el monto y mecanismo del pago por las instalaciones.

Concentración de ingresos en un solo cliente

Un 71,5% 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 riesgos, 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 una vasta 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 parte de 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 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\$256.180 miles (incluye intereses devengados), además de otros pasivos de corto plazo por US\$29.373 miles y de préstamos de empresa relacionada por US\$ 18.310 miles (incluye intereses devengados). 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\$31.111 miles (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$29.044 miles (incluye intereses ganados), contratos swap a valor justo por US\$49.777 miles, deudores por venta y otros activos circulantes por US\$2.006 miles, activos fijos e intangibles a valor justo por US\$178.112 miles y contratos forward por la suma de US\$ 16.000 miles. El resultado neto de esta posición es que los activos denominados en dólares resultan ser mayores al respectivo pasivo en US\$2.190 miles.

Al 30 de septiembre de 2009, la compañía mantenía forward de venta de dólares por un total de US\$ 29.100 miles de dólares asociados con los ingresos que la compañía facturará en los meses de Octubre, Noviembre y Diciembre del presente año. Estos forward tienen el objetivo de fijar la porción subyacente de pesos contenida en sus ingresos que serán facturados en dólares en dichos meses.

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.

Al 30 de septiembre de 2008, la compañía mantenía forward de venta de dólares por un total de US\$ 31.500 miles de dólares asociados con los ingresos que la compañía facturaría en los meses de Octubre, Noviembre y Diciembre del año 2008.

La porción de los ingresos que está denominada en dólares, también está expuesta a las variaciones de esta moneda, riesgo que es mitigado parcialmente por el hecho que dichos ingresos están indexados mediante fórmulas, en parte ligadas al dólar.

Los peajes troncales y contratos por instalaciones adicionales están denominados en dólares, pero las facturas mensuales se envían expresadas en pesos equivalentes, utilizando la tasa de cambio del dólar observado y representan aproximadamente el 80% de los ingresos por venta de peajes. Los peajes de subtransmisión están denominados en pesos y cuando se encuentre en plena aplicación el Decreto de Subtransmisión representarán aproximadamente un 16% de los ingresos por venta de peajes. El remanente de los ingresos, que corresponde básicamente a otros ingresos relacionados con la prestación de servicios, se facturan en pesos chilenos usando el valor de la Unidad de Fomento. A continuación se muestran las tasas de cambio correspondientes:

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
Abril	583,18	588,62	446,43	459,16
Mayo	565,72	564,64	470,10	479,66
Junio	553,08	529,07	493,61	520,14
Julio	540,42	541,90	502,24	502,78
Agosto	546,88	550,64	516,70	516,47
Septiembre	549,07	546,07	530,17	552,47
Promedio del Período	573,37	567,91	483,37	488,12

Las fórmulas de indexación incorporadas en los contratos de peajes y las contempladas en los decretos que regulan las tarifas troncales y de subtransmisión, permiten en general 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, precios de los commodities y de la mano de obra nacional.

Por el período 2009 el efecto indexación disminuyó en promedio el valor de los peajes en 8,2% comparado con el período 2008.

Riesgo de tasas de interés

Al 30 de Septiembre de 2009, la sociedad no presenta deudas que contemplen tasas de interés variables. En efecto, la deuda denominada en dólares contempla una tasa de interés fija e igual 7,875% anual. Las deudas denominadas en UF se colocaron a tasas de interés fijo, que varían entre 3,5% y 6,2%, dependiendo de cada bono. Los bonos en pesos se colocaron a una tasa fija de 5,70%.

Por otra parte, la empresa mantiene los siguientes activos a tasa variable a) cuentas corrientes mercantiles que la Sociedad mantiene con empresas relacionadas que se encuentran denominadas en dólares, por un monto neto de US\$ 12,8 millones neto y b) Caja e Inversiones de corto plazo por un monto de US\$ 155,1 millones. Debido a que las provisiones de caja están destinadas para el financiamiento de proyectos y distribución de utilidades, 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 2009, se generó un flujo neto positivo de efectivo de M\$18.101.416, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo de M\$62.384.822, a las actividades de financiamiento la suma positiva de M\$363.975, y por actividades de inversión la cantidad negativa de M\$44.647.381. En el período 1 de enero al 30 de septiembre de 2008, el flujo de efectivo fue positivo por un monto de M\$13.668.513, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo por M\$77.552.079, a las actividades de inversión un monto negativo de M\$41.406.507, y a las actividades de financiamiento un monto negativo de M\$22.477.059.

El flujo neto originado por actividades de financiamiento durante el período 1 de enero al 30 de septiembre de 2009 fue positivo por M\$363.975, principalmente por el resultado de la colocación de bonos serie E, F y H, parcialmente compensado por la amortización parcial de los bonos nominados en dólares más el premio pagado los tenedores de bonos con motivo del rescate anticipado. Adicionalmente se realizó la liquidación de contratos swaps cuyo valor de carátula ascendía a US\$ 220 millones, involucrando un pago de US\$55,9 millones aproximadamente a las instituciones financieras con quienes se mantenía dichos contratos. En el período 2008 el flujo por actividades de financiamiento alcanzó un monto negativo de M\$ 22.477.059 producto principalmente del pago de dividendos.

En el presente periodo las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de efectivo por un monto de M\$44.647.381, producto de la incorporación de activos fijos. En el periodo 2008, el flujo por actividades de inversión fue negativo por un monto de M\$41.406.507 producto principalmente de incorporación de activo fijo por M\$34.719.338, otros desembolsos de inversión por M\$73.734.370 (correspondientes al ajuste de precio, con motivo de la publicación del Decreto de Transmisión Troncal, pagado a HQ y a IFC). Estos efectos fueron positivamente compensados por la recaudación neta de préstamos a empresas relacionadas por M\$58,952,829.

En el presente periodo el efecto inflación sobre efectivo y efectivo equivalente fue positivo de M\$2.347.378. En el periodo 2008 el efecto fue negativo por M\$582.258.

El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 30 septiembre de 2009 ascendió a M\$85.369.857 considerando un saldo inicial de M\$64.921.063. En el periodo 2008 el saldo final de efectivo equivalente ascendió a M\$47.540.593 considerando un saldo inicial de M\$34.454.338.