

COLBÚN TRANSMISIÓN S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

1. SINÓPSIS DEL EJERCICIO

■ El 31 de enero de 2017 el Directorio de Colbún S.A., aprobó **aportar a su filial Colbún Transmisión S.A los activos de transmisión nacional**; consistentes en la línea de transmisión 2x220 KV Polpaico - Los Maquis, las subestaciones Paño J12 de Polpaico, Tap El Llano, Los Maquis y Mulchén, y activos relacionados como servidumbres, terrenos y contratos. Lo anterior para efectos de cumplir con la exigencia legal prevista en la Ley de Servicios Eléctricos que establece que los activos de transmisión nacional deben ser dominio de una sociedad que tenga el giro exclusivo de transmisión eléctrica. El monto total de los activos traspasados ascendió a US\$17,2 millones.

■ El **EBITDA** a diciembre de 2017 (Dic17) fue de **US\$27,4 millones**, un 13% mayor que el **EBITDA** de **US\$24,3 millones** registrado a diciembre de 2016 (Dic16), principalmente debido al aporte de activos de transmisión nacional desde Colbún S.A. a la sociedad antes mencionado.

■ El **resultado fuera de operación** presentó una **ganancia de US\$0,2 millones** a Dic17 comparado con una **ganancia de US\$0,0 millones** a igual período del 2016; la mayor ganancia se explica principalmente por una mayor ganancia por diferencia de cambio debido al efecto de la apreciación del tipo de cambio CLP/USD en el año 2017 (-8%) sobre el descalce temporal de partidas en monedas distintas al dólar.

■ El gasto por **impuesto a las ganancias** del período 2017 ascendió a **US\$5,7 millones** comparado con un **gasto de US\$4,2 millones** a Dic16. El mayor gasto se explica principalmente por el aumento en la tasa de impuesto a las ganancias (el 2016 fue de 24%, el 2017 de 25,5% y a partir del 2018 será de 27%) y por una mayor ganancia antes de impuestos.

■ La Compañía presentó a Dic17 una **ganancia de US\$15,6 millones**, un 4% mayor que la **ganancia de US\$14,9 millones** a Dic16. El aumento en ganancias netas se explica principalmente por un mayor EBITDA durante el año 2017.

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

La Tabla 1 muestra un resumen del Estado de Resultados acumulado a Dic16 y Dic17.

Tabla 1: Estado de Resultados (US\$ millones)

	dic-16	dic-17
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	25,6	29,5
Peajes	25,6	29,3
Otros Ingresos	-	0,2
MATERIAS PRIMAS CONSUMIBLES UTILIZADOS	(0,8)	(1,7)
Peajes	(0,6)	(1,5)
Otros	(0,2)	(0,2)
MARGEN BRUTO	24,7	27,8
Otros gastos por naturaleza	(0,5)	(0,4)
Depreciación y amortizaciones	(5,2)	(6,3)
RESULTADO DE OPERACIÓN	19,1	21,1
<i>E B I T D A</i>	24,3	27,4
Gastos financieros	(0,0)	(0,0)
Diferencias de cambio	0,0	0,1
Otras ganancias (pérdidas)	0,0	0,1
RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN	0,0	0,2
<i>GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</i>	19,1	21,3
Gasto por impuesto a las ganancias	(4,2)	(5,7)
<i>RESULTADO DE ACT. CONTINUADAS DESPUES DE IMPTOS.</i>	14,9	15,6
<i>GANANCIA (PÉRD) CONTROLADORA</i>	14,9	15,6

El subtotal de “RESULTADO DE OPERACIÓN” aquí presentado, difiere de la línea “Ganancia (pérdida) de actividades operacionales” 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 Transmisión S.A. son solamente partidas no operacionales, quedó incorporado como una partida operacional en los Estados Financieros.

2.1. RESULTADO DE OPERACIÓN

■ Para Colbún Transmisión, los Ingresos de actividades ordinarias provienen principalmente de dos fuentes: (1) Valor Anual de Transmisión por Tramo (VATT), el cual corresponde al retorno sobre la inversión (AVI) sumado a los costos de operación y mantenimiento (COMA); y (2) ingresos tarifarios (IT). Por otro lado, el principal componente de los costos de Colbún Transmisión son los IT. De este modo, el margen que recibe la Compañía corresponde al VATT. Adicionalmente, en caso de ser percibidas, se incorporan reliquidaciones en ingresos y costos.

■ Los **ingresos de actividades ordinarias ascendieron a US\$29,5 millones** a Dic17, un 16% mayor que los ingresos de US\$25,6 millones obtenidos durante el año 2016. El aumento se explica principalmente por los ingresos provenientes de los activos de transmisión nacional aportados por Colbún S.A. a la sociedad en 2017.

■ Los **costos de materias primas y consumibles utilizados ascendieron a US\$1,7 millones**, superiores a los US\$0,8 millones registrados a Dic16. El aumento se explica principalmente por: (1) una mayor devolución de ingresos tarifarios en comparación con el año anterior debido a una mayor generación hidroeléctrica durante el período; y (2) por los costos provenientes de los activos de transmisión nacional aportados por Colbún S.A. a la sociedad.

■ **Otros gastos por naturaleza** alcanzaron un total acumulado en el período de **US\$0,4 millones**, en línea con Dic16. Por su parte, la depreciación del ejercicio totalizó US\$6,3 millones, un 22% superior a los US\$5,2 millones a Dic16. El aumento se explica principalmente por el traspaso de activos de transmisión nacional por US\$17,2 millones desde Colbún S.A.

■ El **EBITDA** a Dic17 fue de **US\$27,4 millones**, un 13% mayor que el **EBITDA** de **US\$24,3 millones** a Dic16, principalmente debido al aporte de activos de transmisión nacional antes mencionado.

2.2 ANÁLISIS DE ITEMS NO OPERACIONALES

■ El **resultado fuera de operación** presentó una **ganancia de US\$0,2 millones** a Dic17 comparado con una **ganancia de US\$0,0 millones** a igual período del 2016; la mayor ganancia se explica principalmente por una mayor ganancia por diferencia de cambio debido al efecto de la apreciación del tipo de cambio USD/CLP en el año 2017 (-8%) sobre el descalce temporal de partidas en monedas distintas al dólar. Durante el año 2016 el efecto de diferencia de cambio es menor, dada la menor variación del tipo de cambio (-6%), sobre un descalce temporal de menor magnitud.

■ El gasto por **impuesto a las ganancias** del período 2017 ascendió a **US\$5,7 millones** comparado con un **gasto de US\$4,2 millones** a Dic16. El mayor gasto se explica principalmente por el aumento en la tasa de impuesto a las ganancias (el 2016 fue de 24%, el 2017 de 25,5% y a partir del 2018 será de 27%) y por una mayor ganancia antes de impuestos.

3. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

La Tabla 2 presenta un análisis de algunas cuentas relevantes del Balance a Dic16 y Dic17.

Tabla 2: Principales Partidas del Balance (US\$ millones)

	dic-16	dic-17
Activos corrientes en operación	3,1	4,4
Inversiones financieras	0,1	0,6
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2,3	2,9
Cuentas por cobrar impuestos corrientes	0,7	0,7
Otros activos corrientes	0,0	0,3
Activos no corrientes	96,7	121,6
Propiedades, planta y equipo, neto	82,6	107,3
Otros activos no corrientes	14,2	14,4
TOTAL ACTIVOS	99,9	126,1
Pasivos corrientes en operación	14,1	16,0
Pasivos no corrientes	20,6	23,0
Patrimonio neto	65,2	87,0
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	99,9	126,1

Activos corrientes: los Activos corrientes alcanzaron US\$4,4 millones a Dic17, aumentando un 41% respecto a los US\$3,1 millones a Dic16. El aumento se explica principalmente por un aumento en el Efectivo y Equivalentes al Efectivo y un aumento en las cuentas por cobrar a Dic17, principalmente debido a los mayores ingresos percibidos durante el año producto del incremento en la base de activos de la sociedad.

Activos no corrientes: totalizaron US\$121,6 millones a Dic17, un 26% superior que los US\$96,7 millones a Dic16. El aumento se explica principalmente por un mayor saldo en la cuenta **Propiedades, plantas y equipos, neto**, la cual registró un saldo de US\$107,3 millones a Dic17, un 30% mayor respecto a los US\$82,6 millones a Dic16. El aumento se debe al traspaso de activos de transmisión nacional por US\$17,2 millones desde Colbún S.A., y a obras en ejecución en el período por US\$10,3 millones; parcialmente compensadas por la depreciación del período. Las Propiedades, Plantas y Equipos de Colbún Transmisión se encuentran constituidas principalmente por las líneas de transmisión Colbún - Alto Jahuel, Colbún - Ancoa, Polpaico - Los Maquis, terrenos, servidumbres y subestaciones.

Pasivos corrientes: totalizaron US\$16,0 millones a Dic17, aumentando un 14% respecto a los US\$14,1 millones a Dic16. El aumento se explica principalmente por un aumento en las cuentas por pagar a Dic17, principalmente debido a los mayores costos del año debido al incremento en la base de activos de la sociedad.

Pasivos no corrientes: totalizaron US\$23,0 millones a Dic17, aumentando un 12% respecto a los US\$20,6 millones a Dic16. El aumento se explica principalmente por un incremento en el pasivo por impuesto diferido producto del aporte de activos de transmisión nacional desde Colbún S.A.

■ **Patrimonio:** la Compañía alcanzó un Patrimonio neto de US\$87,0 millones a Dic17 comparado con un Patrimonio neto de US\$65,2 millones a Dic16. El aumento se explica principalmente por el aumento de capital realizado para el aporte de activos de transmisión nacional por US\$17,2 millones desde Colbun S.A. y por las utilidades acumuladas durante el ejercicio por US\$15,6 millones, parcialmente compensados por el reparto de dividendos por US\$11 millones realizado durante el período.

4. INDICADORES

A continuación se presenta un cuadro de ciertos índices financieros. Los indicadores financieros de balance son calculados a la fecha que se indica y los del estado de resultados consideran el resultado acumulado a la fecha indicada.

Tabla 3: Índices Financieros

Indicador	dic-16	dic-17
Liquidez Corriente: Activo corriente en operación / Pasivos corrientes en operación	0,22	0,28
Razón Ácida: (Activo corriente-Inventarios-Pagos anticipados) / Pasivos corrientes en operación	0,22	0,26
Razón de Endeudamiento: (Pasivos corrientes en operación + Pasivos no corrientes) / Total Patrimonio neto	0,53	0,45
Deuda Corto Plazo (%): Pasivos corrientes en operación / (Pas. corrientes en operación + Pas. no corrientes)	40,63%	41,01%
Deuda Largo Plazo (%): Pasivos no corrientes en operación / (Pas. corrientes en operación + Pas. no corrientes)	59,37%	58,99%
Rentabilidad Patrimonial (%): Ganancia (Pérd.) de actividades continuadas despues de impto / Patrim. neto promedio	18,81%	20,44%
Rentabilidad del Activo (%): Ganancia (perdida) controladora / Tot. Activo promedio	13,79%	13,77%
Rendimientos Activos Operacionales (%): Resultado de Operación / Prop., planta y equipo neto (Promedio)	22,49%	22,23%

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** alcanzaron 0,28x y 0,26x a Dic17 respectivamente, aumentando respecto a los 0,22x en ambos indicadores a Dic16. El aumento se debe principalmente a un incremento en el capital de trabajo producto del aporte de los activos de transmisión nacional desde Colbún S.A.

■ La **Razón de Endeudamiento** fue de 0,45x a Dic17, comparado con el valor de 0,53x a Dic16. La disminución se explica principalmente por el aumento en el Patrimonio Neto debido principalmente al traspaso de activos de transmisión nacional desde Colbún S.A. y a las utilidades acumuladas durante el período, parcialmente compensados por el reparto de dividendos del período.

■ El porcentaje de **Deuda de Corto Plazo** a Dic16 fue de 41,01% a Dic17, en línea con el valor a Dic16.

■ El porcentaje de **Deuda de Largo Plazo** a Dic17 fue de 58,99% a Dic17, en línea con el valor a Dic16.

■ La **Rentabilidad Patrimonial** y la **Rentabilidad del Activo** del año 2017 fueron de 20,44% y 13,77% respectivamente, aumentando comparado a las rentabilidades obtenidas el año 2016. El aumento en la Rentabilidad Patrimonial se debe principalmente a la disminución en el Patrimonio promedio del año 2017 respecto al año anterior, principalmente debido a los dividendos repartidos durante el año 2016, y debido al aumento en las ganancias de US\$0,7 millones durante el año 2017. El aumento en la Rentabilidad del Activo se explica principalmente por el aumento en las ganancias mencionado.

■ El **Rendimiento de Activos Operacionales** del año 2016 fue de 22,23%, en línea con el valor a Dic16.

5. ANÁLISIS DE FLUJO DE EFECTIVO

El comportamiento del flujo de efectivo de la sociedad se puede ver en la siguiente tabla:

Tabla 4: Resumen del Flujo Efectivo (US\$ miles)

	dic-16	dic-17
EFFECTIVO EQUIVALENTE INICIAL	28	112
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente saldo inicial	-	-
De la Operación	21.623	21.845
De Financiamiento	(21.099)	(11.000)
De Inversión	(454)	(10.334)
FLUJO NETO DEL PERÍODO	70	511
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente	14	9
EFFECTIVO EQUIVALENTE FINAL	112	632

La Compañía presentó para el ejercicio terminado al 31 de Diciembre de 2017, un **Flujo Neto de Efectivo de US\$511 mil**, que se compara con el flujo neto de efectivo de US\$70 mil al cierre de 2016. El mayor valor se explica principalmente por una disminución en los flujos de financiamiento, parcialmente compensada por un aumento en los flujos de inversión.

El **flujo de operación presenta ingresos netos por US\$21,8 millones** a Dic17, en línea con los ingresos por US\$21,6 millones durante el año 2016.

La Compañía presentó un **flujo de financiamiento neto negativo de US\$11,0 millones** a Dic16, correspondiente al pago de dividendos durante el año. Durante el año 2016 se pagaron dividendos por US\$42,9 millones, efecto que dicho año fue parcialmente compensado por flujos desde la cuenta corriente mercantil con la matriz de la Compañía por US\$24,4 millones.

Durante el período 2017 se registró un **flujo neto negativo de inversión de US\$10,3 millones**, asociados a obras en ejecución.

Con todo, el **efectivo y equivalentes al efectivo** al cierre del ejercicio 2017, presenta un saldo de **US\$632 mil**, comparado con un saldo de US\$112 mil a Dic16.

6. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y RIESGOS

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

Riesgos del negocio eléctrico

Son los riesgos de carácter estratégico debido a factores externos e internos de la Compañía tales como el ciclo económico, la naturaleza y cambios en la regulación. También dentro de esta categoría están los riesgos provenientes de la gestión de proyectos, fallas en equipos y mantenimiento.

En relación a los riesgos del negocio eléctrico, en cuanto a las líneas de transmisión, los principales se encuentran asociados a cambios en la regulación, la naturaleza y gestión de proyectos, los que se detallan a continuación:

a. Riesgos regulatorios

La estabilidad regulatoria es fundamental para un sector con proyectos de inversión de largo plazo, como lo es el negocio de transmisión.

En este sentido, durante 2016 fue promulgada la Ley N° 20.936 que modificó la regulación que regía el sector transmisión y otros temas. Los principales cambios introducidos son:

1. Se definen los sistemas nacional (antes nacional), zonal (antes de subtransmisión) y dedicado (antes adicional).
2. Se establece la categoría de acceso abierto a todas las instalaciones de transmisión.
3. Se define un proceso de Planificación Energética desarrollado por Ministerio de Energía cada 5 años, para distintos escenarios energéticos de expansión de generación y transmisión, y un horizonte de 30 años.
4. Se definen los Polos de Desarrollo como aquellos sistemas de transmisión que sirvan para evacuar la generación de centrales ubicadas en un polo de desarrollo que defina el Ministerio de Energía.
5. Se define el Proceso de Planificación de la Transmisión anual que definirá las expansiones de los sistemas de transmisión.
6. Se define un proceso para la determinación de franjas preliminares para aquellas obras nuevas que lo requieran y actuaciones posteriores para la determinación de los trazados definitivos.
7. Se establece que la remuneración de los sistemas de Transmisión Nacional y zonal será asignada a la demanda. Se contempla un mecanismo transitorio para contratos firmados antes de entrada en vigencia de la ley.
8. Se establecen nuevos montos y condiciones de aplicación de las compensaciones ante interrupciones del suministro.

La nueva regulación de transmisión busca desarrollar la expansión de la transmisión en condiciones robustas de tal forma que permita flexibilidad en la localización de la generación y de la misma forma mejorar de manera importante su conexión a la red de transmisión. El desafío ahora es que los cambios, los nuevos procesos y la regulación de detalle derivada de la ley (y aún en curso) introducidos por la ley sean implementados de manera adecuada y que cumpla con los objetivos.

b. Riesgos de la naturaleza

En este aspecto, el principal riesgo lo constituye la ocurrencia de fenómenos de la naturaleza como incendios, terremotos, nevadas intensas e inundaciones.

c. Riesgos en gestión de proyectos

Resulta inherente a cualquier obra civil de gran envergadura, como son los proyectos de conexión y transmisión, dado que puede enfrentar problemas constructivos que retrasen la finalización de la obra e impliquen no cumplir con los plazos proyectados para ponerlos en operación.

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 las variaciones de tasas de interés, tipos de cambios, quiebra de contraparte u otras variables financieras de mercado que puedan afectar patrimonialmente a Colbún Transmisión S.A.

a. 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 porque Colbún Transmisión tiene prácticamente la totalidad de sus flujos denominados directamente o con indexación al dólar. La exposición al descalce de cuentas de Balance, por otro lado, también es acotada debido a que todas las cuentas son llevadas en dólares, excepto una porción menor del efectivo de la Compañía.

b. Riesgo de crédito

La empresa podría verse 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. Sin embargo, las actuales contrapartes con las cuales la compañía mantiene obligaciones contractuales son de elevada solvencia, por lo tanto dicho riesgo se encuentra acotado y no aplica hacer un análisis de sensibilidad sobre este riesgo.

c. Riesgo de liquidez

Este riesgo viene motivado por las distintas necesidades de fondos para hacer frente a los compromisos de inversiones y gastos del negocio, etc.

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 Transmisión con el respaldo de la Sociedad Matriz que asegura fondos suficientes para soportar las necesidades previstas por un período. Por esto no aplica hacer un análisis de sensibilidad sobre este riesgo.