

COLBÚN TRANSMISIÓN S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

1. SINÓPSIS

■ Colbún Transmisión es una subsidiaria de Colbún S.A., quien posee el 100% de sus acciones de manera directa e indirecta.

■ 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. Por este motivo, en términos de resultados se realizan las comparaciones anuales con las cifras proforma a Dic18.

■ Al 31 de diciembre de 2019, esta sociedad posee **activos totales por aproximadamente US\$414,6 millones**, los que se componen principalmente de activo fijo. La sociedad no registra deuda financiera, y su EBITDA alcanza los US\$72,3 millones a Dic19.

■ En términos de instalaciones, Colbún Transmisión cuenta con un total de aproximadamente **937 km de líneas de transmisión** divididas en 335 km de líneas pertenecientes al segmento Nacional, 70 km pertenecientes al segmento Zonal y 532 km pertenecientes al segmento Dedicado. Además, posee 27 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.

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

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

	Cifras Acumuladas		Var %
	dic-18	dic-19	Ac/Ac
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	77,4	83,4	8%
Peajes	77,1	83,4	8%
Otros Ingresos	0,3	0,1	(84%)
MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS	(10,3)	(10,2)	(1%)
Peajes	(0,6)	(2,1)	231%
Otros	(9,7)	(8,1)	(16%)
MARGEN BRUTO	67,1	73,2	9%
Otros Gastos, por Naturaleza	(0,6)	(1,0)	72%
Gastos por Depreciación y Amortización	(13,9)	(11,1)	(21%)
RESULTADO DE OPERACIÓN (*)	52,6	61,2	16%
EBITDA	66,5	72,3	9%

En octubre de 2018 se realizó una reorganización de los activos de transmisión de la Compañía, concentrándose en Colbún Transmisión S.A. la totalidad de los activos nacionales, zonales y dedicados. Con anterioridad, Colbún Transmisión S.A. solo registraba los activos de transmisión nacionales. Por lo tanto, las cifras que se presentan para los negocios de Generación y Transmisión en Chile acumulado a Dic18 en este Análisis Razonado son proforma.

(*): 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 CMF, 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** de Colbún Transmisión 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\$83,4 millones** a Dic19 de los cuales un 36% corresponden a ingresos de activos nacionales, 10% a zonales y 54% corresponde al segmento dedicado. Los mayores ingresos respecto al proforma a Dic18, se deben principalmente a la publicación del decreto 6T, el cual entró en vigencia en enero 2019 y modificó la tarificación de dichos activos.

Los **costos de materias primas y consumibles utilizados ascendieron a US\$10,2 millones** a Dic19; en línea con los costos de materias primas y consumibles proforma registrados en el periodo.

El **EBITDA** a diciembre de 2019 (Dic19) fue de **US\$72,3 millones**, aumentando un 9% respecto al EBITDA proforma de US\$66,5 millones registrado a Dic18 principalmente producto de los mayores ingresos registrados durante el periodo producto de la entrada en vigencia del decreto 6T mencionado anteriormente.

3. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL

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

	dic-18	dic-19	Var	Var %
Activos corrientes	15,6	35,2	20	126%
Activos no corrientes	368,2	379,5	11	3%
TOTAL ACTIVOS	383,7	414,6	31	8%
Pasivos corrientes	56,0	46,2	(10)	(17%)
Pasivos no corrientes	62,5	72,7	10	16%
Patrimonio neto	265,2	295,8	31	12%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	383,7	414,6	31	8%

■ **Activos corrientes:** los Activos corrientes alcanzaron US\$35,2 millones a Dic19, aumentando 126% respecto a los US\$15,6 millones a Dic18. El aumento se explica principalmente por: (1) el registro de inversiones financieras en el balance de Colbún Transmisión S.A; a Dic18 se utilizaba mecanismo de “cash pooling” bajo el cual los saldos de caja de Colbún Transmisión eran centralizados en Colbún S.A; y (2) por un aumento en las cuentas por cobrar, principalmente debido a los mayores ingresos percibidos durante el periodo.

■ **Activos no corrientes:** totalizaron US\$379,5 millones a Dic19, un 3% superior que los US\$368,2 millones a Dic18. El aumento se explica principalmente por un mayor saldo en la cuenta **Propiedades, plantas y equipos, neto**, debido a mayores obras en ejecución en comparación con el periodo anterior principalmente debido a las inversiones realizadas durante el año, mayormente en subestaciones.

■ **Pasivos corrientes:** totalizaron US\$46,2 millones a Dic19, disminuyendo un 17% respecto a los US\$56,0 millones a Dic18. La disminución se explica principalmente por un menor saldo en la cuenta corriente mercantil que mantiene con Colbún S.A principalmente debido a los mayores cobros de peaje realizados a Colbún S.A.

■ **Pasivos no corrientes:** totalizaron US\$72,7 millones a Dic19, aumentando un 16% respecto a los US\$62,5 millones a Dic18. El aumento se explica principalmente por el reconocimiento tributario de ingresos percibidos por anticipado.

■ **Patrimonio:** la Compañía alcanzó un Patrimonio neto de US\$295,8 millones a Dic19 aumentando un 12% comparado con el Patrimonio neto de US\$265,2 millones a Dic18, principalmente debido a las utilidades por US\$43,6 millones registradas en el periodo.

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-18	dic-19
Liquidez Corriente: Activo corriente en operación / Pasivos corrientes en operación	0,28	0,76
Razón Ácida: (Activo corriente-Inventarios-Pagos anticipados) / Pasivos corrientes en operación	0,28	0,76
Razón de Endeudamiento: (Pasivos corrientes en operación + Pasivos no corrientes) / Total Patrimonio neto	0,45	0,40
Deuda Corto Plazo (%): Pasivos corrientes en operación / (Pas. corrientes en operación + Pas. no corrientes)	47,24%	38,89%
Deuda Largo Plazo (%): Pasivos no corrientes en operación / (Pas. corrientes en operación + Pas. no corrientes)	52,76%	61,11%
Rentabilidad Patrimonial (%): Ganancia (Pérd.) de actividades continuadas despues de impto / Patrim. neto promedio	20,44%	23,40%
Rentabilidad del Activo (%): Ganancia (perdida) controladora / Tot. Activo promedio	13,77%	8,34%
Rendimientos Activos Operacionales (%): Resultado de Operación / Prop., planta y equipo neto (Promedio)	22,23%	14,30%

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 0,76x en ambos indicadores a Dic19 aumentando respecto a los valores de 0,28x registrados a Dic18. El aumento responde principalmente al mayor efectivo y efectivo equivalente registrado en el periodo producto del registro de inversiones financieras en Colbun Transmisión explicado anteriormente.

■ ■ La **Razón de Endeudamiento** a Dic19 fue de 0,4x, disminuyendo un 10% respecto a la razón de 0,45x registrada a Dic18, principalmente debido a una disminución en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas y a un aumento en el patrimonio neto debido a las utilidades registradas en el periodo.

■ ■ El porcentaje de **Deuda de Corto Plazo** fue de 38,89% a Dic19, aumentando respecto a los 47,24% a Dic18, principalmente debido a una disminución de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

■ ■ El porcentaje de **Deuda de Largo Plazo** a Dic19 fue de 68,68%, mayor al valor de 52,76% a Dic18. La disminución se debe a las menores cuentas por cobrar a empresas relacionadas previamente mencionado.

■ ■ La **Rentabilidad Patrimonial** a Dic19 fue de 23,40% aumentando comparado con la rentabilidad de 20,44% registrada a Dic18, el aumento se explica principalmente por el aumento en las ganancias después de impuestos registradas durante el periodo.

■ ■ La **Rentabilidad del Activo** del año 2019 fue de 8,34% disminuyendo respecto a la rentabilidad de 13,77% registrada durante el 2018. La disminución se debe principalmente a un aumento en las propiedades plantas y equipos registradas en el periodo.

■ ■ El **Rendimiento de Activos Operacionales** del año 2019 fue de 14,3%, menor respecto a los 22,23% a Dic18. La disminución se explica principalmente por el aumento en el monto promedio de la Propiedad, Planta y equipo neto explicado anteriormente.

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\$ millones)

	Cifras Trimestrales		Var %
	dic-18	dic-19	Ac/Ac
Efectivo Equivalente Inicial*	0,6	(16,0)	
Flujo Efectivo de la Operación	61,8	67,2	9%
Flujo Efectivo de Financiamiento	(71,7)	(21,1)	(71%)
Flujo Efectivo de Inversión**	(6,7)	(27,3)	304%
Flujo Neto del Período	(16,6)	18,9	-
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre efectivo y efectivo equivalente	0,0	3,4	-
Efectivo Equivalente Final	(16,0)	22,3	-

La Compañía presentó para el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2019, un **Flujo Neto de Efectivo de US\$22,3 millones**, que se compara con el flujo neto negativo de efectivo proforma de US\$16,0 millones al cierre de 2018. El mayor valor se explica principalmente por menores flujos de financiamiento.

El **flujo de operación neto positivo** alcanza los **US\$67,2 millones** a Dic19 aumentando un 9% respecto al proforma Dic18, principalmente debido los mayores ingresos percibidos durante el periodo luego de la entrada en vigencia del decreto 6T explicado anteriormente.

La Compañía presentó un **flujo de financiamiento neto negativo de US\$21,1 millones** a Dic19, disminuyendo un 71% respecto al proforma Dic18, principalmente por los menores préstamos netos de empresas relacionadas generados durante el año.

Durante el período 2019 se registró un **flujo neto negativo de inversión de US\$27,3 millones** asociados a los desembolsos mayores por obras en ejecución.

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.

Respecto a la infraestructura de transmisión eléctrica, Colbún cuenta con 937 Km de líneas de transmisión divididas en 335 km de líneas pertenecientes al segmento Nacional, 70 km pertenecientes al segmento Zonal y 532 km pertenecientes al segmento Dedicado. Además, posee un total de 28 subestaciones. En septiembre 2018, la Compañía realizó una reorganización de activos, consolidando todos los activos de transmisión (nacionales, zonales y dedicados) en Colbún Transmisión S.A; para dar un mayor foco en gestión, reportabilidad y visibilidad a este negocio.

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, la regulación puede afectar a los ingresos provenientes de los segmentos Nacional y Zonal. Según la normativa vigente, cada 4 años se debe efectuar un proceso de calificación de las instalaciones de transmisión que determina qué instalaciones serán asignadas a los segmentos Nacionales, Zonales y Dedicados que abastecen consumos regulados. Luego de la calificación, se debe realizar un proceso de valorización de dichas instalaciones, esto es el valor de inversión actualizado (VI), en base al inventario de las instalaciones de cada segmento, aplicando precios unitarios definidos por la CNE.

Para efectos del cálculo de la anualidad de dicha inversión (AVI), en otro proceso reglado en la Ley, se determina la tasa de descuento, la que puede variar entre 7% y 10% después de impuestos, y una vida útil definidas también en otro proceso ad hoc. Junto con esto se determina el Costo de Operación, Mantenimiento y Administración (COMA) que debiera cubrir la remuneración para una empresa de transmisión modelo. Finalmente se calcula el Valor Anual de Transmisión por Tramo como la suma del AVI más el COMA

Todos los procesos señalados tienen etapas de observaciones y en último caso se pueden apelar ante el Panel de Expertos del Sector Eléctrico.

Para mitigar este riesgo se debe estar muy presentes en las distintas etapas de cada proceso y mantener una base de datos adecuada para cada instalación.

Por último, el segmento transmisión fue estabilizado el 26 de diciembre de 2019, con resolución exenta N° 815 emitida por la Comisión Nacional de Energía (CNE) que corresponde al Cargo Único de transmisión que se aplica a partir de enero 2020. En esta resolución se congelaron los cargos de transmisión, que estaban vigentes desde julio 2019, hasta la publicación del nuevo decreto de valorización de las instalaciones de transmisión correspondientes al cuatrienio 2020-2023, que según estimaciones de la CNE sería publicado en julio de 2022. De acuerdo a las estimaciones del regulador, este congelamiento de tarifas tiene un impacto similar de haberse

aplicado la nueva valoración de instalaciones (y la rebaja en la rentabilidad de dichas instalaciones) dentro de los plazos previstos en la ley.

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 o inundaciones.

Todos estos riesgos deben ser mitigados a través de los planes de mantenimiento programado y correctivo. No obstante, ciertos fenómenos naturales superan las condiciones de diseño de los equipos, por lo que de todas formas pueden producirse indisponibilidades de las instalaciones. En algunos casos los activos de transmisión consideran diseños redundantes para mitigar los riesgos de falla producto de ciertos eventos y evitar las fallas de suministro o inyección de los clientes de transmisión.

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.

En el caso de proyectos regulados de los segmentos Nacional y Zonal, conforme a la actual normativa, la ejecución de los proyectos nuevos es licitada por el CEN y por lo tanto el riesgo de los atrasos implica diferir la remuneración asociada al VATT adjudicado a cada obra. En este caso, la adjudicación es al menor VATT y permanece fijo por 4 períodos regulatorios, esto es 20 años.

Por su parte los proyectos de ampliación de sistemas existentes son adjudicados por el CEN al menor valor de VI, el que permanece fijo por 4 períodos regulatorios. El VATT de cada período regulatorio se calcula utilizando la tasa de descuento vigente en cada período. Por su parte el COMA de estos proyectos, lo define el Ministerio de Energía en cada proceso de 4 años, conforme a la estructura de costos de una empresa de transmisión modelo.

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.