CELEO REDES OPERACIÓN CHILE S.A.

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

RESUMEN

Al 31 de marzo de 2017 Celeo Redes Operación Chile S.A. ("CROCH") sociedad que consolida las siguientes sociedades: Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. ("AJTE"), Charrúa Transmisora de Energía S.A. ("CHATE") y Diego de Almagro Transmisora de Energía S.A. ("DATE") registró un EBITDA de MUSD$ 6.176, superior en MUSD$ 1.160 al registrado en igual periodo de 2016 (MUSD$ 5.017), el margen EBITDA sobre los ingresos fue de un 80% versus un 79% alcanzado en marzo 2016. Esta variación se explica principalmente en un aumento en los Ingresos de Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A., debido a que durante los primeros meses de operación del segundo circuito de la línea de transmisión, los ingresos no fueron facturados en el mes correspondiente, sino que fueron facturados durante el segundo semestre del año, por lo que estos ingresos se recibieron en una refacturación posterior.

Por otro lado, el aumento presentado en el EBITDA se debe también a disminuciones en costos de ventas explicadas por la ausencia de la estructura de personal en CROCH durante el año 2017. Dicha estructura pasó a formar parte de la matriz de la compañía (Celeo Redes Chile Limitada). Estos efectos que impulsan al Resultado operacional al alza, se ven contrarrestados por el efecto que se produce al nivel de Resultados por función, en los cuales se refleja aumentos considerables en los gastos asociados al proyecto de emisión de bonos ocurrido durante mayo 2017.

Otras variaciones importantes se produjeron a nivel no operacional, particularmente en las partidas de Costos financieros y Diferencias de cambio en mayor medida. Los costos financieros se redujeron en MUSD$ -447 sustentado principalmente al nivel de CHATE y sus gastos financieros asociados a las boletas de garantía del proyecto.

Con respecto a la partida Diferencias de cambio, la pérdida en marzo 2016 (MUSD$ -6.021) se redujo considerablemente en marzo 2017 (MUSD$ -897) en un monto de MUSD$5.123 explicada por la variación en el precio del dólar respecto al peso al valorizar las deudas tanto en pesos como en UF de AJTE. El tipo de cambio al cierre de 2016 fue de $669,8 mientras que al cierre de marzo 2017 fue $663,97, lo cual se traduce en la variación explicada anteriormente.

En resumen, los efectos descritos anteriormente explican que la pérdida del periodo al cierre de marzo 2016 de MUSD$ -5.341 pasó a ser una utilidad contable de MUSD$ 1.124 al cierre de marzo 2017, es decir, una variación de (121%).

Con respecto a los Activos, las mayores variaciones se producen en Otros activos financieros corrientes y no corrientes, Deudores comerciales y Propiedades, planta y equipo.

Otros activos financieros corrientes y no corrientes presentaron disminuciones de MUSD$ -7.019 y MUSD$ -5.652 entre el periodo diciembre 2016 y marzo 2017 respectivamente, las cuales se deben a Boletas de garantía en UF y dólar asociadas a cada uno de los proyectos (AJTE, CHATE y DATE) y que fueron devueltas o dadas de baja al cumplir las condiciones necesarias y establecidas. Estas diferencias se producen a nivel de CROCH y AJTE, ya que CHATE no sufrió modificaciones en ninguna de las dos cuentas durante el periodo de análisis.

Por el lado de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, la cuenta redujo su importe en MUSD$ -4.037, desde MUSD$ 10.610 en marzo 2016 a MUSD$ 6.574 en marzo 2017. A nivel individual, la sociedad que tuvo mayor impacto en esta reducción es CHATE, la cual obtuvo el reintegro del IVA

Crédito fiscal asociado al artículo 27 Bis de la Ley de IVA solicitado al Servicio de Impuestos Internos y abonado por la Tesorería General de la República por un monto de MUSD$ 5.289, el cual fue utilizado íntegramente para amortizar la deuda correspondiente al Tramo IVA del proyecto.

Por último, la cuenta Propiedades, planta y equipo sufrió un aumento de MUSD$ 8.375 basado principalmente en el progreso en la construcción del proyecto CHATE durante los tres primeros meses del año 2017.

Por el lado de los Pasivos, se experimenta una disminución del -32% en Otros pasivos financieros corrientes, los cuales pasaron desde MUSD$ 26.145 a MUSD$ 17.714 debido a la amortización del Tramo IVA por parte de CHATE comentado anteriormente en el apartado de Deudores comerciales y obligaciones en dólares en la forma de Boletas de garantía.

Contenido

RESUMEN 1
1. HECHOS RELEVANTES 4
2. ANÁLISIS DEL RESULTADO 5
2.1 Resultado Operacional 6
2.2 Resultado No Operacional 6
3. ANÁLISIS DEL BALANCE 7
3. 1 Activos 7
3.2 Pasivos y Patrimonio 9
4. DEUDA VIGENTE 10
5. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL EJERCICIO 11
5.1 Flujos de efectivo de actividades de operación 13
5.2 Flujos de efectivo de actividades de inversión. 13
5.3 Flujos de efectivo de actividades de financiación. 13
6. INDICADORES 14
7. MERCADO 15
8. FACTORES DE RIESGOS DE MERCADO, OPERACIONALES Y LEGALES 17
8.1 Marco Regulatorio 17
8.2 Riesgo de Fraude, Cumplimiento y Reputacional 17
8.3 Riesgos Operativos 18
8.4 Aplicación de normativas y/o políticas medioambientales 20
8.5 Retrasos en la construcción de los proyectos en desarrollo 21
9. FACTORES DE RIESGOS FINANCIEROS 21
9.1 Riesgo de tipo de cambio y tasa de interés 21
9.2 Riesgo de liquidez 23
9.3 Riesgo de crédito 24

1. HECHOS RELEVANTES

En el periodo comprendido entre enero y marzo 2017, la información esencial de la Sociedad fue la siguiente:

- Se celebró una sesión de Directorio de Celeo Redes Operación Chile S.A. el día 13 de marzo de 2017, en la cual se acordó citar a Junta Ordinaria de Accionistas para el 20 de marzo de 2017. En la junta mencionada se trató lo siguiente:
    - Aprobación de la Memoria, Balance General y Estado de Resultados finalizados el día 31 de diciembre de 2016.
    - Aprobación del Informe de los Auditores Externos.
    - Designación de Auditores Externos para el Ejercicio 2017.
    - Distribución de las utilidades y reparto de dividendos para el ejercicio 2016.
    - Operaciones con entidades relacionadas a que se refieren los artículos 44 y 89 de la Ley sobre Sociedades Anónimas.
    - Designación del diario en que deben efectuarse las publicaciones que ordena la Ley.
    - Designación de Directorio definitivo.

2. ANÁLISIS DEL RESULTADO

ESTADO DE RESULTADOS	Marzo 2017 M USD	Marzo 2016 M USD	Variación 2017/2016 M USD	Variación 2017/2016 %
Ingresos de Actividades Ordinarias	**7.676**	**6.338**	**1.338**	**21%**
Costos de Ventas	**(1.106)**	**(1.245)**	**139**	**-11%**
Gastos de Administración	**(418)**	**(574)**	**156**	**-27%**
Otros Resultados Por Función	**(1.036)**	**(298)**	**(737)**	**247%**
RESULTADO OPERACIONAL	**5.116**	**4.220**	**896**	**21%**
Otras ganancias (Pérdidas)	(6)	(3)	(3)	126%
Ingresos financieros	49	58	(9)	-16%
Costos financieros	(3.007)	(3.455)	448	-13%
Diferencias de cambio	(897)	(6.021)	5.123	-85%
Resultado por unidades de reajuste	(130)	(141)	11	-8%
RESULTADO NO OPERACIONAL	**(3.992)**	**(9.561)**	**5.570**	**-58%**
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	**1.124**	**(5.341)**	**6.466**	**-121%**
Impuesto a la Renta	(1.517)	146	(1.663)	-1137%
UTILIDAD DEL PERIODO	**(392)**	**(5.195)**	**4.803**	**-92%**

RESULTADO OPERACIONAL	**5.116**	**4.220**	**896**	**21%**
Depreciación LT - SSEE	1.022	771	251	33%
Dep. de equipos y vehículos de O&M	10	5	5	100%
Depreciación y castigos	28	21	7	35%
EBITDA	**6.176**	**5.017**	**1.160**	**23%**

2.1 Resultado Operacional

Los ingresos operacionales en el periodo bajo análisis ascienden a MUSD$ 7.676, los cuales provienen principalmente de la operación de ambos circuitos del proyecto AJTE. Los ingresos operacionales de AJTE al cierre de marzo 2017 alcanzaron MUSD$ 7.640, en tanto que Celeo Redes Chile obtuvo ingresos por prestación de servicios de O&M a terceros por un monto de MUSD 36.-

Los Costos de Ventas de la compañía presentaron una disminución de MUSD$ 139 (-11%) con respecto a 2016, lo cual se sustenta principalmente en el aspecto "Remuneraciones", las cuales se vieron reducidas desde MUSD$ 430 a MUSD$ 2 explicado porque la estructura de remuneraciones de Celeo Redes Operación Chile S.A. pasó a formar parte de Celeo Redes Chile Limitada. Los demás aspectos que componen los costos de ventas sufrieron ligeras variaciones, mayoritariamente al alza.

Respecto a los gastos de Administración, éstos se vieron reducidos en MUSD$ 156 (-27%) y vienen explicados mayoritariamente por una disminución en Gastos de gestión de administración a nivel de CROCH los cuales presentaron una variación de MUSD$ -191.

La partida que presentó mayor variación con respecto a igual periodo del año anterior fue Otros resultados por función, la cual disminuyó desde MUSD$ -298 a MUSD$ -1.036. Esta partida contempla dos efectos, tanto ingresos como gastos por función. Los gastos por función crecieron en MUSD$ 486, es decir, desde MUSD$ 549 a MUSD$ 1.036, mientras que los ingresos por función en marzo 2016 alcanzaron un monto de MUSD$ 251 sustentado únicamente en intereses por mora cobrados por parte de AJTE a los clientes que presentaron retraso en sus pagos, a diferencia de lo que ocurrió en marzo 2017, periodo en el cual no se registran ingresos por función.

A nivel agregado el total del Resultado Operacional fue de MUSD$ 5.116 en marzo 2017, mientras que en 2016 fue de MUSD$ 4.220, justificado en un aumento en los ingresos, ligeras disminuciones en Costos de venta, Gastos de administración y una disminución considerable en Otros resultados por función.

2.2 Resultado No Operacional

Las mayores diferencias en este apartado se relacionan con los costos financieros y las diferencias de cambio, mismas partidas que presentaron variaciones significativas en el Análisis Razonado al 31 de diciembre de 2016. Las diferencias de cambio se producen principalmente debido a la deuda de AJTE que fue tomada en Pesos y UF, la cual debe ser llevada contablemente a su contravalor en dólares, lo cual se traduce en resultado de ganancia o pérdida dependiendo del movimiento en el tipo de cambio, ya sea al alza, resultado pérdida, o a la baja, resultado ganancia. La cuenta presentó una disminución en el monto contable de pérdida, la cual pasó desde MUSD$ -6.021 al cierre de marzo 2016 a MUSD$ -897 al cierre de marzo 2017. La diferencia se traduce una variación del 85%, la cual se basa en una variación de -1,08% en el tipo de cambio.

Los costos financieros presentaron una ligera disminución que asciende a MUSD$ 448, los cuales pasaron desde MUSD$ -3.455 en marzo 2016 a MUSD$ -3.007 en marzo 2017. La diferencia se explica principalmente al nivel de CHATE debido a que durante los 3 primeros meses del año 2016 se devengaron intereses correspondientes a Boleta de garantía por MUSD$ 395, mientras que durante los tres primeros meses del año 2017 sólo se devengaron egresos por MUSD$ 23 asociados al pago de impuesto adicional por intereses y trabajos profesionales en el extranjero.

Los efectos señalados anteriormente consolidan un Resultado antes de impuesto que pasó desde una pérdida de MUSD$ -5.341 a una ganancia de MUSD$ 1.124, explicado principalmente en las Diferencias de cambio y los Ingresos de actividades ordinarias, ambos efectos detallados anteriormente.

3. ANÁLISIS DEL BALANCE

3. 1 Activos

ACTIVOS	Marzo 2017 M USD	Diciembre 2016 M USD	Variación 2017/2016 M USD	Variación 2017/2016 %
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	25.977	25.220	757	3%
Otros activos financieros corrientes	2.808	9.827	(7.019)	-71%
Otros activos no financieros corrientes	7	0	7	100%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	6.574	10.611	(4.037)	-38%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corriente	1.130	132	998	756%
Activos por impuestos corrientes	1.947	1.844	103	6%
Total de Activos Corrientes	**38.443**	**47.634**	**(9.191)**	**-19%**
Activos No Corrientes				
Otros activos financieros no corrientes	11.645	17.297	(5.652)	-33%
Otros activos no financieros no corrientes	3.040	3.649	(609)	-17%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	64.772	63.556	1.216	2%
Propiedades, Planta y Equipo	358.978	350.603	8.375	2%
Total de Activos No Corrientes	**438.435**	**435.105**	**3.330**	**1%**
TOTAL DE ACTIVOS	**476.878**	**482.739**	**(5.861)**	**-1%**

Por el lado de los Activos corrientes, las mayores variaciones, por orden de magnitud, se presentaron en Otros activos financieros corrientes y Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, ambas variaciones se dieron a la baja.

Otros activos financieros corriente experimentó una disminución de MUSD$ -7.019 desde MUSD$ 9.827 al cierre del año 2016 a MUSD$ 2.808 en marzo 2017, lo cual se fundamenta en Boletas de garantía que fueron devueltas durante el curso del año 2017. Al cierre de 2016 CROCH mantuvo Boletas por MUSD$ 1.489, AJTE por MUSD$ 5.530 y CHATE por MUSD$ 2.808. De ellas, sólo se mantiene vigente la Boleta de

CHATE, mientras que la de AJTE fue dada de baja por cumplir el periodo y las condiciones exigidas por las Bases de Licitación. Por el lado de Celeo, la Boleta también fue dada de baja.

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar presentó una disminución de MUSD$ -4.037, la cual se fundamenta principalmente en MUSD$ 5.289 correspondientes a IVA Crédito fiscal por recuperar asociado al artículo 27 Bis de la Ley Sobre Impuesto a las Ventas y Servicios (D.L. 825 del año 1974) por parte de CHATE. Este monto fue recuperado y utilizado para amortizar la deuda asociada al Tramo IVA del proyecto, efectuado el día 08 de febrero.

Por otro lado, con respecto a los Activos no corrientes, las mayores variaciones se relacionan con el aumento en Propiedades, planta y equipo por MUSD$ 8.375 y la disminución en Otros activos financieros no corrientes por MUSD$ -5.652. El aumento experimentado en Propiedades, planta y equipo se debe casi en su totalidad a la construcción del proyecto CHATE, el cual aumentó desde MUSD$ 103.964 a MUSD$ 113.447 mientras que los demás conceptos presentaron pequeñas disminuciones que se reflejan principalmente en la depreciación de líneas y subestaciones por parte de AJTE.

En el caso de Otros activos financieros no corrientes, la diminución se debe a Boletas de garantía que ascendieron a MUSD$ 5.657 por parte de CROCH al cierre de 2016, la cual fue extinguida durante el año en curso.

3.2 Pasivos y Patrimonio

PASIVOS	Marzo 2017 M USD	Diciembre 2016 M USD	Variación 2017/2016 M USD	Variación 2017/2016 %
Pasivos Corrientes				
Otros pasivos financieros corrientes	17.714	26.145	(8.431)	-32%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.157	1.221	(64)	-5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corriente	1.664	1.641	23	1%
Total Pasivos Corrientes	**20.535**	**29.007**	**(8.472)**	**-29%**
Pasivos No Corrientes				
Otros pasivos financieros no corrientes	356.727	355.241	1.486	0%
Pasivos por impuestos diferidos	2.235	718	1.517	211%
Total de Pasivos No Corrientes	**358.961**	**355.959**	**3.002**	**1%**
TOTAL PASIVOS	**379.497**	**384.966**	**(5.469)**	**-1%**
Patrimonio neto atribuible a los controladores				
Capital emitido	97.969	97.969	(0)	0%
Ganancias (Pérdidas) acumuladas	13.451	13.843	(392)	-3%
Otras reservas	(14.038)	(14.038)	(0)	0%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	**97.381**	**97.774**	**(393)**	**0%**
Participaciones no controladoras				
Total de patrimonio neto	**97.381**	**97.774**	**(393)**	**0%**
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	**476.878**	**482.739**	**(5.861)**	**-1%**

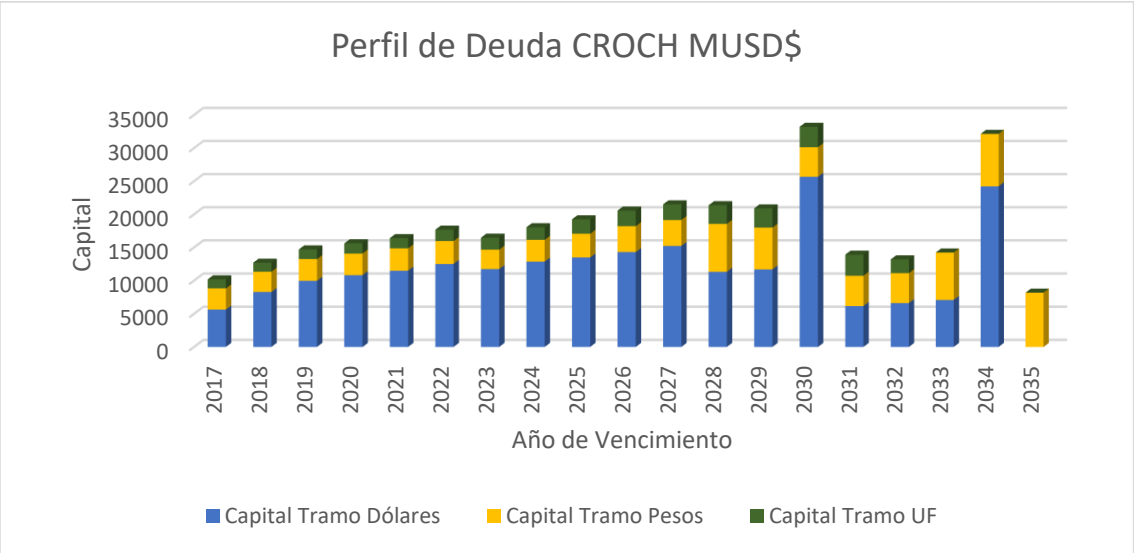
En cuanto al Pasivo Corriente, éste tuvo una importante disminución en Otros pasivos financieros corrientes. Esta cuenta presentó cambios en cada una de las sociedades que componen el consolidado. Estas variaciones se detallan a continuación:

- En AJTE se produjo una disminución de MUSD$ -2.629, lo cual se sustenta en la Boleta de garantía de MUSD$ 5.530 que fue dada de baja durante el año en curso y un aumento de MUSD$ 2.901 en los Tramos pesos, UF y dólar correspondiente a la deuda estructurada del proyecto.
- Para el caso de CROCH se dio de baja Boletas de garantía en dólares por MUSD$ 1.489.
- Finalmente, en CHATE, tal como se mencionó en el apartado de Activos, se amortizó la deuda correspondiente al Tramo IVA por un monto de MUSD$ 4.313. Estos tres efectos dan como resultado una disminución de MUSD$ -8.431 en la cuenta señalada.

Por el lado de los Pasivos No Corrientes, la cuenta Otros Pasivos Financieros No Corrientes experimenta un alza menor desde MUSD$ 355.241 al cierre de 2016 a MUSD$ 356.727 al cierre de marzo 2017, justificada principalmente por el crecimiento del saldo adeudado por el financiamiento bancario CHATE, el cual creció en MUSD$ 6.040. Este aumento se vio contrarrestado por Boletas de garantía por MUSD$ 5.657 por parte de CROCH que fue devuelta durante el año en curso. Finalmente, AJTE aumentó su deuda denominada en pesos y UF debido al efecto del tipo de cambio en la contabilización de la deuda estructurada.

Finalmente, con respecto al Patrimonio no se presentan grandes diferencias. Sólo se experimenta una disminución en las Ganancias acumuladas.

4. DEUDA VIGENTE



La deuda vigente al cierre de marzo 2017 se compone de la siguiente manera:

- AJTE:
  - AJTE 1C:
    - Tramo Dólar MUSD$ 62.632
    - Tramo Pesos MUSD$ 38.187
    - Tramo UF MUSD$ 34.008
  - AJTE 2C:
    - Tramo Dólar MUSD$ 43.377
    - Tramo Pesos MUSD$ 50.736
- CHATE:
  - CHATE 1C:
    - Tramo Dólar MUSD$ 114.211

5. PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO EN EL EJERCICIO

Estado de Flujo de Efectivo Directo	Marzo 2017 M USD	Marzo 2016 M USD	Variación 2017/2016 M USD	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	9.704	6.417	3.287	51%
Clases de pagos				
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(836)	(138)	(698)	506%
Pagos a y por cuenta de los empleados	(41)	(394)	353	-89%
Pagos por primas y prestaciones, anualidades y otras obligaciones derivadas de las pólizas	(5)	(214)	209	-100%
Otros pagos por actividades de operación	(2.051)	(439)	(1.612)	367%
Intereses pagados	(7)	0	(7)	-100%
Intereses recibidos	12	8	4	53%
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(89)	(69)	(20)	29%
Otras entradas (salidas) de efectivo	29	0	28	7108%
Flujos de efectivo netos actividades de operación	**6.715**	**5.171**	**1.544**	**30%**
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión				
Préstamos a entidades relacionadas	0	(3)	3	-100%
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	42	8	34	100%
Compras de propiedades, planta y equipo	(11.235)	(23.118)	11.882	-51%
Compras de activos intangibles	(953)	(1.194)	241	-20%
Anticipos de efectivo y préstamos concedidos a terceros	(909)	0	(909)	100%
Intereses recibidos	37	50	(13)	-26%
Flujos de efectivo netos actividades de inversión	**(13.019)**	**(24.257)**	**11.238**	**-46%**

Estado de Flujo de Efectivo Directo	Marzo 2017 M USD	Marzo 2016 M USD	Variación 2017/2016 M USD	Variación 2017/2016 %
Flujos de efectivo netos actividades de financiación				
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	6.040	20.274	(14.234)	-70%
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	990	3.131	(2.141)	-68%
Total importes procedentes de préstamos	**7.030**	**23.405**	(16.375)	**-70%**
Préstamos de entidades relacionadas	9	0	9	100%
Pagos de préstamos	(5.491)	0	(5.491)	-100%
Intereses pagados	(2)	(278)	276	-99%
Otras entradas (salidas) de efectivo	5.461	0	5.461	100%
Flujos de efectivo netos actividades de financiación	**7.006**	**23.127**	**(16.120)**	**-70%**
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**702**	**4.040**	**(3.338)**	**-83%**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	55	570	(516)	90%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**757**	**4.611**	**(3.854)**	**-84%**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	25.220	19.547	5.673	29%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	**25.977**	**24.158**	**1.819**	**8%**

5.1 Flujos de efectivo de actividades de operación

El Flujo de efectivo neto en las actividades de operación experimentó un incremento desde MUSD$ 5.171 en marzo 2016 a MUSD$ 6.715 en marzo 2017 (+30%).

Las variaciones más significativas se presentan en Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios con una variación positiva de MUSD$ 3.287 (+51%) y en Otros pagos por actividades de operación con un aumento en el flujo de salida de MUSD$ 1.612 correspondiente a un 367% desde MUSD$ -439 en marzo 2016 a MUSD$ -2.051 en marzo 2017. El aumento en los cobros procedentes de la operación de CROCH se detalló en el apartado "Análisis del Resultado" y se debe principalmente a la fórmula de indexación de los ingresos de AJTE.

Por el lado de Otros pagos por actividades de operación presenta un aumento en el flujo de salida que se debe mayoritariamente a pagos efectuados por AJTE, los cuales crecieron considerablemente en comparación a igual periodo de 2016. A marzo 2017 el monto en AJTE alcanzó los MUSD$ 1.476, mientras que en marzo 2016 el monto fue sólo de MUSD$ 40, lo cual se debe a que durante el primer trimestre del año 2016 AJTE mantenía remanente de crédito fiscal, por lo que sus pagos de IVA asociados al formulario 29 del SII correspondían sólo a montos pequeños relacionados al PPM u otros similares, mientras que durante el primer trimestre del año 2017, AJTE ya no contaba con este remanente lo cual implica que AJTE debe realizar desembolsos mensuales a fin de pagar el IVA débito fiscal generado a través de sus operaciones.

5.2 Flujos de efectivo de actividades de inversión.

El flujo de actividades de inversión presenta una disminución de -46% desde MUSD$ -24.257 en marzo 2016 a MUSD$ -13.019 en marzo 2017. La razón que explica mayoritariamente esta diferencia se encuentra a nivel de CHATE, ya que, al encontrarse en fases finales de su construcción, las mayores compras de propiedades, planta y equipo fueron realizadas durante las fases iniciales. A nivel consolidado las Compras de propiedades, planta y equipo se redujeron desde MUS$ -23.118 a MUSD$ -11.235.

5.3 Flujos de efectivo de actividades de financiación.

El importe del Flujo de actividades de financiación disminuyó desde MUSD$ 23.127 en marzo 2016 a MUSD$ 7.006 en marzo 2017, impulsado principalmente por la reducción en los importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo asociados al proyecto CHATE. Tal como se explicó anteriormente en "Flujos de efectivo de actividades de inversión", el efecto que se produce en las Compras de propiedades, planta y equipo está directamente relacionado con los importes procedentes de préstamos, ya que estos importes son utilizados para efectuar las compras mencionadas. Por ello, al reducirse este flujo de financiación, se reduce el flujo de inversión.

Los importes procedentes de préstamos de corto y largo plazo en el caso de CHATE fueron de MUSD$ 990 y MUSD$ 6.040 respectivamente en marzo 2017, mientras que al cierre de marzo 2016 los importes de corto y largo plazo fueron de MUSD$ 3.054 y MUSD$ 19.248 respectivamente, lo cual refleja la disminución consolidada explicada al inicio.

Finalmente, en marzo 2017 se refleja en las partidas Pago de préstamos y Otras entradas (salidas) de efectivo (ambas relativas al Flujo de efectivo de actividades de financiación) el reintegro del IVA Crédito

fiscal artículo 27 Bis de la Ley de IVA asociado al proyecto CHATE y la posterior amortización de la deuda Tramo IVA del proyecto. Este monto fue devuelto por la Tesorería General de la República en enero de 2017 y fue pagado en febrero del presente año, dando cuenta de la entrada y posterior salida de efectivo relacionada al reintegro inicial y posterior amortización del crédito.

6. INDICADORES

	Mar 2017	Dic 2016	Mar 2016
Resultado Operacional	5.116	18.061	4.220
EBITDA	6.176	22.155	5.017
Margen EBITDA	80%	76%	79%
Gastos Financieros Netos	(2.958)	(12.895)	(3.397)
Liquidez Corriente [a]	1,87	1,64	0,90
Razón Ácida [b]	1,87	1,64	0,90
Nivel de Endeudamiento Financiero Neto [c]	3,58	3,64	3,36
Proporción de Deuda			
Corto Plazo [d]	0,05	0,08	0,14
Largo Plazo [e]	0,95	0,92	0,86
EBITDA / Gastos Financieros Netos [f]	2,09	-	1,48
Deuda Financiera Neta / EBITDA [g]	56,42	16,08	62,52
Rentabilidad del Patrimonio [h]	0,00	-0,03	-0,06
Rentabilidad de los Activos [i]	0,00	-0,01	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 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.

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 en algún momento las nuevas tarifas resulten menos atractivas en términos de la inversión realizada. No obstante lo anterior, en caso de 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

Gobierno Corporativo

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 Ancoa – Alto Jahuel de 256 km de longitud, entre las comunas de Colbún en la Región del Maule, 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

CALCULO DE TASAS CELEO REDES CHILE.

Mes	Horas Trabajadas		N° Trabajadores		Días Perdidos por accidentes		Numero de accidentes con tiempo perdido CTP		Numero de accidentes sin tiempo perdido STP		Indice de Frecuencia I.F.		Indice de frecuencia total IFT		Indice de gravedad I.G.		Numero de Muertes	
	Mes	Acum.	Mes	Acum.	Mes	Acum.	Mes	Acum.	Mes	Acum.	Mes	Acum.	Mes	Acum.	Mes	Acum.	Mes	Acum.
sep-15	8.139	8.139	43	43	0	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
oct-15	8.290	16.429	43	86	0	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
nov-15	8.236	24.665	43	129	0	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
dic-15	8.277	32.942	43	172	0	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ene-16	8.145	41.087	43	215	0	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
feb-16	8.127	49.214	43	258	0	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
mar-16	8.862	58.076	43	301	0	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
abr-16	8.632	66.708	43	344	0	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
may-16	8.692	75.400	43	387	0	0	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
jun-16	9.161	84.561	46	433	0	0	0	0	1	1	0,00	0,00	11,83	11,83	0,00	0,00	0,00	0,00
jul-16	8.743	93.304	46	479	0	0	0	0	0	1	0,00	0,00	0,00	10,72	0,00	0,00	0,00	0,00
ago-16	8.870	102.174	45	524	0	0	0	0	0	1	0,00	0,00	0,00	9,79	0,00	0,00	0,00	0,00
sep-16	6.992	109.166	45	569	0	0	0	0	0	1	0,00	0,00	0,00	9,16	0,00	0,00	0,00	0,00
oct-16	6.498	115.664	46	615	0	0	0	0	0	1	0,00	0,00	0,00	8,65	0,00	0,00	0,00	0,00
nov-16	6.910	122.574	45	660	0	0	0	0	0	1	0,00	0,00	0,00	8,16	0,00	0,00	0,00	0,00

Es importante destacar que durante su historia CROCH no registra accidentes con tiempo perdido, alcanzando una estadística que supera los 1.500 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 2016 se indica a continuación:

INDICADORES BASICOS EN PREVENCIÓN	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre
Indice Capacitación (IC) %	**0,78**	**0,66**	**0,38**	**2,02**	**1,00**	**0,98**	**1,95**	**1,15**	**3,50**
Horas Totales capacitación	69	57	33	215	86	84	137	75	242
Horas Totales Trabajadas	8.862	8.632	8.692	10.645	8.585	8.585	6.992	6.498	6.910

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. 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 Chile 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: 99,98%

LT 500 kV Ancoa – Alto Jahuel N°2: 99,96%

Cabe destacar que estos valores están por encima de lo requerido por la Normas Técnica para nuestras instalaciones, cuyo mínimo está fijado en 99,85%.

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 los Estados Financieros 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 (88% de avance de construcción a septiembre de 2016), 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 desarrollo de tramitación ambiental y de concesión eléctrica. 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 lo anterior, 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

Son inherentes a cualquier proyecto financiado en modalidad Project-Finance las fluctuaciones en la tasa de interés y moneda de financiación. Estas fluctuaciones pueden provocar aumentos extraordinarios en la carga de gastos financieros y devengar costos no operacionales significativos por diferencias de tipo de cambio, que no son compensados naturalmente por la propia estructura de la deuda financiera ni la mezcla de ingresos.

Así, cambios significativos en las tasas de interés influyen directamente en los flujos y valores razonables de los instrumentos financieros, los cuales se calculan en base a tasas de interés.

Por otro lado, nuestros activos son principalmente activos fijos e intangibles de larga vida útil. Por tanto, los pasivos financieros utilizados para financiar tales activos consisten principalmente en pasivos de largo plazo a tasas de interés flotante, la cual es registrada contablemente a su costo amortizado.

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

Con respecto al riesgo provocado por variaciones en el tipo de cambio, éstas se fundamentan en las variaciones del dólar con respecto al peso chileno. En consecuencia, nuestra moneda funcional es el dólar estadounidense dado que nuestros ingresos y gastos de capital se determinan principalmente en esta moneda.

Por ello mantenemos nuestras inversiones en dólares y pesos en montos suficientes para hacer frente a todas las obligaciones financieras y operacionales cuyo pago está programado en cualquiera de las monedas en las cuales mantenemos deuda (dólar, peso y UF).

En general, nuestra exposición al riesgo de tipo de cambio se debe a lo siguiente;

a) Realizamos varios tipos de transacciones en dólares estadounidenses por montos significativos (contratos de construcción, importaciones, etc.). en nuestro negocio predomina el dólar como la moneda que mayoritariamente se emplea en nuestras operaciones.
b) Mantenemos la deuda financiera denominada en dólares y pesos chilenos o UF.
c) Nuestra única fuente de ingresos, el VATT anual, es por un monto fijo pagadero en doce cuotas iguales y está denominado en dólares. Este monto se recauda mensualmente en pesos.
d) Nuestras 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 nuestro ciclo de conversión de efectivo, se lleva a cabo un procedimiento de tesorería que se dedica a minimizar dicho riesgo.
   El procedimiento mencionado cosiste 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 marzo de 2017, 15 días es el plazo promedio ponderado de días que toma cobrar el 93,4% de los ingresos facturados en el mes, mientras que 20 días es el plazo subyacente de exposición al riesgo de cambio que cuenta 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 cobra 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”, se aplica 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 financiamiento.

Con respecto a la deuda denominada en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos, hemos contratado instrumentos derivados en forma de Cross Currency Swaps para eliminar una porción sustancial del riesgo de tipo de cambio.

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

Otras actividades de mitigación de este riesgo son las siguientes:

a) Diseño de estructura de la deuda y políticas de contención del riesgo financiero
Previo a contratar deuda se realiza un análisis técnico-económico cuyo objetivo es determinar la combinación optima de moneda(s) de denominación, tipo(s) de tasa(s) de interés y plazo y formula de repago, que en su conjunto minimizan estos riesgos.
Como medida complementaria, la Sociedad toma instrumentos financieros derivados que permiten acotar las fluctuaciones de las variables dentro de rangos aceptables, tal como se describe en la Nota 13.6 de los Estados Financieros al 31 de marzo de 2017.

b) Monitoreo de riesgos y variables fundamentales.
Durante todo el periodo 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 las 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 explotaciones. Por otra parte, todos los aportes de capital se realizarán en dólares por su equivalente en euros y la deuda estructura estará también expresada en esa misma moneda de acuerdo a la proporción optima determinada.

9.2 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.

Su capacidad de generación de caja de obtención de financiamiento, a través de préstamos bancarios, ha permitido el crecimiento de inversiones en activos fijos y operaciones industriales a lo largo de los últimos años. Actualmente, la Sociedad muestra una posición adecuada para enfrentar los vencimientos de deuda 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.

La siguiente tabla presenta las amortizaciones de capital correspondientes a nuestra deuda financiera:

	Deuda total 31-03-2017 MUSD$	Amortización				
		2017 MUSD$	2018 MUSD$	2019 MUSD$	2020 MUSD$	2021 en adelante MUSD$
Obligaciones bancarias	340.299	10.185	12.704	14.702	15.619	287.088

Calendario de amortización de deuda, Celeo Redes Operación Chile S.A. y Filiales.

9.3 Riesgo de crédito

Tenemos una fuente de riesgo de crédito asociada a las cuentas por cobrar de nuestros clientes en el sistema de transmisión troncal. Todos nuestros 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. (el único proyecto que se encuentra en fase operativa) cuenta con una base sólida 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 N° 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 en 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 concentrado en un grupo pequeño de principales clientes:

Clientes	Facturación MUSD$	Representación %
Enel Generación Chile S.A.	2.508	32,67%
Colbún S.A.	2.185	28,46%
Empresa Eléctrica Pehuenche S.A.	740	9,64%
Gas Atacama Chile S.A.	286	3,73%
AES Gener S.A.	382	4,97%
Otros clientes	1.576	20,53%
Total facturación Marzo 2017		100,00%
% Concentración de los 5 principales clientes	**79,47%**	

Estos cinco clientes, incluyendo sus filiales generan sustancialmente la mayor parte de nuestros ingresos en el futuro. Por lo tanto, un cambio relevante en su condición financiera o ingresos operativos, nos puede afectar negativamente. No obstante, es importante mencionar que estos clientes tienen un largo historial de solvencia crediticia.

Otra fuente de mitigación del riesgo de crédito proviene del hecho de que nuestra corriente de ingresos está garantizada por ley, por lo tanto, si una contraparte no puede pagar, todos 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 a nuestro 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 financiamiento de los proyectos Alto Jahuel y Charrúa.