

**COLBÚN TRANSMISIÓN S.A.**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018**

## 1. SINÓPSIS DEL EJERCICIO

---

- El año 2018 Colbún S.A. realizó un proceso de reorganización de activos, **consolidando todos los activos de transmisión (nacionales, zonales y dedicados) en Colbún Transmisión S.A.** Lo anterior, con el objetivo de dar **un mayor foco en gestión, reportabilidad y visibilidad al negocio de transmisión.** En el marco de este proceso, el 1 de octubre de 2018 la Junta Extraordinaria de Accionistas de Colbún S.A. aprobó aportar a su filial Colbún Transmisión S.A todos sus activos zonales y dedicados de transmisión. El monto total de los activos traspasados ascendió a US\$222,2 millones.
- Al 31 de diciembre de 2018, esta sociedad posee activos totales por aproximadamente US\$ 384 millones, los que se componen principalmente de activo fijo. La sociedad no registra deuda financiera, y su EBITDA proforma, considerando la totalidad de activos de transmisión para los doce meses del año 2018 es de -US\$65 millones.
- En términos de instalaciones, Colbún Transmisión cuenta con un total de **aproximadamente 940 km de líneas de transmisión** divididas en 330 km de líneas pertenecientes al segmento Nacional, 80 km pertenecientes al segmento Zonal y 530 km pertenecientes al segmento Dedicado. Además, posee 30 subestaciones.
- **Zona Centro Norte:** Los sistemas parten por el norte en la cuenca del río Aconcagua para la inyección de las centrales de su matriz Colbún S.A. y para el abastecimiento de algunos Clientes Libres (Codelco Andina, Anglo American para sus operaciones de Los Bronces y Chagres y Cemento Melón).
- **Zona Centro Sur:** El principal sistema es la línea que va desde la Subestación Colbún en la región del Maule o la Subestación Maipo en la Región Metropolitana, el que fue desarrollado originalmente para inyectar la generación del Complejo Colbún - Machicura directamente en la zona central del sistema y que ahora forma parte del Sistema Nacional. Adicionalmente este sistema es utilizado para conectar la División Codelco Teniente al sistema interconectado.
- **Zona Sur:** Cuenta con sistemas dedicados para la conexión de las centrales de su matriz Colbún y de terceros al sistema interconectado. La subestación Mulchén forma parte de esta zona y está calificada como parte del Sistema Nacional y a ella se están conectando un número importante de otros generadores y ya tiene en operación una conexión para una empresa distribuidora.
- Colbún Transmisión es una subsidiaria de Colbún S.A., quien posee el 100% de sus acciones de manera directa e indirecta.

## 2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

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

	dic-17	dic-18
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>29,5</b>	<b>40,1</b>
Peajes	29,3	39,7
Otros Ingresos	0,2	0,3
<b>MATERIAS PRIMAS CONSUMIBLES UTILIZADOS</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(9,8)</b>
Peajes	(1,5)	(7,0)
Otros	(0,2)	(2,8)
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>27,8</b>	<b>30,3</b>
Otros gastos por naturaleza	(0,4)	(0,5)
Depreciación y amortizaciones	(6,3)	(8,4)
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>21,1</b>	<b>21,3</b>
<b><i>E B I T D A</i></b>	<b>27,4</b>	<b>29,7</b>
Gastos financieros	(0,0)	(0,0)
Diferencias de cambio	0,1	(0,1)
Otras ganancias (pérdidas)	0,1	0,0
<b>RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN</b>	<b>0,2</b>	<b>(0,1)</b>
<b><i>GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</i></b>	<b>21,3</b>	<b>21,2</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(5,7)	(5,7)
<b><i>RESULTADO DE ACT. CONTINUADAS DESPUES DE IMPTOS.</i></b>	<b>15,6</b>	<b>15,5</b>
<b><i>GANANCIA (PÉRD) CONTROLADORA</i></b>	<b>15,6</b>	<b>15,5</b>

Las variaciones en resultado observadas durante el año 2018, respecto al año anterior, se explican principalmente por el aporte de activos zonales y dedicados a Colbún Transmisión anteriormente explicado.

Los ingresos de actividades ordinarias ascendieron a US\$40,1 millones a Dic18. Los ingresos proforma, considerando la totalidad de activos de transmisión para los doce meses del año 2018, ascienden a -US\$77 millones.

Los **costos de materias primas y consumibles utilizados** ascendieron a **US\$9,8 millones** a Dic18. Los costos proforma, considerando la totalidad de activos de transmisión para los doce meses del año 2018, ascienden a -US\$12 millones.

El **EBITDA** a diciembre de 2018 (Dic18) fue de **US\$29,7 millones**. El EBITDA proforma, considerando la totalidad de activos de transmisión para los doce meses del año 2018 es de -US\$65 millones.

### 3. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

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

	dic-17	dic-18
Activo corriente en operación	4,4	15,6
Inversiones financieras (*)	0,6	0,0
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2,9	13,9
Cuentas por cobrar impuestos corrientes	0,7	1,0
Otros activos corrientes	0,3	0,6
Activos no corrientes	121,6	368,2
Propiedades, planta y equipo, neto	107,3	328,1
Otros activos no corrientes	14,4	40,1
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>126,1</b>	<b>383,7</b>
Pasivos corrientes en operación	16,0	56,0
Pasivos no corrientes	23,0	62,5
Patrimonio neto	87,0	265,2
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>126,1</b>	<b>383,7</b>

**Activos corrientes:** los Activos corrientes alcanzaron US\$15,6 millones a Dic18, aumentando 252% respecto a los US\$4,4 millones a Dic17. El aumento se explica principalmente por un aumento en las cuentas por cobrar, 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\$368,2 millones a Dic18, un 203% superior que los US\$121,6 millones a Dic17. El aumento se explica principalmente por un mayor saldo en la cuenta **Propiedades, plantas y equipos, neto**, la cual registró un saldo de US\$328,1 millones a Dic18, un 206% mayor respecto a los US\$107,3 millones a Dic17. El aumento se debe al traspaso de activos de transmisión por US\$222,2 millones.

**Pasivos corrientes:** totalizaron US\$56,0 millones a Dic18, aumentando un 250% respecto a los US\$16,0 millones a Dic17. El aumento se explica principalmente por un aumento en las cuentas por pagar a Dic18, debido a los mayores costos del año debido al incremento en la base de activos de la sociedad.

**Pasivos no corrientes:** totalizaron US\$62,5 millones a Dic18, aumentando un 172% respecto a los US\$23,0 millones a Dic17. El aumento se explica principalmente por un incremento en el pasivo por impuesto diferido producto del aporte de activos de transmisión.

■ **Patrimonio:** la Compañía alcanzó un Patrimonio neto de US\$265,2 millones a Dic18 comparado con un Patrimonio neto de US\$87,0 millones a Dic17. El aumento se explica principalmente por el aumento de capital realizado para el aporte de activos de transmisión por US\$70,3 millones desde Colbún S.A. y por un aumento en la cuenta Otras Reservas por US\$110,5 millones por el traspaso de activos.

## 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-17	dic-18
Liquidez Corriente: Activo corriente en operación / Pasivos corrientes en operación	0,28	0,28
Razón Ácida: (Activo corriente-Inventarios-Pagos anticipados) / Pasivos corrientes en operación	0,26	0,28
Razón de Endeudamiento: (Pasivos corrientes en operación + Pasivos no corrientes) / Total Patrimonio neto	0,45	0,45
Deuda Corto Plazo (%): Pasivos corrientes en operación / (Pas. corrientes en operación + Pas. no corrientes)	41,01%	47,24%
Deuda Largo Plazo (%): Pasivos no corrientes en operación / (Pas. corrientes en operación + Pas. no corrientes)	58,99%	52,76%
Rentabilidad Patrimonial (%): Ganancia (Pérd.) de actividades continuadas despues de impto / Patrim. neto promedio	20,44%	8,81%
Rentabilidad del Activo (%): Ganancia (perdida ) controladora / Tot. Activo promedio	13,77%	6,08%
Rendimientos Activos Operacionales (%): Resultado de Operación / Prop., planta y equipo neto (Promedio)	22,23%	9,80%

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 en ambos indicadores a Dic18. La Liquidez Corriente en línea en comparación con el valor a Dic17. La Razón Ácida aumentó su valor respecto a los 0,26x de Dic17. El aumento se debe principalmente por un leve incremento en las existencias producto del traspaso de activos antes mencionado.

■ ■ La **Razón de Endeudamiento** a Dic18 fue de 0,45x, en línea con el valor a Dic17.

■ ■ El porcentaje de **Deuda de Corto Plazo** fue de 47,24% a Dic18, aumentando respecto a los 41,01% a Dic17. Principalmente por un aumento en los pasivos corrientes producto del traspaso de los activos de transmisión.

■ ■ El porcentaje de **Deuda de Largo Plazo** a Dic18 fue de 52,76%, menor al valor de 58,99% a Dic17. La disminución se debe al aumento de los pasivos corrientes ya mencionado.

■ ■ La **Rentabilidad Patrimonial** y la **Rentabilidad del Activo** del año 2018 fueron de 8,81% y 6,08% respectivamente, disminuyendo comparado a las rentabilidades obtenidas el año 2017. La disminución de la Rentabilidad Patrimonial se debe principalmente al aumento en el Patrimonio promedio del año 2018 respecto al año anterior, principalmente por el traspaso de los activos de transmisión desde Colbún S.A. a Colbún Transmisión. El aumento en la Rentabilidad del Activo se explica principalmente por el aumento en el promedio de la Propiedad, Planta y Equipo neto por el traspaso de activos mencionado.

■ ■ El **Rendimiento de Activos Operacionales** del año 2018 fue de 9,80%, menor respecto a los 22,23% a Dic17. La disminución se explica principalmente por el aumento en el monto promedio de la Propiedad, Planta y equipo neto por el traspaso de activos.

## 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-17	dic-18
EFFECTIVO EQUIVALENTE INICIAL	112	632
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente saldo inicial	-	-
De la Operación	21.845	32.111
De Financiamiento	(11.000)	659
De Inversión	(10.334)	(33.541)
<b>FLUJO NETO DEL PERÍODO</b>	<b>511</b>	<b>(771)</b>
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente	9	189
<b>EFFECTIVO EQUIVALENTE FINAL</b>	<b>632</b>	<b>50</b>

La Compañía presentó para el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2018, un **Flujo Neto de Efectivo negativo de US\$771 mil**, que se compara con el flujo neto de efectivo de US\$511 mil al cierre de 2017. El menor valor se explica principalmente por los flujos de inversión, parcialmente compensado por un aumento en los flujos de operación.

El **flujo de operación presenta ingresos netos por US\$32,1 millones** a Dic18, mayor respecto a los ingresos por US\$21,8 millones durante el año 2017, lo que se explica por mayores ingresos por el traspaso de activos de transmisión.

La Compañía presentó un **flujo de financiamiento neto positivo de US\$0,7 millones** a Dic18, correspondiente a préstamos netos de partes relacionadas por US\$19,2 mm, compensado por el pago de dividendos por US\$18,5 millones durante el año.

Durante el período 2018 se registró un **flujo neto negativo de inversión de US\$33,5 millones**, asociados a obras en ejecución.

Con todo, el **efectivo y equivalentes al efectivo** al cierre del ejercicio 2018, presenta un saldo de **US\$50 mil**, comparado con un saldo de US\$632 mil a Dic17.

## 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 2017 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 nacionales (antes troncal), 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.