



4^{to} TRIMESTRE 2016



**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS
ESTADOS FINANCIEROS
CONSOLIDADOS**

Al 31 de Diciembre de 2016

4T16
INFORME
TRIMESTRAL

SINÓPSIS DEL PERÍODO	3
GENERACIÓN Y VENTAS FÍSICAS	6
Generación y Ventas Físicas Chile	6
Generación y Ventas Físicas Perú	8
ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS	9
Análisis Resultado Operacional Chile	10
Análisis Resultado Operacional Perú	11
Análisis de Ítems No Operacionales Consolidado	12
ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL CONSOLIDADO	13
INDICADORES FINANCIEROS CONSOLIDADOS	15
ANÁLISIS DE FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO	17
ANÁLISIS DEL ENTORNO Y RIESGOS	18
Perspectivas de Mediano Plazo Chile	18
Perspectivas de Mediano Plazo Perú	19
Plan de Crecimiento y Acciones de Largo Plazo	20
Gestión de Riesgo	21

Conference Call
 Resultados 4T16

Fecha: Viernes 3 de febrero de 2017

Hora: 10:00 AM Eastern Standard
 Time
 12:00 PM Chile Time

US Toll Free: 1 888 419 5570
 International Dial: +1 617 896 9871
 Password: 660 322 85

www.colbun.cl

Contacto Relación con Inversionistas:

Miguel Alarcón V.
malarcon@colbun.cl
 + (56) 2 24604394

Verónica Pubill C.
vpubill@colbun.cl
 + (56) 2 24604308

Soledad Errázuriz V.
serrazuriz@colbun.cl
 + (56) 2 24604450

1. SINÓPSIS DEL PERÍODO

■ El **EBITDA** consolidado del cuarto trimestre del año 2016 (4T16) alcanzó **US\$157,9 millones**, un 9% menor que el EBITDA de US\$173,3 millones del cuarto trimestre del año 2015 (4T15). El año hidrológico en curso en Chile, ha presentado precipitaciones y condiciones de deshielos extremadamente secas, siendo las más bajas de los últimos 6 años y que resultaron en un bajo nivel de generación hidráulica. Lo anterior contribuyó a que la empresa tuviera una posición deficitaria en el mercado spot. Estos efectos fueron principalmente compensados por las mayores ventas a clientes bajo contrato y por el aporte de EBITDA proveniente de la operación de Fenix Power Perú, en adelante “Fenix”.

En términos acumulados, el EBITDA a diciembre 2016 (Dic16) alcanzó US\$601,8 millones en comparación con los US\$583,3 millones a Dic15. El aumento se explica principalmente por el aporte de EBITDA de Fenix, mayores ingresos de clientes bajo contrato y por una disminución en los costos de generación termoeléctrica.

■ El **resultado no operacional** el 4T16 presentó una **pérdida de US\$30,1 millones** vs. una pérdida de US\$27,3 millones en 4T15. La mayor pérdida del trimestre se explica principalmente por: (1) gastos registrados en la línea otras ganancias (pérdidas), los cuales corresponden principalmente a deterioros de activos fijos, principalmente por el incendio del transformador que afectó a la central Nehuenco 2, con fecha 28 de junio 2016 y (2) efecto negativo de la variación del tipo de cambio CLP/US\$ sobre partidas temporales del balance en moneda local durante el trimestre.

En términos acumulados, el resultado no operacional a Dic16 presenta una pérdida de US\$102,2 millones vs. una pérdida de US\$88,4 millones a Dic15. La mayor pérdida se explica principalmente por: (1) aumento del gasto financiero por el reconocimiento como gasto de aquellos desembolsos activados asociados a la colocación de deuda en Chile que fue prepagada durante el año y (2) por el ingreso no recurrente registrado en “Otras Ganancias (Pérdidas)” por US\$11,5 millones, consecuencia de la indemnización por el daño físico del seguro asociado al siniestro en Ene14 en la central Blanco (60 MW), recibido en 3T15. Estos efectos fueron principalmente compensados por el efecto positivo de la variación del tipo de cambio CLP/US\$ sobre partidas temporales del balance en moneda local y por mayores ingresos financieros resultantes de los intereses devengados provenientes de mejores tasas de inversión.

■ El **gasto por impuestos** del 4T16 ascendió a **US\$18,8 millones**, inferior a los US\$28,1 millones del 4T15. El menor cargo por impuestos se explica principalmente por la menor utilidad antes de impuestos del trimestre y porque el gasto por impuesto en 4T15 presentaba el efecto de la variación del tipo de cambio en base a contabilidad tributaria en pesos chilenos. Cabe recordar que Colbún en Chile adoptó contabilidad tributaria en dólares a contar de enero de 2016.

El gasto por impuestos en términos acumulados a Dic16 alcanzó US\$66,9 millones, vs. gastos por impuestos de US\$99,6 millones a Dic15. La disminución se explica por la menor ganancia antes de impuestos y porque el gasto por impuesto en el año 2015 incluía el efecto de la variación del tipo de cambio en base a contabilidad tributaria en pesos chilenos.

■ La Compañía presentó en el 4T16 una **ganancia que alcanzó los US\$48,8 millones**, menor a la ganancia de US\$67,6 millones del 4T15. La menor ganancia se explica principalmente por el menor EBITDA del trimestre. En términos acumulados, el resultado presenta una ganancia de US\$204,7 millones, en línea con la ganancia de US\$200,4 millones a Dic15.

■ En términos trimestrales, el **EBITDA** de Fenix totalizó **US\$14,1 millones**, mayor que el EBITDA de US\$4,4 millones registrado en el 4T15. En términos acumulados, el EBITDA a Dic16 alcanzó US\$56,0 millones vs. US\$48,7 millones a Dic15.

Recordar que Fenix fue adquirido en Dic15, por lo que los períodos previos a la adquisición por parte de Colbún, correspondientes al año 2015 se presentan sólo para efectos comparativos.

■ ■ ■ Durante el año 2016, como parte de una estrategia de optimización de su estructura financiera, **Colbún prepagó deuda por un monto total de US\$490,8 millones**. Las obligaciones pagadas anticipadamente corresponden al Bono Local Serie H con vencimiento original en 2018 y a dos créditos bancarios, cuyos vencimientos originales eran en 2018 y 2021.

Con lo anterior, la vida media de la deuda financiera a Dic16 alcanza 5,1 años y su tasa de interés promedio es de 4,9%.

■ ■ ■ Al cierre del 4T16 Colbún cuenta con una **liquidez de US\$667,0 millones** y una **deuda neta de US\$1.043,0 millones**.

■ ■ ■ A Dic16 el **proyecto La Mina** (34 MW) presenta un avance de 98,5%, el cual se encuentra de acuerdo a lo planificado. Como hitos relevantes cumplidos durante el último trimestre se pueden mencionar la exitosa puesta en servicio de la Línea de Alta Tensión, el término de la construcción de las Obras Civiles, pruebas con agua del Canal de Aducción y montaje del estator en la Unidad 2 de la Casa de Máquinas. Se espera que el proyecto entre en operación comercial durante el primer trimestre de 2017.

■ ■ ■ Análisis Operaciones en Chile

Las ventas físicas durante el 4T16 alcanzaron 2.773 GWh, un 4% menor en comparación a igual período del año anterior, explicado principalmente porque durante el 4T16 no se registraron ventas en el mercado spot y por menores retiros de clientes libres, compensado en parte por mayores ventas a clientes regulados. Por su parte, el trimestre presentó una menor generación, la que disminuyó en un 17% respecto al 4T15, principalmente por una menor generación hidroeléctrica (1.132 GWh t/t), dado que el año hidrológico en curso ha presentado precipitaciones y condiciones de deshielos extremadamente secas. La menor generación hidroeléctrica fue compensada por una mayor generación termoeléctrica en base a gas natural (591 GWh t/t), carbón (76 GWh t/t) y diésel (12 GWh t/t).

El costo marginal promedio del trimestre medido en Alto Jahuel aumentó en un 24%, desde US\$39/MWh en el 4T15 a US\$48/MWh en el 4T16. Este aumento es atribuible principalmente a una menor generación hidroeléctrica respecto a igual trimestre del año anterior producto de las condiciones hidrológicas más secas ya comentadas.

Análisis Operaciones en Perú

El análisis que se presenta a continuación contempla períodos previos a la adquisición por parte de Colbún de Fenix, por lo que los resultados de Fenix correspondientes al año 2015 se presentan sólo para efectos comparativos.

Los retiros físicos de clientes bajo contrato durante el 4T16 alcanzaron 702 GWh, un 25% menor respecto al 4T15, principalmente por el vencimiento de contratos bilaterales de corto plazo durante el año. Por su parte, la generación del trimestre aumentó con respecto a igual trimestre del año anterior, dado principalmente por un menor despacho económico y a una menor disponibilidad temporal de transporte de gas durante el 4T15.

Tabla 1: Resumen Consolidado (US\$ millones)

Cifras Acumuladas		Resumen	Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Ac/Ac	T/T
1.313,9	1.436,2	Ingresos de actividades ordinarias	301,4	369,2	9%	22%
583,3	601,8	EBITDA	173,3	157,9	3%	(9%)
200,4	204,7	Ganancia del Ejercicio	67,6	48,8	2%	(28%)
1.154,8	1.043,0	Deuda Neta	1.154,8	1.043,0	(10%)	(10%)
12.497	11.956	Ventas de energía contratada Chile (GWh)	2.885	2.773	(4%)	(4%)
3.627	3.177	Ventas de energía contratada Perú (GWh)	934	702	(12%)	(25%)
12.646	11.275	Generación total Chile (GWh)	2.792	2.329	(11%)	(17%)
3.621	3.582	Generación total Perú (GWh)	605	1.211	(1%)	100%

2. GENERACIÓN Y VENTAS FÍSICAS

2.1 Generación y Ventas Físicas Chile

La Tabla 2 presenta un cuadro comparativo de ventas físicas de energía, potencia y generación para los trimestres 4T15, 4T16 y acumulado a Dic15 y Dic16.

Tabla 2: Ventas Físicas y Generación Chile

Cifras Acumuladas		Ventas	Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Ac/Ac	T/T
12.497	11.956	Total Ventas Físicas (GWh)	2.885	2.773	(4%)	(4%)
6.625	6.534	Clientes Regulados	1.557	1.646	(1%)	6%
4.428	4.507	Clientes Libres	1.150	1.127	2%	(2%)
1.444	916	Ventas en el Mercado Spot	178	0	(37%)	-
1.559	1.580	Potencia (MW)	1.509	1.605	1%	6%

Cifras Acumuladas		Generación	Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Ac/Ac	T/T
12.646	11.275	Total Generación (GWh)	2.792	2.329	(11%)	(17%)
6.464	4.766	Hidráulica	2.285	1.153	(26%)	(50%)
3.421	3.594	Térmica Gas	204	795	5%	289%
244	315	Térmica Diésel	1	13	29%	2395%
2.405	2.505	Térmica Carbón	263	339	4%	29%
111	95	Eólica - Punta Palmeras	39	30	(15%)	(23%)
124	927	Compras en el Mercado Spot (GWh)	124	490	648%	295%
1.320	(11)	Ventas - Compras en el Mercado Spot (GWh)	54	(490)	-	-

Las ventas físicas durante el 4T16 alcanzaron 2.773 GWh, un 4% menor en comparación a igual período del año anterior, explicado principalmente porque durante el 4T16 no se registraron ventas en el mercado spot y por menores retiros de clientes libres, compensado en parte por mayores ventas a clientes regulados. Por su parte, el trimestre presentó una menor generación, la que disminuyó en un 17% respecto al 4T15, principalmente por una menor generación hidroeléctrica (1.132 GWh t/t) como resultado de que el año hidrológico en curso ha presentado precipitaciones y condiciones de deshielos extremadamente secas. La menor generación hidráulica fue principalmente compensada por una mayor generación termoeléctrica en base a gas natural (591 GWh t/t), carbón (76 GWh t/t) y diésel (12 GWh t/t).

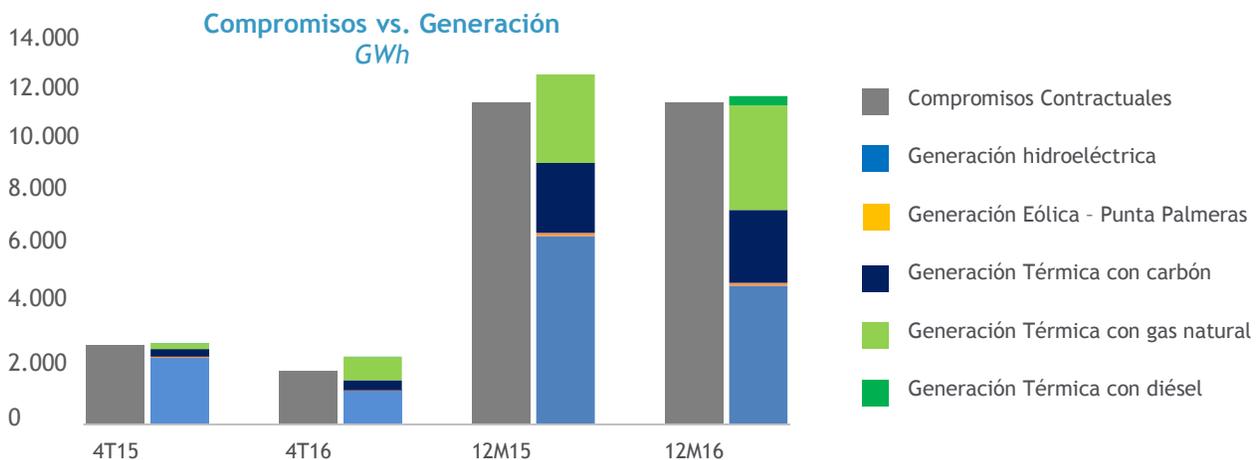
El balance en el mercado spot durante el trimestre registró compras netas por 490 GWh, comparado con ventas netas de 54 GWh registradas en el 4T15.

En términos acumulados, las ventas físicas a Dic16 alcanzaron 11.956 GWh, un 4% menor respecto a Dic15 producto de las menores ventas en el mercado spot, compensado en parte por mayores ventas a clientes libres. La generación total de Colbún alcanzó 11.275 GWh a Dic16, disminuyendo en un 11% respecto a Dic15, principalmente por menor generación hidroeléctrica (1.698 GWh ac/ac). La menor generación del período fue en parte compensada por una mayor generación a gas (173 GWh ac/ac), carbón (100 GWh ac/ac) y diésel (71 GWh ac/ac), lo cual se traduce en que el 98% de los compromisos de suministro fueran abastecidos con generación base costo eficiente (hidroeléctrica, carbón y gas natural).

El balance en el mercado spot registró compras netas por 11 GWh, que se comparan con ventas netas por 1.320 GWh del año previo.

Mix de Generación en Chile: El año hidrológico (Abr16-Mar17) ha presentado las peores condiciones hidrológicas de los últimos 6 años, con escasas precipitaciones con respecto a un año medio, las cuales se iniciaron a finales de junio, disminuyendo en los meses posteriores, resultando en condiciones de deshielos extremadamente secas. La situación hidrológica no ha sido homogénea a lo largo de Chile, donde las cuencas más afectadas por las menores precipitaciones se ubican en la zona centro-sur del SIC (Sistema Interconectado Central), presentando condiciones más favorables en la zona centro-norte. A modo de ejemplo, el déficit de precipitaciones respecto a un año medio durante el año 2016, por cuencas de norte a sur es: Armerillo-Maule: 61%; Abanico: 33%; Canutillar: 31%. Por su parte, la cuenca Aconcagua presentó un superávit de 18%.

Durante el cuarto trimestre del 2016 el SIC tuvo una disminución en la generación hidroeléctrica (7.848 GWh en 4T15 vs. 4.864 GWh en 4T16) con respecto a igual periodo del año 2015 dado que el año hidrológico en curso ha presentado precipitaciones y condiciones de deshielos extremadamente secas. La menor generación hidroeléctrica fue en parte compensada por un aumento de la generación termoeléctrica con gas (385 GWh en 4T15 vs. 2.327 GWh en 4T16), diésel (58 GWh en 4T15 vs. 122 GWh en 4T16), carbón (3.096 GWh en 4T15 vs. 3.701 GWh en 4T16) y un aumento en la generación de energía renovable (1.720 GWh en 4T15 vs. 2.220 GWh en 4T16). El costo marginal promedio medido en Alto Jahuel aumentó en un 24% desde US\$39/MWh en el 4T15 a US\$48/MWh en el 4T16.



2.2 Generación y Ventas Físicas Perú

La Tabla 3 presenta un cuadro comparativo de ventas físicas de energía, potencia y generación para los trimestres 4T15, 4T16 y acumulado a Dic15 y Dic16 de Fenix.

Dicha tabla contempla periodos previos a la adquisición por parte de Colbún de Fenix, por lo que los resultados de Fenix correspondientes al año 2015 se presentan sólo para efectos comparativos.

Tabla 3: Ventas Físicas y Generación Perú

Cifras Acumuladas		Ventas	Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Ac/Ac	T/T
4.405	4.002	Total Ventas Físicas (GWh)	0.934	1.185	(9%)	27%
3.627	3.177	Clientes bajo Contrato	934	702	(12%)	(25%)
778	825	Ventas en el Mercado Spot	0	483	6%	-
575	562	Potencia (MW)	559	564	(2%)	1%

Cifras Acumuladas		Generación	Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Ac/Ac	T/T
3.621	3.582	Total Generación (GWh)	605	1.211	(1%)	100%
3.621	3.582	Térmica Gas	605	1.211	(1%)	100%
254	311	Compras en el Mercado Spot (GWh)	188	0	22%	-
524	514	Ventas - Compras en el Mercado Spot (GWh)	(188)	483	(2%)	-

En términos trimestrales, los retiros físicos de clientes bajo contrato durante el 4T16 alcanzaron 702 GWh, un 25% menor respecto al 4T15, principalmente por el término de contratos bilaterales de corto plazo durante el año. Por su parte, la generación térmica a gas de Fenix alcanzó 1.211 GWh en el 4T16 vs. 605 GWh en el 4T15. La mayor generación del trimestre es explicada principalmente por que el 4T16 tuvo un mayor despacho económico y una mayor disponibilidad de transporte de gas respecto a igual trimestre del año anterior. Lo anterior implicó que un 100% de los compromisos fueran abastecidos con generación propia y el balance en el mercado spot alcanzara un nivel de ventas netas de 483 GWh en el 4T16 vs. compras netas por 188 GWh en 4T15.

En términos acumulados, las ventas físicas a clientes bajo contrato a Dic16 alcanzaron 3.177 GWh disminuyendo un 12% con respecto a Dic15 explicado por las mismas razones que explican las variaciones trimestrales. Por su parte, la generación térmica a gas de Fenix alcanzó 3.582 GWh, en línea respecto al año pasado. Lo anterior implicó que durante el año, un 100% de los compromisos fueron abastecidos con generación propia y se realizaron ventas netas en el mercado spot por 514 GWh, en comparación con ventas netas en el mercado spot por 524 GWh a Dic15.

Mix de Generación en Perú: Durante 4T16 se han presentado condiciones hidrológicas más secas que el cuarto trimestre del año anterior. La cuenca del río Mantaro, la cual abastece al principal complejo hidroeléctrico del Perú: CH Mantaro y CH Restitución (900 MW) presentó una condición hidrológica con una probabilidad de excedencia de 89% al término del 4T16 vs. 29% en el 4T15.

La generación hidroeléctrica en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) disminuyó en un 2% respecto a igual periodo del año 2015, contando la entrada de nuevas plantas hidráulicas por 1.000 MW durante el período diciembre 2015 - diciembre 2016. Por su parte, la generación termoeléctrica aumentó en un 12% durante el 4T16 en comparación con el 4T15 dadas las condiciones más secas presentadas en el sistema.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS



La Tabla 4 muestra un resumen del Estado de Resultados Consolidado de los trimestres 4T15, 4T16 y acumulado a Dic15 y Dic16.

Tabla 4: Estado de Resultados (US\$ millones)

Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Ac/Ac	T/T
1.313,9	1.436,2	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	301,4	369,2	9%	22%
623,5	769,5	Venta a Clientes Regulados	142,9	191,4	23%	34%
357,6	383,5	Venta a Clientes Libres	101,5	116,6	7%	15%
153,5	96,4	Ventas de Energía y Potencia	22,6	16,1	(37%)	(29%)
146,5	182,2	Peajes	33,1	42,5	24%	28%
32,8	4,6	Otros Ingresos	1,4	2,6	(86%)	83%
(645,9)	(724,6)	MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS	(103,5)	(182,1)	12%	76%
(142,8)	(177,5)	Peajes	(34,5)	(43,4)	24%	26%
(41,2)	(101,7)	Compras de Energía y Potencia	(17,1)	(36,1)	147%	111%
(253,4)	(262,8)	Consumo de Gas	(13,3)	(74,8)	4%	462%
(44,1)	(41,3)	Consumo de Petróleo	(2,0)	(2,9)	(6%)	49%
(77,6)	(63,4)	Consumo de Carbón	(8,4)	(9,0)	(18%)	7%
(86,8)	(77,8)	Otros	(28,2)	(15,8)	(10%)	(44%)
667,9	711,7	MARGEN BRUTO	197,9	187,1	7%	(5%)
(56,1)	(67,8)	Gastos por Beneficios a Empleados	(13,6)	(18,2)	21%	34%
(28,5)	(42,1)	Otros Gastos, por Naturaleza	(11,0)	(11,0)	48%	0%
(194,9)	(227,9)	Gastos por Depreciación y Amortización	(50,2)	(60,0)	17%	19%
388,4	373,8	RESULTADO DE OPERACIÓN (*)	123,1	97,8	(4%)	(21%)
583,3	601,8	EBITDA	173,3	157,9	3%	(9%)
5,5	10,1	Ingresos Financieros	2,0	2,5	82%	24%
(90,5)	(103,4)	Gastos Financieros	(23,5)	(20,5)	14%	(13%)
2,4	(0,1)	Resultados por Unidades de Reajuste	0,3	(0,0)	-	(100%)
(11,2)	3,4	Diferencias de Cambio	(0,3)	(1,6)	-	469%
6,6	5,4	Resultado de Sociedades Contabilizadas por el Método de Participación	1,1	0,9	(18%)	(19%)
(1,2)	(17,6)	Otras Ganancias (Pérdidas)	(7,0)	(11,5)	1339%	64%
(88,4)	(102,2)	RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN	(27,3)	(30,1)	16%	10%
300,0	271,7	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	95,7	67,7	(9%)	(29%)
(99,6)	(66,9)	Gasto por Impuesto a las Ganancias	(28,1)	(18,8)	(33%)	(33%)
200,4	204,7	GANANCIA (PÉRDIDA)	67,6	48,8	2%	(28%)
203,8	201,4	GANANCIA (PÉRDIDA) CONTROLADORA	71,0	48,4	(1%)	(32%)
(3,4)	3,3	GANANCIA (PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A PARTICIPACIONES NO CONTROLADORAS	(3,4)	0,5	-	-

(*): El subtotal de "RESULTADO DE OPERACIÓN" aquí presentado excluye la línea "Otras ganancias (pérdidas)" presentada en los Estados Financieros. Esto se explica por un cambio de taxonomía dictado por la SVS, con lo cual el concepto de "Otras ganancias (pérdidas)", que en el caso de Colbun son solamente partidas no operacionales, quedó incorporado como una partida operacional en los Estados Financieros.

Tabla 5: Tipos de Cambio de Cierre

Tipos de Cambio	dic-15	sep-16	dic-16
Chile (CLP / US\$)	710,16	658,02	669,47
Chile UF (CLP/UF)	25.629,09	26.224,30	26.347,98
Perú (Pen / US\$)	3,41	3,40	3,36

3.1. Análisis Resultado Operacional Chile

La Tabla 6 muestra un resumen del Resultado Operacional y EBITDA de los trimestres 4T15, 4T16 y acumulado a Dic15 y Dic16. Posteriormente serán analizadas las principales cuentas y/o variaciones.

Tabla 6: EBITDA Chile (US\$ millones)

Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Ac/Ac	T/T
1.307,7	1.219,5	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	295,2	312,1	(7%)	6%
618,6	637,1	Venta a Clientes Regulados	138,0	162,0	3%	17%
357,7	383,2	Venta a Clientes Libres	101,5	116,3	7%	15%
153,5	53,4	Ventas de Energía y Potencia	22,6	(0,8)	(65%)	(104%)
145,1	142,2	Peajes	31,7	32,4	(2%)	2%
32,7	3,5	Otros Ingresos	1,4	2,2	(89%)	57%
(641,2)	(580,2)	MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS	(98,7)	(142,6)	(9%)	44%
(141,6)	(141,8)	Peajes	(33,3)	(34,9)	0%	5%
(40,6)	(86,0)	Compras de Energía y Potencia	(16,5)	(34,7)	112%	110%
(251,4)	(180,0)	Consumo de Gas	(11,3)	(46,5)	(28%)	311%
(44,1)	(41,3)	Consumo de Petróleo	(2,0)	(2,9)	(6%)	46%
(77,6)	(63,4)	Consumo de Carbón	(8,4)	(9,0)	(18%)	7%
(85,8)	(67,8)	Otros	(27,2)	(14,5)	(21%)	(47%)
666,5	639,3	MARGEN BRUTO	196,5	169,5	(4%)	(14%)
(55,9)	(61,9)	Gastos por Beneficios a Empleados	(13,4)	(16,6)	11%	24%
(28,5)	(31,6)	Otros Gastos, por Naturaleza	(11,0)	(9,2)	11%	(17%)
(193,7)	(196,0)	Gastos por Depreciación y Amortización	(49,0)	(52,0)	1%	6%
388,4	349,7	RESULTADO DE OPERACIÓN (*)	123,1	91,7	(10%)	(25%)
582,1	545,7	EBITDA	172,1	143,8	(6%)	(16%)

(*): El subtotal de "RESULTADO DE OPERACIÓN" aquí presentado excluye la línea "Otras ganancias (pérdidas)" presentada en los Estados Financieros. Esto se explica por un cambio de taxonomía dictado por la SVS, con lo cual el concepto de "Otras ganancias (pérdidas)", que en el caso de Colbún son solamente partidas no operacionales, quedó incorporado como una partida operacional en los Estados Financieros.

Los **Ingresos de actividades ordinarias del 4T16 ascendieron a US\$312,1 millones**, aumentando un 6% respecto al 4T15, debido principalmente a mayores ingresos de clientes bajo contrato, en parte compensados por menores ventas de energía y potencia en el mercado spot, dada la menor generación del período.

En términos acumulados, los **Ingresos de actividades ordinarias a Dic16 ascendieron a US\$1.219,5 millones**, disminuyendo un 7% respecto a Dic15, explicado principalmente por: (1) menores ventas de energía y potencia en el mercado spot y (2) menores ingresos registrados en la cuenta otros ingresos lo que se explica porque el año 2015 registró un ingreso no recurrente de US\$21,5 millones a consecuencia de la indemnización por lucro cesante del seguro asociado al siniestro ocurrido en Ene14 en la central Blanco (60 MW).

Los **costos de materias primas y consumibles utilizados aumentaron en términos trimestrales un 44%**, explicado principalmente por un mayor consumo de gas y mayores compras de energía y potencia en el mercado spot, compensado en parte por menores costos asociados a la operación de las plantas.

En **términos acumulados, los costos de materias primas y consumibles a Dic16 ascendieron a US\$580,2 millones**, 9% inferior con respecto a Dic15 explicado por menores costos de combustibles.

En **términos trimestrales, el EBITDA disminuyó un 16%** respecto a igual período del año anterior, alcanzando US\$143,8 millones. La disminución se explica principalmente por un mayor consumo de combustibles y mayores compras de energía y potencia en el mercado spot realizadas durante el trimestre para compensar la menor generación hidroeléctrica resultante de las condiciones hidrológicas extremadamente secas presentadas en el año hidrológico en curso.

En **términos acumulados**, el **EBITDA disminuyó en un 6%** alcanzando US\$545,7 millones. Esta disminución se explica principalmente por: (1) menores ventas de energía y potencia en el mercado spot; (2) menores ingresos no recurrentes, debido a que el 2015 incluye un ingreso no recurrente de US\$21,5 millones a consecuencia de la indemnización por lucro cesante del seguro asociado al siniestro ocurrido en Ene14 en la central Blanco (60 MW). Estas disminuciones fueron compensadas en parte por menores costos de materias primas y consumibles.

3.2. Análisis Resultado Operacional Perú

La Tabla 7 contempla períodos previos a la adquisición por parte de Colbún de Fenix, por lo que los resultados de Fenix correspondientes al año 2015 se presentan sólo para efectos comparativos.

Tabla 7: EBITDA Perú (US\$ millones)

Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Acc/Acc	T/T
213,1	216,7	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	51,2	57,1	2%	12%
161,3	132,4	Ventas a clientes Regulados	39,0	29,4	(18%)	(25%)
0,0	0,3	Venta a Clientes Libres	0,0	0,3	-	-
21,6	43,0	Ventas Otras Generadoras	3,3	17,0	99%	414%
30,3	39,9	Peajes	8,9	10,0	32%	13%
-	1,1	Otros Ingresos	-	0,4	-	-
(151,8)	(144,3)	MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS	(39,3)	(39,5)	(5%)	0%
(33,1)	(35,7)	Peajes	(8,6)	(8,5)	8%	(1%)
(8,7)	(15,7)	Compras de Energía y Potencia	(4,0)	(1,4)	82%	(66%)
(83,9)	(82,9)	Consumo de Gas	(16,6)	(28,3)	(1%)	71%
(26,2)	(10,1)	Otros	(10,2)	(1,3)	(62%)	(87%)
61,4	72,4	MARGEN BRUTO	11,9	17,6	18%	48%
(5,0)	(5,9)	Gastos por Beneficios a Empleados	(1,6)	(1,6)	19%	3%
(7,7)	(10,5)	Otros Gastos, por Naturaleza	(5,8)	(1,9)	35%	(68%)
(35,8)	(31,9)	Gastos por Depreciación y Amortización	(9,0)	(8,0)	(11%)	(11%)
12,9	24,2	RESULTADO DE OPERACIÓN	(4,6)	6,1	87%	-
48,7	56,0	EBITDA	4,4	14,1	15%	219%

Los **Ingresos de actividades ordinarias durante el 4T16 ascendieron a US\$57,1 millones**, aumentando un 12% con respecto al 4T15, principalmente por mayores ventas de potencia a otras generadoras y mayores ingresos por concepto de peajes. Lo anterior fue compensado en parte por menores ventas a clientes regulados.

En términos acumulados, los ingresos ordinarios a Dic16 se mantienen en línea respecto a Dic15.

Los **costos de materias primas y consumibles utilizados se mantuvieron en línea** en términos trimestrales y disminuyeron en términos acumulados un 5%. La disminución respecto a Dic15 se explica principalmente por menores costos operacionales asociados y otros desembolsos realizados en 4T5.

El **EBITDA de Fenix alcanzó US\$14,1 millones** en 4T16 vs. US\$4,4 millones en 4T15. El aumento se explica principalmente por mayores ingresos provenientes de ventas de potencia a otras generadoras.

En términos acumulados, **el EBITDA totalizó US\$56,0 millones** aumentando en un 15% respecto a Dic15. El aumento se explica principalmente por menores costos asociados a la operación de la planta.

3.3. Análisis de Items No Operacionales Consolidados

La Tabla 8 muestra un resumen del Resultado Fuera de Operación Consolidado del 4T15, 4T16 y acumulado a Dic15 y Dic16. Posteriormente serán analizadas las principales cuentas y/o variaciones.

Tabla 8: Resultado Fuera de Operación Consolidado (US\$ millones)

Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Ac/Ac	T/T
5,5	10,1	Ingresos Financieros	2,0	2,5	82%	24%
(90,5)	(103,4)	Gastos Financieros	(23,5)	(20,5)	14%	(13%)
2,4	(0,1)	Resultados por Unidades de Reajuste	0,3	(0,0)	-	-
(11,2)	3,4	Diferencias de Cambio	(0,3)	(1,6)	-	469%
6,6	5,4	Resultado de Sociedades Contabilizadas por el Método de Participación	1,1	0,9	(18%)	(19%)
(1,2)	(17,6)	Otras Ganancias (Pérdidas)	(7,0)	(11,5)	-	64%
(88,4)	(102,2)	RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN	(27,3)	(30,1)	16%	10%
300,0	271,7	GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	95,7	67,7	(9%)	(29%)
(99,6)	(66,9)	Gasto por Impuesto a las Ganancias	(28,1)	(18,8)	(33%)	(33%)
200,4	204,7	GANANCIA (PÉRDIDA)	67,6	48,8	2%	(28%)
203,8	201,4	GANANCIA (PÉRDIDA) CONTROLADORA	71,0	48,4	(1%)	(32%)
(3,4)	3,3	GANANCIA (PÉRDIDA) ATRIBUIBLE A PARTICIPACIONES NO CONTROLADORAS	(3,4)	0,5	-	-

El **Resultado fuera de operación del 4T16 registró pérdidas por US\$30,1 millones**, mayores a las pérdidas por US\$27,3 millones en el 4T15. La mayor pérdida del trimestre se explica principalmente por: (1) gastos registrados en la línea otras ganancias (pérdidas), los cuales corresponden principalmente a deterioros de activos fijos, principalmente por el incendio en el transformador que afectó a la central Nehuenco 2, con fecha 28 de junio 2016 y (2) efecto negativo de la variación del tipo de cambio CLP/US\$ sobre partidas temporales del balance en moneda local durante el trimestre.

En términos acumulados, **el Resultado no operacional a Dic16 presenta una pérdida de US\$102,2 millones** vs. una pérdida de US\$88,4 millones a Dic15. La mayor pérdida se explica principalmente por: (1) aumento del gasto financiero por el reconocimiento como gasto de aquellos desembolsos activados asociados a la colocación de deuda en Chile que fue prepagada durante el año y (2) por el ingreso no recurrente registrado en “Otras Ganancias (Pérdidas)” por US\$11,5 millones, a consecuencia de la indemnización por el daño físico del seguro asociado al siniestro en Ene14 en la central Blanco (60 MW), recibido en 3T15. Estos efectos fueron principalmente compensados por el efecto positivo de la variación del tipo de cambio CLP/US\$ sobre partidas temporales del balance en moneda local y por mayores ingresos financieros resultantes de los intereses devengados provenientes de mejores tasas de inversión.

El **gasto por impuestos del 4T16 ascendió a US\$18,8 millones**, inferior a los US\$28,1 millones del 4T15. El menor cargo por impuestos se explica principalmente por la menor utilidad antes de impuestos registrada durante el trimestre y porque el gasto por impuesto en 4T15 presentaba el impacto de la variación del tipo de cambio en base a contabilidad tributaria en pesos chilenos. Cabe recordar que Colbún en Chile adoptó contabilidad tributaria en dólares a contar de enero de 2016.

En términos acumulados **a Dic16 se registraron gastos por impuestos por US\$66,9 millones**, vs. US\$99,6 millones a Dic15. La disminución se explica por la menor ganancia antes de impuestos y porque el gasto por impuesto en 4T15 incluía el efecto de la variación del tipo de cambio en base a contabilidad tributaria en pesos chilenos.

4. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL CONSOLIDADO



La Tabla 9 presenta un análisis de cuentas relevantes del Balance al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2016. Posteriormente serán analizadas las principales variaciones.

Tabla 9: Principales Partidas del Balance Consolidado (US\$ millones)

	dic-15	dic-16	Var	Var %
Activos corrientes	1.325,4	947,6	(377,7)	(29%)
Activos no corrientes	5.831,8	5.875,0	43,2	1%
TOTAL ACTIVOS	7.157,2	6.822,6	(334,6)	(5%)
Pasivos corrientes	713,5	360,1	(353,4)	(50%)
Pasivos no corrientes	2.778,2	2.672,7	(105,5)	(4%)
Patrimonio neto	3.665,4	3.789,8	124,4	3%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	7.157,2	6.822,6	(334,6)	(5%)

Activos Corrientes: Alcanzaron US\$947,6 millones, US\$377,7 millones menor en comparación con el cierre de Dic15, explicado principalmente por una disminución del Efectivo y Efectivo Equivalente producto de los prepagos de deuda financiera realizados durante el año por un total de US\$490,8 millones, compensado principalmente por los flujos provenientes de la operación.

Activos No Corrientes: Registraron US\$5.875,0 millones al cierre de Dic16, en línea con el saldo existente a Dic15.

Pasivos Corrientes: Totalizaron US\$360,1 millones al cierre de Dic16, lo cual implicó una disminución de US\$353,4 millones en relación al cierre de Dic15. Esta variación se explica principalmente por el refinanciamiento al largo plazo de la deuda bancaria de Fenix, la cual tenía fecha de vencimiento en febrero 2016, reflejándose en los Pasivos no Corrientes. La variación también se explica por la porción de deuda financiera que se mantenía en el Pasivo Corriente, prepagada durante el año.

Pasivos No Corrientes: Totalizaron US\$2.672,7 millones al cierre de Dic16, lo cual implicó una disminución de US\$105,5 millones en relación al cierre de Dic15, explicado principalmente por los prepagos de deuda registrados en el año por un total de US\$490,8 millones, compensado en parte por la reclasificación de la deuda bancaria de Fenix anteriormente explicada.

Patrimonio: La Compañía alcanzó un Patrimonio Neto de US\$3.789,8 millones, lo cual significó un aumento de un 3% en relación al cierre de Dic15. Este aumento se debe principalmente a la utilidad del período.

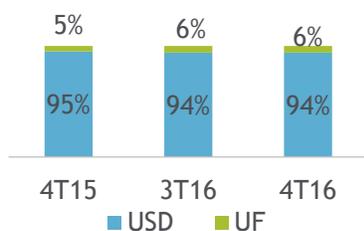
Análisis de Deuda: La Deuda Financiera alcanzó US\$1.710,0 millones, disminuyendo en US\$525,6 millones en relación a Dic15, producto principalmente de los prepagos de deuda registrados en el año por un total de US\$490,8 millones. Por su parte, las Inversiones Financieras disminuyeron en US\$413,8 millones explicado principalmente por los prepagos de deuda financiera y por el Capex del período. Dado lo anterior, la Deuda Neta disminuyó en un 10%. Por su parte, el EBITDA LTM (últimos 12 meses) aumentó un 3%.

Debido a los prepagos de deuda registrados durante el año y al mayor EBITDA LTM, el ratio Deuda Neta/EBITDA LTM disminuyó un 12% en relación al cierre de Dic15, alcanzando un valor de 1,7 veces.

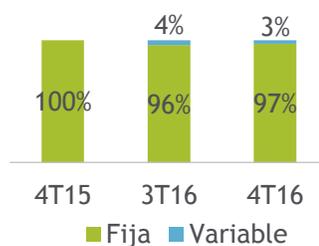
La vida media de la Deuda Financiera de largo plazo es de 5,1 años.

La tasa promedio de la Deuda Financiera de largo plazo denominada en dólares es de 4,9%.

Deuda por Moneda*



Tasa de Deuda*



*Incluye los derivados asociados

Perfil de Amortización de Deuda de Largo Plazo (US\$ millones)

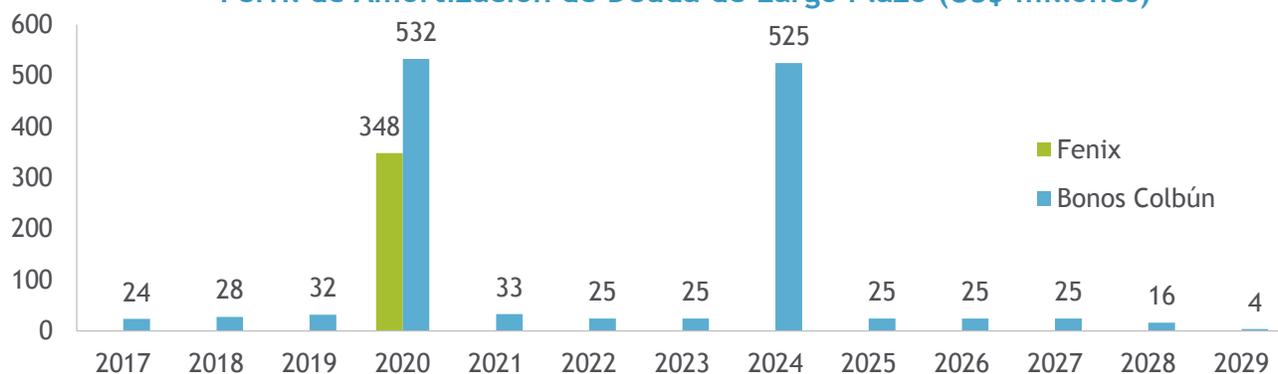


Tabla 10: Principales Partidas De Endeudamiento (US\$ millones)

	dic-15	dic-16	Var	Var %
Deuda Financiera Bruta*	2.235,6	1.710,0	(525,6)	(24%)
Inversiones Financieras**	1.080,8	667,0	(413,8)	(38%)
Deuda Neta	1.154,8	1.043,0	(111,8)	(10%)
EBITDA LTM	583,3	601,8	18,5	3%
Deuda Neta/EBITDA LTM	2,0	1,7	(0,2)	(12%)

(*) El monto incluye deuda bancaria de US\$347,7 millones y leasing financiero de US\$15,5 millones, asociados a Fenix sin recurso a Colbún.

(**) La cuenta "Inversiones Financieras" aquí presentada, incluye el monto asociado a depósitos a plazo que por tener plazo de inversión superior a 90 días se encuentran registrados como "Otros Activos Financieros Corrientes" en los Estados Financieros.

5. INDICADORES FINANCIEROS CONSOLIDADOS



A continuación se presenta un cuadro comparativo de índices financieros a nivel consolidado. Los indicadores financieros de Balance son calculados a la fecha que se indica y los del Estado de Resultados consideran el resultado acumulado de los últimos doce meses a la fecha indicada.

Tabla 11: Índices Financieros

Indicador	dic-15	dic-16	Var %
Liquidez Corriente: Activo Corriente en operación / Pasivos Corriente en operación	1,86	2,63	41,7%
Razón Ácida: (Activo Corriente - Inventarios - Pagos Anticipados) / Pasivos Corriente en operación	1,80	2,51	39,1%
Razón de Endeudamiento: (Pasivos Corrientes en Operación + Pasivos no Corrientes) / Total Patrimonio Neto	0,95	0,80	(16,0%)
Deuda Corto Plazo (%): Pasivos Corrientes en operación / (Pas. Corrientes en operación + Pas. no Corrientes)	20,43%	11,87%	(41,9%)
Deuda Largo Plazo (%): Pasivos no Corrientes en operación / (Pas. Corrientes en operación + Pas. no Corrientes)	79,57%	88,13%	10,8%
Cobertura Gastos Financieros: (Ganancia (Pérd.) antes de Impuestos + Gastos financieros) / Gastos Financieros	4,31	3,63	(15,8%)
Rentabilidad Patrimonial (%): Ganancia (Pérd.) de actividades continuadas después de impuesto / Patrimonio Neto Promedio	5,72%	5,49%	(4,0%)
Rentabilidad del Activo (%): Ganancia (Pérd.) controladora / Total Activo Promedio	2,96%	2,93%	(1,1%)
Rendimientos Activos Operacionales (%) Resultado de Operación / Propiedades, Plantas y Equipos Neto (Promedio)	7,32%	6,62%	(9,5%)

Los indicadores de flujo corresponden a valores de los últimos 12 meses.

- Patrimonio promedio: Patrimonio trimestre actual más el patrimonio un año atrás dividido por dos.
- Total activo promedio: Total activo trimestre actual más el total de activo un año atrás dividido por dos.
- Activos operacionales promedio: Total de Propiedad, Plantas y Equipos trimestre actual más el total de Propiedad, planta y equipo un año atrás dividido por dos.

■ La **Liquidez Corriente** y la **Razón Ácida** fueron de 2,63x y 2,51x a Dic16 respectivamente, aumentando con respecto a Dic15 un 35,8% y 41,7% respectivamente, debido a la disminución en los Pasivos corrientes en operación producto del refinanciamiento al largo plazo de la deuda bancaria de Fenix por US\$365 millones, la cual tenía fecha de vencimiento en febrero 2016, reflejándose en los pasivos no corrientes.

■ La **Razón de Endeudamiento** alcanzó 0,80x a Dic16, comparado con el valor de 0,95x a Dic15. La disminución de 16% se explica principalmente por el refinanciamiento de la deuda de Fenix anteriormente explicada.

■ El porcentaje de **Deuda de Corto Plazo** a Dic16 fue de 11,87%, un 41,9% menor al valor de 20,44% obtenido a Dic15, explicado principalmente por el refinanciamiento de la deuda de Fenix anteriormente explicada.

■ El porcentaje de **Deuda de Largo Plazo** a Dic16 fue de 88,13%, un 10,8% menor al valor de 79,57% obtenido a Dic15. La variación se debe principalmente a los prepagos de deuda registrados en el año por un total de US\$490,8 millones, compensado en parte por la reclasificación de la deuda bancaria de Fenix anteriormente explicada.

■ La **Cobertura de Gastos Financieros** a Dic16 fue de 3,63x, un 15,8% menor al valor de 4,31x obtenido a Dic15. La reducción con respecto a igual período del año anterior se explica principalmente por una menor ganancia antes de impuestos por US\$28,3 millones y por un aumento de gastos financieros producto del reconocimiento como gasto de aquellos desembolsos activados a la colocación de deuda en Chile que fue pre-pagada durante el año.

■ La **Rentabilidad Patrimonial** y la **Rentabilidad del Activo** del año 2016 fueron de 5,49% y 2,93%, disminuyendo en relación a Dic15 un 4,0% y 1,1% respectivamente. La disminución en la rentabilidad patrimonial se debe principalmente a un aumento en el patrimonio neto promedio, producto de la adquisición de la central Fenix. Por su parte, la disminución en la rentabilidad del activo se explica principalmente por una disminución en el activo corriente producto de los prepagos de deuda realizados durante el año 2016 en Chile.

■ El **Rendimiento de Activos Operacionales** del año 2016 fue de 6,62%, disminuyendo un 9,5% respecto al rendimiento obtenido el año 2015. La disminución se explica principalmente debido al menor saldo en la cuenta propiedades, plantas y equipos de Fenix promedio registrado en el año 2015 producto de la incorporación de la central Fenix.

6. ANÁLISIS DEL FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO



El comportamiento del Flujo de Efectivo de la sociedad se presenta en la siguiente tabla:

Tabla 12: Resumen del Flujo Efectivo (US\$ millones)

Cifras Acumuladas			Cifras Trimestrales		Var %	
dic-15	dic-16		4T15	4T16	Ac/Ac	T/T
832,8	1.080,8	Efectivo Equivalente Inicial*	1.090,6	620,2	30%	(43%)
718,2	517,9	Flujo Efectivo de la Operación	248,5	150,1	(28%)	(40%)
(169,6)	(741,0)	Flujo Efectivo de Financiamiento	(31,8)	(39,0)	337%	23%
(293,9)	(198,1)	Flujo Efectivo de Inversión**	(225,0)	(62,3)	(33%)	(72%)
254,7	(421,3)	Flujo Neto del Período	(8,3)	48,8	-	-
(6,7)	7,4	Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente	(1,5)	(2,0)	-	36%
1.080,8	667,0	Efectivo Equivalente Final	1.080,8	667,0	(38%)	(38%)

(*)El "Efectivo Equivalente" aquí presentado, incluye el monto asociado a depósitos a plazo que por tener plazo de inversión superior a 90 días se encuentran registrados como "Otros Activos Financieros Corrientes" en los Estados Financieros.

(**)El "Flujo Efectivo de Inversión" difiere del de los Estados Financieros, ya que no incorpora el monto asociado a depósitos a plazo con vencimiento superior a 90 días.

Durante el 4T16, la Compañía presentó un **Flujo de Efectivo neto positivo de US\$48,8 millones**, mayor al valor de igual período del año anterior.

Actividades de la operación: Durante el 4T16 se generó un flujo neto positivo de US\$150,1 millones, disminuyendo un 40% respecto al 4T15. La disminución se explica principalmente por mayores costos de materias primas y consumibles producto de la mayor generación térmica para compensar la menor generación hidráulica del trimestre y las mayores compras de energía y potencia en el mercado spot, producto de la menor generación del período, compensado en parte por mayores ingresos de actividades ordinarias.

En términos acumulados, se registró un flujo neto positivo de US\$517,9 millones a Dic16, 28% menor que a Dic15 cuya explicación se debe al menor resultado operacional, al pago de impuestos a las ganancias y en menor medida a otras salidas de efectivo.

Actividades de financiamiento: Generaron un flujo neto negativo de US\$39,0 millones durante el 4T16, que se compara con el flujo neto negativo de US\$31,8 millones al 4T15. El mayor flujo neto negativo de este trimestre está asociado principalmente a amortizaciones y prepagos parciales de deuda financiera.

En términos acumulados, se registró un flujo neto negativo de US\$741,0 millones a Dic16, mayor que el flujo neto negativo de US\$169,6 millones a Dic15, explicado principalmente por los prepagos de deuda realizados en el 2T16 y 3T16 en Colbún, los intereses asociados, y al reparto de un dividendo adicional en mayo 2016 por US\$40,6 millones.

Actividades de inversión: Generaron un flujo neto negativo de US\$62,3 millones durante el 4T16, menor que el desembolso de US\$225,0 millones al 4T15. El menor flujo neto negativo de este trimestre estuvo principalmente asociado a que el 4T15 registró mayores desembolsos producto de la adquisición de la central Fenix en Dic15, compensado por mayores desembolsos en propiedades, plantas y equipos por US\$64,4 millones durante el año 2016.

En términos acumulados, las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de US\$198,1 millones a Dic16 en comparación a los desembolsos por US\$293,9 millones a Dic15. Este aumento se explica principalmente por mayores desembolsos producto de la adquisición de la central Fenix en Dic15.

7. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y RIESGOS



Colbún S.A. es una empresa generadora cuyo parque de producción alcanza una potencia instalada de 3.852 MW, conformada por 2.255 MW en unidades térmicas y 1.597 MW en unidades hidráulicas. Opera en el Sistema Interconectado Central (SIC) en Chile, donde representa cerca del 21% del mercado y también opera en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) en Perú, donde posee aproximadamente un 6% de participación de mercado. Ambas participaciones medidas en términos de capacidad instalada.

A través de su política comercial, la Compañía busca ser un proveedor de energía competitiva, segura y sostenible con un volumen a comprometer a través de contratos que le permitan maximizar la rentabilidad a largo plazo de su base de activos, acotando la volatilidad de sus resultados. Estos presentan una variabilidad estructural, por cuanto dependen de condiciones exógenas como la hidrología y el precio de los combustibles (petróleo, gas natural y carbón). Para mitigar el efecto de dichas condiciones exógenas, la Compañía procura contratar en el largo plazo sus fuentes de generación (propias o adquiridas a terceros) con costos eficientes y eventualmente, en caso de existir déficit/superávit se puede recurrir a comprar/vender energía en el mercado spot a costo marginal.

7.1 Perspectiva De Mediano Plazo Chile

El año hidrológico iniciado en abril de 2016 presentó condiciones hidrológicas secas en las principales cuencas de la zona sur, mostrando menores precipitaciones respecto a un año normal. Adicionalmente, durante el cuarto trimestre se ha publicado el tercer y cuarto pronóstico de deshielo, ambos indicando la persistencia de una hidrología seca. En particular, para los afluentes del Maule se ha proyectado una probabilidad de excedencia de 95% en el cuarto pronóstico. Dado lo anterior, la matriz energética ha continuado su operación con mayores fuentes termoeléctricas. Es por ello que, en cuanto al suministro de gas, la Compañía posee acuerdos de suministro con ENAP y con Metrogas para el período 2017-2019. Estos contratos permiten contar con gas natural para operar dos unidades de ciclo combinado durante gran parte del primer semestre, período del año en el cual generalmente se registra una menor disponibilidad de recurso hídrico. Además existe la posibilidad de acceder a gas natural adicional vía compras spot permitiendo contar con respaldo eficiente en condiciones hidrológicas desfavorables en la segunda mitad del año.

En relación a la contratación del año 2016, cabe destacar que se mantuvieron vigentes los mismos contratos que al cierre de diciembre del 2015. El actual nivel de contratación con clientes de la Compañía no contempla vencimientos relevantes hasta el año 2019.

Los resultados de la Compañía para los próximos meses estarán determinados principalmente por un nivel balanceado entre generación propia eficiente y nivel de contratación. Dicha generación eficiente dependerá de la operación confiable que puedan tener nuestras centrales y de las condiciones hidrológicas.

7.2 Perspectiva De Mediano Plazo Perú

El cuarto trimestre del año 2016 se ha desarrollado con una condición hidrológica más bien seca y con altas tasa de crecimiento de la demanda, que se explica con la entrada en operación y expansión de proyectos mineros.

El comportamiento futuro de los costos marginales estará supeditado principalmente al incremento de la demanda, a la hidrología, a la variación en los precios de los *commodities* y a las fechas efectivas de puesta en servicio de las nuevas centrales hidráulicas.

7.3 Plan De Crecimiento y Acciones De Largo Plazo

La Compañía busca oportunidades de crecimiento en Chile y en países de la región, para mantener una posición relevante en la industria de generación eléctrica y para diversificar sus fuentes de ingresos en términos de condiciones hidrológicas, tecnologías de generación, acceso a combustibles y marcos regulatorios.

Colbún busca aumentar su capacidad instalada manteniendo una relevante participación hidráulica, con un complemento tanto térmico eficiente como proveniente de fuentes renovables que permita contar con una matriz de generación segura, competitiva y sustentable.

En Chile, Colbún tiene varios potenciales proyectos actualmente en distintas etapas de desarrollo, incluyendo proyectos hidroeléctricos, térmicos, energía renovable y, en menor grado, de líneas de transmisión.

Proyectos en ejecución

■ ■ ■ Proyecto Hidroeléctrico La Mina (34 MW): La Mina es un proyecto de energía renovable, que se ubica en la comuna de San Clemente, aproximadamente 110 km al oriente de la ciudad de Talca. Este contempla una capacidad instalada de 34 MW y una generación media anual de 190 GWh. La energía se inyectará en 220 kV al SIC, en la subestación Loma Alta, a través de una línea de alta tensión (LAT) de simple circuito de 66 kV y 24 km. El proyecto aprovecha el potencial hidráulico del río Maule a partir de una captación ubicada aguas abajo de la junta con el río Puelche, restituyendo las aguas 2 km más abajo del punto de captación.

En el mes de enero de 2015 se dio inicio a la construcción del proyecto, cuyo avance alcanzado durante el año 2016 es de 98,5%, el cual se encuentra de acuerdo a lo planificado. Como hitos relevantes cumplidos durante el último periodo, se pueden mencionar la exitosa puesta en servicio de la Línea de Alta Tensión, el término de la construcción de las Obras Civiles, pruebas con agua del Canal de Aducción y montaje del estator en la U2 de la Casa de Máquinas.

Se espera que el proyecto entre en operación comercial durante el primer trimestre de 2017. El monto a invertir, incluida la línea de transmisión, es de aproximadamente de US\$130 millones.

Proyectos en desarrollo

■ ■ ■ Proyecto Hidroeléctrico San Pedro (170 MW): El proyecto central hidroeléctrica San Pedro se ubica a unos 25 km. al nororiente de la comuna de Los Lagos, Región de Los Ríos, y considera utilizar las aguas del río homónimo mediante una central ubicada entre el desagüe del Lago Riñihue y el Puente Malihue. Considerando las adecuaciones contempladas en el proyecto, éste tendrá un caudal de diseño estimado de 460 m³/s (+10% con sobre apertura) y una capacidad instalada aproximada entre 160 MW - 170 MW para una generación anual de 950 GWh en condiciones hidrológicas normales. La operación de la central será tal que la cota del embalse permanecerá prácticamente constante, lo que significa que el caudal aguas abajo de la central no se verá alterado por su operación.

En junio de 2015 se hace el ingreso del Estudio de Impacto Ambiental (EIA) por las modificaciones al proyecto, el cual es admitido inicialmente a tramitación por parte del Servicio de Evaluación Ambiental (SEA) de Los Ríos. Sin embargo, en agosto de 2015, la autoridad terminó anticipadamente el proceso por falta de información esencial.

Sin perjuicio de lo anterior, la Compañía se encuentra analizando las observaciones de los servicios públicos, con el objeto de recopilar y preparar los antecedentes necesarios que permitan dar una respuesta oportuna y técnicamente fundada a la información requerida por la autoridad. En paralelo, se desarrolla un plan de acción con los municipios, servicios públicos y autoridades regionales, además de comunidades indígenas, entre otros

grupos de interés, con el objeto de profundizar la comprensión recíproca de estos actores en relación al proyecto, así como de la empresa en relación a sus legítimas inquietudes.

Este proyecto considera una Línea de Transmisión denominada LAT San Pedro-Ciruelos la cual permitirá evacuar la energía de la central al SIC mediante una línea de 220 kV y 47 km. de longitud, que se conectará en la subestación Ciruelos, ubicada a unos 40 km al nororiente de Valdivia.

■ ■ ■ Proyecto Guaiquivilo Melado: El proyecto central hidroeléctrica Guaiquivilo Melado es un complejo hidroeléctrico, ubicado en las cuencas de los ríos Guaiquivilo y Melado, en la comuna de Colbún, Provincia de Linares. Cuenta una potencia total de aproximadamente 310 MW y una generación anual promedio de aproximadamente 1.590 GWh.

Para inyectar la energía al SIC se considera una LAT de 220 kV con una extensión total de 95 kilómetros desde la Central Guaiquivilo hasta su punto de conexión en la S/E Ancoa.

A diciembre de 2016 el proyecto ha finalizado la etapa de Factibilidad, correspondiendo ahora la preparación del Estudio de Impacto Ambiental.

■ ■ ■ Proyecto Los Cuartos: El proyecto hidroeléctrico Los Cuartos se ubica en el río Biobío, próximo a la localidad de San Carlos de Purén, a unos 5 km río arriba de la intersección con la Carretera Panamericana Sur. Esta central hidroeléctrica cuenta con derechos de agua que permiten alcanzar una potencia de aproximadamente 90 MW, con una generación media anual de aproximadamente 500 GWh. El proyecto también considera una línea de transmisión eléctrica de unos 8 km de longitud para conectar con la subestación Mulchén.

Durante el año 2016 se completó el estudio de pre factibilidad y revisión de los diseños de las obras principales. Además, se iniciaron los estudios de línea de base ambiental, conducentes a la preparación del Estudio de Impacto Ambiental del proyecto.

A diciembre de 2016 el proyecto se encuentra en etapa de Factibilidad.

■ ■ ■ Proyectos de Energías Renovables: La normativa eléctrica exige que una parte de la energía contratada provenga de medios de generación renovable, estableciéndose como meta que al año 2025 un 20% provenga de este tipo de tecnologías. Más allá de esta regulación, se ha observado un gran aumento de la competitividad especialmente de la generación solar y eólica, por lo que debidamente complementadas por otras fuentes de generación dada su intermitencia o variabilidad, para Colbún es relevante crecer en estas fuentes de generación a través de distintas modalidades.

En este contexto, en el año 2013 Colbún firmó un contrato con Comasa para la compra de atributos energía renovable, y con Acciona Energía por la compra de la energía y atributos de energía renovable que genere el parque eólico Punta Palmeras de 45 MW, ubicado en la comuna de Canela.

Durante el primer semestre del año 2016 se concretaron iniciativas tales como la compra de parte de los activos de SunEdison en Chile, que involucró el traspaso de activos de dos proyectos solares fotovoltaicos en desarrollo por un total de 202 MW, contratos de suministro a clientes regulados y suscripción de un contrato de compra de energía solar y atributos de energía renovable por 200 GWh/año para el cual SunEdison construirá una planta solar de 90 MW.

Adicionalmente, también durante este semestre se suscribió un contrato de compra de energía solar y atributos energía renovable por 500 GWh/año con Total SunPower; y un contrato de compra de atributos energía renovable con Parque Eólico Los Cururos.

■ ■ ■ Proyecto Unidad II del Complejo Santa María (350 MW): El proyecto está ubicado en la comuna de Coronel, Región del Biobío, y considera una capacidad instalada de 350 MW. Actualmente, Colbún cuenta con el permiso ambiental aprobado para desarrollar esta segunda unidad del complejo.

Durante el año 2014-2015 se mejoró su diseño, incorporando nueva tecnología para cumplir con la exigente norma de emisiones vigente desde el 1 de enero de 2012. Asimismo, se están analizando las dimensiones sociales, económicas y comerciales del proyecto, para definir oportunamente el inicio de su construcción.

■ ■ ■ HidroAysén: Colbún participa en un 49% de la propiedad de HidroAysén S.A.

Sin perjuicio de la natural incertidumbre sobre los plazos y contenidos de las resoluciones de las instancias judiciales a las cuales HidroAysén ha recurrido, así como de los lineamientos, condiciones o eventuales reformulaciones que los procesos que está conduciendo el gobierno sobre política energética de largo plazo, y de planificación territorial de cuencas determinen en relación al desarrollo del potencial hidroeléctrico de Aysén; Colbún S.A. ha reiterado su convencimiento de que los derechos de aguas vigentes, las solicitudes de derechos de agua adicionales, la resolución de calificación ambiental, las concesiones, los estudios de terreno, la ingeniería, las autorizaciones y los inmuebles del proyecto, son activos adquiridos y desarrollados por la empresa durante los últimos ocho años al amparo de la institucionalidad vigente y conforme a estándares internacionales técnicos y ambientales.

Colbún S.A. ha ratificado que el desarrollo del referido potencial hidroeléctrico presenta beneficios para el crecimiento del país y que la opción de participar en él representa para la empresa una fuente potencial de generación de valor de largo plazo.

7.4 Gestión de Riesgo

A. Política de Gestión de Riesgos

La estrategia de Gestión de Riesgo está orientada a resguardar los principios de estabilidad y sustentabilidad de la Compañía, identificando y gestionando las fuentes de incertidumbre que la afectan o puedan afectar.

Gestionar integralmente los riesgos supone identificar, medir, analizar, mitigar y controlar los distintos riesgos incurridos por las distintas gerencias de la Compañía, así como estimar el impacto en la posición consolidada de la misma, su seguimiento y control en el tiempo. En este proceso intervienen tanto la alta dirección de Colbún como las áreas tomadoras de riesgo.

Los límites de riesgo tolerables, las métricas para la medición del riesgo y la periodicidad de los análisis de riesgo son políticas normadas por el Directorio de la Compañía.

La función de gestión de riesgo es responsabilidad de la Gerencia General así como de cada división y gerencia de la Compañía, y cuenta con el apoyo de la Gerencia de Riesgo Corporativo y la supervisión, seguimiento y coordinación del Comité de Riesgos.

B. Factores de Riesgo

Las actividades de la Compañía están expuestas a diversos riesgos que se han clasificado en riesgos del negocio eléctrico y riesgos financieros.

B.1. Riesgos del Negocio Eléctrico

B.1.1. Riesgo Hidrológico

En Chile, el 48% de la capacidad instalada de Colbún es hidráulica, por lo que la Compañía está expuesta a las variables condiciones hidrológicas.

En condiciones hidrológicas secas, Colbún debe operar sus plantas térmicas de ciclo combinado con compras de gas natural o con diésel, o por defecto operar sus plantas térmicas de respaldo o bien recurrir al mercado spot.

Esta situación podría encarecer los costos de Colbún, aumentando la variabilidad de sus resultados en función de las condiciones hidrológicas. La exposición de la Compañía al riesgo hidrológico se encuentra razonablemente mitigada mediante una política comercial que tiene por objeto mantener un equilibrio entre la generación competitiva (hidráulica en un año medio a seco, y generación térmica a carbón y a gas natural costo eficiente, otras energías renovables costo eficientes y debidamente complementadas por otras fuentes de generación dada su intermitencia y volatilidad) y los compromisos comerciales. En condiciones de extremas y repetidas sequías, una eventual falta de agua para refrigeración afectaría la capacidad generadora de los ciclos combinados, cuyo impacto se puede mitigar con compras de agua de terceros y/o operando dichas unidades en ciclo abierto, además de implementar soluciones técnicas de mediano y largo plazo que se están analizando para el referido complejo.

En Perú, Colbún cuenta con una central de ciclo combinado y una política comercial orientada a comprometer a través de contratos de mediano y largo plazo, dicha energía de base. La exposición a hidrologías secas es acotada ya que sólo impactaría en caso de eventuales fallas operacionales que obliguen a recurrir al mercado spot. Adicionalmente el mercado eléctrico peruano presenta una oferta térmica eficiente y disponibilidad de gas natural local suficiente para respaldarla.

B.1.2. Riesgo de precios de los combustibles

En Chile, en situaciones de bajos afluentes a las plantas hidráulicas, Colbún debe hacer uso principalmente de sus plantas térmicas o efectuar compras de energía en el mercado spot a costo marginal. Lo anterior genera un riesgo por las variaciones que puedan presentar los precios internacionales de los combustibles. Parte de este riesgo se mitiga con contratos cuyos precios de venta también se indexan con las variaciones de los precios de los combustibles. Adicionalmente, se llevan adelante programas de cobertura con diversos instrumentos derivados, tales como opciones *call* y opciones *put*, entre otras, para cubrir la porción remanente de esta exposición en caso de existir. En caso contrario, ante una hidrología abundante, la Compañía podría encontrarse en una posición vendedora en el mercado spot cuyo precio estaría en parte determinado por el precio de los combustibles.

En Perú, el costo del gas natural tiene una menor dependencia de los precios internacionales, dada una importante oferta doméstica de este hidrocarburo, lo que permite acotar la exposición a este riesgo.

Al igual que en Chile, la proporción que queda expuesta a variaciones de precios internacionales es mitigada mediante fórmulas de indexación en contratos de venta de energía.

Por lo anteriormente expuesto, la exposición al riesgo de variaciones de precios de los combustibles se encuentra en parte mitigado.

B.1.3. Riesgos de suministro de combustibles

Respecto del suministro de combustibles líquidos, en Chile la Compañía mantiene acuerdos con proveedores y capacidad de almacenamiento propio que le permiten contar con una adecuada confiabilidad en la disponibilidad de este tipo de combustible.

Respecto al suministro de gas natural, en Chile Colbún mantiene contratos de mediano plazo con ENAP y Metrogas y en Perú la Central Fenix cuenta con contratos de largo plazo con el consorcio ECL88 (Pluspetrol, Pluspetrol Camisea, Hunt, SK, Sonatrach, Tecpetrol y Repsol) y acuerdos de transporte de gas con TGP.

En cuanto a las compras de carbón para la central térmica Santa María Unidad I, se han realizado nuevas licitaciones, invitando a importantes suministradores internacionales, adjudicando el suministro a empresas competitivas y con respaldo. Lo anterior siguiendo una política de compra temprana y una política de gestión de inventario de modo de mitigar sustancialmente el riesgo de no contar con este combustible.

B.1.4. Riesgos de fallas en equipos y mantención

La disponibilidad y confiabilidad de las unidades de generación y de las instalaciones de transmisión de Colbún son fundamentales para el negocio. Es por esto que Colbún tiene como política realizar mantenimientos programados, preventivos y predictivos a sus equipos, acorde a las recomendaciones de sus proveedores, y mantiene una política de cobertura de este tipo de riesgos a través de seguros para sus bienes físicos, incluyendo cobertura por daño físico y perjuicio por paralización.

B.1.5. Riesgos de construcción de proyectos

El desarrollo de nuevos proyectos puede verse afectado por factores tales como: retrasos en la obtención de permisos, modificaciones al marco regulatorio, judicialización, aumento en el precio de los equipos o de la mano de obra, oposición de grupos de interés locales e internacionales, condiciones geográficas imprevistas, desastres naturales, accidentes u otros imprevistos.

La exposición de la Compañía a este tipo de riesgos se gestiona a través de una política comercial que considera los efectos de los eventuales atrasos de los proyectos. Alternativamente, se incorporan niveles de holgura en las estimaciones de plazo y costo de construcción. Adicionalmente, la exposición de la Compañía a este riesgo se encuentra parcialmente cubierta con la contratación de pólizas del tipo “Todo Riesgo de Construcción” que cubren tanto daño físico como pérdida de beneficio por efecto de atraso en la puesta en servicio producto de un siniestro, ambos con deducibles estándares para este tipo de seguros.

Las compañías del sector enfrentan un mercado eléctrico muy desafiante, con mucha activación de parte de diversos grupos de interés, principalmente de comunidades vecinas y ONGs, las cuales legítimamente están demandando más participación y protagonismo. Como parte de esta complejidad se han hecho más inciertos los plazos de tramitación ambiental, los que en ocasiones son además seguidos por extensos procesos de judicialización. Lo anterior ha resultado en una menor construcción de proyectos de tamaños relevantes.

Asimismo Colbún tiene cómo política integrar con excelencia las dimensiones sociales y ambientales al desarrollo de sus proyectos. Por su parte, la Compañía ha desarrollado un modelo de vinculación social que le permita trabajar junto a las comunidades vecinas y la sociedad en general, iniciando un proceso transparente de participación ciudadana y de generación de confianza en las etapas tempranas de los proyectos y durante todo el ciclo de vida de los mismos.

B.1.6. Riesgos regulatorios

La estabilidad regulatoria es fundamental para el sector de generación, donde los proyectos de inversión tienen largos plazos de desarrollo, ejecución y retorno de la inversión. Colbún estima que los cambios regulatorios deben hacerse considerando las complejidades del sistema eléctrico y manteniendo los incentivos adecuados para la inversión. Es importante disponer de una regulación que entregue reglas claras y transparentes que consoliden la confianza de los agentes del sector.

En Chile, la agenda energética impulsada por el gobierno contempla diversos cambios regulatorios, los que dependiendo de la forma en que se implementen podrían representar una oportunidad o riesgo para la Compañía. Son de especial relevancia los cambios que actualmente se están discutiendo en el Congreso acerca de (i) la reforma al Código de Aguas, (ii) la ley relativa al fortalecimiento de la regionalización del país, (iii) el proyecto de ley que crea el Ministerio de Pueblos Indígenas, (iv) el proyecto de ley que crea el Consejo Nacional y los Consejos de Pueblos Indígenas y (v) la Ley de Biodiversidad y Áreas Protegidas. Así también son importantes las iniciativas en el sector como (i) definición de los reglamentos necesarios para la correcta aplicación de la nueva Ley de Transmisión Eléctrica ya promulgada, (ii) la definición de la Política Energética a largo plazo para el país (2050) que ya se encuentra en su etapa de difusión y (iii) la Norma Técnica para la planificación y programación de la operación de unidades que utilicen gas natural (GNL), entre otras.

En Perú, la autoridad se encuentra realizando estudios de modificaciones regulatorias para el sector eléctrico. Algunos de los temas que se están contemplando tienen relación con: (i) Generación/Mercado Mayorista (incluir en el mercado de corto plazo a los grandes usuarios libres), (ii) Dualidad (nueva metodología para fiscalizar el performance de las unidades duales).

De la calidad de estas nuevas regulaciones y de las señales que por ello entregue la autoridad, dependerá -en buena medida- el necesario y equilibrado desarrollo del mercado eléctrico en los próximos años, tanto en Chile como en Perú.

B.1.7. Riesgo de variación de demanda/oferta y de precio de venta de la energía eléctrica

La proyección de demanda de consumo eléctrico futuro es una información muy relevante para la determinación del precio de mercado.

En Chile, un bajo crecimiento de la demanda, una baja en el precio de los combustibles y un aumento en el ingreso de proyectos de energías renovables variables solar y eólica determinaron durante el año 2016 una baja en el precio de corto plazo de la energía (costo marginal).

Respecto de los valores de largo plazo, la licitación de suministro de clientes regulados concluida en agosto de 2016 se tradujo en una baja importante en los precios presentados y adjudicados, reflejando la mayor dinámica competitiva que existe en este mercado y el impacto que está teniendo la irrupción de nuevas tecnologías -solar y eólica fundamentalmente- con una significativa reducción de costos producto de su masificación. Aunque se puede esperar que los factores que gatillan esta dinámica competitiva y tendencia en los precios se mantengan a futuro, es difícil determinar su alcance preciso en los valores de largo plazo de la energía.

En Perú, también se presenta un escenario de desbalance temporal entre oferta y demanda, generado principalmente por el aumento de oferta eficiente (centrales hidroeléctricas y a gas natural).

El crecimiento que se ha observado en el mercado Chileno (y potencialmente en el Peruano) de fuentes de generación renovables no convencionales como la generación solar y eólica, puede generar costos de integración y por lo tanto afectar las condiciones de operación del resto del sistema eléctrico, sobre todo en ausencia de un mercado de servicios complementarios que remunere adecuadamente los servicios necesarios para gestionar la variabilidad de las fuentes de generación indicadas.

B.2 Riesgos Financieros

Son aquellos riesgos ligados a la imposibilidad de realizar transacciones o al incumplimiento de obligaciones procedentes de las actividades por falta de fondos, como también a las variaciones de tasas de interés, tipos

de cambios, quiebra de contrapartes u otras variables financieras de mercado que puedan afectar patrimonialmente a Colbún.

B.2.1 Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio viene dado principalmente por fluctuaciones de monedas que provienen de dos fuentes. La primera fuente de exposición proviene de flujos correspondientes a ingresos, costos y desembolsos de inversión que están denominados en monedas distintas a la moneda funcional (dólar de los Estados Unidos). La segunda fuente de riesgo corresponde al descalce contable que existe entre los activos y pasivos del Estado de Situación Financiera denominados en monedas distintas a la moneda funcional.

La exposición a flujos en monedas distintas al dólar se encuentra acotada por cuanto prácticamente la totalidad de las ventas de la Compañía se encuentra denominada directamente o con indexación al dólar. Del mismo modo, los principales costos corresponden a compras de petróleo diésel, gas natural y carbón, los que incorporan fórmulas de fijación de precios basados en precios internacionales denominados en dólares. Respecto de los desembolsos en proyectos de inversión, la Compañía incorpora indexadores en sus contratos con proveedores y recurre al uso de derivados para fijar los egresos en monedas distintas al dólar.

La exposición al descalce de cuentas contables se encuentra mitigada mediante la aplicación de una Política de descalce máximo entre activos y pasivos para aquellas partidas estructurales denominadas en monedas distintas al dólar. Para efectos de lo anterior, Colbún mantiene una proporción relevante de sus excedentes de caja en dólares y adicionalmente recurre al uso de derivados, siendo los más utilizados swaps de moneda y forwards.

B.2.2 Riesgo de tasa de interés

Se refiere a las variaciones de las tasas de interés que afectan el valor de los flujos futuros referenciados a tasa de interés variable, y a las variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos referenciados a tasa de interés fija que son contabilizados a valor razonable. Para mitigar este riesgo se utilizan swaps de tasa de interés fija.

La deuda financiera de la Compañía, incorporando el efecto de los derivados de tasa de interés contratados, presenta el siguiente perfil:

Tabla 13: Perfil de Deuda Financiera

Tasa de interés	dic-15	sep-16	dic-16
Fija	100%	96%	97%
Variable	0%	4%	3%
Total	100%	100%	100%

Al 31 de diciembre de 2016, la deuda financiera de la Compañía se encuentra denominada en un 97% a tasa fija, el 3% restante corresponde a una fracción del crédito de Fenix.

B.2.3 Riesgo de crédito

La Compañía se ve expuesta a este riesgo derivado de la posibilidad de que una contraparte falle en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales y produzca una pérdida económica o financiera. Históricamente todas las contrapartes con las que Colbún ha mantenido compromisos de entrega de energía han hecho frente a los pagos correspondientes de manera correcta.

Con respecto a las colocaciones en Tesorería y derivados que se realizan, Colbún efectúa las transacciones con entidades de elevados ratings crediticios. Adicionalmente, la Compañía ha establecido límites de participación por contraparte, los que son aprobados por el Directorio y revisados periódicamente.

Al 31 de diciembre de 2016, las inversiones de excedentes de caja se encuentran invertidas en fondos mutuos (de filiales bancarias) y en depósitos a plazo en bancos locales e internacionales.

Los primeros corresponden a fondos mutuos de corto plazo, con duración menor a 90 días, conocidos como “*money market*”.

La información sobre rating crediticio de los clientes se encuentra revelada en la nota 11.b de los Estados Financieros.

B.2.4 Riesgo de liquidez

Este riesgo viene dado por las distintas necesidades de fondos para hacer frente a los compromisos de inversiones y gastos del negocio, vencimientos de deuda, entre otros. Los fondos necesarios para hacer frente a estas salidas de flujo de efectivo se obtienen de los propios recursos generados por la actividad ordinaria de Colbún y por la contratación de líneas de crédito que aseguren fondos suficientes para soportar las necesidades previstas por un período.

Al 31 de diciembre de 2016, Colbún cuenta con excedentes de caja por aproximadamente US\$600 millones, invertidos en Depósitos a Plazo con duración promedio de 60 días y en fondos mutuos de corto plazo con duración menor a 90 días. Asimismo, la Compañía tiene disponibles como fuentes de liquidez adicional al día de hoy: (i) dos líneas de bonos inscritas en el mercado local por un monto conjunto de UF 7 millones, (ii) una línea de efectos de comercio inscrita en el mercado local por UF 2,5 millones y (iii) líneas bancarias no comprometidas por aproximadamente US\$150 millones.

En los próximos doce meses, la Compañía deberá desembolsar aproximadamente US\$80,7 millones por concepto de intereses y amortizaciones de deuda financiera. Éste remanente de intereses y amortizaciones menores se espera cubrir con la generación propia de flujos de caja.

Al 31 de diciembre de 2016, Colbún cuenta con clasificaciones de riesgo nacional A+ por Fitch Ratings y AA- por Humphreys, ambas con perspectivas estables. A nivel internacional la clasificación de la Compañía es BBB por Fitch Ratings y BBB- por Standard & Poor’s (S&P), ambas con perspectivas estables.

Por lo anteriormente expuesto, se considera que el riesgo de liquidez de la Compañía actualmente es acotado.

Información sobre vencimientos contractuales de los principales pasivos financieros se encuentra revelada en la nota 22.c.1 de los Estados Financieros.

B.2.5 Medición del riesgo

La Compañía realiza periódicamente análisis y mediciones de su exposición a las distintas variables de riesgo, de acuerdo a lo presentado en párrafos anteriores. La gestión de riesgo es realizada por un Comité de Riesgos con el apoyo de la Gerencia de Riesgo Corporativo y en coordinación con las demás divisiones de la Compañía.

Con respecto a los riesgos del negocio, específicamente con aquellos relacionados a las variaciones en los precios de los commodities, Colbún ha implementado medidas mitigatorias consistentes en indexadores en contratos de venta de energía y coberturas con instrumentos derivados para cubrir una posible exposición remanente. Es por esta razón que no se presentan análisis de sensibilidad.

Para la mitigación de los riesgos de fallas en equipos o en la construcción de proyectos, la Compañía cuenta con seguros con cobertura para daño de sus bienes físicos, perjuicios por paralización y pérdida de beneficio por atraso en la puesta en servicio de un proyecto. Se considera que este riesgo está razonablemente acotado.

Con respecto a los riesgos financieros, para efectos de medir su exposición, Colbún elabora análisis de sensibilidad y valor en riesgo con el objetivo de monitorear las posibles pérdidas asumidas por la Compañía en caso que la exposición exista.

El riesgo de tipo de cambio se considera acotado por cuanto los principales flujos de la Compañía (ingresos, costos y desembolsos de proyectos) se encuentran denominada directamente o con indexación al dólar. La exposición al descalce de cuentas contables se encuentra mitigada mediante la aplicación de una política de descalce máximo entre activos y pasivos para aquellas partidas estructurales denominadas en monedas distintas al dólar. En base a lo anterior, al 31 de diciembre de 2016 la exposición de la Compañía frente a este riesgo se traduce en un potencial impacto de aproximadamente US\$2,7 millones por diferencia de tipo de cambio, en términos trimestrales, en base a un análisis de sensibilidad al 95% de confianza.

El riesgo de variación de tasas de interés se encuentra en gran medida mitigado, ya que el 97% de la deuda financiera se encuentra contratada a tasa fija (de manera directa y utilizando derivados). Dado lo anterior, al 31 de diciembre de 2016 la exposición de la Compañía frente a la tasa de interés variable se encuentra acotada, traduciéndose en un potencial impacto trimestral de aproximadamente US\$0,6 millones por subida de tasas de interés, en base a un análisis de sensibilidad al 95% de confianza.

El riesgo de crédito se encuentra acotado por cuanto Colbún opera únicamente con contrapartes bancarias locales e internacionales de alto nivel crediticio y ha establecido políticas de exposición máxima por contraparte que limitan la concentración específica con estas instituciones. En el caso de los bancos, las instituciones locales tienen clasificación de riesgo local igual o superior a BBB+ y las entidades extranjeras tienen clasificación de riesgo internacional grado de inversión. Al cierre del período, la institución financiera que concentra la mayor participación de excedentes de caja alcanza un 20%. Respecto de los derivados existentes, las contrapartes internacionales de la Compañía tienen riesgo equivalente a BBB+ o superior y las contrapartes nacionales tienen clasificación local BBB+ o superior. Cabe destacar que en derivados ninguna contraparte concentra más del 21% en términos de notional.

El riesgo de liquidez se considera bajo en virtud de la relevante posición de caja de la Compañía, la cuantía de obligaciones financieras en los próximos doce meses y el acceso a fuentes de financiamiento adicionales, entre las que se cuentan líneas comprometidas y no comprometidas de financiamiento.

EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD



Este documento tiene por objeto entregar información general sobre Colbún S.A. En caso alguno constituye un análisis exhaustivo de la situación financiera, productiva y comercial de la sociedad.

Este documento podría contener declaraciones sobre perspectivas futuras de la Compañía y debe ser considerado como estimaciones sobre la base de buena fe por parte de Colbún S.A.

En cumplimiento de las normas aplicables, Colbún S.A. ha enviado a la Superintendencia de Valores y Seguros, y se encuentran disponibles para su consulta y examen, los estados financieros de la sociedad y correspondientes notas, documentos que deben ser leídos como complemento a este reporte.