ALTO JAHUEL TRANSMISORA DE ENERGÍA S.A.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

RESUMEN

Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. ("AJTE"), filial de Celeo Redes Operación Chile S.A. ("CROCH") es una sociedad anónima cerrada constituida el 4 de mayo de 2010 con giro exclusivo que ejerce como titular de los derechos de explotación y ejecución de una obra nueva de transmisión de energía denominada "Línea Ancoa – Alto Jahuel 2x500 kV: Primer Circuito" y de la obra de ampliación "Línea Ancoa – Alto Jahuel 2x500 kV: Segundo Circuito".

Al 31 de diciembre de 2017 AJTE registró un EBITDA de MUS$ 26.812, superior en MUS$ 1.259 al registrado en igual periodo de 2016 (MUS$ 25.553), el margen EBITDA sobre los ingresos fue de un 87%, mientras que el registrado en igual periodo de 2016 fue 88%, dicha estabilidad da cuenta de la constancia del negocio de la compañía, tanto en sus ingresos como en sus gastos.

Por otro lado, el aumento presentado en el Resultado operacional (MUS$ 1.139) se debe principalmente al aumento en los ingresos operacionales de AJTE, ya que al entrar en operación su segundo circuito el 16 de enero de 2016, los ingresos provenientes del mes de enero no se percibieron en dicho mes, sino que fueron refacturados en el mes de noviembre de 2016 y una reducción en los Gastos de administración, los cuales se deben a que durante el año 2016 se efectuaron gastos por dos conceptos asociados a la construcción del segundo circuito del proyecto, los cuales son intereses intercalarios y valor proforma. El primero de estos corresponde al gasto asociado a pagar a la constructora por grado de avance en vez de pagar al final de la construcción, lo cual supone un costo de oportunidad. El segundo de ellos, valor proforma, corresponde a todos los gastos asociados a la gestión en la licitación y construcción del proyecto. Ambos conceptos fueron generados únicamente el año 2016.

A nivel No Operacional las mayores variaciones se produjeron en los Costos financieros y la partida Diferencias de cambio. La primera tuvo un incremento desde MUS$ -12.661 a MUS$ -32.903 (MUS$ 20.242), explicado por el prepago de los créditos sindicados, asociados al Project finance que a la fecha tenía la Sociedad. De los montos asociados al concepto Costos financieros, el más importante es el costo de quiebre de los instrumentos derivados, el cual alcanzó MUS$ -18.839. Por otro lado, la cuenta Diferencias de cambio presentó una variación de MUS$ 7.031 pasando desde una pérdida por MUS$ -5.872 a una ganancia de MUS$ 1.159, debido a que el precio del dólar bajó considerablemente durante el año. La reducción en el impacto de esta cuenta en el resultado de la compañía se debe a que la deuda de AJTE se encuentra denominada únicamente en dólar, a diferencia de periodos anteriores, en los cuales la compañía mantenía deuda denominada en dólar, pesos y UF.

Con respecto al Balance, las mayores diferencias se evidencian a nivel del pasivo no corriente debido a que se dio de baja el Project Finance con el cual se costeó la construcción del proyecto en sus dos circuitos debido a que la sociedad matriz Celeo Redes Operación Chile S.A. (CROCH) emitió bonos en el mercado local y extranjero, lo cual permitió que Alto Jahuel pudiera pagar todos los créditos sindicados a cada una de las instituciones financieras participantes, de este modo se obtuvo una nueva deuda el día 11 de mayo de 2017 con CROCH.

Contenido

RESUMEN 1
2. ANÁLISIS DEL RESULTADO 4
2.1 Resultado Operacional 5
2.2 Resultado No Operacional 5
3. ANÁLISIS DEL BALANCE 7
3. 1 Activos 7
3. 1. 1 Efectivo y Equivalentes al Efectivo 8
3. 1. 2 Valor de los Principales Activos Fijos en Explotación 9
3.2 Pasivos y Patrimonio 10
4. DEUDA VIGENTE 11
5. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL EJERCICIO 12
5.1 Flujos de efectivo de actividades de operación 14
5.2 Flujos de efectivo de actividades de inversión. 14
5.3 Flujos de efectivo de actividades de financiación. 14
6. INDICADORES 15
7. MERCADO 16
8. FACTORES DE RIESGOS DE MERCADO, OPERACIONALES Y LEGALES 18
8.1 Marco Regulatorio 18
8.2 Riesgo de Fraude, Cumplimiento y Reputacional 18
8.3 Riesgos Operativos 19
8.4 Aplicación de normativas y/o políticas medioambientales 21
8.5 Retrasos en la construcción de los proyectos en desarrollo 22
9. FACTORES DE RIESGOS FINANCIEROS 22
9.1 Riesgo de tipo de cambio y tasa de interés 22
9.2 Riesgo de crédito 24
9.3 Riesgo de liquidez 25

1. HECHOS RELEVANTES

En cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 9 y 10 de la Ley Nº 18.045, sobre Mercado de Valores, la sociedad Celeo Redes Operación Chile S.A. informa como hechos relevantes al mes de septiembre de 2017 los siguientes:

Con fecha 20 de marzo de 2017 se efectuó la Junta Ordinaria de Accionistas de Celeo Redes Operación Chile S.A., en sus oficinas de Santiago ubicada en Avenida Apoquindo 4501, Oficina 1902, donde se acordaron los siguientes temas:

1. Se aprobó la Memoria, Balance General y Estado de Resultados finalizado el día 31 de Diciembre de 2016;
2. Se aprobó el Informe de los Auditores Externos;
3. Designó a los Auditores Externos para el Ejercicio 2017;
4. Se refirió a la distribución de las utilidades y reparto de dividendos para el ejercicio 2016, acordando que no se distribuirá dividendo con cargo a dicho ejercicio;
5. Se expusieron las operaciones con entidades relacionadas a que se refieren los artículos 44 y 89 de la Ley sobre Sociedades Anónimas;
6. Se designó el Diario el Mostrador para efectuar las publicaciones que ordena la Ley.
7. Se acordó y designó el Directorio definitivo de la Sociedad.

Adicionalmente, con fecha 10 de mayo de 2017, se efectuó una Sesión de Directorio especial para efectos de apoderar a varios mandatarios de la sociedad, con el objeto de firmar contratos relevantes de financiamiento para la Sociedad y sus filiales. Asimismo, en Sesión de Directorio de fecha 21 de abril del año en curso, se facultó a apoderados de la Sociedad para la firma de contratos relacionados al financiamiento de la sociedad, tendientes a materializar la emisión de bonos tanto locales como en el extranjero previamente informada a la Superintendencia de Valores y Seguros. En este mismo sentido, se informaron los siguientes Hechos Esenciales:

i) Con fecha 11 de mayo de 2017, se informó que la Sociedad emitió en los mercados internacionales bonos por un monto total de US$379.000.000 (trescientos setenta y nueve millones de Dólares) con vencimiento el 22 de junio de 2047, a una tasa de interés inicial de 5,200% anual (los “Bonos US”), al amparo de la Regla 144-A y la Regulación S de la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de América, bajo la Ley de Valores (Securities Act) de 1933, de los Estados Unidos de América. Han actuado como coordinadores globales Goldman, Sachs & Co. LLC, J.P. Morgan Securities LLC y BBVA Securities Inc.

ii) Con fecha 5 de mayo de 2017, informó como hecho esencial que la Sociedad ha efectuado a través de la Bolsa de Comercio de Santiago bajo la modalidad de Remate Holandés, la colocación de los Bonos Serie A por un monto total de UF5.410.500 (cinco millones cuatrocientas diez mil quinientas Unidades de Fomento), con vencimiento el día 22 de diciembre de 2047 y a una tasa de colocación de 2,99% anual (“Bonos Serie A”). Los Bonos Serie A se emitieron con cargo a la línea de bonos a 30 años, inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 7 de abril de 2017 bajo el N° 856.

2. ANÁLISIS DEL RESULTADO

ESTADO DE RESULTADOS	Diciembre 2017 M US	Diciembre 2016 M US	Variación 2017/2016 M US	Variación 2017/2016 %
Ingresos de Actividades Ordinarias	**30.940**	**28.982**	**1.958**	**7%**
Costos de Ventas	**(6.389)**	**(6.014)**	**(375)**	**6%**
Gastos de Administración	**(1.752)**	**(2.154)**	**402**	**-19%**
Otros Resultados Por Función	(81)	(164)	83	-51%
Otras ganancias (Pérdidas)	1	930	(929)	-100%
RESULTADO OPERACIONAL	**22.719**	**21.580**	**1.139**	**5%**
Ingresos financieros	69	224	(155)	-69%
Costos financieros	(32.903)	(12.661)	(20.242)	160%
Diferencias de cambio	1.159	(5.872)	7.031	-120%
Resultado por unidades de reajuste	(311)	(867)	556	-64%
RESULTADO NO OPERACIONAL	**(31.986)**	**(19.176)**	**(12.810)**	**67%**
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**(9.267)**	**2.404**	**(11.671)**	**-485%**
Impuesto a la Renta	2.501	(705)	3.206	-455%
UTILIDAD DEL PERIODO	**(6.766)**	**1.699**	**(8.465)**	**-498%**

RESULTADO OPERACIONAL	**22.719**	**21.580**	**1.139**	**5%**
Depreciación LT - SSEE	4.088	3.961	127	3%
Dep. de equipos y vehículos de O&M	3	10	(7)	-70%
Depreciación Administrativa	2	2	0	0%
EBITDA	**26.812**	**25.553**	**1.259**	**5%**

2.1 Resultado Operacional

Los ingresos operacionales en el periodo bajo análisis ascienden a MUS$ 30.940, un 7% mayores a los registrados en igual periodo del año 2016 (MUS$ 28.982), variación explicada anteriormente en el apartado Resumen. Los ingresos de Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. provienen únicamente de la operación de la línea de transmisión Alto Jahuel – Ancoa, la cual entrega ingresos fijos y regulados por 20 años para el primer circuito e ingresos variables cada cuatro años para el segundo.

Los Costos de Ventas de la compañía presentaron un ligero incremento de MUS$ -375 (6%) con respecto a diciembre 2016 explicado por un pequeño aumento en la depreciación del segundo circuito debido a que entró en operación a mitad del mes de enero 2016, lo cual implica mayor tiempo a depreciar respecto a 2016 y por otro lado un pequeño aumento en los costos de operación y mantenimiento (MUS$ -249) explicado por la variación de la UF (unidad de medida del contrato de O&M) respecto al dólar.

Respecto a los Gastos de administración, éstos presentaron una pequeña disminución del -19% (MUS$ 402) respecto al año 2016 debido a una reducción en los Servicios Profesionales contratados por AJTE, además tal como fue mencionado en el apartado Resumen durante el año 2016 se producen gastos excepcionales asociados a la construcción del segundo circuito del proyecto. Los gastos mencionados se dividen en los conceptos intereses intercalarios y valor proforma.

La partida Otros resultados por función presentó una disminución en su pérdida desde MUS$ -164 a MUS$ -81, aunque importante al considerar el porcentaje de disminución (-51%), la cual se debe únicamente a que los gastos de proyectos fueron reducidos.

Finalmente, la partida Otras ganancias (Pérdidas) redujo su importe casi al mínimo, desde una ganancia de MUS$ 930 a MUS$ 1. La reducción de esta ganancia se debe a durante el año 2016 la sociedad recibió MUS$ 863 por concepto de Ingresos por servicios diversos fuera de la explotación, mientras que durante el presente año estos servicios fueron recibidos dentro de la explotación.

A nivel agregado, el resultado operacional presentó un ligero aumento del 5% (desde MUS$ 21.580 a MUS$ 22.719) correspondiente a MUS$ 1.139 basado principalmente en el aumento experimentado en los ingresos de actividades ordinarias, explicados por los 14 días adicionales de operación de AJTE 2C entre 2016 y 2017.

2.2 Resultado No Operacional

Las mayores diferencias en este apartado con respecto a magnitudes se evidencian en la cuenta Costos financieros y Diferencias de cambio.

Los Costos financieros presentaron un gran aumento que asciende a MUS$ -20.242, pasando desde MUS$ -12.661 en 2016 a MUS$ -32.903, explicado por la cancelación del crédito sindicado que financiaba al proyecto. Dicho término de la financiación bancaria implicó grandes costos en intereses por un lado y por otro, el costo financiero de dar de baja los contratos de instrumentos derivados, estos últimos implicaron un monto de MUS$ -18.839. Los intereses pagados por la sociedad se dividen entre los intereses pagados a las instituciones financieras el día 11 de mayo (MUS$ -4.124) y los intereses pagados a CROCH por el crédito intercompañía generado el día 11 de mayo al 6,5% de interés anual (MUS$ -9.661).

La cuenta Diferencias de cambio presentó un cambio en su efecto, generando una ganancia por MUS$ 1.159, siendo que a igual periodo del año anterior alcanzó una pérdida que ascendió a MUS$ -5.872. Las diferencias de cambio a contar del día 11 de mayo de 2017 son mínimas, ya que al tener su contabilidad en dólares y tener el 97% de los pasivos denominados en esta moneda casi se elimina por completo el

riesgo proveniente de las variaciones experimentadas por el tipo de cambio. Por ello, el monto reflejado al 31 de diciembre de 2017 en esta partida se debe casi exclusivamente a las variaciones experimentadas por el dólar durante los primeros 5 meses del año, el cual presentó un crecimiento de $ 3,45.

Los efectos señalados anteriormente consolidan un Resultado antes de impuesto que pasó desde MUS$ 2.404 a MUS$ -9.267, explicado principalmente por los grandes costos financieros que enfrentó la compañía debido al término de su Project Finance, tanto por concepto de interés, costo de quiebre y ruptura de instrumentos derivados.

3. ANÁLISIS DEL BALANCE

3. 1 Activos

ACTIVOS	Diciembre 2017 M US	Diciembre 2016 M US	Variación 2017/2016 M US	Variación 2017/2016 %
Activos Corrientes				
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.736	16.531	(13.795)	-83%
Otros activos financieros corrientes	0	5.530	(5.530)	100%
Otros activos no financieros corrientes	113	0	113	0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	3.860	3.587	273	8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corriente	682	0	682	100%
Activos por impuestos corrientes	1.913	1.754	159	9%
Total de Activos Corrientes	**9.304**	**27.402**	**(18.098)**	**-66%**
Activos No Corrientes				
Otros activos financieros no corrientes	1.741	1.208	533	44%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	46.460	45.433	1.027	2%
Propiedades, Planta y Equipo	241.941	245.938	(3.997)	-2%
Total de Activos No Corrientes	**290.142**	**292.579**	**(2.437)**	**-1%**
TOTAL DE ACTIVOS	**299.446**	**319.981**	**(20.535)**	**-6%**

Los Activos de la compañía se vieron reducidos en MUS$ -20.535 explicado principalmente en reducciones en las cuentas de Efectivo, Otros activos financieros corrientes y Propiedades, Planta y Equipo, esta última debido principalmente a la depreciación tanto de líneas como subestaciones correspondientes al periodo 2017.

Respecto a los Activos corrientes, las partidas que presentaron mayores variaciones fue el Efectivo y equivalentes al efectivo, la cual presentó una disminución desde MUS$ 16.531 a MUS$ 2.736 (-83%). La disminución que experimentó la cuenta se debe principalmente a que durante el año 2016 la compañía tenía obligaciones contractuales asociada al crédito sindicado, las cuales exigían tener grandes montos en sus cuentas del Servicio de la Deuda y Reserva del Servicio de la Deuda; al pagar la obligación de crédito sindicado con los bancos participantes, se realizó la liberación de dichas cuentas restringidas asociadas al Project Finance.

La cuenta Otros activos financieros corrientes redujo su importe a cero, ya que en ella se reflejaban las Boletas de garantía tomadas por Alto Jahuel para el cumplimiento de hitos y ejecución del proyecto. La última boleta del proyecto, asociada a la operación del proyecto que tuvo una vigencia de 15 meses alcanzó su vencimiento durante el mes de enero de 2017.

Las otras cuentas agrupadas en los Activos corrientes presentaron pequeños aumentos, los cuales en total presentaron un crecimiento de MUS$ 1.227, siendo la variación más relevante de estas cuentas la experimentada en Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes por MUS$ 682.
Respecto a los Activos no corrientes, la cuenta que presentó mayor variación es Propiedades, planta y equipos, sustentada principalmente en la depreciación de líneas de transmisión y subestaciones, activos que son depreciados en 50 y 40 años respectivamente. Además, las otras cuentas que componen el Activo no corriente presentaron aumentos que en total alcanzaron los MUS$ 1.560 distribuido en Otros activos financieros no corrientes (MUS$ 533) y Activos intangibles distintos de la plusvalía (MUS$ 1.027), esta última cuenta contiene las servidumbres constituidas, mientras la primera contiene los anticipos de servidumbres.

La cuenta Activos intangibles distintos de la plusvalía presentó un alza desde MUS$ 45.433 a MUS$ 46.460, la cual se explica porque durante el año 2017 se terminaron los últimos trámites para constituir servidumbres pendientes de escriturar, sin perjuicio de que durante 2018 este proceso continuará hasta que no existan anticipos de servidumbres y todas se encuentren constituidas.

A continuación, se entrega un detalle de las partidas que presentaron mayor variación durante el año y que explican en mayor medida los cambios en la partida Activos.

3. 1. 1 Efectivo y Equivalentes al Efectivo

EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	Diciembre 2017 M US	Diciembre 2016 M US	Variación 2017/2016 M US	Variación 2017/2016 %
Saldo en caja USD	0	0	0	0%
Saldo en banco CLP	2.682	6.768	(4.086)	-60%
Saldo en banco USD	54	5.055	(5.001)	-99%
Saldo en banco EURO	0	4	(4)	-100%
Inversión en fondo mutuo CLP	0	1.454	(1.454)	-100%
Inversión en fondo mutuo USD	0	3.250	(3.250)	-100%
Depósito a Plazo CLP	0	0	0	0%
Total	**2.736**	**16.531**	**-13.795**	**-83%**

La partida Efectivo y equivalentes al efectivo presenta una disminución en todas sus partidas, debido principalmente a que la compañía debía mantener saldos importantes en Banco tanto en CLP como dólar en las cuentas de Reserva del Servicio de la Deuda. Además, la compañía sólo puede invertir en pocos instrumentos financieros, por tanto, las inversiones en fondos mutuos desaparecen en 2017. Por otro lado, AJTE paga el crédito intercompañía a CROCH a través de adelantos mensuales lo que implica que los excedentes generados son traspasados a CROCH.

3. 1. 2 Valor de los Principales Activos Fijos en Explotación

PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPOS	Diciembre 2017 M US	Diciembre 2016 M US	Variación 2017/2016 M US	Variación 2017/2016 %
Terrenos	193	193	0	0%
Construcción en curso	0	0	0	0%
Línea de transmisión de energía eléctrica	153.577	153.577	0	0%
Subestación de transmisión de energía eléctrica	96.754	96.754	0	0%
Otros activos fijos	104	13	91	700%
Vehículos	33	60	(27)	-45%
Depreciación acumulada Maquinaria y equipos	0	(11)	11	-100%
Depreciación acumulada Vehículos	(24)	(40)	16	-40%
Depreciación acumulada L.T. - S.S.E.E.	(8.696)	(4.608)	(4.088)	89%
Total	**241.941**	**245.938**	**-3.997**	**-2%**

Al analizar la cuenta Propiedades, planta y equipos es posible visualizar lo mencionado que tanto la cuenta Terrenos, Línea de transmisión y Subestación no han variado en su monto bruto, lo cual implica que no se han efectuado adiciones al Activo. Las demás partidas de la cuenta han sufrido pequeñas variaciones, ya sean al alza o a la baja. Se destaca la venta de vehículos por parte de la compañía, lo cual implicó una disminución en esta partida de MUS$ -27, lo que se traduce en la disminución en la depreciación por este concepto.

Asimismo, los activos de menor cuantía e importancia agrupados en maquinaria y equipos ya no son parte del activo de AJTE (Muebles y útiles, y equipos computacionales), por tanto, la depreciación acumulada de ellos es cero.

Por otro lado, se mantuvo la estructura de las subcuentas para así reflejar que tanto en 2016 como 2017 no se han generado construcciones por parte de AJTE, lo cual se visualiza en que en ambos años el monto es cero.

Finalmente, las subcuentas Línea de transmisión y Subestación no sufrieron cambios en su monto bruto, lo cual es consistente con lo expresado anteriormente respecto a la construcción en curso.

La cuenta que sufrió mayor variación es la relacionada con la depreciación acumulada de líneas de transmisión y subestación eléctrica. La subestación eléctrica se deprecia en 40 años, mientras que la línea de transmisión en 50.

3.2 Pasivos y Patrimonio

PASIVOS	Diciembre 2017 M US	Diciembre 2016 M US	Variación 2017/2016 M US	Variación 2017/2016 %
Pasivos Corrientes				
Otros pasivos financieros corrientes	0	14.529	(14.529)	-100%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	956	677	279	41%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corriente	1.040	1	1.039	100%
Total Pasivos Corrientes	**1.996**	**15.207**	**(13.211)**	**-87%**
Pasivos No Corrientes				
Otros pasivos financieros, no corrientes	0	229.413	(229.413)	-100%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	222.381	0	222.381	100%
Pasivos por impuestos diferidos	4.082	2.945	1.137	39%
Total de Pasivos No Corrientes	**226.463**	**232.358**	**(5.895)**	**-3%**
TOTAL PASIVOS	**228.459**	**247.565**	**(19.106)**	**-8%**
Patrimonio neto atribuible a los controladores				
Capital emitido	66.461	66.461	0	0%
Ganancias (Pérdidas) acumuladas	4.526	18.936	(14.410)	-76%
Otras reservas	0	(12.981)	12.981	-100%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	**70.987**	**72.416**	**(1.429)**	**-2%**
Participaciones no controladoras				
Total de patrimonio neto	**70.987**	**72.416**	**(1.429)**	**-2%**
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	**299.446**	**319.981**	**(20.535)**	**-6%**

Respecto de los pasivos corrientes, al dar término al Project Finance los pasivos financieros corrientes fueron reducidos a cero, ya que en esta subcuenta se agrupan las deudas financieras que deben ser pagadas durante los próximos doce meses, al no existir esta obligación la cuenta no tiene saldo.
El término del Project Finance también explica el crecimiento reflejado en las Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes, ya que la nueva deuda fue contraída con CROCH.

Por el lado de los Pasivos no corrientes, el término del Project Finance explica las variaciones más importantes, ya que la deuda financiera al cierre de 2017 es cero, mientras que al cierre de 2016 alcanzó MUS$ 229.413, en contrapartida a esta disminución completa de la cuenta Otros pasivos financieros no corrientes y Otros pasivos financieros corrientes, se generó un aumento desde cero a MUS$ 249.640 en Cuentas por pagar a entidades relacionadas, la cual al cierre de 2017 se redujo en MUS$ 27.259 debido a las amortizaciones del crédito efectuadas por AJTE a CROCH.

Respecto a las partidas de patrimonio, el capital se mantuvo durante el año 2017, mientras que la partida Ganancias (pérdidas) acumuladas presentó una disminución de MUS$ -14.410 desde MUS$ 18.936 al cierre de 2016 a MUS$ 4.082 a 2017. Esta disminución se explica principalmente por la pérdida generada en el ejercicio 2017, la cual tal como se mostró en el apartado "Análisis del resultado" alcanzó los MUS$ -6.766.

Finalmente, la partida Otras reservas se redujo a cero, ya que esta partida contenía el Mark to Market de los instrumentos contratados por AJTE con las distintas instituciones financieras, llevados a patrimonio de acuerdo a lo establecido en la NIC 39. Al dar de baja los instrumentos mencionados, la obligación desapareció. El día 11 de mayo de 2017, mismo día en que se pagaron cada uno de los créditos sindicados de AJTE, se dieron de baja todos los instrumentos derivados, los cuales a ese momento alcanzaron los MUS$ 18.839, monto que fue resultado pérdida en la partida Costos financieros.

4. DEUDA VIGENTE

El día 11 de mayo de 2017, la compañía Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. recibió desde Celeo Redes Operación Chile S.A. la suma de US$ 249.640.467 a una tasa del 6,5% anual, monto que fue utilizado para pagar la deuda contraída en el Project Finance de la siguiente manera:

- Capital US$ 224.632.146
- Interés US$ 3.854.767
- Quiebre US$ 192.156
- Derivados US$ 18.838.528
- Gastos US$ 125.747
- Impuesto de Timbres y Estampillas US$ 1.997.123

Durante el año 2017, la compañía ha efectuado amortizaciones de capital por un monto de MUS$ 27.259, lo cual se traduce en un monto de deuda inter compañía vigente que asciende a MUS$ 222.381.

5. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL EJERCICIO

Estado de Flujo de Efectivo Directo	Diciembre 2017 M US	Diciembre 2016 M US	Variación 2017/2016 M US	Variación 2017/2016 %
Flujos de efectivo actividades de operación				
Clases de cobros por actividades de operación				
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	36.870	32.576	4.294	13%
Otros cobros por actividades de operación	0	48	(48)	-100%
Clases de pagos				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(4.639)	(3.810)	(829)	22%
Pagos por primas y prestaciones, anualidades y otras obligaciones derivadas de las pólizas	(159)	(359)	200	-56%
Otros pagos por actividades de operación	(5.500)	(1.399)	(4.101)	293%
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(321)	(203)	(118)	58%
Otras entradas (salidas) de efectivo	1	34	(33)	-97%
Flujos de efectivo netos actividades de operación	**26.252**	**26.887**	**(635)**	**-2%**
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión				
Compras de propiedades, planta y equipo	(100)	(7.270)	7.170	-99%
Compras de activos intangibles	(1.429)	(67)	(1.362)	2033%
Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	0	6.460	(6.460)	100%
Cobro a entidades relacionadas	31	0	31	100%
Intereses recibidos	69	224	(155)	-69%
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	337	0	337	100%
Flujos de efectivo netos actividades de inversión	**(1.092)**	**(653)**	**(439)**	**67%**

Estado de Flujo de Efectivo Directo	Diciembre 2017 M US	Diciembre 2016 M US	Variación 2017/2016 M US	Variación 2017/2016 %
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación				
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	0	1.026	(1.026)	-100%
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0	76	(76)	-100%
Total importes procedentes de préstamos	**0**	**1.102**	**(1.102)**	**-100%**
Préstamos de entidades relacionadas	249.640	0	249.640	100%
Pagos de préstamos	(224.588)	(10.924)	(213.664)	1.956%
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	(25.064)	0	(25.064)	-100%
Pagos por liquidación de derivados	(18.839)	0	(18.839)	-100%
Dividendos Pagados	(4.500)	0	(4.500)	-100%
Intereses pagados	(13.742)	(13.213)	(529)	4%
Otras entradas (salidas) de efectivo	(2.318)	1.018	(3.336)	-328%
Flujos de efectivo netos actividades de financiación	**(39.409)**	**(22.017)**	**(17.392)**	**79%**
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(14.250)**	**4.217**	**(18.467)**	**-438%**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	455	561	(106)	19%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(13.795)**	**4.778**	**(18.573)**	**-389%**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	16.531	11.753	4.778	41%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	**2.736**	**16.531**	**(13.795)**	**-83%**

5.1 Flujos de efectivo de actividades de operación

El flujo de efectivo de actividades de operación presentó una pequeña disminución del -2% desde MUS$ 26.887 a MUS$ 26.252, la cual se explica mayormente por dos factores. Por un lado, se presenta un alza en los ingresos por peajes debido a la operación anual de ambos circuitos del proyecto, lo cual impulsa el flujo al alza y por otro lado un aumento en Otros pagos por actividades de operación, los cuales presentaron un aumento de MUS$ -4.101 desde MUS$ -1.399 a MUS$ -5.500. Aumento que es atribuido principalmente al mayor pago de IVA por parte de la sociedad asociado a los ingresos facturados.

Las otras partidas clasificadas como Flujos de efectivo por actividades de operación presentaron pequeñas variaciones tanto al alza como a la baja.

5.2 Flujos de efectivo de actividades de inversión.

El flujo de actividades de inversión presenta una disminución desde MUS$ -653 a MUS$ -1.092 debido principalmente a que durante el año 2016 se efectuaron cobros procedentes de anticipos y préstamos concedidos a terceros por MUS$ 6.460, concepto que durante el año 2017 no presentó flujo. Este movimiento se relaciona únicamente con el cierre definitivo de la construcción del proyecto, en el cual la constructora efectuó una devolución debido a que el monto pagado por AJTE fue mayor al contractual.

Asimismo, la partida Compras de propiedades, planta y equipo presentó un flujo muchísimo menor al registrado durante el año 2016 debido a que a pesar de que el segundo circuito del proyecto entró en operación el día 16 de enero de 2016, durante ese año se siguieron efectuando pagos por conceptos asociados a la construcción. Por ello, durante el año 2017 las compras de Propiedades, planta y equipos fueron mínimas alcanzando el monto de MUS$ -100.

Es lógico que durante el año 2017 el flujo utilizado en actividades de inversión sea pequeño, al igual que el flujo del año 2016, debido a que la construcción del proyecto está acabada en un caso y en el otro ad portas de ser finalizada. Así, el aumento presentado en el flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión se explica principalmente por las compras de activos intangibles, es decir servidumbres. El monto de MUS$ -1.429 por Compras de activos intangibles se debe servidumbres pagadas pendientes de escriturar, las cuales durante el año 2017 fueron firmadas.

5.3 Flujos de efectivo de actividades de financiación.

El importe del Flujo de actividades de financiación presentó las mayores variaciones, explicadas en su totalidad por la emisión de bonos, ya que tal como se ha mencionado en otros apartados de este análisis CROCH efectuó un préstamo por MUS$ 249.640 el cual queda reflejado en la partida Préstamos de entidades relacionadas. También se comentó que el préstamo recibido fue utilizado para pagar la deuda de la sociedad, lo cual queda reflejado en la partida Pagos de préstamos por MUS$ -224.588, Pagos por liquidación de derivados por MUS$ -18.839 y parte de los intereses pagados que en total alcanzaron un monto de MUS$ -13.742. Es importante recordar que AJTE ha pagado intereses tanto a las entidades participantes del Project Finance como a la sociedad CROCH por el préstamo recibido.

Además, durante el año 2017 se efectuó una salida de efectivo debido al reparto de dividendo hacia CROCH por un monto de MUS$ -4.500.

Finalmente, el monto reflejado como Otras entradas (salidas) de efectivo por MUS$ -2.318 corresponde al impuesto de timbres y estampillas pagado por AJTE debido al préstamo recibido desde CROCH junto a un pago efectuado a CROCH.

A modo de resumen, durante el año 2017 se registró una disminución del efectivo por MUS$ -14.250 basado principalmente en los flujos de efectivo utilizados en las actividades de financiación. Por ello, los flujos de entrada fueron menos a las salidas de efectivo.

6. INDICADORES

	Dic 2017	Dic 2016
Resultado Operacional	22.719	21.580
EBITDA	26.812	25.553
Margen EBITDA	87%	88%
Gastos Financieros Netos	(32.834)	(12.437)
Liquidez Corriente [a]	4,66	1,80
Razón Ácida [b]	4,66	1,80
Nivel de Endeudamiento Financiero Neto [c]	3,09	-0,03
Proporción de Deuda		
Corto Plazo [d]	0,01	0,06
Largo Plazo [e]	0,99	0,94
EBITDA / Gastos Financieros Netos [f]	0,82	2,05
Deuda Financiera Neta / EBITDA [g]	-0,10	8,90
Rentabilidad del Patrimonio [h]	-0,10	0,02
Rentabilidad de los Activos [i]	-0,02	0,01

- Resultado Operacional: (+) Ingresos de actividades ordinarias, (-) Costo de ventas y (-) Gastos de administración.
- EBITDA: (+) Resultado operacional, (+) Depreciación y amortización.
- Margen EBITDA: razón entre EBITDA e Ingresos de actividades ordinarias.
- Gastos financieros netos: (+) Ingresos financieros, (-) Costos financieros.
- Liquidez corriente [a]: razón entre Activos corrientes y Pasivos corrientes.
- Razón ácida [b]: razón entre ((+) Activos corrientes, (-) Activos no corrientes mantenidos para la venta, (-) Inventarios y pagos anticipados) y Pasivos corrientes.
- Nivel de endeudamiento financiero neto [c]: razón entre ((+) Otros pasivos financieros corrientes, (+) Otros pasivos financieros no corrientes y (-) Efectivo y equivalentes de efectivo) y Patrimonio Total.
- Proporción de deuda corto plazo [d]: razón entre Total pasivos corrientes y Total pasivos.
- Proporción de deuda largo plazo [e]: razón entre Total de pasivos no corrientes y Total de pasivos.
- EBITDA/Gastos financieros netos [f]: razón entre EBITDA y la diferencia entre Gastos financieros e Ingresos financieros.
- Deuda financiera neta/EBITDA [g]: razón entre Deuda financiera neta y EBITDA.

- Rentabilidad del patrimonio [h]: razón entre Ganancia atribuible a la controladora y Patrimonio promedio atribuible a la controladora.
- Rentabilidad de los activos [i]: razón entre ganancia atribuible a la controladora y Activos totales promedios.

7. MERCADO

Celeo Redes Operación Chile S.A. ("CROCH") desarrolla sus actividades en el mercado eléctrico chileno. Este mercado se compone de los sectores de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica. El sector de generación está compuesto por las empresas dedicadas al negocio de la generación de electricidad, utilizando las distintas tecnologías disponibles en el mercado. Debido a las características particulares del sector eléctrico, la energía generada corresponde en todo momento a la energía eléctrica requerida por los clientes libres y regulados distribuidos a lo largo del sistema eléctrico.

El sector de la transmisión, corresponde al conjunto de líneas y subestaciones eléctricas que permiten transportar la energía eléctrica desde los puntos de generación hasta las subestaciones principales de distribución, donde se transforma la energía para hacerla llegar a los consumidores finales a través de las redes de distribución. Este sector se subdivide en cinco tipos de sistemas, el sistema de transmisión nacional, sistema de transmisión zonal, sistema de transmisión dedicado, sistema de transmisión para polos de desarrollo y sistema de transmisión de interconexión internacional.

Finalmente, el sector de distribución realiza el transporte de la energía eléctrica desde las subestaciones primarias de distribución hasta el punto de consumo del usuario final.
El negocio de CROCH se desarrolla íntegramente en el segmento de la transmisión nacional del sector transmisión, y corresponde a los servicios de transporte y transformación de electricidad de acuerdo con los estándares de seguridad y calidad de servicio establecidos en la normativa sectorial.

El área geográfica donde se ubican los proyectos de CROCH comprende la Región de Atacama y el área ubicada entre la Región Metropolitana y la Región del Biobío, con instalaciones eléctricas en 220 kV y 500 kV.

El marco legal que rige el negocio y la modalidad de comercialización de la transmisión eléctrica en Chile está contenido en el DFL N°4/2006, que fija el Texto Refundido, Coordinado y Sistematizado del Decreto con Fuerza de Ley N°1, de Minería, de 1982, Ley General de Servicios Eléctricos (DFL Nº 1/1982) y sus posteriores modificaciones, que incluyen:

- La Ley 19.940 (Ley Corta I), publicada el 13 de marzo de 2004,
- La ley 20.018 (Ley Corta II), publicada el 19 de mayo de 2005,
- La ley 20.257 (Generación con Fuentes de Energías Renovables no Convencionales), publicada el 1 de abril de 2008,
- La ley 20.701 (Procedimiento para otorgar Concesiones Eléctricas), publicada el 14 de octubre de 2013,
- La ley 20.698 (Propicia la ampliación de la matriz energética, mediante Fuentes de Energías Renovables no Convencionales), publicada el 22 de octubre de 2013,
- La Ley 20.726 (que promueve la interconexión de sistemas eléctricos independientes), publicada el 7 de febrero de 2014,
- La Ley Nº 20.805 (Perfecciona el Sistema de Licitaciones de Suministro Eléctrico para Clientes Sujetos a Regulación de Precios), publicada el 29 de enero de 2015, y

- La Ley N° 20.936 (Establece un nuevo sistema de transmisión eléctrica y crea un organismo coordinador independiente del Sistema Eléctrico Nacional), publicada el 20 de julio de 2016.

Estas normas se complementan con el Reglamento de la Ley General de Servicios Eléctricos de 1997 (Decreto Supremo Nº 327/1997 del Ministerio de Minería) y sus respectivas modificaciones, el Reglamento que establece la Estructura, Funcionamiento, y Financiamiento de los Centros de Despacho de Carga (Decreto Supremo N° 291/2007), el Reglamento de Servicios Complementarios (Decreto Supremo N°130 del Ministerio de Energía) y con la Norma Técnica de Seguridad y Calidad de Servicio (Resolución Ministerial Exenta N°40 del 16 de mayo de 2005) y sus modificaciones posteriores.

En relación con las valorizaciones de las instalaciones que pertenecen al sistema de transmisión nacional, se debe distinguir entre instalaciones existentes y obras nuevas. En el caso de las instalaciones existentes, su valorización se realiza cada cuatro años considerando valores de mercado vigentes. En este proceso de valorización, se fija el nuevo Valor de Inversión (VI), las Anualidades del Valor de Inversión (AVI) y los Costos de Operación, Mantenimiento y Administración (COMA), para cada una de estas instalaciones.

La suma del AVI y el COMA compone el Valor Anual de Transmisión por Tramo (VATT) de las instalaciones existentes que pertenecen al sistema de transmisión nacional, y corresponde a su remuneración anual para los cuatro años siguientes. El período vigente se inició el 1 de enero de 2016, y estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2019, y las tarifas que rigen para este período, con sus respectivas fórmulas de indexación, se encuentran en el Decreto 23T publicado el 3 de febrero de 2016.

Para el caso de las obras nuevas, el VATT de cada obra se obtiene como resultado de un proceso de licitación pública internacional que adjudica los derechos de ejecución de dicha obra. El ingreso durante los primeros veinte años de operación, lo que equivale a 5 periodos tarifarios, será igual al VATT que resulta del proceso de licitación, con su respectiva fórmula de indexación indicada en las bases de licitación. Posterior a ese período, la obra nueva se valorizará cada cuatro años según el mismo mecanismo aplicado a las instalaciones existentes.

Cabe destacar que los proyectos de CROCH pertenecen a obras nuevas del sistema de transmisión nacional, a excepción del Segundo Circuito de AJTE, que tiene un régimen tarifario similar al de las instalaciones existentes por tratarse de una obra de ampliación mandatoria.

8. FACTORES DE RIESGOS DE MERCADO, OPERACIONALES Y LEGALES

Debido tanto a las características propias del mercado de la transmisión nacional, como a la legislación y normativa que regula a este sector, recientemente modificada, CROCH no está expuesta a riesgos significativos asociados al desarrollo de su actividad comercial principal. No obstante, lo anterior, resulta pertinente mencionar los siguientes riesgos:

8.1 Marco Regulatorio

Tal como se mencionó anteriormente, todos los proyectos de CROCH salvo el Segundo Circuito de AJTE, pertenecen a obras nuevas del sistema de transmisión nacional, por lo que sus ingresos están fijos durante los primeros veinte años de operación con sus correspondientes mecanismos de indexación que permiten mantener el valor de las inversiones en el tiempo, logrando una alta estabilidad en los ingresos.

El segundo circuito de AJTE tiene un régimen tarifario distinto, debiendo valorizar cada cuatro años dicha instalación a valores de mercado. Para ello, el marco normativo establece que el estudio de valorización será realizado por un consultor independiente considerando una rentabilidad real anual variable entre un 7% y 10% calculada después de impuestos. Este hecho podría implicar que las nuevas tarifas resulten más o menos atractivas en términos de la inversión realizada. No obstante, en este estudio el Consultor es apoyado por un Comité de Expertos, que está compuesto, por diversos representantes de la industria eléctrica, incluido el segmento de transmisión, lo que minimiza el riesgo de que el Consultor considere supuestos inadecuados que podrían afectar los resultados de la valorización de las instalaciones.

Adicionalmente a lo anterior, en caso de CROCH no estar de acuerdo con los valores resultantes del estudio cuatrienal, el marco normativo establece la opción de presentar las discrepancias ante el Panel de Expertos que finalmente sancionará la valorización definitiva de la instalación.

8.2 Riesgo de Fraude, Cumplimiento y Reputacional

Al Directorio de CROCH le corresponde la administración de ésta y su representación judicial y extrajudicial, teniendo todos los deberes y atribuciones a él conferidos por la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas y su Reglamento. El Directorio de CROCH se reúne en forma periódica con la finalidad de tratar los diversos temas propios de su competencia, ocasión en la que además son informados por el Gerente General sobre la marcha de la Sociedad. El Directorio también se reúne extraordinariamente en aquellos casos que ello resulte necesario, sin perjuicio del derecho de los directores de ser informados en cualquier tiempo de todo lo relacionado con la marcha de la Sociedad. Los accionistas de la Sociedad se reúnen en Juntas Ordinarias y Extraordinarias de Accionistas. Las primeras se celebran una vez al año, dentro del primer cuatrimestre, para decidir respecto de las materias propias de su conocimiento. Las segundas pueden celebrarse en cualquier tiempo, cuando así lo exijan las necesidades sociales, para decidir cualquier materia que la ley o los estatutos de la Sociedad entreguen al conocimiento de las Juntas de Accionistas.

La Sociedad cuenta a su vez con un Manual de Prevención del Delito acorde con las normas relativas a la ley 20.393 sobre responsabilidad penal de las personas jurídicas, implementado durante el año 2016.

8.3 Riesgos Operativos

En la actualidad, Celeo Redes Chile opera y mantiene los dos circuitos de la línea 500 kV Ancoa – Alto Jahuel de 256 km de longitud y la línea 500 kV Charrúa – Ancoa de 198 kms de longitud, entre las comunas de Cabrero en la Región del Bio Bio, y Buin en la Región Metropolitana.

En términos globales, el principal indicador de seguridad del personal de nuestra empresa se indica a continuación:

Accidentes Personales: 0 Accidentes

Mes	Horas Trabajadas	N° Trabajadores	Días Perdidos por accidentes	Número de accidentes con tiempo perdido CTP	Número de accidentes sin tiempo perdido STP	Índice de Frecuencia I.F.	Índice de frecuencia total IFT	Índice de gravedad I.G.	Número de Muertes
ene-17	9.093	46	0	0	0	0	0	0	0
feb-17	8.570	46	0	0	0	0	0	0	0
mar-17	9.087	47	0	0	0	0	0	0	0
abr-17	8.524	47	0	0	0	0	0	0	0
may-17	9.535	48	0	0	0	0	0	0	0
jun-17	9.101	48	0	0	0	0	0	0	0
jul-17	9.100	48	0	0	0	0	0	0	0
ago-17	9.319	47	0	0	0	0	0	0	0
sep-17	8.142	49	0	0	0	0	0	0	0
oct-17	9.235	50	0	0	0	0	0	0	0
nov-17	9.254	50	0	0	0	0	0	0	0
dic-17	9.409	54	0	0	0	0	0	0	0
Acum.	**108.369**	**54**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

Es importante destacar que durante su historia CROCH no registra accidentes con tiempo perdido, alcanzando una estadística que supera los 1.036 días sin accidentes.

En ese sentido, estas importantes cifras se logran en base al trabajo diario de todo el personal de la empresa, más allá del Área de Prevención, mediante la realización permanente de actividades como las que se indican a continuación:

- Reflexiones de Seguridad: La cual se comunica dentro de cada grupo de trabajo y busca el análisis y comentarios por parte de todo el equipo.
- Inspecciones: Las inspecciones se realizan para verificar que los equipos, herramientas, instrumentos y elementos de protección personal estén en óptimas condiciones para realizar el trabajo con seguridad. Si existe alguna condición que se considere insegura, no se realiza la actividad y se realiza el cambio del elemento.

- Análisis de control de riesgos: Son parte de las actividades de capacitación de los trabajos. En una primera instancia se analizan los riesgos y medidas de control para su mitigación, para posteriormente difundirlos a todo el personal que participa en la actividad.

Finalmente, luego de un exhaustivo análisis de riesgos, se ha determinado la conducción de vehículos como la actividad más riesgosa que ejecuta el personal de CROCH dentro de sus actividades diarias en la organización. Dado lo anterior, gran parte de las reflexiones de seguridad e inspecciones se enfocan en minimizar la probabilidad de ocurrencia de eventos en este ámbito, para lo cual además se han definido controles, tales como la incorporación de GPS en todos los vehículos de la empresa, los cuales monitorean en tiempo real las rutas utilizadas y las velocidades alcanzadas.

Capacitación del Personal

La importancia del personal de Celeo Redes Chile va más allá de lo declarado en sus valores, en relación al respeto por la salud y seguridad de sus trabajadores. En ese sentido, y con el fin de cumplir con la realización de las actividades específicas de explotación de sus instalaciones, se persigue y fomenta el desarrollo profesional del personal mediante un intenso programa de capacitaciones.

El resumen del año 2017 se indica a continuación:

INDICADORES BÁSICOS EN PREVENCIÓN 2017													
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	**TOT**
Índice Capacitación (IC) %	1,25	0,72	1,92	1,89	1,53	1,36	1,20	1,23	3,32	2,50	1,05	1,30	92,27
Horas Totales capacitación	113	60	174,56	161,4	145,6	123,8	109,3	115	270	231	97,2	122	1.722
Horas Totales Trabajadas	9.039	8.390	9.087	8.524	9.535	9.101	9.100	9.319	8142	9235	9254	9409	108.135

Calidad de Servicio

Uno de los principales factores de riesgo que afectan la calidad de servicio es la operación de instalaciones son las fallas de infancia, que como su nombre indica, pueden ocurrir durante los primeros meses de su operación. En ese sentido, las instalaciones de Celeo Redes están expuestas a la ocurrencia de fallas en equipos de subestaciones o en las líneas de transmisión de su propiedad, principalmente en los primeros meses de operación, en este caso, las instalaciones asociadas a la línea de transmisión 500 kV Charrúa - Ancoa. Dichas fallas podrían derivar en eventuales investigaciones por parte de la autoridad sectorial cuyo resultado podría ser la aplicación de multas por incumplimiento de los estándares mínimos de disponibilidad requeridos.

No obstante, lo anterior, cabe destacar que nuestros dos circuitos están cumpliendo con excelencia los niveles de disponibilidad exigidos por la Normativa vigente. En efecto, conforme establece la Misión de nuestra empresa, Celeo Redes Operación Chile S.A. brinda un servicio seguro, continuo y eficiente en el mercado de la transmisión de energía.

A continuación, se muestran los indicadores de Disponibilidad acumulada (%):

- LT 500 kV Ancoa – Alto Jahuel N°1: 99,80%
- LT 500 kV Ancoa – Alto Jahuel N°2: 98,63%
- LT 500 kV Charrúa – Ancoa N°1: 100%

Para la obtención de semejantes indicadores de continuidad operacional son fundamentales las inspecciones durante la construcción de los proyectos con objeto de incorporar desde origen todos los elementos que aseguran las mejores condiciones de operación y mantenimiento.

Asimismo, cabe destacar que las instalaciones de Celeo Redes forman parte de los segmentos más robustos del sistema eléctrico chileno (4 circuitos en 500 kV en el tramo Ancoa – Alto Jahuel y 3 circuitos en 500 kV en el tramo Charrúa – Ancoa) lo cual genera una redundancia que dificulta la pérdida de suministro eléctrico del usuario final, principal causal de imposición de multas por parte de la Autoridad competente.

Programas de Mantenimiento

Cada uno de los elementos que componen las instalaciones de CROCH tienen un Plan de Mantenimiento asociado, en el cual se incluyen y detallan con un horizonte de hasta 5 años, la planificación de todas las actividades, (intervenciones mayores y menores), de mantenimiento preventivo.

Estos programas de mantenimiento incluyen los procedimientos de ejecución de las actividades, uso de instrumentos, herramientas y elementos de protección personal, y son gestionados mediante una plataforma informática que permite calcular indicadores de desempeño en el ámbito de la Ingeniería de Mantenimiento, que permite optimizar los procesos internos en búsqueda de la mejora continua.

Sin perjuicio de que la Administración estima que CROCH mantiene una adecuada cobertura de riesgos, de acuerdo a las prácticas de la industria, no es posible asegurar que la cobertura de las pólizas de seguros será en cualquier escenario suficiente para cubrir ciertos riesgos operativos a los que se encuentra expuesta la infraestructura y las personas, incluyendo las fuerzas de la naturaleza, daños en las instalaciones de transmisión, accidentes laborales y fallas en los equipos. Cualquiera de estos eventos podría afectar la situación financiera de la Empresa.

8.4 Aplicación de normativas y/o políticas medioambientales

Una parte relevante de las operaciones de CROCH están sujetas a la Ley N°19.300, sobre Bases Generales del Medio Ambiente ("Ley Ambiental"), promulgada en el año 1994 y modificada mediante la Ley N° 20.417 publicada en el Diario Oficial el 26 de enero de 2010. Esta última modificación contempló un cambio institucional, creándose nuevos organismos con competencias ambientales tales como: (i) el Ministerio del Medio Ambiente; (ii) el Consejo de Ministros para la Sustentabilidad; (iii) el Servicio de Evaluación Ambiental; y (iv) la Superintendencia del Medio Ambiente (SMA), instituciones que están a cargo de la regulación, evaluación y fiscalización de las actividades que son susceptibles de generar impactos ambientales. Luego, con la promulgación de la ley N° 20.600 el año 2012, se crean los Tribunales Ambientales, cuya función es resolver las controversias medioambientales de su competencia. Esta especialización en la institucionalidad genera un escenario de mayor control y fiscalización, en el accionar de la Sociedad.

Asimismo, la dictación del D.S. N°66/2013, del Ministerio de Desarrollo Social, el cual regula el procedimiento de consulta indígena para el Estado Chileno y la aplicación del procedimiento de participación y consulta indígena contemplado en el D.S N°40/2012 para los proyectos de inversión en el Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental, ha generado un escenario de mayor incertidumbre, por cuanto los proyectos de la Sociedad en podrían ser afectados por riesgos de judicialización o demoras imprevistas en su ejecución. Por otro lado, los proyectos de inversión en Chile, se ven enfrentados a una ciudadanía más informada y organizada, por tanto CROCH ha implementado medidas tendientes a ejecutar sus proyectos incluyendo tempranamente las inquietudes y planteamientos de la comunidad a través de procesos de participación e información temprana previos o paralelamente a la tramitación ambiental de los proyectos.

Todos los proyectos de CROCH tanto en operación como en construcción, cuentan con las debidas autorizaciones ambientales, lo que refleja el compromiso de la Sociedad en estas materias.

Asimismo, como una forma de mejorar nuestras relaciones comunitarias, se ha implementado una Política de Responsabilidad Social Corporativa que busca generar un impacto sociedad en el entorno socio-ambiental de nuestros proyectos, contribuyendo al desarrollo de aquellos grupos de personas o vecinos cercanos a nuestras actividades operacionales.

8.5 Retrasos en la construcción de los proyectos en desarrollo

Dentro de la cartera de proyectos de CROCH, hay dos proyectos que se encuentran actualmente en desarrollo. El primero de ellos, CHATE, se encuentra en su etapa final de construcción (89,6% de servidumbres constituidas, 67% de avance en tendido eléctrico, montaje de torres un 87% y subestaciones un 100% de avance a junio de 2017), por lo que el riesgo de demoras en la puesta en servicio del proyecto se encuentra muy acotado (fecha límite para la entrada en operación del proyecto de acuerdo al Decreto de Adjudicación – 25 de febrero de 2018).

Por su parte, el proyecto DATE se encuentra en las primeras etapas de construcción, la cual comenzó durante mayo del presente año. Sin embargo, la ubicación del proyecto en una zona desértica de bajo potencial ambiental, sin presencia indígena e íntegramente propiedad de Bienes Nacionales, permiten pensar en un bajo riesgo de desarrollo de los principales permisos necesarios para la ejecución del proyecto.

No obstante, si bien CROCH cuenta con experiencia en el desarrollo de proyectos de transmisión de gran escala, existen diversos factores que podrían influir en la correcta concreción de los mismos. Entre ellas potenciales demoras en la obtención de autorizaciones reglamentarias, escasez de equipo, materiales o mano de obra, etc. Cualquiera de los factores descritos podría causar demoras en la conclusión parcial o total de los proyectos.

9. FACTORES DE RIESGOS FINANCIEROS

9.1 Riesgo de tipo de cambio y tasa de interés

Riesgo de Tasa de Interés: Alto Jahuel Transmisora de Energía, es una empresa que desde sus inicios hasta mayo de 2017 se encontraba financiada mediante la modalidad de Project -Finance, en este escenario existía exposición a las fluctuaciones en tasa de interés y moneda, las cuales fueron mitigadas con la incorporación de contratos derivados que convertían el 70% de la deuda desde una tasa variable a una tasa fija.

En mayo de 2017, Alto Jahuel dio término al endeudamiento financiero con bancos mediante los recursos proporcionados por un reconocimiento de deuda firmado con Celeo Redes Operación Chile S.A. (Empresa emisora de bonos en mayo 2017). De este modo, el endeudamiento de Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. pasó a ser una deuda a tasa fija de 6,5% a un plazo de 30 años.

Los activos de la compañía son principalmente activos fijos e intangibles de larga vida útil, financiados con pasivos de largo plazo a tasa de interés fija. El registro contable de dichos pasivos se realiza mediante la metodología del costo amortizado.

El objetivo de la gestión del riesgo de tasa de interés, es lograr una estructura de deuda equilibrada, disminuir el impacto sobre el resultado producto de las variaciones en las tasas y reducir la volatilidad de los gastos financieros.

Riesgo de Tipo de Cambio: Con respecto al riesgo provocado por variaciones en el tipo de cambio, éstas se deben a los movimientos del dólar con respecto al peso chileno. En consecuencia, la moneda funcional de la compañía es el dólar estadounidense, el cual se fundamenta en que los ingresos y gastos de capital se determinan principalmente en esta moneda.

Las inversiones son mantenidas en dólares y pesos en montos suficientes para hacer frente a todas las obligaciones financieras y operacionales cuyo pago está programado en una determinada divisa (pesos chilenos o dólares norteamericanos).

En general, la exposición de Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. al riesgo de tipo de cambio se debe a lo siguiente:

a) Realización de transacciones en dólares estadounidenses por montos significativos (contratos de construcción, importaciones, reconocimiento de deuda, etc.). En el negocio de la transmisión eléctrica predomina el dólar como moneda operacional.
b) Mantención de deuda inter compañía denominada en dólares.
c) Única fuente de ingresos, el VATT anual, el cual es por un monto fijo pagadero en doce cuotas iguales y denominado en dólares. Este monto se recauda mensualmente en pesos chilenos.
d) Las cuentas por cobrar se encuentran denominadas en pesos, sin embargo, se registran mensualmente en libros a su contra valor en dólares.
e) Con el fin de gestionar y mitigar activamente el riesgo cambiario implicado en el ciclo de conversión de efectivo, se lleva a cabo un procedimiento de tesorería que se dedica a minimizar dicho riesgo. El procedimiento mencionado consiste en las siguientes medidas:
    - El ingreso mensual total se factura en pesos chilenos a cada cliente por su contravalor en dólares.
    - El tipo de cambio dólar / pesos chilenos utilizado para facturar los ingresos mensuales "n" es el tipo de cambio promedio ponderado en el mes "n-1".
    - Al 31 de diciembre de 2017, el plazo promedio ponderado de cobro del 93,4% de los ingresos mensuales facturados es de 15 días, mientras que 20 días es el plazo subyacente de exposición al riesgo de cambio contados desde el día 1 del mes "n", hasta el día de pago efectivo. Este corto y delimitado periodo de tiempo asegura que la mayoría de la corriente de ingresos (pesos chilenos) se cobre realmente durante el mes "n", ayudando así a llevar la exposición al plazo intra-mes.
f) A medida que se cobra el efectivo (pesos chilenos) durante el mes "n", el dinero se utiliza progresivamente para hacer pagos y provisiones en el curso normal de los negocios, de acuerdo con un estricto orden de prioridad, que incluye priorizar pagos o provisiones en dólares / UF, de conformidad a lo definido en los contratos de emisión de bonos nacionales e internacionales.

Como resultado de la política y actividades de tesorería, las variaciones en el valor del peso chileno en relación con el dólar estadounidense, no tendrían un efecto significativo en el costo de las obligaciones denominadas en dólares relacionadas con el reconocimiento de deuda.

Otras actividades de mitigación de este riesgo son las siguientes:

a) Diseño de estructura de deuda y políticas de contención del riesgo financiero
Previo a contratar deuda se realiza un análisis técnico-económico cuyo objetivo es determinar la combinación óptima de moneda(s) de denominación, tipo(s) de tasa(s) de interés y plazo y fórmula de repago, que en su conjunto minimizan estos riesgos.

b) Monitoreo de riesgos y variables fundamentales
Durante todo el período de construcción y de explotación de la concesión, la política de la empresa es mantener un monitoreo activo del estado de las variables financieras críticas.

c) Adopción del dólar como moneda funcional
Las diferencias de cambio tienden a mitigarse en forma natural si la moneda funcional es la más adecuada para la realidad financiera y operativa de la Sociedad. En efecto, el 100% de los ingresos son en dólares, al igual que lo son una porción sustancial de los costos de construcción y parte de los costos de explotación. Por otra parte, todos los aportes de capital se realizarán en dólares por su equivalente en euros y la deuda inter-compañía también está estructurada en dicha moneda.

9.2 Riesgo de crédito

Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. tiene como fuente de riesgo de crédito las cuentas por cobrar de los clientes en el sistema de transmisión troncal. Todos los ingresos operacionales provienen de una cartera de clientes que incluye algunas de las mayores compañías de generación de energía eléctrica. Por lo tanto, Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. cuenta con una sólida base de clientes.

El stock de cuentas por cobrar generado en el curso normal de los negocios se caracteriza por un proceso de cobro de corto plazo, que a su vez está debidamente regulado por el Decreto Supremo Nº 23T, de 2015 del Ministerio de Energía, el cual establece plazos definidos para la facturación y el pago de dichas cuentas. Esto último resulta en que un periodo de cobranza de 15 días en promedio ponderado para el 93% de los ingresos mensuales totales. Esto explica la no acumulación de cuentas por cobrar en estado impago.

No obstante lo anterior, los ingresos del grupo se encuentran concentrados en un grupo pequeño de principales clientes:

Clientes	Facturación MUS$	Representación %
Enel Generación Chile S.A.	10.345	33,44%
Colbún S.A.	9.201	29,74%
Empresa Eléctrica Pehuenche S.A.	2.773	8,96%
Gas Atacama Chile S.A.	1.514	4,89%
AES Gener S.A.	1.481	4,79%
Otros clientes	5.626	18,18%
Total facturación 2017	**30.940**	**100,00%**
% Concentración de los 5 principales clientes	**81,82%**	

Estos cinco clientes, generan sustancialmente la mayor parte de los ingresos de la empresa. Por lo tanto, un cambio relevante en su condición financiera o ingresos operativos, puede afectar a la compañía negativamente. No obstante, es importante mencionar que los clientes tienen un largo historial de solvencia crediticia.

Otra fuente de mitigación del riesgo de crédito proviene del hecho de que la corriente de ingresos está garantizada por ley, por lo tanto, si una contraparte no puede pagar, los demás tomadores en conjunto

están obligados a cubrir la cantidad no pagada. Esto quiere decir que el riesgo está delimitado por un marco regulatorio robusto.

En cuanto al riesgo de crédito asociado a los activos financieros (depósitos a plazo, fondos de inversión de renta fija y acuerdos de recompra inversa), la política de tesorería establece directrices de diversificación y calificación crediticia para distribuir y minimizar el riesgo de contraparte. Además, es importante mencionar que las inversiones permitidas están debidamente definidas en los contratos de emisión de bonos local e internacional.

9.3 Riesgo de liquidez

La política de manejo financiero de la Sociedad se sustenta en la mantención de adecuados niveles de deuda en relación a su nivel de operación, patrimonio y activos.

La capacidad de generación de caja a través de la obtención de financiamiento, en un comienzo a través de préstamos bancarios y actualmente a través de reconocimiento de deuda, ha permitido el crecimiento de inversiones en activos fijos y operaciones industriales a lo largo de los últimos años. Adicionalmente, la compañía cuenta con generación de flujo de caja por la operación de sus líneas de transmisión.

Actualmente, la Sociedad muestra una posición adecuada para enfrentar los pagos de créditos inter-compañía futuros y los compromisos de inversión planificados y en ejecución.

El Éxito de estos procesos confirma la capacidad de la Empresa para acceder a diversas fuentes de financiamiento tanto en el mercado local como internacional.