

COLBÚN TRANSMISIÓN S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

1. SINÓPSIS DEL PERÍODO

■ La Compañía presentó a Diciembre de 2016 (Dic16) una **ganancia de US\$14,9 millones**, comparado con una **ganancia de US\$8,8 millones** a Diciembre de 2015 (Dic15). El aumento en ganancias netas se explica principalmente por reliquidaciones del sistema troncal del año 2015, las cuales fueron percibidas durante el año 2016.

Las mayores ganancias también son explicadas por menores gastos por diferencia de cambio registrados en 2016. Esta disminución se explica por el efecto de depreciación del tipo de cambio en el año 2015 (+17%) 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 **EBITDA** a Dic16 fue de **US\$24,3 millones**, un 17% mayor que el **EBITDA** de **US\$20,7 millones** a Dic15, principalmente debido a las reliquidaciones del sistema troncal antes mencionadas.

■ El **resultado fuera de operación** presentó una **pérdida de US\$0,0 millones** a Dic16 comparado con una **pérdida de US\$4,2 millones** a igual período del 2015; la menor pérdida se explica principalmente por el menor gasto por diferencia de cambio explicado anteriormente.

■ El gasto por **impuesto a las ganancias** del período 2016 ascendió a **US\$4,2 millones** comparado con un **gasto de US\$2,6 millones** a Dic15. El mayor gasto se explica principalmente por una mayor ganancia antes de impuestos y por el aumento en la tasa de impuesto a las ganancias desde 22,5% el año 2015 a 24% durante el año 2016.

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

La Tabla 1 muestra un resumen del Estado de Resultados acumulado a Dic15 y Dic16.

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

	dic-15	dic-16
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	26,1	25,6
Peajes	26,1	25,6
MATERIAS PRIMAS CONSUMIBLES UTILIZADOS	(4,9)	(0,8)
Peajes	(4,7)	(0,6)
Otros	(0,2)	(0,2)
MARGEN BRUTO	21,2	24,7
Otros gastos por naturaleza	(0,5)	(0,5)
Depreciación y amortizaciones	(5,2)	(5,2)
RESULTADO DE OPERACIÓN	15,6	19,1
<i>E B I T D A</i>	20,7	24,3
Gastos financieros	(0,0)	(0,0)
Diferencias de cambio	(3,4)	0,0
Otras ganancias (pérdidas)	(0,8)	0,0
RESULTADO FUERA DE OPERACIÓN	(4,2)	0,0
<i>GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS</i>	11,4	19,1
Gasto por impuesto a las ganancias	(2,6)	(4,2)
<i>RESULTADO DE ACT. CONTINUADAS DESPUES DE IMPTOS.</i>	8,8	14,9
<i>GANANCIA (PÉRDIDA) CONTROLADORA</i>	8,8	14,9

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\$25,6 millones** a Dic16, en línea con los ingresos de US\$26,1 millones obtenidos durante el año 2015. Los ingresos se mantuvieron relativamente estables debido a que las reliquidaciones que fueron percibidas el año 2016 fueron compensadas por la caída en ingresos tarifarios producto de una hidrología más seca, la cual disminuyó la cantidad de energía transmitida, y por ende las pérdidas asociadas.

■ Los **costos de materias primas y consumibles utilizados ascendieron a US\$0,8 millones**, inferior a los US\$4,9 millones registrados a Dic15. La disminución se explica principalmente por la caída en ingresos tarifarios producto de una hidrología más seca durante el año.

■ **Otros gastos por naturaleza** alcanzaron un total acumulado en el período de US\$0,5 millones, en línea con Dic15. Por su parte, la depreciación del ejercicio totalizó US\$5,2 millones, en línea con Dic15.

■ El **EBITDA** a Dic16 fue de **US\$24,3 millones**, un 17% mayor que el **EBITDA** de **US\$20,7 millones** a Dic15, principalmente debido a las reliquidaciones del sistema troncal explicadas anteriormente.

2.2 ANÁLISIS DE ITEMS NO OPERACIONALES

■ El **resultado fuera de operación** presentó una **pérdida de US\$0,0 millones** a Dic16 comparado con una **pérdida de US\$4,2 millones** a igual período del 2015; la menor pérdida se debe principalmente a los menores gastos por diferencia de cambio registrados en 2016. Esta disminución se explica por el efecto de depreciación del tipo de cambio en el año 2015 (+17%) 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.

■ Por otra parte, el **gasto por impuesto a las ganancias presenta a Dic16 un gasto de US\$4,2 millones**, US\$1,7 millones menor respecto a Dic15. El mayor gasto se explica por una mayor utilidad antes de impuestos y por el aumento en la tasa de impuesto a las ganancias desde 22,5% el año 2015 a 24% durante el año 2016.

3. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

La Tabla 2 presenta un análisis de algunas cuentas relevantes del Balance a Dic15 y Dic16.

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

	dic-15	dic-16
Activo corriente en operación	14,9	3,1
Inversiones financieras	0,0	0,1
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1,8	2,3
Cuentas por cobrar impuestos corrientes	0,9	0,7
Otros activos corrientes	12,1	0,0
Activos no corrientes	101,4	96,7
Propiedades, planta y equipo, neto	87,2	82,6
Otros activos no corrientes	14,2	14,2
TOTAL ACTIVOS	116,2	99,9
Pasivos corrientes en operación	1,2	14,1
Pasivos no corrientes	21,9	20,6
Patrimonio neto	93,2	65,2
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	116,2	99,9

■ **Activos y Pasivos corrientes:** los Activos corrientes alcanzaron US\$3,1 millones a Dic16, disminuyendo respecto a los US\$14,9 millones a Dic15. Por otro lado, los Pasivos corrientes alcanzaron US\$14,1 millones, disminuyendo respecto a los US\$1,2 millones a Dic15. Dichas variaciones se deben a que durante el período la Compañía recibió un flujo de efectivo de US\$24,4 millones de su matriz, Colbún S.A.; de los cuales US\$12,1 millones fueron otorgados como pago de una cuenta por cobrar con EERR que se encontraba contabilizada en los Activos corrientes de Colbún Transmisión, y el resto fue otorgado como préstamo y contabilizado en el Pasivo corriente de la Compañía.

■ **Activos y Pasivos no corrientes:** totalizaron US\$96,7 millones y US\$20,6 millones a Dic16 respectivamente, manteniéndose relativamente estables respecto a Dic15.

■ La cuenta de **Propiedades, plantas y equipos, neto** registró un saldo de US\$82,6 millones a Dic16, constituido principalmente por las líneas de transmisión Colbún - Alto Jahuel y Colbún - Ancoa, Terrenos, Servidumbres y Subestaciones. Dicho valor disminuye 5% respecto a Dic15 producto de la depreciación del período, en parte compensada por obras en ejecución.

■ **Patrimonio:** la Compañía alcanzó un Patrimonio neto de US\$65,2 millones a Dic16 comparado con un Patrimonio neto de US\$93,2 millones a Dic15. La disminución se explica principalmente por el la provisión y reparto de dividendos por US\$42,9 millones, en parte compensada por las utilidades acumuladas durante el período por US\$14,9 millones.

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-15	dic-16
Liquidez Corriente: Activo corriente en operación / Pasivos corrientes en operación	12,39	0,22
Razón Ácida: (Activo corriente-Inventarios-Pagos anticipados) / Pasivos corrientes en operación	12,37	0,22
Razón de Endeudamiento: (Pasivos corrientes en operación + Pasivos no corrientes) / Total Patrimonio neto	0,25	0,53
Deuda Corto Plazo (%): Pasivos corrientes en operación / (Pas. corrientes en operación + Pas. no corrientes)	5,21%	40,63%
Deuda Largo Plazo (%): Pasivos no corrientes en operación / (Pas. corrientes en operación + Pas. no corrientes)	94,79%	59,37%
Rentabilidad Patrimonial (%): Ganancia (Pérd.) de actividades continuadas despues de impto / Patrim. neto promedio	9,50%	18,81%
Rentabilidad del Activo (%): Ganancia (perdida) controladora / Tot. Activo promedio	7,80%	13,79%
Rendimientos Activos Operacionales (%): Resultado de Operación / Prop., planta y equipo neto (Promedio)	17,50%	22,49%

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 0,22x a Dic16, disminuyendo ambas respecto a los 12,39x y 12,37x a Dic15, respectivamente. La disminución se debe a que durante el período la Compañía recibió un flujo de efectivo de US\$24,4 millones de su matriz, Colbún S.A.; de los cuales US\$12,1 millones fueron otorgados como pago de una cuenta por cobrar con EERR que se encontraba contabilizada en los Activos corrientes de Colbún Transmisión, y el resto fue otorgado como préstamo y contabilizado en el Pasivo corriente de la Compañía.

■ La **Razón de Endeudamiento** fue de 0,53x a Dic16, comparado con el valor de 0,25x a Dic15. El aumento se explica principalmente por el aumento en los Pasivos corrientes mencionado y por la disminución en el Patrimonio neto de US\$28 millones explicadas en la Sección 3.

■ El porcentaje de **Deuda de Corto Plazo** a Dic16 fue de 40,63%, superior al valor de 5,21% obtenido a Dic15. El aumento se debe al incremento en la cuenta por pagar con Colbún S.A. explicada anteriormente.

■ El porcentaje de **Deuda de Largo Plazo** a Dic16 fue de 59,37%, disminuyendo un 37% respecto al valor a Dic15. La disminución se debe al aumento en los Pasivos corrientes mencionado.

■ La **Rentabilidad Patrimonial** y la **Rentabilidad del Activo** del año 2016 fueron de 18,81% y 13,79% respectivamente, aumentando comparado a las rentabilidades obtenidas el año 2015. Dicho aumento se debe principalmente al incremento en las ganancias de US\$6,1 millones.

■ El **Rendimiento de Activos Operacionales** del año 2016 fue de 22,49%, aumentando un 29% respecto al rendimiento obtenido el año 2015, principalmente debido al mayor resultado operacional obtenido durante el período.

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-15	dic-16
EFFECTIVO EQUIVALENTE INICIAL	64	28
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente saldo inicial	-	-
De la Operación	19.865	21.623
De Financiamiento	(17.831)	(21.099)
De Inversión	(1.999)	(454)
FLUJO NETO DEL PERÍODO	35	70
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente	(71)	14
EFFECTIVO EQUIVALENTE FINAL	28	112

La Compañía presentó para el período terminado al 31 de Diciembre de 2016, un **Flujo Neto de Efectivo de US\$70 mil**, que se compara con el flujo neto de efectivo de US\$35 mil al cierre de 2015. El mayor valor se explica principalmente por un aumento en los flujos netos de la operación y de la inversión, parcialmente compensados por una disminución en los flujos de financiamiento.

El **flujo de operación presenta ingresos netos por US\$21,6 millones** a Dic16, lo que se compara positivamente con los ingresos por US\$19,9 millones durante el año 2015. El aumento se explica principalmente por menores pagos a proveedores.

La Compañía presentó un **flujo de financiamiento neto negativo de US\$21,1 millones** a Dic16, debido al pago de dividendos durante el año, parcialmente compensado por un préstamo de la matriz de la Compañía por US\$24,4 millones.

Durante el período 2016 se registró un **flujo neto negativo de inversión de US\$0,5 millones** asociados a obras en ejecución.

Con todo, el **efectivo y equivalentes al efectivo** al cierre del ejercicio 2016, presenta un saldo de **US\$112 mil**, comparado con un saldo de US\$28 mil a Dic15.

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 mantención.

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 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. En los dos casos no existe exposición al tipo de cambio debido a que la caja principal de Colbún Transmisión S.A. se lleva en dólares. En segundo lugar la contabilidad de la sociedad se ha llevado desde un principio en la misma moneda por lo que no existe una partida de impuestos por recuperar en proyectos. Por esto no aplica hacer un análisis de sensibilidad sobre este riesgo.

En el caso de efectivo circulante se lleva la cuenta principal en la misma moneda. Por esto no aplica hacer un análisis de sensibilidad sobre este riesgo.

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.