

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

En el ejercicio 2009 TRANSELEC S.A. y filial obtuvo una utilidad neta de M\$47.238.124, la que es menor en un 14,56% comparada con la del ejercicio 2008. Esta utilidad proviene de un resultado de explotación positivo de M\$107.726.821, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$50.002.309, de un cargo neto a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos de M\$10.486.242 y un interés minoritario por M\$146. En el ejercicio 2008, se obtuvo una utilidad neta de M\$55.287.347 a partir de un resultado de explotación de M\$114.569.223, de un resultado fuera de explotación negativo de M\$46.032.220, de un cargo a resultado por impuesto a la renta de primera categoría e impuestos diferidos por M\$13.249.437 y un interés minoritario de M\$229.

En el ejercicio 2009, los ingresos de explotación alcanzaron a M\$184.709.573 (M\$179.604.238 en el ejercicio 2008), representando un incremento de M\$5.105.335, a pesar que durante 2008 hubo ingresos no recurrentes por M\$22.655.137, los que se detallan en el párrafo siguiente. Cabe señalar que los ingresos de explotación provienen principalmente de la comercialización de la capacidad de transmisión de las instalaciones pero además incluyen ventas de servicios relacionados con la actividad principal. Entre estos servicios, cabe destacar que desde el mes de julio de 2008 se han prestado servicios de ingeniería relacionados con centrales hidroeléctricas en Aysen. generándose durante 2009, por este concepto, mayores ingresos por M\$8.440.082 (monto que incluye el margen por los servicios prestados en 2008). Otra diferencia significativa en los ingresos obtenidos en el ejercicio 2009 proviene de los peajes por las instalaciones de subtransmisión ya que desde el 14 de enero de 2009, dichos ingresos se han percibido de acuerdo con el decreto de subtransmisión publicado el 9 de enero de 2009, en tanto que durante 2008 esos peajes se percibieron según el Informe de Peajes emitido por los CDEC, generándose mayores ingresos por este concepto por M\$ 10.838.780. A diferencia de los peajes troncales, los peajes de subtransmisión anteriores al 14 de enero de 2009 no se reliquidarán.

Como se mencionó, los ingresos durante el ejercicio 2008 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\$7.349.925), 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\$13.139.000, y, iii) ingresos netos de ejercicios anteriores según acuerdo con las sociedades Puyehue S.A. y Panguipulli S.A. por M\$ 2.166.212.

Los costos de explotación en el ejercicio 2009 ascendieron a M\$70.529.983 (M\$58.731.828 en el ejercicio 2008). Estos costos de explotación provienen principalmente del mantenimiento y operación de las instalaciones, no obstante que desde julio de 2008 se incurrió también en costos asociados a la prestación de servicios de ingeniería para centrales hidroeléctricas en Aysen. Porcentualmente los costos están conformados como sigue: en un 57,3% por la depreciación de los bienes del activo fijo (58,8% en el ejercicio 2008), en un 12,1% por costo de personal (13,0% en el ejercicio 2008), en un 25,0% por suministros y servicios contratados (21,8% en el ejercicio 2008) y en un 5,6% por amortización de intangibles (6,4% en el ejercicio 2008).

Los gastos de administración y ventas ascendieron a M\$6.452.814 (M\$6.303.177 en el ejercicio 2008) y están conformados principalmente en un 51,4% por gasto de personal (52,5% en el ejercicio 2008), en un 39,0% por gastos en trabajos, suministros y servicios contratados (43,8% en el ejercicio 2008) y en un 9,6% por depreciación (3,7% en el ejercicio 2008).

Por su parte el resultado fuera de explotación del ejercicio fue una pérdida de M\$50.002.309 (M\$46.032.220 en el ejercicio 2008), generada principalmente por los gastos financieros que fueron de M\$42.318.241, y que incluyen, aparte de los intereses habituales, los desembolsos asociados con el premio pagado por la compra de US\$219,86 millones de los bonos denominados en dólares realizada en agosto de 2009. En el ejercicio 2008, los gastos financieros ascendieron a M\$39.536.124, e incluyeron intereses relacionados con la reliquidación de ingresos por M\$2.574.260. El resultado fuera de explotación también incluye la amortización del menor valor de inversiones que fue de M\$8.807.853 (M\$8.825.788 en el ejercicio 2008). Otras partidas importantes que afectaron el resultado no operacional durante el período fueron los ingresos financieros por M\$2.606.113 (M\$10.369.291 en el ejercicio 2008, de los cuales M\$5.499.438 corresponden a intereses asociados a las reliquidaciones de peajes troncales). La diferencia de cambio del ejercicio

fue positiva por M\$447.708 (en el ejercicio 2008 fue positiva por M\$118.174) 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 positivo de M\$1.207.781 (negativa en el ejercicio 2008 por M\$6.039.639) y los otros resultados netos fuera de explotación ascendieron a un monto neto negativo de M\$3.137.817 (negativo en el ejercicio 2008 por M\$2.118.134); este aumento de la pérdida por otros resultados netos fuera de la explotación de M\$1.019.683 se explica principalmente por una mayor dada de baja de activos fijos durante el ejercicio 2009.

## B) RESULTADOS

CONCEPTOS	Al 31 de Diciembre 2009	Al 31 de Diciembre 2008	Variación Diciembre 2009/2008	Variación Diciembre 2009/2008
	M\$	M\$		M\$
Ingresos de Explotación	184.709.573	179.604.238	2,84%	5.105.335
Venta de Peajes	169.358.896	173.600.634	-2,44%	-4.241.738
Trabajos y Servicios	15.350.677	6.003.604	155,69%	9.347.073
Costos de Explotación	-70.529.938	-58.731.828	20,09%	-11.798.110
Costos Fijos	-26.169.045	-20.432.197	28,08%	-5.736.848
Depreciación	-40.438.183	-34.513.196	17,17%	-5.924.987
Amortización de Intangibles	-3.922.710	-3.786.435	3,60%	-136.275
Gastos Administración y Ventas	-6.452.814	-6.303.177	2,37%	-149.637
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>107.726.821</b>	<b>114.569.233</b>	<b>-5,97%</b>	<b>-6.842.412</b>
<b>Resultado Fuera de Explotación</b>	<b>-50.002.309</b>	<b>-46.032.220</b>	<b>8,62%</b>	<b>-3.970.089</b>
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>57.724.512</b>	<b>68.537.013</b>	<b>-15,78%</b>	<b>-10.812.501</b>
Impuesto a la Renta (1)	-10.486.242	-13.249.437	-20,86%	2.763.195
Interés Minoritario	-146	-229	-36,24%	83
<b>Utilidad del Período</b>	<b>47.238.124</b>	<b>55.287.347</b>	<b>-14,56%</b>	<b>-8.049.223</b>
<b>EBITDA</b>	<b>152.708.473</b>	<b>153.103.676</b>	<b>-0,26%</b>	<b>-395.203</b>

(1) El menor impuesto a la renta en el ejercicio 2009 se explica principalmente por los impuestos diferidos, esencialmente por el menor valor de los activos que fueron afectados por una corrección monetaria negativa de 2,3% a nivel financiero (positiva en 2008 de 8,9%), la cual no aplica tributariamente durante 2009 debido a que es negativa, generando una diferencia temporaria de M\$21.353.196 la que origina un menor gasto en el período por impuestos diferidos de M\$2.651.450.

## RENTABILIDAD

INDICES	Al 31 de Diciembre 2009	Al 31 de Diciembre 2008	Variación Diciembre 2009/2008
Rentabilidad del patrimonio	5,25%	6,27%	-16,27%
Rentabilidad del activo	2,60%	3,18%	-18,24%
Rentabilidad activos operacionales	8,69%	9,38%	-7,36%
Ganancia por acción (\$)	47.238,12	55.287,35	-14,56%

### C) ANALISIS DEL BALANCE GENERAL

	Al 31 de Diciembre 2009 M\$	Al 31 de Diciembre 2008 M\$	Variación Diciembre 2009/2008 M\$	Variación Diciembre 2009/2008 M\$
Activos circulantes	185.842.435	108.124.794	71,88%	77.717.641
Activos fijos	1.096.276.489	1.073.649.125	2,11%	22.627.364
Otros activos	533.585.486	559.168.184	-4,58%	-25.582.698
<b>Total Activos</b>	<b>1.815.704.410</b>	<b>1.740.942.103</b>	<b>4,29%</b>	<b>74.762.307</b>
Pasivos circulantes	124.397.005	58.078.726	114,19%	66.318.279
Pasivos Largo Plazo	791.154.307	801.058.380	-1,24%	-9.904.073
Minoritario	4.355	5.377	-19,01%	-1.022
Patrimonio	900.148.743	881.799.620	2,08%	18.349.123
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>1.815.704.410</b>	<b>1.740.942.103</b>	<b>4,29%</b>	<b>74.762.307</b>

En relación al pasivo exigible, cabe señalar que durante agosto de 2009, la empresa realizó transacciones orientadas a reducir el riesgo de refinanciamiento de US\$465 millones (Yankee Bonds) que vencen en abril de 2011. Esta operación consideró las siguientes transacciones:

- Compra de una parte de los Yankee Bonds:  
El 19 de agosto se realizó la compra de una parte de los Yankee Bonds por un total de US\$ 219.862.000 de esa deuda. Esta compra 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 agosto de 2009 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 (series E,F y H) en UF y CLP por los cuales recaudó la suma de \$166.171.439.001, equivalentes a aproximadamente US\$304,7 millones.

Asimismo, en el mes de diciembre se colocaron dos nuevas series de bonos (I y K) con el propósito de refinanciar las actuales series B1 y B2 cuyo vencimiento es en marzo 2010 y que fueron emitidas a una mayor tasa de interés (6,2% anual). Esta nueva emisión contempla: i) UF 1,5 millones con tasa cupón de 3,5% anual y ii) UF1,6 millones con tasa cupón de 4,6% anual. Cabe señalar que a diciembre de 2009, los fondos recaudados se encuentran en el activo circulante hasta la fecha de amortización de las antiguas series mencionadas.

### VALOR DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FIJOS EN EXPLOTACION

BIENES	Al 31 de Diciembre 2009 M\$	Al 31 de Diciembre 2008 M\$	Variación Diciembre 2009/2008 %	Variación Diciembre 2009/2008 M\$
Terrenos	19.021.039	18.613.783	2,19%	407.256
Construcción y obras de infraestructura	841.731.678	792.223.271	6,25%	49.508.407
Maquinarias y equipos	360.384.223	348.791.314	3,32%	11.592.909
Otros activos fijos	1.762.362	1.471.916	19,73%	290.446
Depreciación acumulada	-126.622.813	-87.451.159	44,79%	-39.171.654
<b>Total</b>	<b>1.096.276.489</b>	<b>1.073.649.125</b>	<b>2,11%</b>	<b>22.627.364</b>

## **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 35,73% menor a su valor económico y/o de mercado.

## **LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO**

<b>INDICES</b>	<b>Al 31 de Diciembre 2009</b>	<b>Al 31 de Diciembre 2008</b>	<b>Variación Diciembre 2009/2008</b>
Liquidez corriente	1,49	1,86	-19,89%
Razón ácida	1,11	1,12	-0,89%
Pasivo exigible/Patrimonio	1,02	0,97	5,15%
% Deuda corto plazo	13,59	6,76	100,99%
% Deuda largo plazo	86,41	93,24	-7,32%
Cobertura de gastos financieros	3,56	3,66	-2,85%

La disminución de la liquidez corriente al término del ejercicio 2009 se explica principalmente porque en el pasivo circulante se ha registrado el monto total de los bonos series B1 y B2, ya que la Compañía ha declarado su intención de realizar el rescate anticipado de esas series en Marzo de 2010. Esta misma circunstancia es la que explica el mayor % de deuda a corto plazo que se observa a Diciembre de 2009.

Respecto de la disminución que se observa en el período 2009 de la cobertura de gastos financieros, si bien es este período el EBITDA disminuyó sólo en M\$395.203, en este mismo período se registraron mayores gastos financieros M\$2.782.117 que se explican en el párrafo de análisis del resultado fuera de explotación.

Respecto de la liquidez de la Compañía, cabe señalar adicionalmente que, 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 instalaciones de transmisión, 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	US\$ 15.000.000	06-11-2010	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 y refinanciamiento de pasivos

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

Transelec S.A. desarrolla sus actividades en el mercado de la electricidad, 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. Este 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 desde el lugar de su producción (en las centrales eléctricas), hasta los "puntos de entrada" de 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 y la Isla de Chiloé, 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 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(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 por el uso 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 Valores 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 el 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 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, si bien varios aspectos de la aplicación de la nueva metodología de cálculo 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 70,3% 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 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 31 de Diciembre 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\$250,3 millones (incluye intereses devengados), además de otros pasivos de corto plazo por US\$30,0 millones. 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\$30,9 millones (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$3,5 millones (incluye intereses ganados), contratos forward de compra de dólares por US\$ 18,9 millones, contratos swap a valor justo por US\$48,6 millones, deudores por venta y otros activos circulantes por US\$3,4 millones, y activos fijos e intangibles a valor justo por US\$177,6 millones, los que resultan ser mayores al respectivo pasivo en US\$2,7 millones.

Adicionalmente, la compañía mantiene al 31 de Diciembre de 2009, forward de venta de dólares por un total de US\$ 54,6 millones de dólares asociados con los ingresos que la compañía facturará en los meses de Enero a Junio de 2010, de tal forma de fijar la porción subyacente de pesos contenida en sus ingresos.

Al 31 de Diciembre 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\$480 millones (incluye intereses devengados), además de otros pasivos de corto plazo por US\$20,5 millones. 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\$30,8 millones (incluye intereses ganados), las inversiones a corto plazo en el mercado financiero por US\$22,7 millones (incluye intereses ganados), contratos swap a valor justo por US\$274 millones, deudores por venta y otros activos circulantes por US\$3,2 millones, y activos fijos e intangibles a valor justo por US\$171,2 millones, los que resultan ser mayores al respectivo pasivo en US\$1,5 millones.

Adicionalmente, la compañía mantenía al 31 de Diciembre de 2008, forward de venta de dólares por un total de US\$ 54 millones de dólares asociados con los ingresos que la compañía facturará en los meses de Enero a Junio de 2009, de tal forma de fijar la porción subyacente de pesos contenida en sus ingresos.

La porción de los ingresos que está denominada en dólares está expuesta a la variación del tipo de cambio, riesgo que es mitigado parcialmente por el hecho que dichos ingresos están indexados mediante fórmulas, en parte ligadas al dólar.

Los peajes troncales y aquellos provenientes de contratos por instalaciones adicionales están denominados en dólares, pero las facturas mensuales se envían expresadas en pesos equivalentes, utilizando el tipo de cambio del dólar observado promedio mensual, y representaron en 2009 aproximadamente el 71,2% de los ingresos totales. Por su parte, los peajes de subtransmisión y algunos servicios brindados están denominados en pesos y en conjunto representaron en este ejercicio el 25,4% de los ingresos totales. El remanente de los ingresos, que corresponde básicamente a otros ingresos relacionados con la prestación de servicios, y que representa un 3,4% del total de los ingresos, se factura 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 (\$/US\$)	2009 (\$/US\$)	2008 (\$/US\$)	2008 (\$/US\$)
<b>Enero</b>	623,01	612,43	480,90	465,30
<b>Febrero</b>	606,00	595,76	467,22	458,02
<b>Marzo</b>	592,93	582,10	442,94	439,09
<b>Abril</b>	583,18	588,62	446,43	459,16
<b>Mayo</b>	565,72	564,64	470,10	479,66
<b>Junio</b>	553,08	529,07	493,61	520,14
<b>Julio</b>	540,42	541,90	502,24	502,78
<b>Agosto</b>	546,88	550,64	516,70	516,47
<b>Septiembre</b>	549,07	546,07	530,17	552,47
<b>Octubre</b>	545,83	531,74	618,39	664,96
<b>Noviembre</b>	507,78	495,84	651,51	659,43
<b>Diciembre</b>	501,45	506,43	649,32	629,11
<b>Promedio del Período</b>	<b>559,61</b>	<b>553,77</b>	<b>522,46</b>	<b>528,88</b>

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

Por el período 2009 el efecto indexación disminuyó en promedio el valor de los peajes en 6,5% comparado con el período 2008.

#### **Riesgo de tasas de interés**

Al 31 de Diciembre 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\$ 30,9 millones neto y b) Caja e Inversiones de corto plazo por un monto equivalente de US\$ 271,9 millones. Debido a que el saldo de caja está destinado para el prepago de deuda de la Serie B, el financiamiento de proyectos y la 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 EJERCICIO**

En el período 1 de enero al 31 de diciembre de 2009, se generó un flujo neto positivo de efectivo de M\$70.746.130; las actividades de operación generaron M\$105.210.918, y las actividades de financiamiento generaron M\$42.358.688, en tanto que las actividades de inversión requirieron desembolsos por M\$76.823.476. En el ejercicio 2008, el flujo de efectivo generado fue positivo por un monto de M\$30.956.950, correspondiendo a las actividades de operación un monto positivo por M\$103.243.156, a las actividades de financiamiento un monto negativo de M\$22.579.681 y a las actividades de inversión un monto negativo de M\$49.706.525.

El flujo neto originado por actividades de financiamiento durante el período 1 de enero al 31 de diciembre de 2009 fue positivo por M\$42.358.688, principalmente por el resultado de la colocación de los bonos serie E, F, H, I y K parcialmente compensado por la compra de una parte de los bonos denominados en dólares (Yankee Bonds) y por el desembolso que significó el premio asociado a esta compra. Adicionalmente se realizó la liquidación de contratos swaps cuyo valor de carátula ascendía a US\$ 220 millones, involucrando un pago de aproximadamente US\$55,9 millones a las instituciones financieras con quienes se mantenía dichos contratos. También se pagaron dividendos por M\$28.128.473. En el ejercicio 2008, el flujo por actividades de financiamiento alcanzó un monto negativo de M\$ 22.579.681 producto principalmente del pago de dividendos.

En el presente ejercicio las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de efectivo por un monto de M\$76.823.476, originado en la incorporación neta de activos fijos. En el ejercicio 2008, el flujo por actividades de inversión fue negativo por un monto de M\$49.706.525 producto de la incorporación neta de activos fijos por M\$32.982.986. En dicho período también se generó un flujo negativo por ajuste de precios con Hydro Québec e IFC (con motivo de la publicación del decreto de Transmisión Troncal) por un monto de M\$74.174.705, los que se compensaron parcialmente por la recaudación neta de préstamos a empresas relacionadas por M\$57.957.950.

En el presente ejercicio el efecto inflación sobre efectivo y efectivo equivalente fue positivo de M\$1.895.336. En el ejercicio 2008 el efecto fue negativo por M\$339.983.

El saldo final de efectivo y efectivo equivalente al 31 de diciembre de 2009 ascendió a M\$137.896.487 considerando un saldo inicial de M\$65.255.019. Cabe hacer presente que este saldo final de efectivo y efectivo equivalente incluye los fondos recolectados con motivo de la colocación de las Series I y K, que tienen por objetivo el rescate anticipado de la Serie B, por UF3.040.000, que Transelec realizará el 01 de Marzo de 2010. En el ejercicio 2008 el saldo final de efectivo equivalente ascendió a M\$65.255.019 considerando un saldo inicial de M\$34.638.052.