



VALORIZACIÓN DE EMPRESA

ENEL CHILE S.A Y FILIALES

MEDIANTE MÉTODO DE MULTIPLOS COMPARABLES
PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN FINANZAS

Alumno:

Claudia Loreto Salvo Muñoz

Profesor Guía:

Gabriela Clivio Sichel

Santiago de Chile, julio 2022

Tabla de contenido

RESUMEN EJECUTIVO	8
1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	9
1.1. Descripción de la empresa.....	9
1.1.1. Antecedentes del negocio y la historia.....	9
1.1.2. Principales accionistas	15
1.1.3. Información Enel Chile.	16
1.1.4. Filiales	16
1.2. Descripción de la Industria.....	18
1.2.1. Estado Actual	18
1.2.2. Regulación y Fiscalización	27
2. METODOLOGÍA.....	30
2.1. Principales métodos de valoración.....	30
2.1.1. Múltiplos de ganancias.....	31
2.1.2. Múltiplos de valor libro.....	31
2.1.3. Múltiplos de ventas.....	32
2.1.4. Empresas Comparables	32
3. ANÁLISIS DEL NEGOCIO	36
3.1. Análisis de crecimiento de la empresa	36
3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	39
3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa.....	41
3.4. Análisis de los márgenes de la empresa.....	44
3.5. Análisis de los Activos de la empresa	55
3.5.1. Activos operacionales y no operacionales	56
3.5.2. Capital de trabajo operativo neto	58
3.5.3. Inversiones.....	59
3.6. Análisis de crecimiento de la Industria	62

4. ESTRUCTURA DE CAPITAL	64
4.1. Deuda financiera.....	64
4.2. Patrimonio económico.....	66
4.3. Valor económico	67
4.4. Estructura de capital histórico y objetivo.	67
5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL.....	68
5.1. Costo de la deuda.....	68
5.2. Beta de la deuda.....	69
5.3. Estimación del beta patrimonial	72
5.4. Beta Patrimonial sin deuda	74
5.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	75
5.6. Costo Patrimonial.....	75
5.7. Costo de capital	76
6. VALORACION POR MULTIPLOS.....	77
6.1. Análisis de las empresas comparables	77
6.2. Múltiplos de la industria.....	77
6.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la Industria	83
6.4. Análisis de los resultados.....	83
7. Conclusiones	85
8. Bibliografía	86

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Hechos relevantes e hitos importantes en la historia Enel Chile S.A	13
Tabla 2. Nómina de los Doce Mayores Accionistas de ENEL CHILE al 31 dic. 2016	15
Tabla 3 Nómina de los Mayores Accionistas de ENEL CHILE al 31 dic. 2020.....	15
Tabla 4 Información Enel Chile	16
Tabla 5 Generación histórica de los sistemas SIC y SING	21
Tabla 6 Participación relativa por principales fuentes de energía (%).....	22
Tabla 7 Estado de Situación Financiera al 30 septiembre 2021 Empresas Comparables	35
Tabla 8 Estado de Resultado Integrales al 30 de septiembre 2021 de Empresas Comparables ..	36
Tabla 32 Ponderación de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN).....	38
Tabla 9 Crecimiento de los Ingresos por segmentos.....	39
Tabla 10 Análisis histórico de la estructura de costos	40
Tabla 11 Ponderación de la estructura de costos.....	40
Tabla 12 Costos y gastos operacionales en relación a los ingresos.....	41
Tabla 13 Análisis histórico del Resultado No Operacional.....	42
Tabla 14 Resultado No operacional en relación a los ingresos	43
Tabla 15 Estado de Situación Financiera histórico en MUF	44
Tabla 16 Estado de Situación Financiera histórico en %.....	45
Tabla 17 Estado de resultados Integrales históricos en MUF	47
Tabla 18 Estado de resultados Integrales históricos en MUF	47
Tabla 19 Ponderación de los ingresos de actividades ordinarias	48
Tabla 20 Ponderación de los costos de ventas	49
Tabla 21 Estado de Flujo Efectivo.....	50
Tabla 22 Rentabilidad en porcentajes	51
Tabla 23 Estado de Resultado por Segmentos Generación	53
Tabla 24 Estado de Resultado por Segmento Distribución.....	54

Tabla 25 Activos Totales.....	55
Tabla 26 Identificación activos operacionales y no operacionales.....	56
Tabla 27 Capital de trabajo neto operativo neto.....	58
Tabla 28 Inversiones por rubro comparativas en MUF.....	59
Tabla 29 Composición de propiedades, plantas y equipos en MUF.....	60
Tabla 30 Composición de Activos Intangibles de Plusvalía en MUF.....	60
Tabla 31 Análisis histórico del resultado NO operacional Enel Chile SA (ENELCHILESN).....	61
Tabla 32 Flujos netos de inversión comparativos en MUF.....	61
Tabla 33 Composición Deuda Financiera en MUF.....	64
Tabla 34 Composición Deuda Financiera histórica en %.....	64
Tabla 35 Detalle de Bonos emitidos.....	66
Tabla 36 Patrimonio Económico.....	66
Tabla 37 Valor Económico Enel en MUF.....	67
Tabla 38 Estructura de Capital.....	67
Tabla 39 Tasas del Bono de largo plazo, Enel Chile.....	69
Tabla 40 Bono BCU-10.....	70
Tabla 41 Determinación del Beta de la deuda.....	71
Tabla 42 Premio por riesgo de mercado.....	71
Tabla 43 Beta Patrimonial IPSA e IGPA.....	73
Tabla 44 Determinación del Beta Patrimonial sin deuda.....	74
Tabla 45 Determinación del Beta patrimonial con estructura de capital objetivo.....	75
Tabla 46 Determinación del Costo Patrimonial.....	76
Tabla 47 Costo de capital promedio ponderado (W.A.C.C).....	76
Tabla 48 Clasificación de solvencia 2021.....	77
Tabla 49 Precio de la acción comparable en MUF.....	78
Tabla 50 Número de acciones comparables.....	78
Tabla 51 Ganancia (pérdida) por acción comparables en UF.....	78

Tabla 52 Patrimonio contable comparables en MUF	78
Tabla 53 Patrimonio económico comparables en MUF	79
Tabla 54 Deuda financiera bruta y neta comparables en MUF	79
Tabla 55 Ratios históricos en porcentajes comparables.....	80
Tabla 56 Múltiplos comparables.....	81
Tabla 57 Resumen Múltiplos comparables.....	82
Tabla 58 Resumen Múltiplos comparables ponderados	82
Tabla 59 Valorización por múltiplos Enel Chile S.A y Filiales	83
Tabla 60 Análisis histórico precio de la acción Enel versus valorización por múltiplos	84

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Consolidado anual evolución SAIDI	22
Figura 2 Monto de Compensaciones del Periodo.....	23
Figura 3 Cantidad de Compensaciones del Periodo.....	24
Figura 4 Monto de Compensaciones por Año	24
Figura 5 Cantidad de Compensaciones por Año	24
Figura 6 Tasas de reclamos presentados en distribuidoras y en SEC.....	25
Figura 7 Sanciones emitidas por SEC.....	26
Figura 11 Evolución de razones de rentabilidad.....	52
Figura 12 Evolución de razones de rentabilidad.....	52
Figura 13 EBITDA por segmento	54
Figura 14 Demanda histórica SEN	63
Figura 8 Evolución del precio del bono ENELG 4.7500 15-Dec-2029	68
Figura 9 Variación IGPA.....	72
Figura 10 Variación ENEL Chile.....	73

RESUMEN EJECUTIVO

En objetivo del presente documento es entregar un estudio de valorización de la empresa ENEL Chile S.A. y filiales al 30 de septiembre 2021, filial de ña multinacional Italiana Enel SpA, segunda generadora y distribuidora de energía eléctrica y gas a nivel mundial.

ENEL Chile S.A es una empresa del rubro eléctrico que surge en el año 2016 como resultado de un proceso de restructuración a partir de empresas de amplia trayectoria en el rubro eléctrico en Chile (ENDESA, Enersis y Chilectra). ENEL Chile, como se conoce hoy día, tiene por negocio principal la explotación, desarrollo, operación, generación, distribución, transformación y/o venta de energía, por lo que es considerando una de las principales empresas del sector al contar con operaciones en toda la cadena de valor. En ese mismo año, la empresa fue por primera vez incluida en el IPSA y comenzó además a transar sus acciones en la bolsa de comercio de Nueva York, NYSE.

Para realizar la valorización de la empresa se utilizó la metodología de múltiplos comparables utilizada y se realizó estudio y análisis histórico la empresa, a través de su estudio de sus estados financieros auditados, memorias, plan estratégico de inversión y estructura de capital, para poder determinar su tasa de costo de capital. Asimismo se realizó estudio de las proyecciones de la demanda de energía y sus precios para un período de 20 años (2020 – 2040) de los reguladores principales como la Comisión Nacional de Energía y el Coordinador Eléctrico Nacional.

Mediante la valorización por múltiplos comparables se proyectó un precio por acción al 30 de septiembre de 2021 de **\$37,10**, un (3,1%) menor al precio de mercado de la acción a dicha fecha y valor presente del negocio de **MUF 153.790**

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

1.1. Descripción de la empresa

En esta sección se brinda una mirada al negocio en sí mismo y en el contexto de la industria a la que pertenece, pasando por sus antecedentes e hitos claves que han dado forma a lo que la empresa es hoy en día, junto con información financiera clave relacionada con el desempeño actual de sus operaciones.

1.1.1. Antecedentes del negocio y la historia

Antes de hablar de **ENEL Chile** es preciso conocer brevemente la historia de algunas de las firmas que le dieron origen.

ENEL (ITALIA):

ENEL nace en diciembre del año 1962 tras el consenso parlamentario donde se acuerda la nacionalización del sistema eléctrico italiano, con el objetivo de velar por un más eficiente uso de los recursos y satisfacer la creciente demanda energética, bajo una premisa de equidad en el acceso al servicio eléctrico, y que dan entonces origen al “*Ente Nazionale per l’Energia Elettrica,*” o ENEL, como ente encargado de realizar y controlar las actividades de producción, transformación, transmisión, distribución y venta de la energía eléctrica. (Jannuzzi, 2006)

Al año siguiente, ENEL da inicio a lo que sería un proceso gradual de adquisición de compañías de electricidad junto con una restructuración de las redes eléctricas y la creación de un centro de despacho y control en Roma, encargado de administrar toda la producción y transmisión del sistema eléctrico italiano en su conjunto.

Con el fin de financiar el crecimiento y expansión de las operaciones, en entre 1965 y 1966 ENEL lanzó al mercado italiano sus primeras dos emisiones de Bonos, por un total de 175 Billones de Liras, junto con una emisión por 37 Billones de Liras en los otros países de la comunidad Europea (Jannuzzi, 2006).

Entre los años 1968 y 1972 el crecimiento de ENEL le posicionaba como la segunda empresa más grande de Italia, por volumen de ventas, después de FIAT.

Entre los años 1973 y 1982 la empresa sobrevivió a diversos embates y crisis económicas que afectaron al mercado energético como la crisis del petróleo por la guerra Yom Kippur, la revolución en Irán y la guerra entre Irán e Iraq.

En 1992, producto de profundos cambios legales e institucionales en el sector eléctrico del país, ENEL se convierte en una sociedad por acciones, lo que marcaría el camino hacia la privatización de la compañía.

Entre 1993 y 1997, la apertura del sector energético, la implementación de estrategias de diversificación y la incursión en la bolsa de valores, continuarían delineando profundos cambios en ENEL.

Entre 1997 y 2000, ENEL se convierte en un conglomerado industrial, creando nuevos nichos de negocio como parte de sus procesos de transformación.

En 1999, ENEL realiza su primera oferta pública de acciones (IPO, del inglés *initial public offering*) con un total de 3.848.802.000 acciones ordinarias, correspondiendo a un 31.74% de su patrimonio y se transaron por 16.55 millones de euros, lo que constituyó la mayor IPO de Europa y la segunda mayor IPO del mundo, tanto por su valor como por la cantidad de subscriptores. (ENEL, 2000)

ENDESA (CHILE):

Historia más antigua aún que la de ENEL, es la de Endesa, que se remonta a los orígenes de la electrificación en Chile, en la década de 1920, con el surgimiento de la Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica, CONAFE, misma que en el año 1921 se asociaría con una firma británica, dando origen a la compañía Chilena de Electricidad, Chilectra. (ENDESA 1993)

En 1932, se impulsaron iniciativas para la planificación de la electrificación del país, promulgando la “Política Eléctrica Chilena”, misma que se considera fue la base para la concepción de la Empresa Nacional de Electricidad, ENDESA, creada por acuerdo del Consejo de la Corporación de Fomento de la Producción, CORFO, el 21 julio de 1943. ENDESA nace entonces como una sociedad anónima, con un capital de 500 millones de pesos dividido en acciones ordinarias y preferentes, las primeras (por 450 millones) siendo suscritas por CORFO.

La empresa desarrolló durante décadas diversos proyectos de generación y creó filiales que fueron dando forma al sistema interconectado central -SIC- que constituyó durante mucho tiempo la columna vertebral de la infraestructura eléctrica del país.

En junio de 1981 la empresa comienza a operar como sociedad anónima abierta y el 18 agosto de 1982 queda inscrita en la superintendencia de valores y seguros (SVS) e inscrita además en la bolsa de comercio de Santiago, lo que constituyó sus primeros pasos hacia la privatización. (ENDESA 1993)

En 1991, ENDESA comienza a realizar inversiones fuera de Chile como parte de un proceso de internacionalización.

ENERSIS S.A (Chile)

Enersis nace también en el contexto de los inicios de la electrificación en Chile, bajo el nombre de Compañía Chilena Metropolitana de Distribución Eléctrica S.A, en 1921 y no sería sino hasta 1988 que adquiere el nombre Enersis, momento en el que se reestructura bajo cinco filiales, afines todas al sector eléctrico, desde la distribución eléctrica hasta la comercialización de productos eléctricos.

En 1990 Enersis adquiere el 12.1% de ENDESA Chile, para luego, en 1999, aumentar su participación a un 60% tras una Oferta pública de acciones (OPA) por US\$ 2500 MM. (Humphreys, 2012).

Durante esa misma década, Enersis aumenta su presencia en varios países de Latinoamérica a través de la adquisición de participaciones en otras empresas del rubro eléctrico, como por ejemplo de Edelnor en Perú, así como de la colombiana Codensa S.A.

Durante la década del 2000, se dieron importantes inversiones y continúan los aumentos de participación en otras empresas del rubro en Latinoamérica, en paralelo con la adjudicación de importantes obras de infraestructura dentro del rubro de generación.

En 2007 ENEL S.P.A toma control de ENERSIS, con la adquisición del 92.06% de ésta, a través de ENDESA S.A (Humphreys, 2012).

ENEL CHILE:

El 29 de Setiembre de 2016, ENEL da a conocer el acuerdo de restructuración logrado entre *Enersis Americas S.A*, *Endesa Américas S.A* y *Chilectra Americas S.A* y por el cual se separaban las operaciones de generación y distribución de Chile, de las del resto de américa Latina y donde además paralelamente se daba la fusión por incorporación de Endesa Americas y Chilectra Americas en *Enersis Americas*, con un consecuente aumento de capital de ésta última (ENEL, 2016).

Muy poco después, el 18 octubre del mismo año, la sociedad cambia su nombre a ENEL CHILE S.A, cuyo negocio principal es la explotación, desarrollo, operación, generación, distribución, transformación y/o venta de energía. A finales del 2016, la firma contaba con un patrimonio de más de CLP 2229 Billones representado por 49.092.772.762 acciones, las cuales se cotizan en la bolsa de Santiago y también (como ADR¹) en la bolsa de Nueva York. (ENEL 2017).

Algunos hechos relevantes junto con algunos hitos importantes que ha protagonizado la compañía en el ámbito de su negocio se destacan en la tabla 1 a continuación.

¹ Del inglés, *American Depositary Receipts*, son certificados que representan títulos en acciones en empresas extranjeras.

Tabla 1 Hechos relevantes e hitos importantes en la historia Enel Chile S.A

Hitos	Fecha	Fuente
S&P ratifica calificación de Enel Generación Chile en BBB+	Mar-16	(ENEL, 2017)
Se constituye Enersis Chile S.A	Mar-16	(ENEL, 2017)
Fitch Rating ratifica calificación de Enel Generación Chile en AA	Mar-16	(ENEL, 2017)
Enel Chile fue incluida en el IPSA y en el índice de Morgan Stanley Capital International Index	Apr-16	(ENEL, 2017)
Feller Rate mantiene calificación de Enel Generación Chile en AA	Jul-16	(ENEL, 2017)
Standard & Poor's asigna "BBB+" a Enel Chile	Jul-16	(ENEL, 2017)
Enersis Chile comienza a transarse como Enel Chile	Nov-16	(ENEL, 2017)
<i>Enel Distribución creó la primera certificación para el mercado chileno que acredita generación 100% ERNC</i>	Jan-17	(ENEL, 2018)
Fitch Ratings ratificó ranking de solvencia de Enel Chile en AA	Mar-17	(ENEL, 2018)
Enel Chile propuso fusión con Enel Green Power en Chile y OPA sobre el 100% de Enel Gx Chile	Aug-17	(ENEL, 2018)
<i>Enel Generación Chile se adjudicó el 54% de la licitación eléctrica de 2017 para suministrar 2.2TWh/año a partir 2024</i>	Oct-17	(ENEL, 2018)
Junta de accionistas aprueba reorganizar la sociedad para fusionar por incorporación los activos de Enel Green Power Latin América S.A. en Enel Chile.	Dec-17	(ENEL, 2018)
Moody's ratifica la calificación de Enel Generación Chile con perspectivas estables.	Dec-17	(ENEL, 2018)
Se declaró exitosa la OPA de Enel Chile por Enel Generación, pasando a ser titular del 93,55% del capital de esta última compañía.	Mar-18	(ENEL, 2019)
Moody's inició la cobertura para clasificación internacional para Enel Chile S.A. (Rating asignado "Baa2" con perspectivas estables)	May-18	(ENEL, 2019)
Enel Chile realiza exitosa primera emisión de bono en Estados Unidos	Jun-18	(ENEL, 2019)
Enel Chile confirma su presencia en el FTSE4GOOD Index Series, en la categoría Emerging Markets Index y Latin America Index	Dec-18	(ENEL, 2019)
Fitch Ratings reafirmó la clasificación de Enel Chile S.A. y mejora sus perspectivas de estable a positiva	Feb-19	(ENEL, 2020)
<i>Enel Generación Chile, firma acuerdo nacional de descarbonización, para cerrar progresivamente sus tres plantas a carbón en Chile (Tarpacá, Bocamina 1 y 2)</i>	Jun-19	(ENEL, 2020)
Moody's confirmó la clasificación internacional para Enel Chile, "Baa2" con perspectivas estables	Jun-20	(ENEL, 2021)
Enel Chile es confirmado una vez más en la serie de índices FTSE4Good, perteneciente a London Stock Exchange Group	Jun-20	(ENEL, 2021)
Feller Rate calificó por primera vez a Enel Chile, con escala internacional de A- con una perspectiva estable.	Jul-20	(ENEL, 2021)
Enel Chile lidera el Dow Jones Sustainability Index en tres categorías: Emerging Markets, Mila y Chile	Dec-20	(ENEL, 2021)
Enel Chile recibió la clasificación AA en los MSCI ESG Indexes	Dec-20	(ENEL, 2021)

(...continuación) Tabla 1.

Hitos	Fecha	Fuente
Enel Chile confirma su presencia en el FTSE4GOOD Index Series, en la categoría Emerging Markets Index y Latin America Index	Dec-18	(ENEL, 2019)
Fitch Ratings reafirmó la clasificación de Enel Chile S.A. y mejora sus perspectivas de estable a positiva	feb-19	(ENEL, 2020)
<i>Enel Generación Chile, firma acuerdo nacional de descarbonización, para cerrar progresivamente sus tres plantas a carbón en Chile (Tarpacá, Bocamina 1 y 2)</i>	jun-19	(ENEL, 2020)
Moody's confirmó la clasificación internacional para Enel Chile, "Baa2" con perspectivas estables	jun-20	(ENEL, 2021)
Enel Chile es confirmado una vez más en la serie de índices FTSE4Good, perteneciente a London Stock Exchange Group	jun-20	(ENEL, 2021)
Feller Rate calificó por primera vez a Enel Chile, con escala internacional de A- con una perspectiva estable.	jul-20	(ENEL, 2021)
Enel Chile lidera el Dow Jones Sustainability Index en tres categorías: Emerging Markets, Mila y Chile	Dec-20	(ENEL, 2021)
Enel Chile recibió la clasificación AA en los MSCI ESG Indexes	Dec-20	(ENEL, 2021)

Al final del 2020, el patrimonio de ENEL CHILE es más de CLP 3882 Billones representado por 69.166.557.220 acciones. Las mismas se transan en la bolsa de Santiago y también en el NYSE (como ADR²) (ENEL 2021).

² Del inglés, American Depositary Receipts, son certificados que representan títulos en acciones en empresas extranjeras.

1.1.2. Principales accionistas

La estructura de distribución de las acciones de la compañía ha experimentado cambios desde su consolidación en 2016.

A continuación, en tabla 2 se presenta la distribución de los principales accionistas de ENEL Chile al término de 2016 y en la tabla 3 la correspondiente al término del año 2020.

Tabla 2. Nómina de los Doce Mayores Accionistas de ENEL CHILE al 31 dic. 2016

Nombre o Razón Social	Rut	Numero de Acciones	Participación
Enel Latinoamérica S.A.	59.072.610-9	19.794.583.473	40,32%
Enel Iberoamérica S.R.L.	59.206.250-K	9.967.630.058	20,30%
Citibank N.A. según Circular 1375 S.V.S.	59.135.290-3	3.818.628.500	7,78%
Banco de Chile por Cuenta de Terceros no Residentes	97.004.000-5	2.689.380.833	5,48%
Banco Itaú por Cuenta de Inversionistas Extranjeros	97.023.000-9	1.953.577.727	3,98%
Banco Santander por Cuenta de Inv. Extranjeros	97.036.000-K	1.298.404.727	2,64%
AFP Provida S.A. para Fdo. Pensión C	76.265.736-8	1.013.706.040	2,06%
AFP Hábitat S A para Fdo. Pensión C	98.000.100-8	730.932.853	1,49%
AFP Capital S A Fondo de Pensión Tipo C	98.000.000-1	653.921.137	1,33%
AFP Cuprum S A para Fdo. Pensión C	76.240.079-0	587.712.159	1,20%
AFP Provida S.A. para Fdo. Pensión B	76.265.736-8	346.537.072	0,71%
AFP Cuprum S A Fondo Tipo A	76.240.079-0	324.269.504	0,66%
Subtotal 12 accionistas		43.179.284.083	87,95%
Otros 6.627 accionistas		5.913.488.679	12,05%
TOTAL 6.639 ACCIONISTAS		49.092.772.762	100,00%

Fuente: Memoria Anual ENEL Chile 2016.

Tabla 3 Nómina de los Mayores Accionistas de ENEL CHILE al 31 dic. 2020

Nombre o Razón Social	Rut	Numero de Acciones	Participación
Enel SpA(1)	59.072.610-9	44.907.055.101	64,93%
Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)	59.206.250-K	9.844.218.723	14,23%
Fondos de Inversión Extranjeros	59.135.290-3	8.441.963.656	12,21%
Corredores de Bolsa Compañías de Seguros y Fondos M	97.004.000-5	2.956.842.165	4,27%
Citibank N.A. según circular N°1.375 de la S.V.S. (ADS)(2)	97.023.000-9	2.102.297.373	3,04%
Otros 6.152 accionistas	97.036.000-K	914.180.201	1,32%
Subtotal 12 accionistas		69.166.557.219	100,00%
Acciones remanente de canje		1	0
TOTAL ACCIONISTAS		69.166.557.220	100,00%

(1) La participación de Enel Spa sobre Enel Chile considera 11.457.799 ADS o el equivalente a 572.889.950 acciones.

(2) S.V.S., hoy Comisión para el Mercado Financiero, CMF.

Fuente: Memoria Anual ENEL Chile 2020.

1.1.3. Información Enel Chile.

A continuación, se resume información clave de la firma y de sus resultados financieros para el periodo de valorización 2016-2021.

Tabla 4 Información Enel Chile

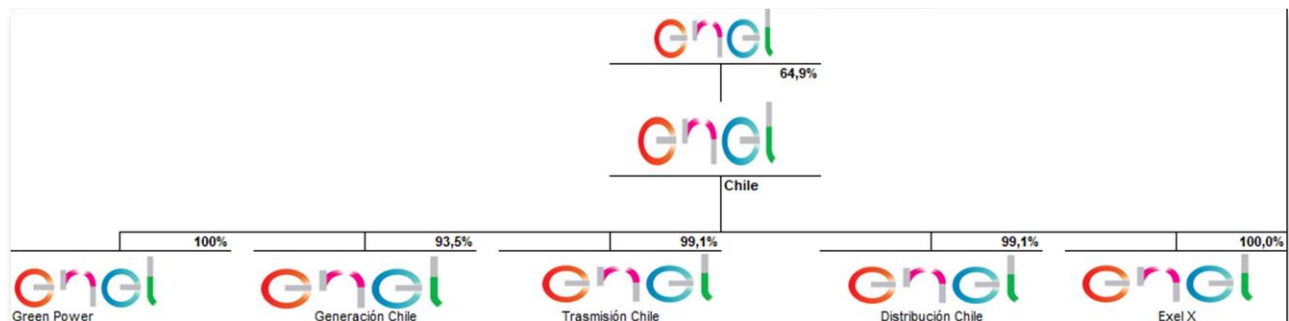
Antecedentes	
Ticker o Nemo técnico	ENELCHILE / ENIC (NYSE)
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago / Bolsa New York
Descripción de la empresa (profile)	Empresa eléctrica que controla los negocios de generación, transmisión y distribución en Chile, junto con otros negocios relacionados a la transformación y extensión del mercado eléctrico
Filiales	Enel GreenPower Chile / Enel Generación Chile / Enel Distribución Chile / Enel X Chile
Rubros y países donde opera	Chile (1)
Clasificadores de riesgo nacionales	Feller Rate y Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada
Clasificadores de riesgo internacionales	Standard & Poor's

Por acuerdo de reestructuración de la junta de accionistas en set. 2016, en la conformación de Enel Chile las operaciones de generación y distribución se separan de las del resto de América Latina donde Enel Américas también desarrolla sus negocios (Argentina, Brasil, Colombia y Perú)

1.1.4. Filiales

Como Holding, **ENEL Chile** abarca los diferentes segmentos del negocio energético a través de sus distintas filiales, cada una especializada en su área del negocio.

Malla de participación



Las filiales que dependen de Enel Chile S.A, son:

Enel GreenPower Chile:

Segmento generación, específicamente a partir de fuentes renovables como la energía hidroeléctrica, eólica, solar fotovoltaica por citar algunas. Cuenta con una capacidad instalada de 6145.7 MW distribuidos en un portafolio de 44 proyectos, con los proyectos hidroeléctricos representando el mayor porcentaje (60%) seguido del solar fotovoltaico (26%) en términos de capacidad instalada según información disponible a setiembre 2021 (ENEL Green Power, 2021)

Enel Generación Chile:

Segmento generación, con cifras a finales de 2020 de 6000 MW de capacidad instalada bruta, con un 59.1% de esta asociada a fuentes renovables y el restante 40.9% asociado a unidades de generación térmica (Carbón, Diesel/Gas natural, Fuel Oil/Gas Natural).

Al cierre de 2020, las ventas de energía totalizaron 21,811 GWh (30.4% del total de energía vendida en el sistema eléctrico nacional) y con utilidades operativas de CLP 1490.1 Billones. (ENEL Generación Chile, 2021).

Como hito destacable, cabe mencionar el cese de operaciones de las centrales a carbón Tarapacá (158MW) y Bocamina I (128MW) al término de 2019 y 2020, respectivamente y lo mismo está planeado para Bocamina II (350MW) para mayo 2022, todo esto como parte del plan de descarbonización a 2050. (ENEL Generación Chile, 2020).

Enel Distribución Chile:

Empresa de distribución eléctrica más grande del país, con cerca de 44% de total de ventas de las distribuidoras del país y más de dos millones de clientes y cubriendo 33 comunas de la región metropolitana del gran Santiago. Al cierre de 2020, las ventas de energía totalizaron 16,481 GWh, con una utilidad del ejercicio de CLP 82.4 billones (ENEL Distribución Chile, 2021)

Enel Transmisión Chile:

La división de transmisión se encarga de la operación y el mantenimiento de las grandes infraestructuras de transmisión del sistema interconectado, de las subestaciones transformadoras del sistema troncal, así como de la comercialización de la capacidad de transporte y transformación de electricidad. Al cierre de 2020, se registró una utilidad del ejercicio de CLP 460.73 millones (ENEL Transmisión Chile, 2021)

Enel X Chile:

Área del negocio orientada al desarrollo y uso de nuevas tecnologías y servicios, con un foco en la digitalización, y sostenibilidad. Dentro de las líneas de negocio se encuentran *e-City*, *e-Home*, *e-Industries* y *e-Mobility*.

1.2. Descripción de la Industria

1.2.1. Estado Actual

Enel Chile S.A y sus entidades subsidiarias, integran el grupo Enel Chile, que tiene como objeto realizar, en el país o en el extranjero la exploración, desarrollo, operación, generación, distribución, transmisión, transformación y/o venta de energía en cualquiera de sus formas o naturaleza, directamente o por intermedio de otras empresas, como así mismo, actividades en telecomunicaciones y la prestación de asesoramiento de ingeniería, también invierte y administra por medio de sus subsidiarias y asociadas que sean generadoras, transmisoras distribuidores o comercializadoras de energía eléctrica o cuyo giro corresponda a:

- i) La energía en cualquiera de sus formas o naturaleza,
- ii) Al suministro de servicios públicos o que tengan como insumo principal la energía,
- iii) Las telecomunicaciones e informática, y
- iv) Negocios de intermediación a través de internet

La industria eléctrica cuenta con tres actividades principales: Generación, Transmisión y Distribución, además cuentan con divisiones de negocios dedicados a la venta masiva de productos electrónicos como venta e instalación de aire acondicionado, telecomunicaciones con tendidos de fibra óptica en la etapa de transmisión y en la de distribución y ofertas en el mundo de las tecnologías de la información, como datacenters.

Una de la iniciativa del Ministerio de Energía, es liderar la modernización energética con sello ciudadano, denominada “Ruta Energética 2018-20223” que busca abordar de mejor manera posible los importantes desafíos en materia energética en el país, la que será la carta de navegación para el sector y permitirá escuchar la voz de diferentes actores (público, privado y sociedad civil). Este proceso se desarrollará a través de un proceso participativo, descentralizado regionalmente, con un enfoque multidimensional de las necesidades y preocupaciones relacionadas con la energía por parte de la ciudadanía. Por ello habrá un desplazamiento a diferentes regiones desde Arica a Magallanes, en que escucharemos las propuestas y las inquietudes de la ciudadanía.

Como plan de acción, será una manera eficaz de hacer una trazabilidad a los compromisos, poner metas, objetivos, plazos y acciones concretas que deben convertirse en proyectos de ley. Una forma de avanzar a acercar la energía a la ciudadanía y que tenga foco en mejorar la calidad de vida de las personas

Matriz Energética

En la matriz energética primaria en Chile predominan los recursos fósiles con una representación del 68% del total, que corresponde a la suma del petróleo crudo (30%), carbón mineral (22%) y gas natural (16%). Con menor participación destaca la energía primaria proveniente de la biomasa (23%), seguido por aquellas de origen hídrico (5%), solar (2%) y eólica (1%).

En Chile el consumo final de energía –representado por la matriz de energía secundaria –alcanzó 301.629 Tcal en 2019, destacando que los derivados del petróleo y la electricidad son los principales componentes, concentrando el 58% y 22% respectivamente. Del total de la capacidad instalada en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), el 53,3% corresponde a generación basada en recursos renovables, es decir, de origen hidroeléctrico, solar fotovoltaico, biomasa y geotermia. El otro 46,7% corresponde a centrales termoeléctricas a gas natural, carbón o derivados del petróleo. Al mes de julio de 2021, la producción anual de electricidad alcanzó los **47.127 GWh**, de los que 19.383 GWh correspondieron a Energías Renovables No Convencionales (ERNC), es decir, en base a minihidráulica de pasada, solar fotovoltaica, eólica y biomasa. Por otra parte, en términos mensuales, durante el mes de julio de 2021, la generación bruta en el SEN alcanzó los 7.035 GWh

³ <https://energia.gob.cl/>

de energía, lo que representó un aumento del 3,7% respecto del mes anterior, y 8,6% más respecto del mismo mes del año anterior.

Mercado Eléctrico

El mercado eléctrico⁴ en Chile, desde el lado de la oferta de energía, está compuesto por tres sectores cuyas actividades hacen posible la disposición de la energía eléctrica en los distintos puntos del mercado. La interconexión física de los componentes de cada uno de estos sectores se denomina sistema eléctrico:

Generación: sector que tiene como función la producción de la energía eléctrica a través de distintas tecnologías tales como la hidroeléctrica, termoeléctrica, eólica, solar, entre otras.

Transmisión: sector que tiene como función la transmisión, en niveles altos de voltaje, la energía producida a todos los puntos del sistema eléctrico.

Distribución: sector que tiene como función el distribuir, en niveles de voltaje más reducidos que los de Transmisión, la energía desde un cierto punto del sistema eléctrico a los consumidores regulados que este sector atiende.

Estas actividades son desarrolladas por completo por empresas privadas, las que realizan las inversiones necesarias dentro de la normativa específica que rige para cada uno de estos sectores. Así, los sectores de transmisión y distribución se desarrollan dentro de un esquema de sectores regulados, por la característica de monopolio que tienen ambos sectores, mientras que Generación lo hace bajo reglas de libre competencia.

Características de sistemas eléctricos en el territorio nacional

El mercado eléctrico chileno está compuesto por tres sistemas independientes.

Sistema Eléctrico Nacional (SEN): sistema compuesto por los antiguos sistemas Interconectado Central (SIC) e Interconectado del Norte Grande (SING).

Capacidad instalada: se refiere a la potencia de generar energía en base a determinada tecnología

A agosto de 2021 cuenta con una capacidad instalada de 28.495 MW. El 53,3% de la capacidad instalada corresponde a fuentes renovables (24,0% hidráulica; 17,8% solar; 9,9% eólico; 1,5% biomasa; y 0,2% geotérmica) mientras que el 46,7% corresponde a fuentes térmicas (17,8% carbón, 17,6% gas natural y 11,3% petróleo).

⁴ <http://generadoras.cl/generacion-electrica-en-chile>

Generación de energía: se refiere a la energía eléctrica efectivamente generada a partir de determinada tecnología

El aumento de la generación renovable ha sido importante en los últimos años, llegando a un 46,5% de generación renovable en 2020. El mayor aumento lo han tenido las tecnologías solar fotovoltaico y eólico, que han aumentado drásticamente pasando en conjunto de un 0,5% en 2011 a un 17% en 2020.

Sistema de Aysén (SEA): sistema que produce electricidad para abastecer la Región de Aysén del General Carlos Ibañez del Campo. A agosto de 2021 posee una capacidad instalada neta de 68 MW, con un 62% diésel, 33% hidráulica y 5% eólica.

Sistema de Magallanes (SEM): sistema que produce electricidad para abastecer la Región de Magallanes y de la Antártica Chilena. A agosto de 2021 posee una capacidad instalada neta de 120 MW, con un 83% gas natural, 15% diésel, y 2% eólica.

Tabla 5 Generación histórica de los sistemas SIC y SING

Generación SEN/SIC/SING [GWh]	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Hidráulica	19.446	21.768	23.218	20.797	20.637	16.016
Solar PV + CSP	2.550	3.896	5.083	6.347	7.638	10.215
Eólica	2.252	3.507	3.918	4.812	5.537	7.095
Biomasa	2.643	2.456	1.669	1.820	1.883	1.946
Geotérmica	-	64	214	202	246	317
Cogeneración	131	137	864	130	184	303
Otras renovables	-	-	-	-	-	-
Total renovable	27.022	31.828	34.966	34.108	36.125	35.892
Carbón	32.456	29.407	29.453	28.390	27.008	27.617
Gas Natural	11.987	12.059	10.664	14.131	13.710	14.464
Petróleo	1.889	845	1.209	683	908	2.183
Subtotal no renovable	46.332	42.311	41.326	43.204	41.626	44.264
TOTAL SEN/SIC/SING [GWh]	73.354	74.139	76.292	77.312	77.751	80.156

Fuente: <http://generadoras.cl/generacion-electrica-en-chile>

Tabla 6 Participación relativa por principales fuentes de energía (%)

Tipo de Energía	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Hidraulica	26,6%	29,4%	30,4%	26,9%	26,5%	20,0%
Solar PV + CSP	3,5%	5,3%	6,7%	8,2%	9,8%	12,7%
Eólica	3,1%	4,7%	5,1%	6,2%	7,1%	8,9%
Biomasa	3,6%	3,3%	2,2%	2,4%	2,4%	2,4%
Carbón	44,3%	39,7%	38,6%	36,7%	34,7%	34,5%
Gas Natural	16,4%	16,3%	14,0%	18,3%	17,6%	18,0%
Petroleo	2,6%	1,1%	1,6%	18,3%	1,1%	2,2%

Fuente: <http://generadoras.cl/generacion-electrica-en-chile>

Las empresas distribuidoras de energía deben reportar a la SEC (Superintendencia de Electricidad y Combustible) las diferentes interrupciones⁵ y realizar una primera calificación del Índice de duración promedio de interrupciones del Sistema Eléctrico (SAIDI), las que posteriormente son analizadas detalladamente por la SEC recalificándola por empresa, la calificación son interrupciones externas, fuerza mayor, interna.

Figura 1 Consolidado anual evolución SAIDI



(Fuente: Resumen mensual de la industria energética)

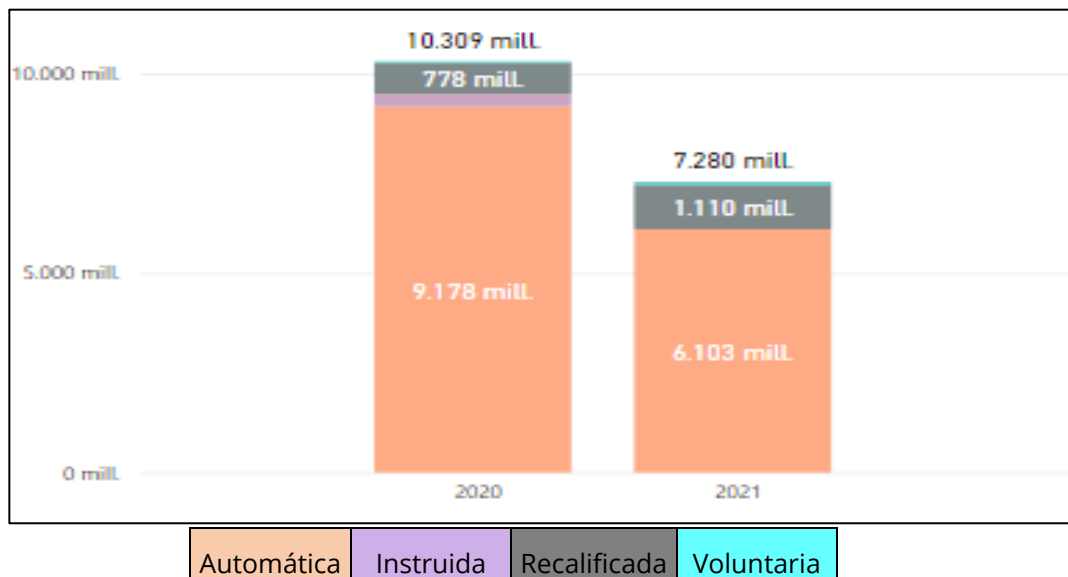
La calificación de SAIDI, se traduce en compensaciones automáticas, que son aquellas que deben pagar las distribuidoras a los ciudadanos, sin medir pronunciamiento de la SEC, cuando se superan los tiempos establecidos por la normativa vigente, compensaciones instruidas que deben pagar las

⁵ <https://www.sec.cl/>

empresas distribuidoras a los ciudadanos, luego de una instrucción del SEC, a partir de interrupciones de suministro no autorizadas, ocurridas en los sistema de transporte o generación eléctrica, compensaciones por recalificación de fuerza mayor, que deben pagar las empresas distribuidoras a los ciudadanos luego que la SEC haya analizado las interrupciones calificadas inicialmente por la empresa como fuerza mayor y la SEC ha recalificado como responsabilidad de la empresa distribuida y las compensaciones voluntarias, que son las que pagan las empresas y que se aplican como descuentos en las cuentas de los ciudadanos que han sido afectados por algún problema, sin que existan una obligación legal o instrucción de la autoridad respectiva para dichos pagos.

Compensaciones: Los valores corresponden a lo facturado a los usuarios por compensaciones automáticas, instruidas, recalificadas y voluntarias.

Figura 2 Monto de Compensaciones del Periodo



Fuente: Resumen mensual de la industria energética diciembre 2021

Figura 3 Cantidad de Compensaciones del Periodo

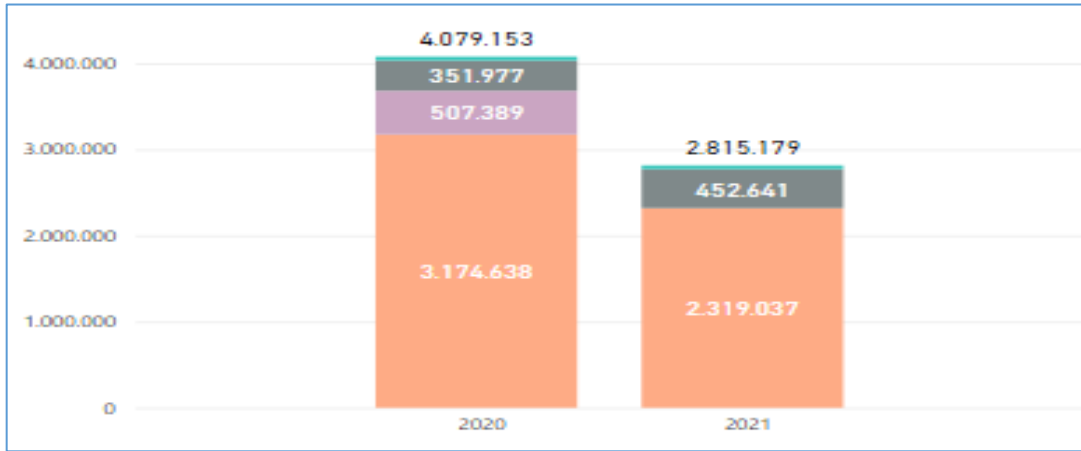


Figura 4 Monto de Compensaciones por Año

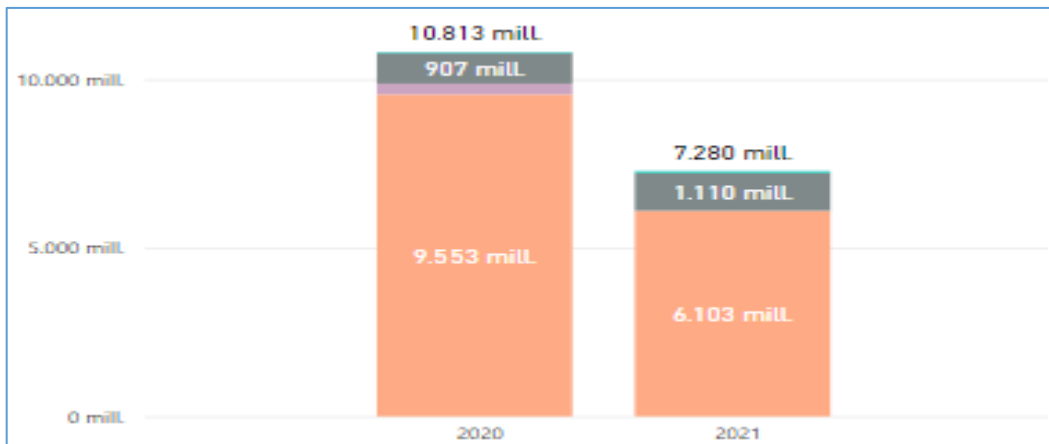


Figura 5 Cantidad de Compensaciones por Año

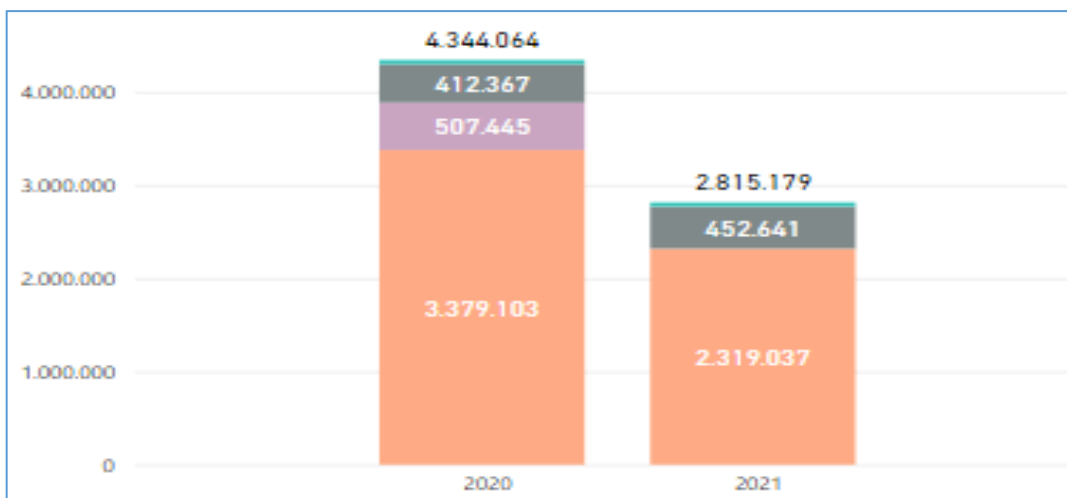
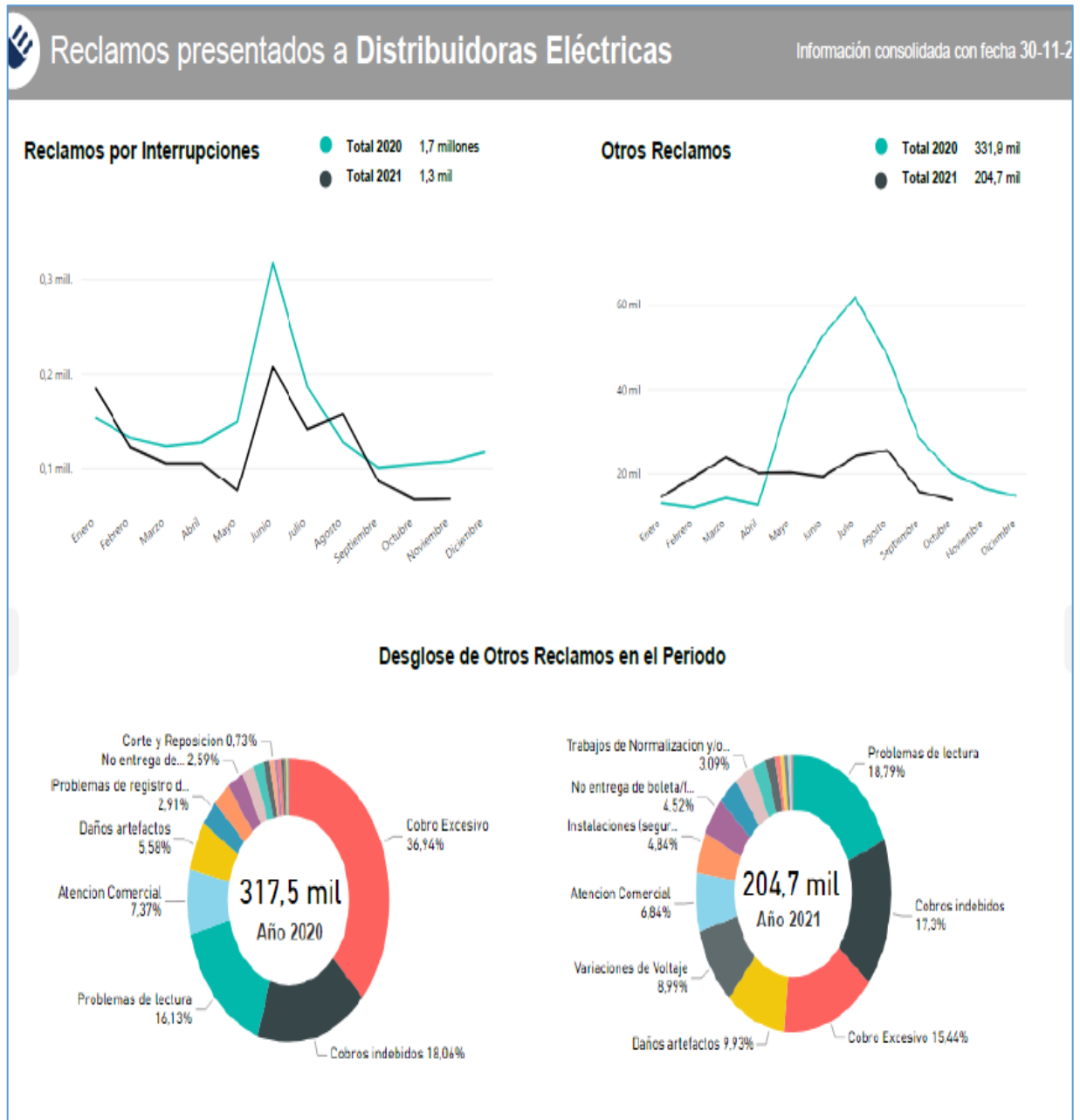
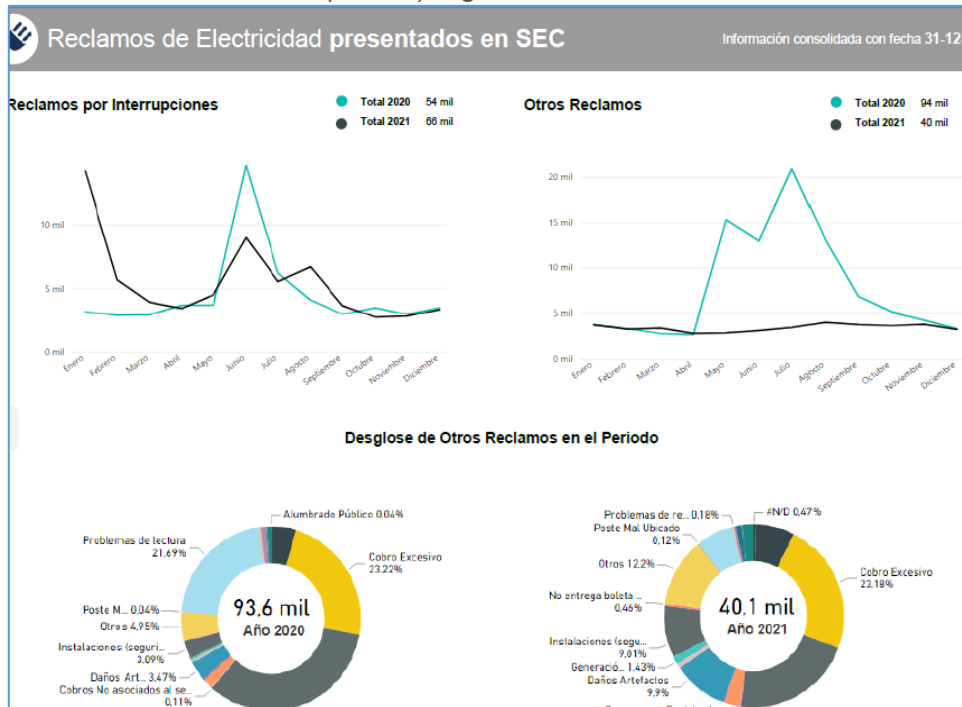


Figura 6 Tasas de reclamos presentados en distribuidoras y en SEC



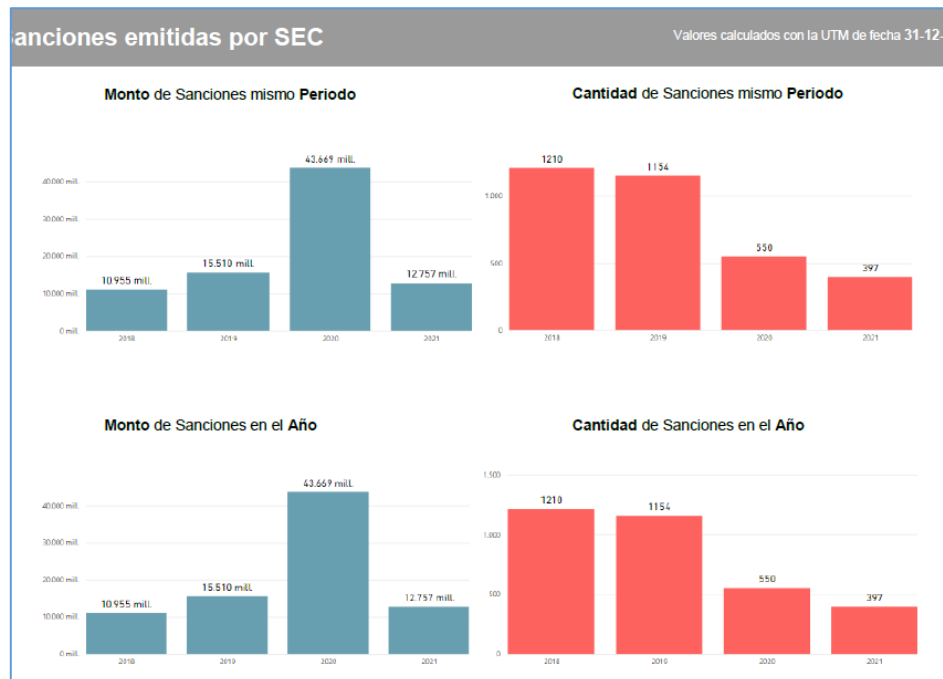
(...cont) Figura 6.



Sanciones

Consiste en el pago de una multa como castigo por haber cometido una infracción que implica un incumplimiento a la normativa vigente.

Figura 7 Sanciones emitidas por SEC



Fuente: Resumen mensual de la industria energética

1.2.2. Regulación y Fiscalización

La principal autoridad en materia de electricidad es el **Ministerio de Energías**, organismo autónomo responsable de elaborar y coordinar, de manera transparente y participativa, los distintos planes, políticas y normas para el desarrollo del sector energético del país, y así asegurar que todos los chilenos y chilenas puedan acceder a la energía de forma segura y a precios razonables.

El Ministerio se crea por la promulgación de la Ley 20.427, con fecha 01 febrero del 2010, la que establece modificaciones al Decreto de Ley N°2.224 de 1978 y otros cuerpos legales.

El marco normativo del sector eléctrico chileno se encuentra regulado por el DFL N°1 de 1.982 del Ministerio de Minería “**LEY GENERAL DE SERVICIOS ELECTRICOS, EN MATERIA DE ENERGIA ELECTRICA**” y con la promulgación con fecha 09 de mayo 2005 de la Ley 20.018 y sus actualizaciones del 26 de julio 2006, se introdujeron modificaciones al cuerpo legal “**MODIFICA EL MARCO NORMATIVO DEL SECTOR ELECTRICO**”, las que consisten principalmente, en que las concesionarias de servicio público de distribución eléctrica deberán disponer permanentemente del suministro de energía, para dichos efectos deberán licitar el suministro necesario para abastecer los consumos de los clientes sometidos a regularización.

Dependientes del Ministerio de Energía se encuentran los organismos reguladores del sector eléctrico

Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC): organismo del Estado, creado a través de la Ley N°18.410 de 1985, para garantizar que los recursos energéticos, Gas, Electricidad y Combustibles Líquidos, no representen peligro para las personas u objetos.

El rol principal es velar porque se cumpla la normativa legal respecto a la calidad, seguridad y precio de los servicios o productos de energía (suministro recibido).

⁶ <https://energia.gob.cl/>

⁷ <https://www.bcn.cl/leychile>

⁸ <https://www.sec.cl/>

Fiscaliza desde el punto de vista legal y técnico a quienes participan en la generación, producción, almacenamiento, transporte y distribución de combustibles líquidos, gas y electricidad.

Estableciendo un sistema de control como, sistema de certificación de instaladores, generación de una red de empresas certificadas, Construcción de una red de Laboratorios Certificadores de productos eléctricos y de combustibles, formación de una sociedad con los ciudadanos, informándolos de sus derechos y de las herramientas que la SEC pone a su disposición para asegurar sus derechos, convirtiéndolos así en los primeros fiscalizadores.

Comisión Nacional de Energía (CNE)⁹: Organismo público y descentralizado, con patrimonio propio y plena capacidad para adquirir y ejercer derechos y obligaciones, que se relaciona con el Presidente de la República por intermedio del Ministerio de Energía. Su Ley Orgánica Institucional corresponde al Decreto de Ley N° 2.224, de 1978, modificado por la Ley Núm. 20.402, de 2010 que crea el Ministerio de Energía.

Es el organismo técnico encargado de analizar precios, tarifas y normas técnicas a las que deben ceñirse las empresas de producción, generación, transporte y distribución de energía, con el objeto de disponer de un servicio suficiente, seguro y de calidad, compatible con la operación más económica”.

Sus funciones son:

1. Analizar técnicamente la estructura y nivel de los precios y tarifas de bienes y servicios energéticos, en los casos y forma que establece la ley.
2. Fijar las normas técnicas y de calidad indispensables para el funcionamiento y la operación de las instalaciones energéticas, en los casos que señala la ley.
3. Monitorear y proyectar el funcionamiento actual y esperado del sector energético, y proponer al Ministerio de Energía las normas legales y reglamentarias que se requieran, en las materias de su competencia.

⁹ <https://www.cne.cl/>

4. Asesorar al Gobierno, por intermedio del Ministerio de Energía, en todas aquellas materias vinculadas al sector energético para su mejor desarrollo.

Su misión es generar condiciones para un desarrollo seguro, sostenible, diversificado y de precios eficientes de los mercados energéticos chilenos a través de la generación de propuestas al Ministerio de Energía de carácter regulatorio que permitan cumplir los objetivos de política pública, monitoreo, análisis, tarificación y dictación de normativas técnicas, económicas y de seguridad, así como asesorar a las autoridades en las materias del sector energético

Comisión Chilena de Energía Nuclear (CCHEN)¹⁰: En 1965, la ley N° 16.319 dio origen a la Comisión Chilena de Energía Nuclear, continuadora legal de la Comisión Nacional de Energía Nuclear. La institución es dirigida y administrada por un Consejo Directivo y un director ejecutivo, todos designados por S. E. el presidente de la República. El director ejecutivo es seleccionado a través del Sistema de la Alta Dirección Pública.

Ejercer su rol de institución pública, fomentando y desarrollando la investigación, el conocimiento y la provisión de productos y servicios, en el ámbito de la energía, las radiaciones ionizantes, tecnologías nucleares y afines; normar y fiscalizar su uso pacífico y seguro para la sociedad y el medio ambiente”.

Las actividades que se desarrollan en CCHEN impactan en variadas áreas, siendo las más relevantes la salud, industria, minería, agricultura y alimentación.

Asimismo, regula, autoriza y fiscaliza, a nivel nacional, las fuentes nucleares y radiactivas catalogadas como de primera categoría y a los operadores de estas. Protege radiológicamente a las personas y al medio ambiente, efectuando monitoreo, vigilancia, calibración, gestión de desechos radiactivos y capacitación en el área radiológica.

Agencia de Sostenibilidad Energética¹¹: Su misión es promover, fortalecer y consolidar el uso eficiente y sostenible de la energía articulando a los actores relevantes, a nivel nacional e internacional, e implementando iniciativas públicas y privadas en los distintos sectores de consumo energético, contribuyendo al desarrollo competitivo y sustentable del país.

¹⁰ <https://www.cchen.cl/>

¹¹ <https://www.agenciase.org/>

Implementa programas y proyectos específicos que impulsan la disminución del consumo energético, focalizando el trabajo hacia los principales sectores de consumo: industria y minería, transporte, edificación y sector público, residencial y comercial.

2. METODOLOGÍA

2.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu et al., 2019; Pinto et al., 2019). En este trabajo se utiliza el método de valoración por múltiplos.

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa.

Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas.

Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

2.1.1. Múltiplos de ganancias.

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Dónde: “Precio de la acción” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “Utilidad de la acción” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “EBIT” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y “EBITDA” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

2.1.2. Múltiplos de valor libro.

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Dónde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “Valor libro del patrimonio” es el valor contable del patrimonio, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “Valor libro de los activos” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

2.1.3. Múltiplos de ventas.

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS)= Valor de la empresa / Ventas

Dónde: “Patrimonio económico” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “Ventas por acción” son las ventas divididas por el total de acciones en circulación, “Valor de la empresa” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “Ventas” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el Price to Book Value es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el Enterprise Value to EBITDA se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el Price to Earnings Ratio se utiliza en los sectores de utilities y gas y petróleo, y iv) el Price to Sales Ratio es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

2.1.4. Empresas Comparables

Hemos considerado las siguientes empresas como comparables en la industria chilena.

I. Engie:

Grupo global¹² y multidisciplinario líder en soluciones eficientes e innovadoras presente en 70 países, de capitales franceses. Cuenta en Chile con más de 100 años de experiencia en la generación, transmisión y suministro de electricidad. Transportan gas natural y ofrecen soluciones energéticas para la minería, territorios, pequeñas y medianas empresas

Actualmente es el cuarto generador de energía a nivel nacional, con 2.200 MW de capacidad instalada y más de 9.700 GWh en ventas de energía, además de ser el tercer operador en términos de transmisión. Sumado a eso, operamos 2 puertos en la zona norte del país y contamos con una capacidad de 8 millones de m³ de transporte diario potencial de gas. Han orientado sus en liderar

¹² <https://engie-energia.cl/>

la transición energética de Chile, con una estrategia basada en la sostenibilidad ambiental, social y económica de cada una de sus operaciones. En Chile cuenta con cerca de 900 colaboradores y a nivel mundial con 160.000 colaboradores.

Cuenta con una capacidad instalada de 2.200 MW, Redes de Transporte de gas natural de 1.100 KMS, 50% de participación en línea TEN y 2.293 KM de Línea de alta tensión.

II. AES Andes

AES Andes¹³ lanzó hoy su nueva identidad corporativa, la que refleja su transformación sostenible y ratifica su compromiso con acelerar el futuro de la energía y la transición hacia fuentes renovables de generación.

El cambio en el nombre de la empresa desde AES Gener fue aprobado en su junta de accionistas del 23 de abril 2021. Esta nueva marca representa la evolución de la compañía desde el lanzamiento de su estrategia Greentegra con la cual busca convertirse en la principal empresa proveedora de soluciones energéticas en Sudamérica. Al 2024, AES Andes habrá incrementado en 165% su capacidad renovable, lo que, sumado a un proceso gradual y responsable de descarbonización, reducirá en 44% la intensidad de carbono de su portafolio.

La compañía informó la creación de AES Chile, marca bajo la cual estarán todas las operaciones actuales y futuras de la empresa en el país, donde participa en el Sistema Interconectado Central (SIC) y Sistema Interconectado del Norte Grande (SING) y Sistema Interconectado Nacional (SIN). Compañía comprometida en acelerar un futuro de la energía libre de emisiones para atender los impactos del cambio climático, opera en 29 países en los cinco continentes y con 28.000 colaboradores a nivel mundial y en Chile con 1.500 colaboradores.

III. Colbún

Empresa¹⁴ de origen chileno dedicada a la generación y comercialización de energía eléctrica. Cuenta con 25 centrales de generación en Chile y Perú, a través de las cuales posee una capacidad instalada total cercana a los 3.900 MW distribuidos en distintos tipos de tecnologías de generación. Además, con 941 kilómetros de líneas de transmisión y en ella trabajan en total cerca de 1.000 personas. En Chile cuenta con 11 plantas generadoras y 1 en Perú, con las que aporta 3.282 MW de capacidad (49% hídrica y 51% térmica en base a gas natural, carbón y diésel) Tiene una

¹³ <https://www.aeschile.com/>

¹⁴ [Memoria-Anual-Integrada-Colbun-2020.pdf](#)

capacidad instalada de 565 MW en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) en Perú, a través del ciclo combinado Fenix Power Perú, también incluye 941 km de líneas de transmisión y 30 subestaciones. Cuenta con 984 colaboradores en Chile y 102 de Perú.

IV. GCE

Inicia su operación el 21 de febrero de 1905, cuando los ingenieros Francisco Hunneus Gana y Raúl Claro Solar formaron la **Compañía General de Electricidad Industrial S.A**¹⁵, hoy conocida por sus siglas CGE, en esos tiempos concentró sus operaciones exclusivamente en la zona central a través de sus empresas de **generación y distribución**, agregando, además, el servicio de **tranvías eléctricos** para algunas ciudades

En 1999, CGE adquiere el control accionario de la **Empresa Eléctrica Emec S.A. (EMEC)**, que cubre la Región de Coquimbo y parte de la Región de Valparaíso. A través de EMEC, adquiere las filiales **TRANSNET** y **TECNET** en Chile y **Agua Negra S.A.** en Argentina, controladora de la distribuidora provincial de energía eléctrica, **ENERGÍA SAN JUAN S.A.** En el año 2007 compra la empresa distribuidora **EMEL**, a través de la cual controla las distribuidoras del Norte Grande (**EMELARI**, **ELIQSA** y **ELECDA**), de la zona norte (**EMELAT**) y del centro-sur del país (**EMELECTRIC** y **EMETAL**).

En distribución eléctrica posee 2,6 millones de clientes en Chile y 850 mil en Argentina. En el sector gas a través de GASCO participa en el negocio mayorista y minorista de GLP en Chile y además tiene presencia en Colombia.

¹⁵ <https://www.cge.cl/cge/historia/>

Tabla 7 Estado de Situación Financiera al 30 septiembre 2021 Empresas Comparables

Estados de Situación Financiera (Cifras en miles UF)	Enel Chile SA y Filiales	Engie y Subsidiarias	AES Andes y Subsidiarias	Colbun y Subsidiarias	GCE y Subsidiarias
Efectivo y equivalentes al efectivo	11.422	5.946	6.854	6.422	11.200
Otros activos financieros corrientes	115	1	88	18.062	0
Otros activos no financieros corrientes	681	376	81	958	440
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	19.088	2.710	12.467	5.084	13.348
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	1.994	21	553	2	72
Inventarios	802	1.938	3.495	850	194
Activos por impuestos corrientes	1.205	757	573	446	640
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición	0	0	0	0	15
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	35.308	11.749	24.111	31.825	25.909
Otros activos financieros no corrientes	711	406	325	260	1.008
Otros activos no financieros no corrientes	2.263	0	915	1.205	0
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	15.308	3.536	942	2.762	11.223
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	1.664	549	0	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la plusvalía	447	2.063	0	679	0
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.680	5.177	2.966	3.086	29.630
Plusvalía	31.500	634	0	141	7.665
Propiedades, planta y equipo	173.149	67.454	168.703	122.530	70.133
Propiedad de inversión	255	0	0	0	277
Activos por derecho de uso	1.909	1.932	1.356	3.121	255
Activos por impuestos diferidos	3.716	545	5.909	2.058	0
ACTIVOS NO CORRIENTES TOTALES	236.601	82.296	181.116	135.841	120.190
TOTAL DE ACTIVOS	271.909	94.045	205.227	167.666	146.099
Otros pasivos financieros corrientes	5.418	1.625	4.705	2.606	6.756
Pasivos por arrendamientos corrientes	241	109	119	235	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	21.601	5.235	9.257	2.975	7.228
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	4.474	246	983	4	834
Otras provisiones corrientes	118	0	4	742	1.011
Pasivos por impuestos corrientes	2.489	257	5.689	0	0
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	0	392	138	610	0
Pasivos por arrendamientos corrientes	0	0	0	0	128
Otros pasivos no financieros corrientes	1.622	311	10.794	574	662
PASIVOS CORRIENTES TOTALES	35.964	8.175	31.689	7.747	16.618
Otros pasivos financieros no corrientes	51.034	21.003	94.972	39.409	45.309
Pasivos por arrendamientos no corrientes	1.543	1.980	1.451	3.171	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.032	0	0	327	11.527
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	40.042	1.389	9.569	1.182	0
Otras provisiones no corrientes	7.232	1.578	3.808	0	0
Pasivo por impuestos diferidos	5.781	5.123	10.274	23.600	6.034
Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes	2.598	2	917	1.087	1.045
Otros pasivos no financieros no corrientes	41	1	1.204	525	147
PASIVOS NO CORRIENTES TOTALES	112.304	31.075	122.196	69.301	64.062
TOTAL PASIVOS	148.268	39.250	153.886	77.048	80.680
Capital emitido	133.542	26.379	51.795	32.422	52.927
Ganancias acumuladas	60.111	20.171	311	35.745	8.437
Prima de emisión	0	0	1.261	1.329	0
Otras participaciones en el patrimonio	0	0	1.151	0	0
Otras reservas	(78.349)	8.244	(7.481)	17.939	2.523
Patrimonio atribuible a los propietarios de la	115.304	54.795	47.038	87.435	63.886
Participaciones no controladoras	8.337	0	4.303	3.182	1.533
PATRIMONIO TOTAL	123.641	54.795	51.341	90.617	65.419
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	271.909	94.045	205.227	167.666	146.099

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados en la CMF

Tabla 8 Estado de Resultado Integrales al 30 de septiembre 2021 de Empresas Comparables

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Cifras en miles UF)	Enel Chile SA y Filiales	Engie y Subsidiarias	AES Andes y Subsidiarias	Colbun y Subsidiarias	GCE y Subsidiarias
Ingresos de actividades ordinarias	87.663	34.162	63.375	34.092	60.611
Otros ingresos (gastos), por naturaleza	1.273	(186)	(216)	0	120
Materias primas y consumibles utilizados	(47.280)	(26.378)	(39.959)	(14.553)	(52.826)
Margen de Contribución	41.656	7.598	23.199	19.539	7.905
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	879	0	0	0	0
Gastos por beneficios a los empleados	(4.721)	0	0	(1.652)	0
Gasto por depreciación y amortización	(7.910)	0	0	(6.233)	0
Ganancia por deterioro y reversos de pérdida por deterioro	(24.004)	0	0	0	(1.467)
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro	(522)	0	0	0	0
Otros gastos por naturaleza	(6.556)	(937)	(3.172)	(637)	(3.362)
Resultado de Explotación	(1.178)	6.661	20.027	11.017	3.076
Otras ganancias (pérdidas)	326	0	(21.423)	(6.069)	34
Ingresos financieros	1.244	64	201	284	598
Costos financieros	(4.383)	(1.503)	(3.088)	(2.286)	(2.615)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y	121	110	(2.013)	251	0
Diferencias de cambio	(801)	(184)	(785)	145	34
Resultado por unidades de reajuste	72	0	(54)	0	(201)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(4.599)	5.149	(7.135)	3.342	926
Gasto por impuestos a las ganancias, operaciones continuas	2.797	(1.016)	774	(1.080)	1.026
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuas	0	0	0	0	261
GANANCIA (PÉRDIDA)	(1.802)	4.133	(6.360)	2.261	2.212

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros publicados en la CMF

3. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

3.1. Análisis de crecimiento de la empresa

En la tabla siguiente se muestran información de los ingresos de la empresa por segmentos en el periodo histórico por segmentos.

La operación de Enel se estructura financieramente en dos segmentos que son:

- **Generación:** Este se conforma por los activos de generación de la empresa asociados a las subsidiarias Enel Generación Chile S.A, Empresa Eléctrica Pehuenche S.A., y Enel Green Power Chile S.A. (generación ERNC¹⁶) (ENEL 2021)

¹⁶ Energías renovables no convencionales.

- **Distribución y transmisión:** Conformado por la compañía eléctrica Enel Distribución Chile S.A y Enel transmisión Chile S.A, cada una de las cuales atiende diferentes segmentos de clientes y bajo distintos esquemas tarifarios.

Cada uno de los segmentos genera información financiera separada, la cual es agregada en un conjunto y se informa en los estados financieros. (ENEL 2021)

Tabla 31 Análisis histórico de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN)

Montos en MUF	sep-21	2020	2019	2018	2017
GENERACIÓN	60.070	54.262	60.990	57.341	61.009
Ventas de energía	54.603	51.400	52.016	51.729	54.395
Otras ventas	4.339	1.336	3.457	3.765	3.525
Otras prestaciones de servicios	67	365	381	386	1.750
Otros ingresos	1.061	1.162	5.135	1.462	1.340
DISTRIBUCIÓN	39.770	47.542	49.907	45.826	49.506
Ventas de energía	36.244	43.693	46.570	42.449	44.049
Otras ventas	191	227	331	595	475
Otras prestaciones de servicios	3.004	3.428	2.855	2.481	4.823
Otros ingresos	331	194	151	300	158
Holding y Eliminaciones	(10.160)	(12.868)	(13.022)	(14.029)	(16.367)
Ventas de energía	(10.398)	(13.197)	(13.601)	(14.293)	(14.031)
Otras ventas	357	462	596	114	6
Otras prestaciones de servicios	(61)	(52)	103	214	(2.295)
Otros ingresos	(58)	(83)	(120)	(65)	(47)
TOTAL	89.680	88.936	97.875	89.138	94.148

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros históricos de la compañía

Nota: El segmento de Holding y Eliminaciones incluyen eliminaciones de transacciones entre entidades consolidadas de diferentes líneas de negocio, principalmente compras y ventas de energía y servicios.

Las cifras del segmento generación muestran valores estables pero sobre sale la baja en 2020. En el desagregado, la línea otras ventas mostró una baja significativa durante dicho año en comparación con los precedentes, que se explica por una gran reducción (del orden del 60%) en las ventas de Gas; por otra parte, la partida de otros ingresos presentó un alza muy atípica en 2019, producto de indemnización a Enel por parte de Anglo American Sur S.A. por término anticipado de contratos de suministro eléctrico, ambos casos bajo el segmento de GENERACIÓN. (ENEL 2020)

En la tabla siguiente se muestra ahora la información en términos porcentuales, donde se nota que el segmento generación es consistentemente el que más aporta a los ingresos de ENEL y mantiene una proporción relativamente constante.

La baja en la proporción de los ingresos en distribución del último periodo se podría relacionar a la baja en las ventas de energía en el segmento de clientes regulados, lo cual podría tener explicación por el impacto de la pandemia Covid-19, donde el cese de muchas actividades económicas impacto

la demanda de energía. Es importante considerar, eso sí, que el periodo en cuestión es el acumulado de 12 meses de oct 2020 a sept 2021, agravando quizás este efecto sin que necesariamente haya sido así.

Tabla 9 Ponderación de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN)

	sep-21	2020	2019	2018	2017
GENERACIÓN	67,0%	61,0%	62,3%	64,3%	64,8%
Ventas de energía	60,9%	57,8%	53,1%	58,0%	57,8%
Otras ventas	4,8%	1,5%	3,5%	4,2%	3,7%
Otras prestaciones de servicios	0,1%	0,4%	0,4%	0,4%	1,9%
Otros ingresos	1,2%	1,3%	5,2%	1,6%	1,4%
DISTRIBUCIÓN	44,3%	53,5%	51,0%	51,4%	52,6%
Ventas de energía	40,4%	48,7%	51,9%	47,3%	49,1%
Otras ventas	0,2%	0,3%	0,4%	0,7%	0,5%
Otras prestaciones de servicios	3,3%	3,8%	3,2%	2,8%	5,4%
Otros ingresos	0,4%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%
 Holding y Eliminaciones	(11,3)%	(14,5)%	(13,3)%	(15,7)%	(17,4)%
Ventas de energía	(11,59)%	(14,72)%	(15,17)%	(15,94)%	(15,65)%
Otras ventas	0,40%	0,52%	0,66%	0,13%	0,01%
Otras prestaciones de servicios	(0,07)%	(0,06)%	0,00	0,00	(2,56)%
Otros ingresos	(0,06)%	(0,09)%	(0,13)%	(0,07)%	(0,05)%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros históricos de la compañía

En la tabla siguiente, se muestra las **variaciones** de los ingresos de Enel, donde se observa de forma más evidente el fuerte impacto transversal que al cierre de diciembre 2020 generó la pandemia en los ingresos de la empresa.

En las cifras acumuladas del último periodo (12 meses de oct. 2020 a sept 2021), se puede notar además que distribución sigue reflejando de forma más marcada la reducción de ingresos, a diferencia del sector generación que muestra un repunte. En el primer caso, la baja en las ventas de energía, siendo que representan el mayor porcentaje de los ingresos del segmento distribución como se observó en la tabla anterior, es la explicación de esta baja.

Tabla 10 Crecimiento de los Ingresos por segmentos

	sep-21	2020	2019	2018	2017
GENERACIÓN	10,70%	(11,0)%	6,40%	(6,0)%	15,50%
Ventas de energía	6,20%	(1,20)%	0,60%	(4,90)%	14,00%
Otras ventas	224,80%	(61,40)%	(8,20)%	6,80%	42,40%
Otras prestaciones de servicios	(81,70)%	(4,20)%	(1,10)%	(78,00)%	(10,20)%
Otros ingresos	(8,70)%	(77,40)%	251,30%	9,10%	97,30%
DISTRIBUCIÓN	(16,3)%	(4,7)%	8,9%	(7,4)%	17,9%
Ventas de energía	(17,00)%	(6,20)%	9,70%	(3,60)%	18,40%
Otras ventas	(16,00)%	(31,40)%	(44,40)%	25,20%	76,50%
Otras prestaciones de servicios	(12,40)%	20,10%	15,10%	(48,60)%	11,70%
Otros ingresos	70,40%	28,30%	(49,60)%	90,00%	(14,80)%
Holding y Eliminaciones	(21,0)%	(1,2)%	(7,2)%	(14,3)%	19,2%
Ventas de energía	(21,20)%	(3,00)%	(4,80)%	1,90%	17,20%
Otras ventas	(22,90)%	(22,40)%	421,00%	1715,00%	-
Otras prestaciones de servicios	18,40%	(150,10)%	(51,70)%	(109,30)%	29,60%
Otros ingresos	(30,20)%	(31,40)%	86,30%	36,90%	(435,50)%
TOTAL	0,8%	(9,1)%	9,80%	(5,3)%	16,1%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros históricos de la compañía

3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

La estructura de costos de ENEL se basa en los siguientes rubros compras de energía eléctrica, costos de transporte de ésta, costos de combustibles (petróleo, gas o carbón) como materias primas, y gastos de administración y ventas, que incluye una partida de “*Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados*” que, de acuerdo con las notas a los estados financieros, corresponde a “gastos de personal relacionados directamente con las construcciones en curso”.

En la tabla a continuación se muestran los valores históricos de la estructura de costos de ENEL, donde se observa que las compras de energía son sin duda la partida más relevante de la estructura, seguido de los combustibles.

En el año 2020 se nota una reducción importante en los gastos de transporte, que encuentra explicación en lo previamente mencionado, respecto a la importante baja en las ventas de Gas en 2020, misma que parece mantenerse en el último periodo (12 meses de oct. 2020 a sept 2021),

Tabla 11 Análisis histórico de la estructura de costos

MONTOS EN MILES DE UF	sep-21	2020	2019	2018	2017
MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS					
Compras de energía	(37.545)	(29.751)	(29.505)	(27.122)	(33.675)
Consumo de combustible	(9.599)	(7.952)	(8.158)	(8.381)	(10.476)
Gastos de transporte	(4.736)	(4.869)	(6.953)	(6.054)	(5.817)
Otros aprovisionamientos variables y servicios	(6.195)	(4.708)	(5.586)	(5.319)	(6.558)
SUBTOTAL (COSTO DE VENTA)	(58.075)	(47.280)	(50.202)	(46.876)	(56.526)
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	1.003	879	622	606	537
Gastos por beneficios a los empleados	(5.463)	(4.721)	(4.578)	(4.467)	(4.534)
Otros gastos, por naturaleza	(6.162)	(6.556)	(6.505)	(6.066)	(6.039)
SUBTOTAL (COSTOS + GAV)	(68.697)	(57.678)	(60.662)	(56.803)	(66.562)
Gasto por depreciación y amortización	(6.941)	(7.910)	(8.358)	(7.806)	(5.698)
Pérdidas por deterioro de valor reconocidas en el resultado del período	(66)	(24.004)	(9.917)	(28)	-
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (NIIF 9)	(187)	(522)	(355)	(174)	(296)
SUBTOTAL (COSTOS + GAV + DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN)	(75.891)	(90.114)	(79.293)	(64.811)	(72.557)

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros históricos de la compañía

NOTA: Datos en negrilla representan subtotales o totales

En la siguiente tabla, la ponderación de los costos ratifica que las compras de energía son el principal componente, con un 50.6% en promedio, y una relativa estabilidad a lo largo del tiempo, con similar conclusión para el caso del subtotal de materias primas y combustibles, con promedio cercano al 84% en este caso. Es importante mencionar que los gastos por depreciación no son considerados para este análisis, dado que NO representan salidas de efectivo de la compañía.

La partida de otros gastos por naturaleza se mantiene en torno al 10% en promedio, y según las notas a los estados financieros, corresponde principalmente a gastos administrativos, reparaciones, indemnizaciones y multas, primas de seguros, Gastos de publicidad y comunicaciones, suministros, entre otros.

Tabla 12 Ponderación de la estructura de costos

	sep-21	2020	2019	2018	2017
MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS					
Compras de energía	54,7%	51,6%	48,6%	47,7%	50,6%
Consumo de combustible	14,0%	13,8%	13,4%	14,8%	15,7%
Gastos de transporte	6,9%	8,4%	11,5%	10,7%	8,7%
Otros aprovisionamientos variables y servicios	9,0%	8,2%	9,2%	9,4%	9,9%
SUBTOTAL (COSTO DE VENTA)	84,5%	82,0%	82,8%	82,5%	84,9%
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	(1,50)%	(1,50)%	1,0%	(1,10)%	(0,80)%
Gastos por beneficios a los empleados	8,0%	8,2%	7,5%	7,9%	6,8%
Otros gastos, por naturaleza	9,0%	11,4%	10,7%	10,7%	9,1%
SUBTOTAL (COSTOS + GAV)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Respecto a la relación en peso de los gastos con relación a los ingresos, la tabla a continuación muestra como el margen de contribución se mantuvo relativamente estable entre 2018 y 2020, sin embargo, es notoria la pérdida en la última línea, explicada por el reconocimiento de una pérdida por deterioro originada en el segmento generación, y asociada al retiro acelerado de las centrales a carbón, como parte de los planes de descarbonización de la compañía y cuyos reconocimientos se dieron en 2019 y 2020, afectando notoriamente el resultado de explotación (EBIT) (ENEL 2021)

Tabla 13 Costos y gastos operacionales en relación a los ingresos

	sep-21	2020	2019	2018	2017
INGRESOS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Compras de energía	(41,9)%	(33,5)%	(30,1)%	(30,4)%	(35,8)%
Consumo de combustible	(10,7)%	(8,9)%	(8,3)%	(9,4)%	(11,1)%
Gastos de transporte	(5,3)%	(5,5)%	(7,1)%	(6,8)%	(6,2)%
Otros aprovisionamientos variables y servicios	(6,9)%	(5,3)%	(5,7)%	(6,0)%	(7,0)%
MARGEN DE CONTRIBUCION	35,2%	46,8%	48,7%	47,4%	40,0%
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	1,1%	1,0%	0,6%	0,7%	0,6%
Gastos por beneficios a los empleados	(6,1)%	(5,3)%	(4,7)%	(5,0)%	(4,8)%
Otros gastos, por naturaleza	(6,9)%	(7,4)%	(6,6)%	(6,8)%	(6,4)%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	23,4%	35,1%	38,0%	36,3%	29,3%
Gasto por depreciación y amortización	(7,7)%	(8,9)%	(8,5)%	(8,8)%	(6,1)%
Pérdidas por deterioro de valor reconocidas en el resultado del período	(0,1)%	(27,0)%	(10,1)%	0,0%	0,0%
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (NIIF 9)	(0,2)%	(0,6)%	(0,4)%	(0,2)%	(0,3)%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	15,4%	(1,3)%	19,0%	27,3%	22,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de EEFF históricos

3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

En la tabla siguiente se muestran los resultados no operacionales, donde es notorio el aumento del apalancamiento entre 2017 y 2018 (ver tabla 15), asociado a la emisión de deuda por bono (Bono en USD emitido en junio 2018, ver tabla 12) y aumento de préstamos bancarios.

Entre 2018 y 2019, por otro lado, se observa también un gran aumento en los costos financieros, producto principalmente del aumento de obligaciones con el público no garantizadas, y el aumento de costos financieros asociados al mecanismo transitorio de Estabilización de precios a clientes regulados (Ley N°21.185), efectos que posteriormente se invierten de 2019 a 2020, al observarse una disminución importante en los préstamos bancarios, así como de los costos financieros asociados al mecanismo transitorio de Estabilización de precios.

Tabla 14 Análisis histórico del Resultado No Operacional

MONTOS EN MILES DE UF	sep-21	2020	2019	2018	2017
Efectivo y otros medios equivalentes	77	252	317	349	313
Otros ingresos financieros	626	992	651	374	496
INGRESOS FINANCIEROS	704	1.244	968	723	808
Préstamos bancarios	(106)	(246)	(512)	(751)	-
Obligaciones con el público garantizadas y no garantizadas	(2.708)	(2.899)	(2.890)	(2.258)	(1.594)
Otros	(2.173)	(1.238)	(2.423)	(1.423)	(403)
COSTOS FINANCIEROS	(4.987)	(4.383)	(5.825)	(4.432)	(1.997)
Resultados por Unidades de Reajuste	139	72	(105)	(30)	34
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	(687)	(801)	(368)	(283)	318
RESULTADO FINANCIERO	(4.832)	(3.868)	(5.330)	(4.022)	(836)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos	51	121	13	116	(101)
Resultado de Otras Inversiones	4	4	9	14	3.935
Resultados en Ventas de Activos	312	323	54	110	290
OTRAS GANANCIAS (PÈRDIDAS)	316	326	63	124	4.226

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros históricos de la compañía

NOTA: Datos en negrilla representan subtotales o totales

En la siguiente tabla se muestran los resultados NO operacionales en relación con los ingresos, donde se puede apreciar que el resultado financiero, tiene un efecto acumulado bajo, en torno al 4.4% en promedio.

En la tabla a continuación, se ratifica la observación previa respecto al significativo aumento en el apalancamiento financiero que experimento la empresa entre 2017 y 2018, notado en la tabla 15.

Para el 2019, el costo financiero aumenta nuevamente, aunque en menor medida, producto del aumento de las obligaciones con el público no garantizadas.

Tabla 15 Resultado No operacional en relación a los ingresos

Valores en %	sep-21	2020	2019	2018	2017
INGRESOS	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Efectivo y otros medios equivalentes	0,1%	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%
Otros ingresos financieros	0,7%	1,1%	0,7%	0,4%	0,5%
Ingresos financieros	0,8%	1,4%	1,0%	0,8%	0,9%
Préstamos bancarios	(0,1)%	(0,3)%	(0,5)%	(0,8)%	0,0%
Obligaciones con el público garantizadas y no garantizadas	(3,0)%	(3,3)%	(3,0)%	(2,5)%	(1,7)%
Otros	(2,4)%	(1,4)%	(2,5)%	(1,6)%	(0,4)%
Costos financieros	(5,6)%	(4,9)%	(6,0)%	(5,0)%	(2,1)%
Resultados por Unidades de Reajuste	0,2%	0,1%	(0,1)%	0,0%	0,0%
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	(0,8)%	(0,9)%	(0,4)%	(0,3)%	0,3%
RESULTADO FINANCIERO	(5,4)%	(4,3)%	(5,4)%	(4,5)%	(0,9)%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	(0,1)%
Resultado de Otras Inversiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,2%
Resultados en Ventas de Activos	0,3%	0,4%	0,1%	0,1%	0,3%
Otras ganancias (pérdidas)	0,4%	0,4%	0,1%	0,1%	4,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros históricos de la compañía

3.4. Análisis de los márgenes de la empresa

A continuación se presentan los Estados Financieros consolidados en MUF y en % sobre los ingresos.

Tabla 16 Estado de Situación Financiera histórico en MUF

Estado de Situación Financiera en MUF	sep-21	2020	2019	2018	2017
Efectivo y equivalentes al efectivo	10.224	11.422	8.325	8.894	15.652
Otros activos financieros corrientes	149	115	46	1.462	770
Otros activos no financieros corrientes	1.880	681	1.223	813	701
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	20.889	19.088	18.066	17.347	15.186
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	3.262	1.994	2.408	1.965	2.681
Inventarios corrientes	1.205	802	1.401	2.066	1.481
Activos por impuestos corrientes	671	1.205	4.496	3.619	2.902
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	38.279	35.308	35.967	36.166	39.373
Otros activos financieros no corrientes	1.021	711	255	264	1.247
Otros activos no financieros no corrientes	2.542	2.263	1.344	1.618	515
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corriente:	13.147	15.308	11.076	2.196	1.350
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente	1.836	1.664	1.215	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	452	447	280	467	631
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.949	5.680	4.673	4.185	2.059
Plusvalía	30.562	31.500	32.404	33.195	33.109
Propiedades, planta y equipo	190.537	173.149	187.372	192.581	133.804
Propiedad de inversión	246	255	240	274	312
Activos por derecho de uso	3.569	1.909	1.973	0	0
Activos por impuestos diferidos	7.741	3.716	772	695	106
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	257.604	236.601	241.603	235.476	173.133
TOTAL ACTIVOS	295.884	271.909	277.570	271.642	212.506
Otros pasivos financieros corrientes	6.644	5.418	7.376	14.898	702
Pasivos por arrendamientos corrientes	349	241	206	0	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	24.094	21.601	21.168	20.108	20.747
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	19.831	4.474	5.645	5.729	4.463
Otras provisiones corrientes	122	118	144	203	210
Pasivos por impuestos corrientes	303	2.489	636	641	2.501
Otros pasivos no financieros corrientes	656	1.622	1.608	2.587	1.856
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	51.999	35.964	36.782	44.166	30.480
Otros pasivos financieros no corrientes	58.117	51.034	59.788	61.882	29.180
Pasivos por arrendamientos no corrientes	3.150	1.543	1.680	0	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes	4.903	4.032	1.987	94	25
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	52.284	40.042	27.707	16.223	12
Otras provisiones no corrientes	6.676	7.232	6.071	3.841	2.926
Pasivo por impuestos diferidos	6.255	5.781	8.806	10.088	6.427
Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes	2.117	2.598	2.337	2.053	2.130
Otros pasivos no financieros no corrientes	38	41	46	8	12
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	133.540	112.304	108.421	94.189	40.712
Capital emitido y pagado	129.023	133.542	137.129	143.456	83.181
Ganancias acumuladas	52.815	60.111	70.933	69.463	65.363
Acciones propias en cartera	0	0	0	(2.626)	0
Otras reservas	(79.579)	(78.349)	(84.970)	(86.182)	(37.216)
Participaciones no controladoras	8.086	8.337	9.275	9.176	29.986
PATRIMONIO TOTAL	110.345	123.641	132.366	133.287	141.314
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	295.884	271.909	277.570	271.642	212.506

Tabla 17 Estado de Situación Financiera histórico en %

Estado de Situación Financiera en %	sep-21	2020	2019	2018	2017
Efectivo y equivalentes al efectivo	3,46%	4,20%	3,00%	3,27%	7,37%
Otros activos financieros corrientes	0,05%	0,04%	0,02%	0,54%	0,36%
Otros activos no financieros corrientes	0,64%	0,25%	0,44%	0,30%	0,33%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	7,06%	7,02%	6,51%	6,39%	7,15%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	1,10%	0,73%	0,87%	0,72%	1,26%
Inventarios corrientes	0,41%	0,29%	0,50%	0,76%	0,70%
Activos por impuestos corrientes	0,23%	0,44%	1,62%	1,33%	1,37%
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	12,94%	12,99%	12,96%	13,31%	18,53%
Otros activos financieros no corrientes	0,35%	0,26%	0,09%	0,10%	0,59%
Otros activos no financieros no corrientes	0,86%	0,83%	0,48%	0,60%	0,24%
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	4,44%	5,63%	3,99%	0,81%	0,64%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente	0,62%	0,61%	0,44%	0,00%	0,00%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	0,15%	0,16%	0,10%	0,17%	0,30%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2,01%	2,09%	1,68%	1,54%	0,97%
Plusvalía	10,33%	11,58%	11,67%	12,22%	15,58%
Propiedades, planta y equipo	64,40%	63,68%	67,50%	70,90%	62,96%
Propiedad de inversión	0,08%	0,09%	0,09%	0,10%	0,15%
Activos por derecho de uso	1,21%	0,70%	0,71%	0,00%	0,00%
Activos por impuestos diferidos	2,62%	1,37%	0,28%	0,26%	0,05%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	87,06%	87,01%	87,04%	86,69%	81,47%
TOTAL ACTIVOS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Otros pasivos financieros corrientes	3,58%	3,65%	5,08%	10,77%	0,99%
Pasivos por arrendamientos corrientes	0,19%	0,16%	0,14%	0,00%	0,00%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	12,99%	14,57%	14,58%	14,53%	29,14%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	10,69%	3,02%	3,89%	4,14%	6,27%
Otras provisiones corrientes	0,07%	0,08%	0,10%	0,15%	0,30%
Pasivos por impuestos corrientes	0,16%	1,68%	0,44%	0,46%	3,51%
Otros pasivos no financieros corrientes	0,35%	1,09%	1,11%	1,87%	2,61%
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	28,03%	24,26%	25,33%	31,92%	42,81%
Otros pasivos financieros no corrientes	31,32%	34,42%	41,18%	44,73%	40,99%
Pasivos por arrendamientos no corrientes	1,70%	1,04%	1,16%	0,00%	0,00%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes	2,64%	2,72%	1,37%	0,07%	0,03%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	28,18%	27,01%	19,08%	11,73%	0,02%
Otras provisiones no corrientes	3,60%	4,88%	4,18%	2,78%	4,11%
Pasivo por impuestos diferidos	3,37%	3,90%	6,06%	7,29%	9,03%
Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes	1,14%	1,75%	1,61%	1,48%	2,99%
Otros pasivos no financieros no corrientes	0,02%	0,03%	0,03%	0,01%	0,02%
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	71,97%	75,74%	74,67%	68,08%	57,19%
TOTAL PASIVOS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Capital emitido y pagado	116,93%	108,01%	103,60%	107,63%	58,86%
Ganancias acumuladas	47,86%	48,62%	53,59%	52,12%	46,25%
Acciones propias en cartera	0,00%	0,00%	0,00%	(1,97)%	0,00%
Otras reservas	(72,12)%	(63,37)%	(64,19)%	(64,66)%	(26,34)%
Participaciones no controladoras	7,33%	6,74%	7,01%	6,88%	21,22%
PATRIMONIO TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia según Estados Financieros Auditados Enel Chile SA y Subsidiarias

Los principales activos de Enel Chile S.A son del rubro de Propiedades, Plantas y Equipos que representan un 65,89% promedio 2017 a sept 2021 de los activos totales, en este rubro se encuentran activos tales como, construcciones en curso de plantas de generación, terrenos, edificios, infraestructura en red e instalaciones fijas y accesorias, los que le permiten a la Compañía generar, transformar y distribuir energía. Al cierre del año 2021 Enel realizó adiciones a las PP&E, por nuevas inversiones en redes y plantas de funcionamiento, para mejorar la eficiencia y calidad del nivel de servicio, alineados con los cambios regulatorios sobre energías renovables y sustentables.

En relación a los pasivos, los más relevantes corresponden a los pasivos financieros corrientes y no corrientes que promedian entre el 2017 a sept 2021 un 43,34% del total de pasivos. Cuya composición al 30 de sept 2021 es por préstamos bancarios en CLP y US\$ que mantiene la compañía con Banco Santander, Scotiabank Chile, e Inter American Development Bank originaria de EE.UU, además de instrumentos de cobertura y obligaciones con el público por emisión de bonos emitidos en UF y US\$.

Tabla 18 Estado de resultados Integrales históricos en MUF

Estados de Resultados Integrales en MUF	sep-21	2020	2019	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	67.613	87.663	92.709	87.440	92.697
Otros ingresos, por naturaleza	865	1.273	5.166	1.698	1.451
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos por Naturaleza	68.478	88.936	97.875	89.138	94.148
Materias primas y consumibles utilizados	(48.665)	(47.280)	(50.202)	(46.876)	(56.526)
Margen de Contribución	19.813	41.656	47.673	42.262	37.622
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	661	879	622	606	537
Gastos por beneficios a los empleados	(4.274)	(4.721)	(4.578)	(4.467)	(4.534)
Gasto por depreciación y amortización	(5.139)	(7.910)	(8.358)	(7.806)	(5.698)
Reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de	0	(24.004)	(9.917)	(28)	(296)
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (Pérdidas	(326)	(522)	(355)	(174)	0
Otros gastos por naturaleza	(4.420)	(6.556)	(6.505)	(6.066)	(6.039)
Resultado de Explotación	6.315	(1.178)	18.582	24.327	21.592
Otras ganancias (pérdidas)	3	326	63	124	4.226
Ingresos financieros	587	1.244	968	723	808
Costos financieros	(4.546)	(4.383)	(5.825)	(4.432)	(1.997)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conj	14	121	13	116	(101)
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	(190)	(801)	(368)	(283)	318
Resultado por unidades de reajuste	96	72	(105)	(30)	34
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	2.278	(4.599)	13.328	20.545	24.881
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	(321)	2.797	(2.163)	(5.568)	(5.349)
GANANCIA (PÉRDIDA)	1.957	(1.802)	11.165	14.977	19.532

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados Auditados de Enel Chile SA y Subsidiarias

Tabla 19 Estado de resultados Integrales históricos en MUF

Estados de Resultados Integrales en %	sep-21	2020	2019	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	98,74%	98,57%	94,72%	98,10%	98,46%
Otros ingresos, por naturaleza	1,26%	1,43%	5,28%	1,90%	1,54%
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos por Naturaleza	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Materias primas y consumibles utilizados	(71,07)%	(53,16)%	(51,29)%	(52,59)%	(60,04)%
Margen de Contribución	28,93%	46,84%	48,71%	47,41%	39,96%
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	1,0%	1,0%	0,6%	0,7%	0,6%
Gastos por beneficios a los empleados	(6,24)%	(5,31)%	(4,68)%	(5,01)%	(4,82)%
Gasto por depreciación y amortización	(7,50)%	(8,89)%	(8,54)%	(8,76)%	(6,05)%
Reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de va	0,0%	(26,99)%	(10,13)%	(0,03)%	(0,31)%
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (Pérdidas po	(0,48)%	(0,59)%	(0,36)%	(0,19)%	0,00
Otros gastos por naturaleza	(6,46)%	(7,37)%	(6,65)%	(6,81)%	(6,41)%
Resultado de Explotación	9,22%	(1,32)%	18,99%	27,29%	22,93%
Otras ganancias (pérdidas)	0,01%	0,37%	0,06%	0,14%	4,49%
Ingresos financieros	0,86%	1,40%	0,99%	0,81%	0,86%
Costos financieros	(6,64)%	(4,93)%	(5,95)%	(4,97)%	(2,12)%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjunto	0,02%	0,14%	0,01%	0,13%	(0,11)%
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	(0,28)%	(0,90)%	(0,38)%	(0,32)%	0,34%
Resultado por unidades de reajuste	0,14%	0,08%	(0,11)%	(0,03)%	0,04%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3,33%	(5,17)%	13,62%	23,05%	26,43%
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	(0,47)%	3,14%	(2,21)%	(6,25)%	(5,68)%
GANANCIA (PÉRDIDA)	2,86%	(2,03)%	11,41%	16,80%	20,75%

Como se visualiza en el Estado de Resultado, los ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza del año 2019 aumentaron respecto de los períodos anteriores, esto principalmente por diferencias de precios de los contratos de suministro eléctricos y precios regulados, que se facturaran en el futuro siguiendo el esquema establecido en la Ley 21.185, que crea un mecanismo de la presente ley, crea un mecanismo transitorio de estabilización de precios de la energía eléctrica para los clientes sujetos a regulación de precios.

Por otra parte, en 2019 se produce un incremento de los ingresos, por naturaleza, dado que en febrero 2019, Anglo American Sur S.A notificó a Enel Generación Chile el término anticipado a contratos de suministro eléctrico, lo que le otorgó a Enel Generación Chile el derecho a recibir una compensación de salida equivalente a MUF 4.278 conforme a las cláusulas de salida del respectivo contrato.

En relación con los costos por materias primas consumibles y utilizadas, se ha mantenido una baja constante a partir del año 2017 que está dada principalmente por menores costos en compra de energía y reducción del consumo de combustible, relacionados con el plan de descarbonización.

A septiembre 2021 ya se encuentra incorporado el menor costo por la discontinuidad de la central Bocamina II.

Tabla 20 Ponderación de los ingresos de actividades ordinarias

Generación	51,97%
Clientes regulados	19,43%
Clientes no regulados	29,86%
Ventas en mercado Spot	2,68%
Distribución	38,78%
Residenciales	21,47%
Comerciales	10,36%
Industriales	3,50%
Otros consumidores	3,45%
Otras Ventas	6,31%
Gas	5,80%
Otros combustibles	0,00%
Productos y Servicios	0,51%
Otras prestaciones y servicios	2,94%
Peajes y transmisión	1,03%
Arriendo equipos de medida	0,12%
Prestamos de servicios y asesorías negocio distribución	1,42%
Otras prestaciones	0,38%
TOTAL INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	100,00%

Como se visualiza en la tabla anterior, el principal ingreso de Enel proviene del sector de generación y dentro de este de las ventas a cliente no regulados, el segundo mayor ingreso y que proviene del segmento de distribución proviene de las ventas a clientes residenciales.

Tabla 21 Ponderación de los costos de ventas

Compras de energía	64,29%
Consumo de combustible	17,17%
Gas	12,13%
Carbón (*)	3,65%
Petróleo (*)	1,38%
Costo por transmisión de energía	8,00%
Costos de ventas de gas	6,96%
Otros aprovisionamientos variables y servicios	3,59%
Materias primas y consumibles utilizados	100,00%

Los costos están dados principalmente por compra de energía a otras generadoras y con ello proveer de sus servicios de a su amplia gama de clientes.

Tabla 22 Estado de Flujo Efectivo

Estado de Flujo de Efectivo Directo en MUF	sep-21	2020	2019	2018	2017
Clases de cobros por actividades de operación					
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	92.287	101.884	107.855	110.203	117.434
Cobros procedentes de primas y prestaciones, anualidades y otros beneficios de pólizas	157	236	1.064	334	254
Cobros derivados de arrendamiento y posterior venta de esos activos	243	3.524	280	0	0
Otros cobros por actividades de operación	3	564	33	847	568
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(68.547)	(66.565)	(67.952)	(69.717)	(77.182)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(3.288)	(4.829)	(4.596)	(4.351)	(4.806)
Pagos por primas y prestaciones, anualidades y otras obligaciones derivadas de las pólizas su	(769)	(864)	(594)	(570)	(577)
Pagos por fabricar o adquirir activos mantenidos para arrendar a otros y	(34)	(1.943)	(1.400)	0	0
Otros pagos por actividades de operación	(3.240)	(5.858)	(5.457)	(4.983)	(4.866)
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(3.193)	(46)	(2.924)	(4.880)	(6.830)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(153)	(101)	(39)	(201)	(276)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	13.466	26.001	26.270	26.683	23.719
Adquisición de participaciones no controladas	0	0	0	(58.925)	0
Venta de Patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	0	(95)	(5)	0	4.313
Adquisición participaciones en negocios conjuntos	0	0	0	0	(73)
Préstamos a entidades relacionadas	0	0	0	(1.376)	(6.021)
Venta de Propiedades, Plantas y Equipos	605	0	31	168	165
Compras de Propiedades, Plantas y Equipos	(20.155)	(17.709)	(10.609)	(10.903)	(9.927)
Compras de activos intangibles	(995)	(1.359)	(732)	0	0
Ventas de activos intangibles	83	0	0	0	0
Pagos por derivados de contratos de futuro	(142)	(112)	(267)	(54)	(291)
Cobros por derivados de contratos de futuro	284	1	97	13	31
Cobros a entidades relacionadas	0	0	0	2.768	6.021
Dividendos recibidos	50	0	228	55	33
Intereses recibidos	44	195	213	241	283
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0	40	(245)	0
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(20.225)	(19.080)	(11.004)	(68.257)	(5.466)
Importes procedentes de la emisión de acciones			0	24.154	0
Pagos por adquirir o rescatar las acciones de la entidad			0	(2.626)	0
Pagos por otras participaciones en el patrimonio	0	(18)	0	0	0
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	1.253	0	0	56.802	0
Préstamos de entidades relacionadas	15.624	16.667	10.026	0	5.597
Pagos de préstamos	(550)	(5.190)	(11.138)	(29.730)	(207)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	(160)	(170)	(159)	(69)	(97)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	0	0	0	0	(5.597)
Dividendos pagados	(7.551)	(10.757)	(8.353)	(8.394)	(9.732)
Intereses pagados	(2.657)	(4.790)	(4.749)	(4.228)	(1.635)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(65)	(134)	(1.185)	(845)	(181)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	5.894	(4.392)	(15.558)	35.064	(11.851)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de lo	(864)	2.530	(292)	(6.510)	6.402
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	53	785	(44)	188	71
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(811)	3.314	(335)	(6.322)	6.473
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	11.035	8.107	8.660	15.217	9.180
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	10.224	11.422	8.325	8.894	15.652

Al realizar un análisis del Estado de Flujo de Efectivo, se aprecia que no hay variaciones relevantes anualmente. Los cobros por la venta de bienes y servicios son su principal fuente de efectivo, las que en gran medida son utilizadas para realizar inversiones en compra de propiedades, plantas y equipos, que son los activos que le permiten producir y generar la energía.

En relación al flujo de financiamiento en 2019 y 2020 recibido préstamos de sus empresas (Enel Finance International) por MUF 10.026 y MUF 16.884 respectivamente.

Asimismo se visualiza que la tasa de distribución de dividendos se mantiene constante en el tiempo y es mayor al mínimo exigido por la Ley de Sociedades Anónimas, correspondiente al 30%.

Tabla 23 Rentabilidad en porcentajes

Rentabilidad	sep-21	2020	2019	2018	2017
Margen Bruto	28,93%	46,84%	48,71%	47,41%	39,96%
Margen Operacional	9,22%	(1,32)%	18,99%	27,29%	22,93%
Margen Neto	2,86%	(2,03)%	11,41%	16,80%	20,75%
Razones Financieras	sep-21	2020	2019	2018	2017
ROA	0,54%	(0,64)%	3,77%	4,83%	6,14%
ROE	1,57%	(1,52)%	8,50%	10,57%	11,71%
Margen EBITDA	16,73%	7,57%	27,53%	36,05%	28,99%

El margen de bruto ha mantenido un promedio de 45,73% entre el año 2017 y 2020 (no se considera septiembre 2021, por no ser un ejercicio comercial completo). No obstante, de que el margen bruto es alto, el margen operacional ha ido en constante baja producto del incremento del efecto en resultado por el deterioro de los activos no financieros.

Por otra parte, el margen neto también se ha mantenido en constante baja incluso llegando a ser negativo en el año 2020 por el aumento de los costos financieros por préstamos bancarios garantizados y por obligaciones con el público no garantizadas e incorporación del efecto financiero por aplicación de la NIIF 16, que trata los arriendos como pasivos financieros.

En cuanto a las razones financieras han tenido un deterioro por la disminución de la utilidad neta del ejercicio y aumento de los activos totales, situación similar ocurre con el ROE producto de una menor utilidad neta del ejercicio y un mayor patrimonio asociados a los controlares de la Compañía.

En particular el año 2020 hubo un efecto relevante donde el ROA y ROE presentan valores negativos, producto del efecto de la pandemia, donde la Compañía dejó de facturar servicios a clientes y generar facilidades de pago tanto a las personas naturales como a las industrias.

Figura 8 Evolución de razones de rentabilidad

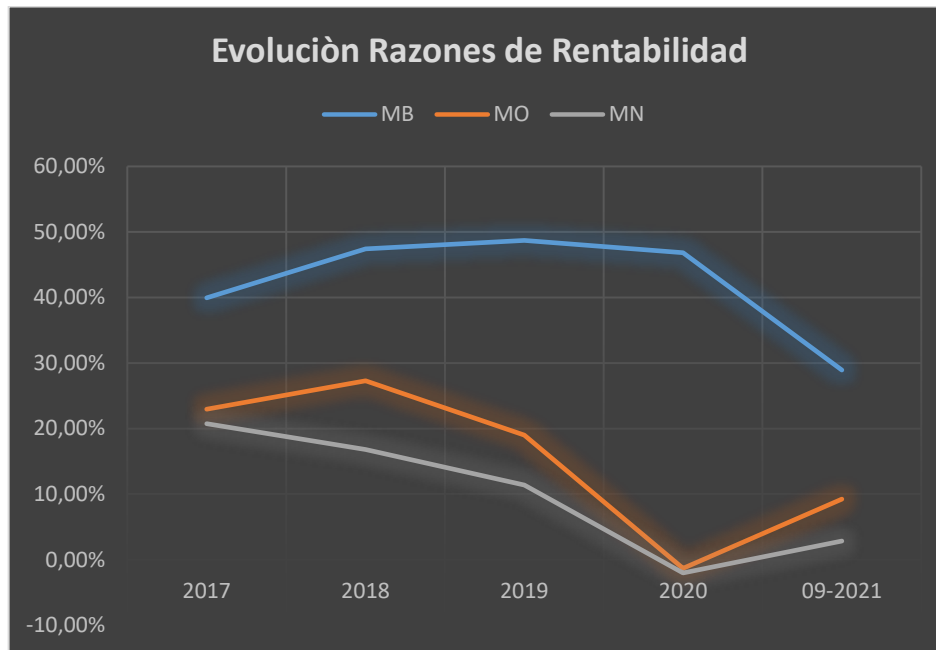
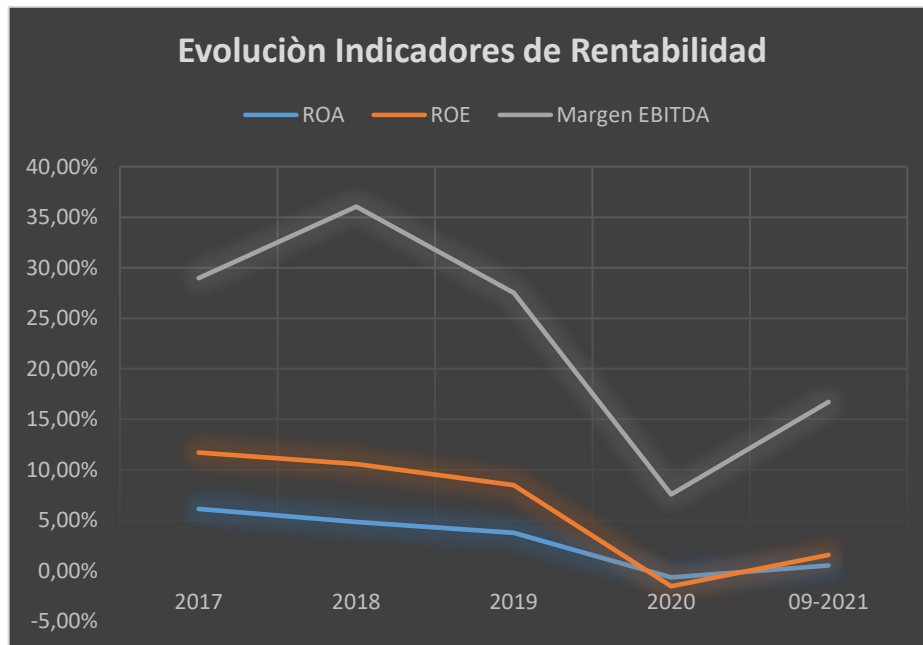


Figura 9 Evolución de razones de rentabilidad



Las actividades del Grupo operan bajo una estructura de organización matricial con responsabilidades de administración duales y cruzadas (basadas en las áreas de responsabilidad de negocio y geográfica) y subsidiarias que Operan en el negocio de generación y transmisión de energía eléctrica y distribución de energía eléctrica y cuentan con dos líneas de negocios generación y distribución. Sin perjuicio de ello, en la presentación de los Estados Financieros Consolidados se registra un segmento definido

como Holding y Eliminaciones, que no es una línea de negocios como tal, si no es lo que generar sus empresas subsidiarias y en la que Enel Chile SA reconoce sus efectos en la participación en los activos pasivos y resultado, que no será considerado para este análisis.

Segmento de generación: Está conformado por un grupo de Compañías eléctricas que poseen plantas de generación, y cuya energía es transmitida y distribuida a los consumidores finales.

Segmento Distribución: Está conformado por la compañía eléctrica Enel Distribución Chile S.A. que opera bajo un régimen de concesión de distribución de energía, con obligaciones de servicios y tarifas reguladas para la distribución a clientes regulados.

Tabla 24 Estado de Resultado por Segmentos Generación

Estado de Resultados por Segmento: GENERACIÓN	sep-21	2020	2019	2018	2017
Ventas de energía	90,2%	94,7%	85,3%	90,2%	89,2%
Otras ventas	8,3%	2,5%	5,7%	6,6%	5,8%
Otras prestaciones de servicios	0,1%	0,7%	0,6%	0,7%	2,9%
Otros ingresos	1,4%	2,1%	8,4%	2,5%	2,2%
Total ingresos GENERACIÓN	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Compras de energía	(34,3)%	(11,2)%	(9,3)%	(13,5)%	(21,2)%
Consumo de combustible	(17,7)%	(14,7)%	(13,4)%	(14,6)%	(17,2)%
Gastos de transporte	(8,7)%	(7,2)%	(9,8)%	(9,7)%	(9,4)%
Otros aprovisionamientos variables y servicios	(9,2)%	(6,0)%	(6,8)%	(7,0)%	(7,5)%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	30,09%	60,89%	60,72%	55,11%	44,71%
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	0,60%	0,01	0,51%	0,55%	0,44%
Gastos por beneficios a los empleados	(3,94)%	(4,16)%	(3,64)%	(3,92)%	(3,32)%
Otros gastos, por naturaleza	(5,91)%	(7,69)%	(6,98)%	(6,59)%	(6,29)%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	20,85%	50,03%	50,61%	45,15%	35,55%
Gasto por depreciación y amortización	(8,58)%	(11,76)%	(11,39)%	(11,38)%	(7,18)%
Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor)	0,00	(44,28)%	(16,22)%	(0,01)%	0,00%
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (Perdidas por	0,00	(0,08)%	(0,08)%	0,00%	0,00%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	12,28%	(6,1)%	22,93%	33,76%	28,37%
Resultado Financiero	(4,18)%	(5,08)%	(5,87)%	(5,48)%	(2,24)%
Otras ganancias (pérdidas)	0,01%	0,01	0,10%	0,20%	6,92%
Participación en asociadas	0,03%	0,00	0,02%	0,22%	(0,16)%
Ganancia (pérdida) , Antes de impuestos	8,13%	(10,4)%	17,18%	28,70%	32,88%
(Gasto) ingreso por impuestos a las ganancias	(1,45)%	0,06	(2,34)%	(7,20)%	(6,86)%
RESULTADO NETO	6,69%	(4,2)%	14,84%	21,50%	26,03%
EBITDA	20,86%	5,67%	34,32%	45,14%	35,55%

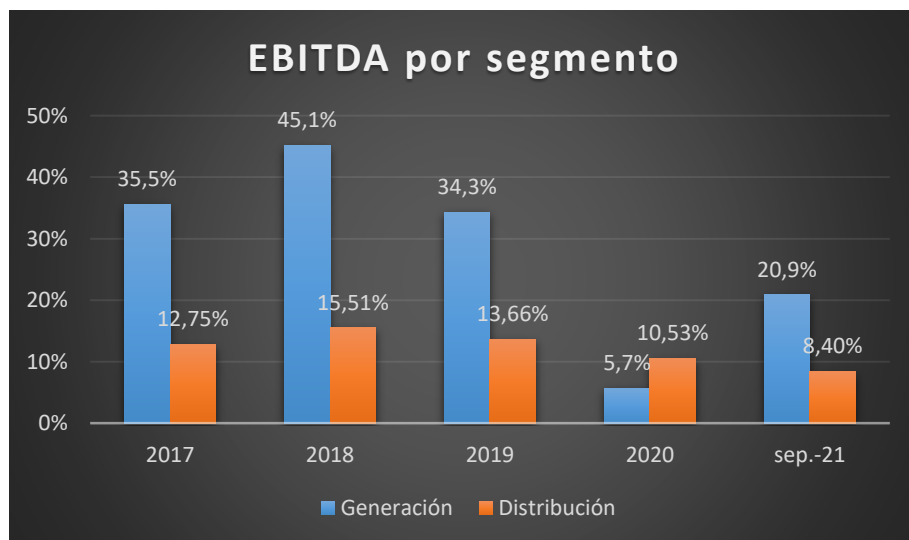
Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados Auditados

Tabla 25 Estado de Resultado por Segmento Distribución

Estado de Resultados por Segmento: DISTRIBUCIÓN	sep-21	2020	2019	2018	2017
Ventas de energía	91,65%	91,90%	93,31%	92,63%	88,98%
Otras ventas	0,52%	0,48%	0,66%	1,30%	0,96%
Otras prestaciones de servicios	6,99%	7,21%	5,72%	5,41%	9,74%
Otros ingresos	0,84%	0,41%	0,30%	0,66%	0,32%
Total ingresos DISTRIBUCIÓN	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Compras de energía	(77,08)%	(76,73)%	(74,78)%	(73,33)%	(70,71)%
Consumo de combustible	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gastos de transporte	(1,16)%	(1,71)%	(1,61)%	(0,78)%	(4,75)%
Otros aprovisionamientos variables y servicios	(2,18)%	(2,33)%	(2,52)%	(2,87)%	(4,12)%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	19,59%	19,23%	21,09%	23,01%	20,42%
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	1,28%	0,71%	0,62%	0,53%	0,50%
Gastos por beneficios a los empleados	(4,68)%	(2,71)%	(2,47)%	(2,58)%	(2,90)%
Otros gastos, por naturaleza	(6,63)%	(5,76)%	(5,00)%	(5,08)%	(4,67)%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN	9,57%	11,47%	14,24%	15,88%	13,36%
Gasto por depreciación y amortización	(3,98)%	(3,30)%	(2,88)%	(2,90)%	(2,77)%
Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor)	(1,17)%	(0,94)%	(0,58)%	(0,37)%	(0,60)%
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (Pérdidas por	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	4,42%	7,23%	10,78%	12,61%	9,99%
Resultado Financiero	(0,58)%	0,43%	0,37%	0,48%	0,48%
Otras ganancias (pérdidas)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Participación en asociadas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ganancia (pérdida) , Antes de impuestos	3,85%	7,66%	11,15%	13,09%	10,48%
(Gasto) ingreso por impuestos a las ganancias	(0,08)%				
RESULTADO NETO	3,77%	7,66%	11,15%	13,09%	10,48%
EBITDA	8,40%	10,53%	13,66%	15,51%	12,75%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados Auditados

Figura 10 EBITDA por segmento



Fuente: Elaboración propia a partir de información de los EEFF.

Si bien, ambas líneas de negocios han mantenido un Ebitda constante, en el caso del segmento de generación hubo una caída relevante del Ebitda, siendo negativo porque el resultado final del ejercicio de esta línea de negocio fue pérdida.

3.5. Análisis de los Activos de la empresa

El giro u objeto social de Enel Chile SA y subsidiarias es realizar la exploración, desarrollo, generación, distribución, transmisión y transformación y/o venta de energía en Chile, en cualquiera de sus formas o naturaleza, directamente o por medio de otras empresas, como asimismo, realizar actividades de investigación, desarrollo, operación, comercialización, compra, venta, importación y mantenimiento de cualquier tipo de bienes relacionados con tecnologías.

Para el desarrollo del negocio requiere contar con un sin número de activos productivos, los activos de mayor importancia son propiedades, plantas y equipos, propiedades de inversión, plusvalía, activos intangibles, generando alta inversión en activos para la investigación y desarrollo de nuevas tecnologías, que permitan adecuarse a las nuevos planes de descarbonización.

Tabla 26 Activos Totales

Valores en MUF	sep-21	2020	2019	2018	2017
ACTIVOS					
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.926	11.422	8.325	8.894	15.652
Otros activos financieros corrientes	144	115	46	1.462	770
Otros activos no financieros corrientes	1.825	681	1.223	813	701
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	20.280	19.088	18.066	17.347	15.186
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	3.167	1.994	2.408	1.965	2.681
Inventarios corrientes	1.170	802	1.401	2.066	1.481
Activos por impuestos corrientes	651	1.205	4.496	3.619	2.902
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	37.164	35.308	35.967	36.166	39.373
Otros activos financieros no corrientes	991	711	255	264	1.247
Otros activos no financieros no corrientes	2.468	2.263	1.344	1.618	515
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	12.763	15.308	11.076	2.196	1.350
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente	1.783	1.664	1.215	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	439	447	280	467	631
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.775	5.680	4.673	4.185	2.059
Plusvalía	29.671	31.500	32.404	33.195	33.109
Propiedades, planta y equipo	184.983	173.149	189.344	192.581	133.804
Propiedad de inversión	239	255	240	274	312
Activos por derecho de uso	3.465	1.909	0	0	0
Activos por impuestos diferidos	7.516	3.716	772	695	106
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	250.095	236.601	241.603	235.476	173.133
TOTAL ACTIVOS	287.259	271.909	277.570	271.642	212.506

3.5.1. Activos operacionales y no operacionales

Tabla 27 Identificación activos operacionales y no operacionales

ACTIVOS	09/2021 MUF	OPERACIONAL	NO OPERACIONAL
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.926		X
Otros activos financieros corrientes	144		X
Otros activos no financieros corrientes	1.825		X
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	20.280	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	3.167		X
Inventarios corrientes	1.170	X	
Activos por impuestos corrientes	651		X
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	37.164		
Otros activos financieros no corrientes	991		X
Otros activos no financieros no corrientes	2.468		X
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	12.763	X	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente	1.783		X
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	439	X	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.775	X	
Plusvalía	29.671	X	
Propiedades, planta y equipo	184.983	X	
Propiedad de inversión	239	X	
Activos por derecho de uso	3.465	X	
Activos por impuestos diferidos	7.516		X
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	250.095		
TOTAL ACTIVOS	287.259		

PASIVOS	09/2021 MUF	OPERACIONAL	NO OPERACIONAL
Otros pasivos financieros corrientes	6.450	X	
Pasivos por arrendamientos corrientes	339	X	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	23.392	X	X
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	19.253		X
Otras provisiones corrientes	119	X	
Pasivos por impuestos corrientes	294		X
Otros pasivos no financieros corrientes	636	X	
PASIVOS CORRIENTES TOTALES	50.483		
Otros pasivos financieros no corrientes	56.423	X	
Pasivos por arrendamientos no corrientes	3.058	X	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes	4.760	X	
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	50.760		X
Otras provisiones no corrientes	6.481	X	
Pasivo por impuestos diferidos	6.073		
Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes	2.055	X	
Otros pasivos no financieros no corrientes	37	X	
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	129.647		
TOTAL PASIVOS	180.130		

De acuerdo con el análisis en base a los Estados Financieros históricos de Enel Chile SA y filiales, hemos determinado que los siguientes activos corresponden a activos “no operacionales” en virtud de que son prescindibles para la operación y a su vez no son generadores de efectivo y/o ingresos de la explotación.

- a) **Efectivo y Efectivo Equivalente:** El rubro considera el efectivo en caja y bancos, instrumentos de inversión de renta fija.
- b) **Otros activos financieros corrientes y no corrientes:** El rubro contiene activos financieros medidos a costo razonable e instrumentos de derivados de cobertura y no cobertura, cuyos resultados obtenidos son parte del ingreso no operacional.
- c) **Otros activos no financieros corrientes y no corrientes:** El rubro contiene activos que no son generadores de ingresos de explotación, tales como IVA crédito fiscal, gastos pagados por anticipado, depósitos en garantía y otros derechos.
- d) **Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes y no corrientes:** El rubro contiene, prestamos que realiza Enel Chile por servicios administrativos a sus filiales a través de un contrato de caja centralizada mediante el cual financia los déficits de caja o consolida los excedentes de caja con filiales. Estas cuentas pueden tener saldo deudor o acreedor y cuentas con tasa de intereses variable que representa condiciones de mercado.
- e) **Activos por impuestos corrientes:** El rubro contiene créditos por impuestos como pagos provisionales mensuales y créditos por capacitación.
- f) **Activos por Impuestos Diferidos:** El rubro contiene las diferencias temporales entre los activos financieros y tributarios y que implica un diferimiento del pago de impuestos.

3.5.2. Capital de trabajo operativo neto

Para determinar el capital de trabajo operativo, se hace necesario determinar los pasivos operativos y no operativos, en la siguiente tabla, se muestra un balance de activos y pasivos corrientes y no corrientes con los rubros operativos.

Cabe señalar que para determinar el capital de trabajo neto, no se consideran los otros pasivos financieros corrientes y que en los pasivos corrientes se encuentra el rubro cuentas comerciales por pagar y otras cuentas comerciales, que tiene tanto un componente operativo, como es pago a proveedores por compra de energía, combustible y gas y un componente no operativo como compras de activos, cuentas por pagar al personal, dividendos por pagar.

Por consiguiente, para determinar el capital de trabajo del rubro “cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar”, solo se considera los conceptos de compra de energía, combustible y gas.

Tabla 28 Capital de trabajo neto operativo neto

ACTIVOS	sep-21	2020	2019	2018	2017
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	20.280	19.088	18.066	17.347	15.186
Inventarios corrientes	1.170	802	1.401	2.066	1.481
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES EN MUF	21.450	19.890	19.468	19.413	16.667
Pasivos por arrendamientos corrientes	339	241	206	0	0
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	7.131	5.936	8.242	7.071	6.916
Otras provisiones corrientes	119	118	144	203	210
Otros pasivos no financieros corrientes	636	1.622	1.608	2.587	1.856
PASIVOS CORRIENTES TOTALES EN MUF	8.225	7.917	10.200	9.860	8.983
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO (CTON)	13.225	11.972	9.268	9.553	7.685
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	66.482	88.936	97.875	89.138	94.148
CTON EN (%)	19,9%	13,5%	9,5%	10,7%	8,2%

RCTON (CTON / Ingresos) promedio 2017-2020	10,5%
---	--------------

Fuente: Elaboración propia

El resultado entrega un capital de trabajo neto positivo, lo que implica que el flujo de efectivo que genera la compañía con sus activos operativos permite cubrir sus obligaciones del giro del negocio. Es decir, que, con los recursos obtenidos, la compañía puede operar con normalidad el negocio.

3.5.3. Inversiones

Al cierre de septiembre 2021, Enel Chile S.A y filiales tiene las siguientes inversiones principales de:

- i. Obras en curso para el segmento de generación
- ii. Aumento de infraestructura de la red y plantas y equipos para el segmento de generación
- iii. Provisiones por desmantelamiento y reestructuración.

Asimismo, las inversiones o activos fijos se han visto afectados por el deterioro en el segmento de generación de la unidad generadora a carbón Bocamina II, asociado al proceso de descarbonización que está llevando a cabo el grupo.

De acuerdo con los análisis efectuados en los ejercicios anteriores, las inversiones principales realizadas por Enel Chile S.A y filiales, contemplaron:

- i. Adiciones al rubro de propiedades, plantas y equipos por inversiones en nuevas plantas de funcionamiento y proyectos del negocio de generación, avanzando en la capacidad de generación, en lo que destaca la construcción de la central hidroeléctrica Los Cóndores, que utiliza recursos de la laguna del Maule, contando con esto con una capacidad instalada de aproximadamente 150 MW.
- ii. En el negocio de distribución sus principales inversiones correspondieron a extensiones e inversiones en redes para optimizar el funcionamiento, con el fin de mejorar la eficiencia y calidad del nivel de servicio.
- iii. Proyectos de Cerro Pabellón y Renaico, pertenecientes a la filial Geométrica del Norte y Enel Green Power del Sur Spa.
- iv. Avances en los proyectos Sol de Lila, Azabache, Domeyko, Valle del Sol, Finisterrae.

Tabla 29 Inversiones por rubro comparativas en MUF

Inversiones en Activos	sep-21	2020	2019	2018	2017
Propiedades, Plantas y Equipos	184.983	173.149	187.372	192.581	133.804
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.775	5.680	4.673	4.185	2.059
Propiedad de inversión	239	255	240	274	312
TOTALES	190.998	179.084	192.284	197.041	136.174
CRECIMIENTO ANUAL EN %	6,7%	(6,9)%	(2,4)%	44,7%	

Tabla 30 Composición de propiedades, plantas y equipos en MUF

Clases de Propiedades, Planta y Equipo, Bruto	sep-21	2020	2019	2018	2017
Construcción en Curso	68.612	53.927	37.054	31.281	24.875
Terrenos	2.533	2.696	2.747	2.712	2.518
Edificios	20.455	19.360	18.766	17.080	1.059
Plantas y Equipos de Generación	199.428	206.134	212.016	211.281	173.004
Infraestructura de red	47.022	47.430	49.347	47.820	42.986
Instalaciones Fijas y Accesorios	5.955	5.896	5.307	6.103	5.502
Otras Propiedades, Planta y Equipo en Arrendamientos Financieros	632	594	645	1.043	1.073
PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS BRUTO	344.638	336.037	325.880	317.320	251.017
Clases de Depreciación Acumulada y Deterioro del Valor PP&E	sep-21	2020	2019	2018	2017
Edificios	(5.543)	(4.976)	(3.918)	(3.149)	(582)
Plantas y Equipos de Generación	(129.921)	(133.191)	(109.720)	(97.231)	(95.353)
Infraestructura de red	(19.606)	(20.111)	(20.755)	(20.101)	(17.495)
Instalaciones Fijas y Accesorios	(3.979)	(4.057)	(3.620)	(3.854)	(3.402)
Otras Propiedades, Planta y Equipo en Arrendamientos Financieros	(605)	(553)	(496)	(403)	(383)
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	(159.654)	(162.888)	(138.509)	(124.739)	(117.214)
PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO NETO	184.983	173.149	187.372	192.581	133.804
CRECIMIENTO (DISMINUCIÓN) NETO	6,8%	(7,6)%	(2,7)%	43,9%	-

Tabla 31 Composición de Activos Intangibles de Plusvalía en MUF

ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE PLUSVALIA BRUTO	sep-21	2020	2019	2018	2017
Servidumbre y Derechos de Agua	699	707	797	799	545
Concesiones	1.944	1.825	1.226	1.163	0
Patentes, Marcas Registradas y otros Derechos	22	23	27	0	0
Programas Informáticos	6.557	6.428	5.540	4.859	3.480
Otros Activos Intangibles Identificables	462	495	532	654	401
	9.684	9.478	8.122	7.475	4.425
Amortización Acumulada y Deterioro del Valor	sep-21	2020	2019	2018	2017
Servidumbre y Derechos de Agua	(194)	(190)	(184)	(155)	(74)
Concesiones	(394)	(326)	(302)	(221)	0
Patentes, Marcas Registradas y Otros Derechos	(16)	(16)	(16)	(0)	0
Programas Informáticos	(3.215)	(3.171)	(2.850)	(2.680)	(2.053)
Otros Activos Intangibles Identificables	(90)	(95)	(98)	(233)	(240)
	(3.909)	(3.798)	(3.450)	(3.289)	(2.367)
ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE PLUSVALIA NETO	5.775	5.680	4.673	4.185	2.059
CRECIMIENTO (DISMINUCIÓN) EN %	1,68%	21,56%	11,64%	103,29%	-

Tabla 32 Análisis histórico del resultado NO operacional Enel Chile SA (ENELCHILESN)

PROPIEDADES DE INVERSIÓN	sep-21	2020	2019	2018	2017
Saldo Inicial	239	234	267	303	303
Adiciones	0	0	0	0	0
Desapropiaciones	0	0	0	0	0
Gasto por depreciación	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
Pérdida por deterioro del valor reconocida en el estado de resultados	0	0	(26)	(28)	0
Reversiones de deterioro de valor reconocidas en el estado de resultados	0	22	0	0	0
Otro incremento (decremento)	0	0	0	0	9
TOTALES	239	255	240	274	312
CRECIMIENTO (DISMINUCIÓN) EN %	(6,4)%	6,37%	(12,4)%	(12,1)%	0

Tabla 33 Flujos netos de inversión comparativos en MUF

Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	sep-21	2020	2019	2018	2017
Adquisición de participaciones no controladas	0	0	0	(58.925)	0
Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	(0)	0	0	0	0
Venta de Patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	0	(95)	(5)	0	4.313
Adquisición participaciones en negocios conjuntos	0	0	0	0	(73)
Préstamos a entidades relacionadas	0	0	0	(1.376)	(6.021)
Venta de Propiedades, Plantas y Equipos	587	0	31	168	165
Compras de Propiedades, Plantas y Equipos	(19.567)	(17.709)	(10.609)	(10.903)	(9.927)
Compras de activos intangibles	(966)	(1.359)	(732)	0	0
Ventas de activos intangibles	80	0	0	0	0
Pagos por derivados de contratos de futuro	(138)	(112)	(267)	(54)	(291)
Cobros por derivados de contratos de futuro	276	1	97	13	31
Cobros a entidades relacionadas	0	0	0	2.768	6.021
Dividendos recibidos	49	0	228	55	33
Intereses recibidos	43	195	213	241	283
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0	40	(245)	0
TOTALES	(19.635)	(19.080)	(11.004)	(68.257)	(5.466)

En la tabla anterior, se muestra la inversión neta anual que ha realizado la compañía durante cada ejercicio. Donde se demuestra que la mayor inversión en activos PP&E y Activos Intangibles fue realizada en el año 2020, por optimización del funcionamiento de redes y desarrollo y mejoras de nuevas plantas generadoras.

3.6. Análisis de crecimiento de la Industria

A contar del año 2021, la demanda de electricidad en Chile debiera aumentar 2,25% anualmente durante los próximos 20 años, lo que supera los pronósticos pre-pandémicos.

Según la última proyección anual de la Comisión Nacional de Energía (CNE), la demanda debiera alcanzar los 111.174GWh en 2040, incremento de 56% con respecto a los 71.253GWh de 2020.

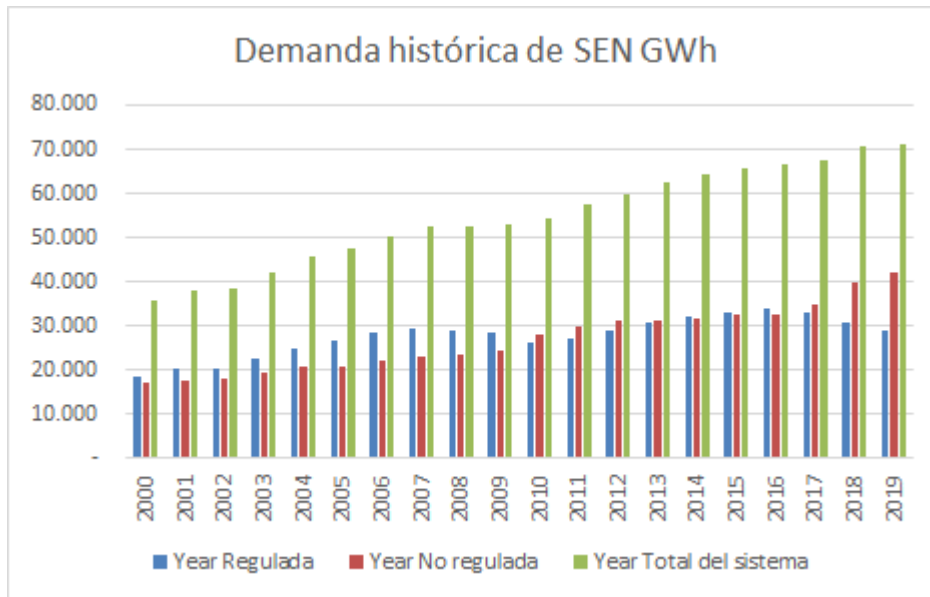
A pesar de los efectos de la pandemia de COVID-19, los pronósticos actualizados de CNE son más altos que los de 2019, cuando se esperaba un crecimiento de 2,10% cada año hasta 2039. La demanda fue menor que lo esperado en 2020, con 71.253GWh de consumo, 0,5% por debajo de los 71.658 GWh pronosticados a principios de ese año.

Ahora se estima que esta se elevará a 77.787GWh en 2021, 6% más que la previsión de 2019 de 73.234GWh, principalmente porque se espera que la demanda no regulada crezca mucho más rápido que lo previsto a medida que la economía se recupere de un débil 2020. Por su parte, la demanda regulada debería subir lentamente en el corto plazo y comenzar desde una base más baja, ya que se vio más afectada por la pandemia

La Comisión Nacional de Energía, espera que el segmento regulado suba 2,28% en promedio por año y el no regulado 2,23%. Los mayores impulsores de la demanda eléctrica se encuentran los grandes consumidores industriales de Chile, principalmente la creciente industria minera de cobre en la zona norte

En los últimos años ha habido una tendencia cada vez mayor de los grandes clientes industriales y comerciales a pasar del segmento regulado al no regulado, donde pueden buscar soluciones a medida.

Figura 11 Demanda histórica SEN



Fuente: BNamericas con datos de CNE

4. ESTRUCTURA DE CAPITAL

4.1. Deuda financiera

La deuda financiera de la empresa se compone principalmente por préstamos bancarios en UF y US\$ y obligaciones con el público por la colocación de bonos.

Tabla 34 Composición Deuda Financiera en MUF

Deuda Financiera	sep-21	2020	2019	2018	2017
Préstamos bancarios Garantizados	4.054	3.673	4.000	2.568	-
Préstamos bancarios No Garantizados	1	-	-	7.717	-
Obligaciones con el público no garantizadas	1.982	1.558	1.601	1.581	577
Arrendamiento financiero	349	241	206	79	67
Total Pasivo Financiero corriente	6.386	5.472	5.807	11.945	644
Préstamos bancarios Garantizados	805	733	4.779	8.308	-
Préstamos bancarios No Garantizados	1.339	-	-	-	-
Obligaciones con el público no garantizadas	53.563	49.745	54.114	53.026	27.917
Arrendamiento financiero	3.150	1.543	1.680	447	478
Total Pasivo Financiero NO corriente (1)	58.857	52.021	60.573	61.781	28.395
PASIVOS FINANCIERO TOTAL	65.243	57.493	66.380	73.726	29.039

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

(1): Para determinar la deuda financiera se excluyeron los instrumentos por derivados.

Tabla 35 Composición Deuda Financiera histórica en %

Deuda Financiera	sep-21	2020	2019	2018	2017
Préstamos bancarios Garantizados	6,2%	6,4%	6,0%	3,5%	0,0%
Préstamos bancarios No Garantizados	0,0%	0,0%	0,0%	10,5%	0,0%
Obligaciones con el público no garantizadas	3,0%	2,7%	2,4%	2,1%	2,0%
Arrendamiento financiero	0,5%	0,4%	0,3%	0,1%	0,2%
Total Pasivo Financiero corriente	9,8%	9,5%	8,7%	16,2%	2,2%
Préstamos bancarios Garantizados	1,2%	1,3%	7,2%	11,3%	0,0%
Préstamos bancarios No Garantizados	2,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obligaciones con el público no garantizadas	82,1%	86,5%	81,5%	71,9%	96,1%
Arrendamiento financiero	4,8%	2,7%	2,5%	0,6%	1,6%
Total Pasivo Financiero NO corriente (1)	90,2%	90,5%	91,3%	83,8%	97,8%
PASIVOS FINANCIERO TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Como se puede notar en términos generales, durante todo el período de observación, la deuda de largo plazo representa el mayor componente de la deuda financiera total, cercana al 90% en promedio. Por su parte, las obligaciones con el público no garantizadas representan a su vez cerca del 84% de la deuda financiera y se relacionan con los pasivos por bonos emitidos por la compañía.

Respecto a los hechos que gatillaron los cambios en la deuda financiera, se puede resumir que de 2017 a 2018, los cambios obedecieron principalmente a consolidación de deuda de Enel Green Power en Enel Chile, junto con la emisión de un bono en Estados Unidos por USD 1000 MM (ENEL 2019)

De 2018 a 2019, nota una disminución de la deuda financiera, explicada principalmente por pago el pago total de créditos relacionados con el proyecto Elqui¹⁷ y con Enel Green Power Chile, éste último por US\$ 100 MM (ENEL 2020).

Por su parte, de 2019 a 2020, los cambios en la deuda financiera se originan producto del cambio en las normas contables con la incorporación de la NIIF 16 que cambia el tratamiento de los arriendos operativos de forma estos pasan a ser reconocidos como deuda financiera.

Finalmente, de 2020 a septiembre 2021, el aumento de la deuda financiera deriva de la toma de financiamientos intercompañías junto con un financiamiento bancario. (ENEL 2021)

BONOS:

En la tabla 12 a continuación se muestra un resumen de los bonos emitidos por la compañía entre 1997 (bajo Enel Generación Chile) y más recientemente en 2018 (bajo Enel Chile). Las duraciones varían desde los 10 años hasta 100 años, pasando por 21, 25 y 30 años.

Es fácil notar como los bonos de muy largo plazo (30 años y más) se acompañan de mayores tasas cupón y rendimientos, acorde a la mayor percepción de riesgo y por ende mayores retornos exigidos por el mercado (del orden del 6% en promedio) mientras que los bonos de largo plazo de (10 a 25 años) tienen retornos exigidos menores (3.2% en promedio)

¹⁷ Asociado a la fusión de los activos de Enel Green Power Latinoamérica con Enel Chile y a una OPA por parte también de Enel Chile sobre Enel Generación.

Tabla 36 Detalle de Bonos emitidos

Descripción	Fecha Emisión	Fecha Maduración	Pais Emisión	Emisor	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Emisión [CLP]	Tipo de cupón	Tasa Cupon [%]	Yield [%]	Deuda Vizente [CLP]	Ultimo Precio	Duración modificada
ENELG 4.250 15-Apr-2024 '24	15-Apr-2014	15-Apr-2024	United States	EDEL GENERACION CHILE SA	Note	USD	322,444,000,000	Fixed Coupon	4.25	3.44	322,444,000,000	101.629	1.968
ENELG 6.200 15-Oct-2004	15-Oct-2003	15-Oct-2024	Chile	EDEL GENERACION CHILE SA	Bono de Empresa Chile	UF	127,182,796,378	Fixed Coupon	6.2	--	56,841,266,722	--	--
ENELG 7.875 01-Feb-2027	27-Jan-1997	01-Feb-2027	United States	EDEL GENERACION CHILE SA	Note	USD	185,405,300,000	Fixed Coupon	7.88	4.84	165,962,732,910	113.075	4.081
ENELG 4.875 12-Jun-2028 '28	12-Jun-2018	12-Jun-2028	United States	EDEL CHILE SA	Note	USD	806,110,000,000	Fixed Coupon	4.88	3.77	806,110,000,000	106.093	5.34
ENELG 6.200 15-Oct-2028	15-Oct-2003	15-Oct-2028	Chile	EDEL GENERACION CHILE SA	Bono de Empresa Chile	UF	127,182,796,378	Fixed Coupon	6.2	2.83	56,412,282,329	119.54	4.685
ENELG 4.750 15-Dec-2029 '22	15-Dec-2008	15-Dec-2029	Chile	EDEL GENERACION CHILE SA	Bono de Empresa Chile	UF	317,956,990,944	Fixed Coupon	4.75	2.77	231,242,488,546	108.56	3.619
ENELG 7.325 01-Feb-2037 PUT	27-Jan-1997	01-Feb-2037	United States	EDEL GENERACION CHILE SA	Note	USD	177,344,200,000	Fixed Coupon	7.33	5.41	57,072,588,000	119.417	9.497
ENELG 8.125 01-Feb-2097	27-Jan-1997	01-Feb-2097	United States	EDEL GENERACION CHILE SA	Note	USD	161,222,000,000	Fixed Coupon	8.13	8.25	32,031,586,960	98.493	11.999

Fuente: Base de datos EIKON

Notas: Para todos los bonos: Sin colaterales, No convertibles, No bono verde, y tipo oferta: Underwritten

4.2. Patrimonio económico

En la siguiente tabla, a partir de los valores históricos de mercado para el precio de la acción y del número de acciones en circulación, se calcula el patrimonio económico a valor de mercado para ENEL.

Tabla 37 Patrimonio Económico

Patrimonio Económico en UF	sep-21	2020	2019	2018	2017
Número de acciones ⁽¹⁾	69.166.557.220	69.166.557.220	69.166.557.220	70.134.077.818	49.092.772.762
Precio de la acción [CLP] ⁽²⁾	38,28	51,27	63,76	58,74	62,15
Patrimonio económico	88.003	121.976	155.783	149.441	113.860

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos de la Compañía

Notas:

(1) Información de las notas de Patrimonio de los EEEF respectivos

(2) Datos publicados en Yahoo Finance

Respecto a la evolución del número de acciones, entre 2017 y 2018, el cambio obedece a una reorganización societaria con aumento de capital social producto de una oferta pública (OPA) voluntaria sobre las acciones de Enel Generación y por la fusión con Enel Green power Latinoamérica.

Entre 2019 y el 30 septiembre de 2021, la cantidad de acciones en circulación no sufrió cambios.

4.3. Valor económico

En la siguiente tabla se muestra la determinación del valor económico de la empresa

Tabla 38 Valor Económico Enel en MUF

Montos en MUF	sep-21	2020	2019	2018	2017
Valor deuda financiera (B)	65.242	57.494	66.381	73.726	29.039
Patrimonio económico (P)	88.003	121.976	155.783	149.441	113.860
VALOR ECONÓMICO EN MUF	153.244	179.470	222.164	223.167	142.898

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos de la compañía

4.4. Estructura de capital histórico y objetivo.

En la tabla 21 se encuentra la estructura de capital histórico de la compañía entre 2017 y la fecha de valorización, y también los promedios tanto del período completo como del sub - periodo prepandémico¹⁸ y pandémico.

Como estructura de capital objetivo, se plantea un valor promedio entre el período total de estudio y el periodo pandemia, notando que, aislado de los efectos pandémicos, la empresa deberá ciertamente recurrir a un mayor financiamiento para financiar sus operaciones futuras de cara a los planes de descarbonización de la matriz energética, forzando la baja de activos de generación y la inversión en un cada vez más creciente portafolio en tecnologías ERNC. (Energías renovables no convencionales)

Tabla 39 Estructura de Capital

Valores porcentuales [%]	30-Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	E.C. Histórica Promedio 2017-Sep-2021	E.C. Histórica Promedio 2019-Sep-2021 (pandemia)	E.C. Histórica Promedio 2017-2019 (pre-pandemia)	E.C. Objetivo Promedio de los 2 primeros históricos
B / V	42.57%	32.04%	29.88%	33.04%	20.32%	31.57%	34.83%	27.75%	33.20%
P / V	57.43%	67.96%	70.12%	66.96%	79.68%	68.43%	65.17%	72.25%	66.80%
B / P	74.14%	47.14%	42.61%	49.33%	25.50%	47.74%	54.63%	39.15%	51.19%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros históricos de la compañía y datos Yahoo Finance (precios acciones)

¹⁸ Pandemia mundial por Covid19

5. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL

5.1. Costo de la deuda

Para la estimación de costo K_b de la deuda de ENEL, se considera la información de los bonos (tabla 12), particularmente, el bono en UF de más largo plazo disponible, identificado como “ENELG 4.7500 15-Dec-2029”

En el gráfico 8 a continuación, se muestra la evolución de la tasa (yield) del bono durante el último año, previo a la fecha de valorización 30 sept. 2021.

Figura 12 Evolución del precio del bono ENELG 4.7500 15-Dec-2029



En la tabla 16, se muestra el costo de la deuda a la fecha de valorización dado por la tasa del bono en el mercado ($K_b = 2.6\%$)

Tabla 40 Tasas del Bono de largo plazo, Enel Chile

ENELG 4.7500 15-Dec-2029 '22							
Historical Data							
Bid Yield							
Frequency	Daily	Range	3M	From	30-Sep-2020	To	30-Sep-2021
Statistical Summary							
		Minimum Value	Avg Value	Maximum Value	Latest Value		
Bid Yield	-0.380	23-Mar-2021	0.585	2.600	30-Sep-2021	2.180	22-Apr-2022
Bid Yield							
	Date	Yield					
	30-Sep-2021	2.600					
	29-Sep-2021	2.510					
	28-Sep-2021	2.431					
	27-Sep-2021	2.289					
	24-Sep-2021	2.250					
	23-Sep-2021	2.259					
						
	05-Oct-2020	0.099					
	02-Oct-2020	0.231					
	01-Oct-2020	0.419					
	30-Sep-2020	0.269					

Fuente: Plataforma EIKON

5.2. Beta de la deuda

El beta de la deuda, como se muestra en la ecuación a continuación, se determina por despeje en la fórmula, a partir del K_b previamente indicado, una vez conocidos también la R_f (en UF) y el precio por riesgo de Mercado, PRM.

$$K_b = R_f + \beta_d \cdot PRM$$

$$\beta_d = \frac{(K_b - R_f)}{PRM}$$

Tasa libre de riesgo, R_f :

Se ha considerado las tasas de los bonos en UF del BCCH con vencimiento a 10 años (BCU-10), particularmente, por ser el plazo más cercano a la madurez del bono de Enel en UF, que hemos considerado en el K_b .

Para determinar la tasa libre de riesgo se ha promediado las tasas antes descritas de los últimos 24 meses (sept 2019 – sept -2021) obteniendo el, $R_f = 0.36\%$.

Tabla 41 Bono BCU-10

Tasas de interés mercado secundario, bonos, en UF (porcentaje)		Fecha inicial	Fecha Final	Tasa promedio [%]
Periodo	1. Bonos en UF a 10 años (BCU, BTU)	sep-19	sep-21	0,36
sep.2021	2,00			
ago.2021	1,57			
jul.2021	1,52			
jun.2021	1,22			
may.2021	0,77			
abr.2021	0,57			
mar.2021	0,14			
feb.2021	-0,42			
ene.2021	-0,35			
dic.2020	-0,12			
nov.2020	-0,21			
oct.2020	-0,12			
sep.2020	-0,25			
ago.2020	-0,34			
jul.2020	-0,18			
jun.2020	-0,13			
may.2020	-0,14			
abr.2020	0,37			
mar.2020	0,50			
feb.2020	0,54			
ene.2020	0,35			
dic.2019	0,55			
nov.2019	0,73			
oct.2019	0,19			
sep.2019	0,02			

Fuente:

https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERES_09/TMS_16/T312?c_bFechaDiaria=2019&cbFrecuencia=BUSINESS&cbCalculo=NONE&cbFechaBase=

Premio por riesgo de mercado, PRM

Este se obtiene de las bases de datos de Damodaran, donde se observa que, para el 2021, el premio por riesgo de mercado (*Total Equity Risk Premium*) para Chile, **PRM = 5.4%** (ver tabla 19)

En la tabla 18 se muestra por tanto el resultado para el beta de la deuda, β_d :

Tabla 42 Determinación del Beta de la deuda

Determinación del Beta de la deuda	
$K_b = R_f + \beta_d \cdot PRM$	
Kb	2,60%
Rf	0,36%
PMR	5,40%
bd	0,415

Tabla 43 Premio por riesgo de mercado

Country and Equity Risk Premiums					
Date of update:		1-Jan-21			
Enter the current risk premium for a mature equity market				4.72%	Updated January 1, 2021
Do you want to adjust the country default spread for the additional volatility of the equity market to get to a country premium?				Yes	
If yes, enter the multiplier to use on the default spread (See worksheet for volatility numbers for selected emerging markets)				1.10	Updated January 1, 2021
Country	Region	Moody's rating	Rating-based Default Spread	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium
Argentina	Central and South America	Ca	10.60%	16.34%	11.62%
Belize	Central and South America	Caa3	8.83%	14.40%	9.68%
Bolivia	Central and South America	B2	4.86%	10.05%	5.33%
Brazil	Central and South America	Ba2	2.65%	7.63%	2.91%
Chile	Central and South America	A1	0.62%	5.40%	0.68%
Colombia	Central and South America	Baa2	1.68%	6.56%	1.84%
Costa Rica	Central and South America	B2	4.86%	10.05%	5.33%
Ecuador	Central and South America	Caa3	8.83%	14.40%	9.68%
El Salvador	Central and South America	B3	5.75%	11.02%	6.30%
Guatemala	Central and South America	Ba1	2.21%	7.14%	2.42%
Honduras	Central and South America	B1	3.98%	9.08%	4.36%
Mexico	Central and South America	Baa1	1.41%	6.27%	1.55%
Nicaragua	Central and South America	B3	5.75%	11.02%	6.30%
Panama	Central and South America	Baa1	1.41%	6.27%	1.55%
Paraguay	Central and South America	Ba1	2.21%	7.14%	2.42%
Peru	Central and South America	A3	1.06%	5.88%	1.16%
Suriname	Central and South America	Caa3	8.83%	14.40%	9.68%
Uruguay	Central and South America	Baa2	1.68%	6.56%	1.84%

Fuente: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

5.3. Estimación del beta patrimonial

Para la estimación del beta patrimonial con deuda de Enel ($\beta_p^{c/d}$), se realiza la regresión lineal por medio del modelo CAPM, para los precios de cierre de cada semana entre el periodo pre-pandemia y pandemia, y también usando los índices de mercado IPSA e IGPA con fines comparativos.

$$\text{Modelo CAPM: } R_{t,i} = \alpha + \beta \cdot R_{t,m} + \varepsilon_{t,i}$$

En el gráfico 9 se muestra el retorno del IPGA a modo informativo para ilustrar el comportamiento de este índice durante el periodo de análisis sugerido para la estimación del beta (01 oct- 2019 al 30 sept- 2021) y en el gráfico 10 el comportamiento del retorno de las acciones de Enel Chile.

Figura 13 Variación IGPA

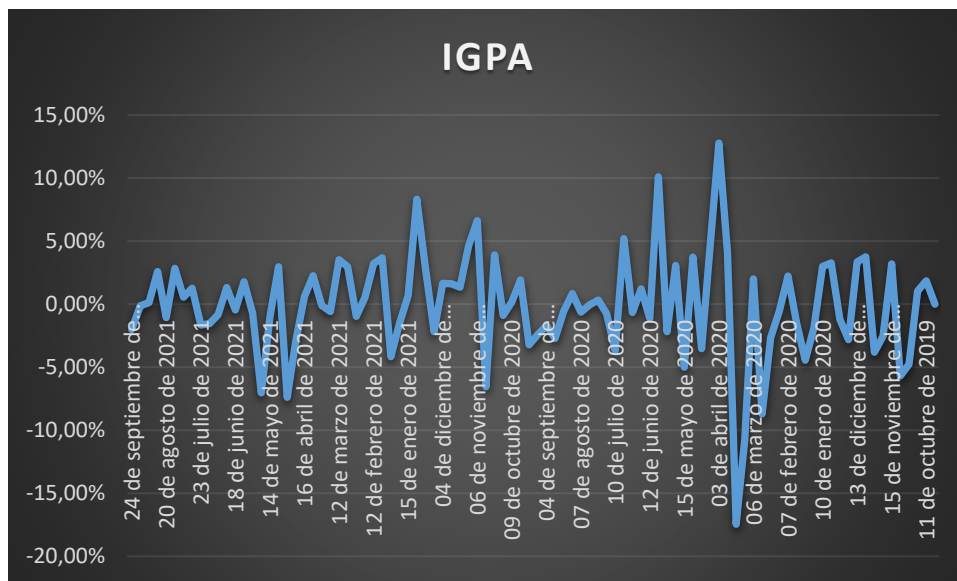


Figura 14 Variación ENEL Chile

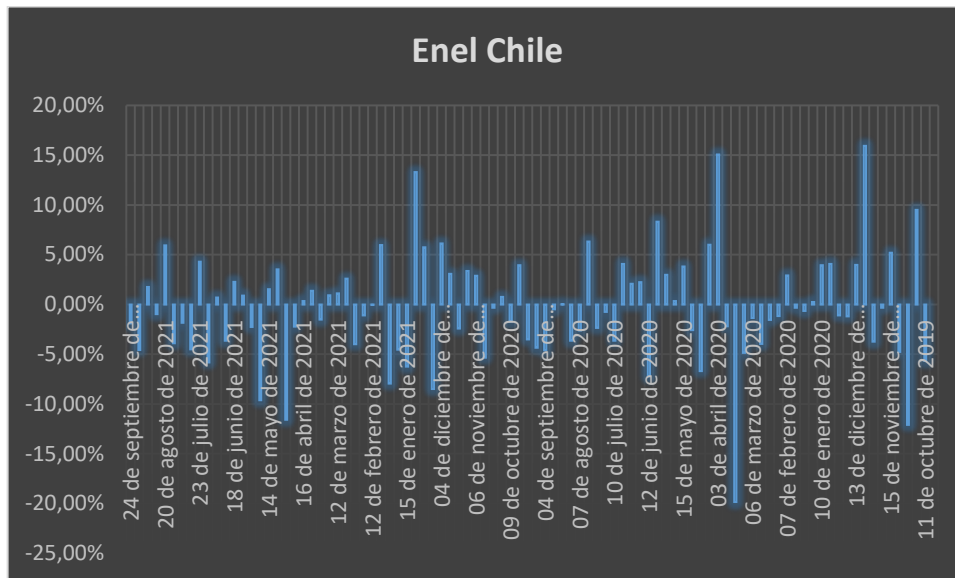


Tabla 44 Beta Patrimonial IPSA e IGPA

BETA PATRIMONIAL (IPSA)			BETA PATRIMONIAL (IGPA)		
	$R_{t,i} = \alpha + \beta \cdot R_{t,m} + \varepsilon_{t,i}$			$R_{t,i} = \alpha + \beta \cdot R_{t,m} + \varepsilon_{t,i}$	
	2017-09-30 a 2019-09-30	2019-09-30 a 2021-09-30		2017-09-30 a 2019-09-30	2019-09-30 a 2021-09-30
	Pre-pandemia	Pandemia		Pre-pandemia	Pandemia
Beta de la acción	0.896	0.901	Beta de la acción	0.932	0.946
P-value	0.0000	0.0000	P-value	0.0000	0.0000
Nº observaciones	97	94	Nº observaciones	97	94
R ²	0.4808	0.5175	R ²	0.4484	0.5199
Presencia bursátil	100%	100%	Presencia bursátil	100%	100%

Se nota que los betas obtenidos en todos los casos, son **mayores** a los betas observados en otras fuentes de información como EIKON y Yahoo Finance, siendo éstos 0.81 y 0.71 (beta mensual a 5 años en ambos casos).

Es por esto que se considera que de los betas calculados, el que menos difiere de los observados en otras fuentes, y en consideración a la fecha de valorización, es el beta obtenido con el IPSA, por lo que se considerará este valor (0.901) como referente.

5.4. Beta Patrimonial sin deuda

Para estimar el beta des-apalancado ($\beta_p^{s/d}$) se utiliza la fórmula de Rubinstein, de la que se despeja el valor de $\beta_p^{s/d}$ a partir de los otros términos de la ecuación, ya determinados en los secciones previas y consistentes con la fecha de valorización. El resultado, se muestra en la tabla 21.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$$

Tabla 45 Determinación del Beta Patrimonial sin deuda

Determinación del Beta Patrimonial sin deuda		
$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$		<u>Notas</u>
$bp^{c/d}$	0,901	Beta de la acción, acorde a la fecha de valorización.
tc	27%	Tasa impuesto corporativo promedio, 2019-2021 en Chile
B/P	54,63%	Estructura de capital correspondiente al período 2019-Sep-2021
bd	0,415	Considera el costo de la deuda a partir de la tasa del bono de largo plazo a la fecha de valorización y
$bp^{s/d}$	0,762	Por despeje de la fórmula, a partir de los valores de los demás términos de la ecuación.

5.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para esta estimación, se utiliza nuevamente la fórmula de Rubistein del paso anterior, ahora considerando la estructura de capital objetivo previamente definido.

Tabla 46 Determinación del Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Determinación del Beta patrimonial con estructura de capital objetivo		
$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \cdot \left[1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P} \right] - \beta_d \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{P}$		Notas
$\beta_p^{s/d}$	0,762	Beta Patrimonial sin deuda, determinado en el paso anterior
t_c	27%	Se asume que la tasa impuesto corporativo a futuro seguirá siendo la misma que del período 2019-2021, a falta de mayor información que permita determinarla
B/P	51,19%	Estructura de capital objetivo previamente definida
β_d	0,415	Considera que el costo de la deuda, calculado a partir de la tasa del bono de largo plazo a la fecha de valorización y la R_f como el promedio 2019-2021 de BCU-30, se mantiene a falta de mayor información que permita determinar su valor futuro
$\beta_p^{c/d}$	0,892	Beta patrimonial con Deuda, para la estructura de capital objetivo y calculada a partir de la ecuación indicada

5.6. Costo Patrimonial

Para estimar este, se utiliza la fórmula del CAPM, con el beta patrimonial en base a la estructura de capital objetivo obtenido en el paso anterior, con la misma R_f y Premio por riesgo de mercado con los que se estimó el beta de la deuda previamente.

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} \cdot PRM + Size Premium$$

El resultado se muestra en la tabla 23 a continuación, donde además se consideró un premio por tamaño de **1.42%** para Enel.

Tabla 47 Determinación del Costo Patrimonial

Determinación del Costo Patrimonial	
$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} \cdot PRM + \text{Size Premium}$	
Rf	0,36%
$\beta_p^{c/d}$	0,892
PRM	5,40%
Premio por tamaño ⁽¹⁾	1,42%
Kp	6,60%

(1) Fuente: Duff & Phelps cost of capital navigator; baja capitalización (Deciles 6-8)

5.7. Costo de capital

Para la estimación del costo de capital promedio ponderado, WACC¹⁹, se utiliza la fórmula:

$$WACC = K_0 = K_p \cdot \frac{P}{V} + K_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$$

El resultado se muestra en la tabla siguiente.

Tabla 48 Costo de capital promedio ponderado (W.A.C.C)

Costo de capital promedio ponderado (W.A.C.C)		
$WACC = K_0 = K_p \cdot \frac{P}{V} + K_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$		Notas
Kp	6,60%	Costo patrimonial obtenido según estructura de capital objetivo
P/V	66,80%	Razón Patrimonio a Valor Empresa para la estructura de capital objetivo.
B/V	33,20%	Razón de Endeudamiento de la empresa para la estructura de capital objetivo).
Kb	2,60%	Costo de la deuda de largo plazo, estimado a partir de la tasa del bono en UF de más largo plazo de la empresa, observada en la fecha de valorización
tc	27%	Tasa impuesto corporativo de largo plazo. Se asume la misma que del período 2019-2021, a falta de mayor información que permita determinarla
WACC	5,04%	Costo de capital promedio ponderado (W.A.C.C) calculado a partir de la ecuación indicada

Fuente: Elaboración propia

¹⁹ Por sus siglas en inglés, *Weighted Average Cost of Capital*

6. VALORACION POR MULTIPLOS

6.1. Análisis de las empresas comparables

Como se presenta en el capítulo 2, apartado 2.2.3 las empresas comparables son principalmente AES Gener, Engie, Colbun y CGE. El mercado no se encontró empresas comparables que al igual que Enel Chile S.A y filiales opere tanto en el segmento de generación y distribución de energía, por ende, se ha segmentado cada línea de negocio y se han ponderado los múltiplos de acuerdo con el porcentaje de ingresos que proviene de cada línea de negocio, que permita establecer una relación más precisa.

Por consiguiente, se pondero los múltiplos de AES Gener, Engie y Colbun que operan el negocio de generación y en CGE se pondero los múltiplos del negocio de distribución de energía.

6.2. Múltiplos de la industria

La información de los comparables ha sido obtenida de los Estados Financieros publicados²⁰ de las comparables para los periodos terminados a septiembre 2020 y 2021, como asimismo de las publicaciones de las compañías de riesgo.

Tabla 49 Clasificación de solvencia 2021

Clasificación de Riesgo		
Compañía	Solvencia	Perspectiva
Engie	BBB+	Estable
AES Andes	BBB-	Estable
Colbun	BBB+	Estable
CGE	A+	Estable
Enel Chile SA	AA-	Estable

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de las clasificadoras de riesgo.

²⁰ Estados Financieros publicados en CMF y en la página Web de cada compañía

Tabla 50 Precio de la acción comparable en MUF

Precio de la acción EN MUF					
Moneda	Compañía	30-09-2020 UF	30-09-2021 UF	30-12-2020 UF	31-12-2021 UF
\$	Engie	0,02894	0,01801	0,02993	0,01620
\$	AES ANDES	0,00350	0,00317	0,00405	0,00429
\$	Colbun	0,00252	0,00277	0,00432	0,00224
\$	CGE	0,01474	0,02692	0,03225	0,01981
\$	Enel	0,00179	0,00128	0,00190	0,00096

Fuente: Investing.com

Tabla 51 Número de acciones comparables

Compañía	30/09/2020	30/09/2021	31/12/2020	31/12/2021
Engie	1.053.309.776	1.053.309.776	1.053.309.776	1.053.309.776
AES ANDES	8.400.318.891	10.376.645.776	10.376.645.776	10.376.645.776
Colbun	17.536.167.720	17.536.167.720	17.536.167.720	17.536.167.720
CGE	2.019.896.893	2.019.896.893	2.019.896.893	2.019.896.893
Enel Chile SA	69.166.557.220	69.166.557.220	69.166.557.220	69.166.557.220

Fuente: Elaboración propia Estados Financieros Consolidados

Tabla 52 Ganancia (pérdida) por acción comparables en UF

Moneda	Compañía	30/09/2020 UF	30/09/2021 UF	31-12-2020 UF	31-12-2021 UF
USD	Engie	0,003197	0,000988	0,001101	0,004252
USD	AES ANDES	(0,001394)	(0,000374)	(1,827139)	(0,746444)
USD	Colbun	0,000253	0,000914	0,000227	0,000853
\$	CGE	0,000309	(0,000048)	0,001156	0,000085
\$	ENEL	(0,000114)	0,000023	(0,000025)	0,000040

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de las comparables

Tabla 53 Patrimonio contable comparables en MUF

Moneda	Compañía	30/09/2020 MUF	30/09/2021 MUF	31-12-2020 MUF	31-12-2021 MUF
MUSD	Engie	60.087	57.079	53.141	59.589
MUSD	AES ANDES	56.538	58.556	28.321	55.730
MUSD	Colbun	101.822	104.782	87.720	77.954
M\$	CGE	63.857	62.819	65.419	45.478
M\$	ENEL	115.170	110.345	123.641	107.980

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de las comparables

Tabla 54 Patrimonio económico comparables en MUF

Moneda	Compañía	30/09/2020 MUF	30/09/2021 MUF	31/12/2020 MUF	31/12/2021 MUF
MUSD	Engie	30.481	18.974	31.523	17.061
MUSD	AES ANDES	29.437	32.884	42.049	44.471
MUSD	Colbun	44.189	48.561	75.706	39.212
M\$	CGE	29.773	54.377	65.147	40.018
M\$	ENEL	123.671	88.273	131.336	66.507
Patrimonio Económico (P)					

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados de las comparables

Tabla 55 Deuda financiera bruta y neta comparables en MUF

ENGIE	09/2020 MUF	09/2021 MUF	12/2020 MUF	12/2021 MUF
Préstamos con entidades financieras corrientes y no corrientes	1.374	4.663	1.235	4.790
Obligaciones con el público (Bonos, Efectos de comercio) corrientes y no corrientes	22.841	22.404	20.669	23.258
Pasivos por arrendamiento corrientes y no corrientes	1.408	4.230	2.023	4.040
Efectivo y efectivo equivalente	(5.133)	(3.080)	(5.756)	(5.917)
TOTAL, DEUDA BRUTA	25.624	31.297	23.927	32.089
TOTAL, DEUDA NETA	20.491	28.217	18.171	26.171

AES ANDES	09/2020 MUF	09/2021 MUF	12/2020 MUF	12/2021 MUF
Préstamos con entidades financieras corrientes y no corrientes	41.088	44.307	36.023	9.303
Obligaciones con el público (Bonos, Efectos de comercio) corrientes y no corrientes	62.626	55.166	54.087	55.533
Pasivos por arrendamiento corrientes y no corrientes	1.620	1.526	1.327	1.704
Efectivo y efectivo equivalente	(19.875)	(3.740)	(2.734)	(7.440)
TOTAL, DEUDA BRUTA	105.334	100.998	91.437	66.540
TOTAL, DEUDA NETA	85.459	97.259	88.704	59.099

COLBUN	09/2020 MUF	09/2021 MUF	12/2020 MUF	12/2021 MUF
Préstamos con entidades financieras corrientes y no corrientes	701	671	619	687
Obligaciones con el público (Bonos, Efectos de comercio) corrientes y no corrientes	44.366	42.164	40.026	59.236
Pasivos por arrendamiento corrientes y no corrientes	3.747	3.422	3.091	3.697
Efectivo y efectivo equivalente	(20.577)	(39.099)	(9.601)	(6.971)
TOTAL, DEUDA BRUTA	48.814	46.258	43.736	63.620
TOTAL, DEUDA NETA	28.237	7.159	34.135	56.649

CGE	09/2020 MUF	09/2021 MUF	12/2020 MUF	12/2021 MUF
Préstamos con entidades financieras corrientes y no corrientes	28.933	24.465	27.607	319
Obligaciones con el público (Bonos, Efectos de comercio) corrientes y no corrientes	24.308	23.857	24.395	23.941
Pasivos por arrendamiento corrientes y no corrientes	304	183	274	296
Efectivo y efectivo equivalente	(11.074)	(6.496)	(11.200)	(7.200)
TOTAL, DEUDA BRUTA	53.545	48.505	52.276	24.556
TOTAL, DEUDA NETA	42.471	42.009	41.075	17.356

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros Consolidados

Tabla 56 Ratios históricos en porcentajes comparables

Indicador	Compañía	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Crecimiento de los Ingresos	Engie		20.99%	14.05%	(7.07)%	9.39%	9.34%
	AES Andes		7.71%	(8.11)%	3.97%	10.51%	3.52%
	Colbun		(9.22)%	(0.26)%	(4.64)%	11.67%	(0.61)%
	CGE Distribución		(2.42)%	1.36%	3.87%	(9.90)%	(1.77)%
	Enel Chile SA		2.25%	(0.80)%	(6.57)%	24.60%	4.87%
Costo de Ventas sobre Ingresos Explotación	Engie	(83.94)%	(79.20)%	(72.04)%	(77.44)%	(88.89)%	(80.30)%
	AES Andes	(74.66)%	(72.75)%	(72.55)%	(64.43)%	(64.76)%	(69.83)%
	Colbun	(58.75)%	(54.48)%	(63.25)%	(62.52)%	(64.07)%	(60.61)%
	CGE Distribución	(82.59)%	(85.35)%	(84.64)%	(86.61)%	(89.44)%	(85.73)%
	Enel Chile SA	(55.73)%	(50.37)%	(61.52)%	(51.27)%	(74.49)%	(58.68)%
Margen Bruto sobre Ingresos de Explotación	Engie	16.06%	20.80%	27.96%	22.56%	11.11%	19.70%
	AES Andes	25.34%	27.25%	27.45%	35.57%	35.24%	30.17%
	Colbun	41.25%	45.52%	36.75%	37.48%	35.93%	39.39%
	CGE Distribución	17.41%	14.65%	15.36%	13.39%	10.56%	14.27%
	Enel Chile SA	44.27%	49.63%	38.48%	48.73%	25.51%	41.32%
EBIT sobre Ingresos de Explotación	Engie	13.80%	11.66%	12.85%	20.34%	8.78%	13.49%
	AES Andes	19.24%	31.98%	20.93%	30.73%	31.94%	26.96%
	Colbun	19.06%	36.03%	13.06%	(20.15)%	(4.80)%	8.64%
	CGE Distribución	8.07%	7.03%	11.41%	8.72%	4.77%	8.00%
	Enel Chile SA	29.75%	36.44%	22.97%	32.05%	11.69%	26.58%
EBITDA sobre Ingresos de Explotación	Engie	26.39%	22.23%	23.66%	33.78%	21.26%	25.46%
	AES Andes	30.81%	42.19%	31.96%	40.73%	39.55%	37.05%
	Colbun	30.38%	53.03%	30.29%	(1.40)%	7.66%	23.99%
	CGE Distribución	12.32%	11.25%	16.16%	13.07%	9.55%	12.47%
	Enel Chile SA	35.58%	45.34%	32.16%	40.55%	18.77%	34.48%

Fuente: Elaboración propia base Eikon

Tabla 57 Múltiplos comparables

ENGIE					
Tipo de múltiplo	Múltiplo	Definición	sept-20	sept-21	Promedio
De ganancia	Price - Earnings Ratio (PER)	Precio por acción / Resultado por acción	27,18	3,81	15,50
	Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBITDA	4,45	5,01	4,73
	Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBIT	7,39	12,14	9,76
De valor libro	Price to book Equity (PBV)	Valor de mercado del Patrimonio / Valor Libro Patrimonio	0,59	0,29	0,44
	Value to book Ratio (VBR)	(Valor de mercado de Patrimonio + Valor Mercado Deuda) / (Valor Libro Patrimonio + Valor Libro deuda)	0,64	0,47	0,56
De ingresos	Price to sales ratio (PS)	(Valor mercado Patrimonio / Ingresos)	0,95	0,42	0,69
	Enterprise Value to sales ratio (EVS)	(Valor Mercado Patrimonio + Valor de Mercado Deuda neta) / Ingresos	1,50	1,07	1,28

AES ANDES					
Tipo de múltiplo	Múltiplo	Definición	sept-20	sept-21	Promedio
De ganancia	Price - Earnings Ratio (PER)	Precio por acción / Resultado por acción	(0,002)	(0,006)	(0,004)
	Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBITDA	5,23	3,44	4,34
	Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBIT	6,93	4,26	5,60
De valor libro	Price to book Equity (PBV)	Valor de mercado del Patrimonio / Valor Libro Patrimonio	1,48	0,80	1,14
	Value to book Ratio (VBR)	(Valor de mercado de Patrimonio + Valor Mercado Deuda) / (Valor Libro Patrimonio + Valor Libro deuda)	1,09	0,85	0,97
De ingresos	Price to sales ratio (PS)	(Valor mercado Patrimonio / Ingresos)	0,69	0,58	0,64
	Enterprise Value to sales ratio (EVS)	(Valor Mercado Patrimonio + Valor de Mercado Deuda neta) / Ingresos	2,13	1,36	1,75

COLBUN					
Tipo de múltiplo	Múltiplo	Definición	sept-20	sept-21	Promedio
De ganancia	Price - Earnings Ratio (PER)	Precio por acción / Resultado por acción	18,99	2,62	10,81
	Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBITDA	(955,21)	121,70	(416,75)
	Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBIT	(66,35)	(194,23)	(130,29)
De valor libro	Price to book Equity (PBV)	Valor de mercado del Patrimonio / Valor Libro Patrimonio	0,86	0,50	0,68
	Value to book Ratio (VBR)	(Valor de mercado de Patrimonio + Valor Mercado Deuda) / (Valor Libro Patrimonio + Valor Libro deuda)	0,84	0,68	0,76
De ingresos	Price to sales ratio (PS)	(Valor mercado Patrimonio / Ingresos)	9,22	3,81	6,51
	Enterprise Value to sales ratio (EVS)	(Valor Mercado Patrimonio + Valor de Mercado Deuda neta) / Ingresos	13,37	9,32	11,35

CGE					
Tipo de múltiplo	Múltiplo	Definición	sept-20	sept-21	Promedio
De ganancia	Price - Earnings Ratio (PER)	Precio por acción / Resultado por acción	27,90	232,58	130,24
	Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBITDA	13,41	11,73	12,57
	Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBIT	20,10	23,49	21,79
De valor libro	Price to book Equity (PBV)	Valor de mercado del Patrimonio / Valor Libro Patrimonio	1,00	0,88	0,94
	Value to book Ratio (VBR)	(Valor de mercado de Patrimonio + Valor Mercado Deuda) / (Valor Libro Patrimonio + Valor Libro deuda)	0,90	0,82	0,86
De ingresos	Price to sales ratio (PS)	(Valor mercado Patrimonio / Ingresos)	1,07	0,78	0,93
	Enterprise Value to sales ratio (EVS)	(Valor Mercado Patrimonio + Valor de Mercado Deuda neta) / Ingresos	1,75	1,12	1,44

ENEL					
Tipo de múltiplo	Múltiplo	Definición	sept-20	sept-21	Promedio
De ganancia	Price - Earnings Ratio (PER)	Precio por acción / Resultado por acción	(74,59)	24,23	(25,18)
	Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBITDA	19,936	25,832	22,884
	Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT)	(Valor de mercado del patrimonio + Valor de mercado deuda neta) / EBIT	25,224	41,487	33,356
De valor libro	Price to book Equity (PBV)	Valor de mercado del Patrimonio / Valor Libro Patrimonio	1,062	0,616	0,839
	Value to book Ratio (VBR)	(Valor de mercado de Patrimonio + Valor Mercado Deuda) / (Valor Libro Patrimonio + Valor Libro deuda)	0,979	0,810	0,895
De ingresos	Price to sales ratio (PS)	(Valor mercado Patrimonio / Ingresos)	5,985	2,593	4,289
	Enterprise Value to sales ratio (EVS)	(Valor Mercado Patrimonio + Valor de Mercado Deuda neta) / Ingresos	8,084	4,850	6,467

Fuente: Elaboración propia base de Eikon y Estados Financieros Consolidados

Tabla 58 Resumen Múltiplos comparables

INDICADOR	ENGIE	AES	COLBUN	GCE	PROMEDIO	MEDIANA
Price - Earnings Ratio (PER)	15,50	(0,0040)	10,81	130,24	52,18	15,50
Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA)	4,73	4,34	(416,75)	12,57	7,21	4,34
Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT)	9,76	5,60	(130,29)	21,79	12,39	5,60
Price to book Equity (PBV)	0,44	1,14	0,68	0,94	0,80	0,81
Value to book Ratio (VBR)	0,56	0,97	0,76	0,86	0,79	0,81
Price to sales ratio (PS)	0,69	0,64	6,51	0,93	2,19	0,81
Enterprise Value to sales ratio (EVS)	1,28	1,75	11,35	1,44	3,95	1,59

Nota: Dado que hay ratios cuyo denominador (EBIT – EBITDA) son negativos para algunas Compañías no han sido considerados para determinar los promedios o la mediana, por no tener sentido económico, asimismo para determinar las ponderaciones y la proyección del precio de la acción a la fecha de valorización.

Tabla 59 Resumen Múltiplos comparables ponderados

INDICADOR	Promedio (Gx)	CGE (Dx)	Peso GX	Peso (Dx)	Ponderado
Price - Earnings Ratio (PER)	13,15	130,24	55,45%	44,55%	65,32
Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA)	4,53	12,57	55,45%	44,55%	8,12
Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT)	7,68	21,79	55,45%	44,55%	13,97
Price to book Equity (PBV)	0,75	0,94	55,45%	44,55%	0,84
Value to book Ratio (VBR)	0,76	0,86	55,45%	44,55%	0,81
Price to sales ratio (PS)	2,61	0,93	55,45%	44,55%	1,86
Enterprise Value to sales ratio (EVS)	4,79	1,44	55,45%	44,55%	3,30

El peso de los porcentajes está calculado en función del peso relativo de ingresos proyectado para el período implícito de Enel Chile S.A y Filial, el efecto de Holding y Eliminaciones se ha agregado al segmento de generación, porque es el que mayores ingresos reporta a Enel Chile S.A. Cabe recalcar que el holding y eliminaciones corresponden a transacciones entre entidades relacionadas por la compra y venta de servicios.

6.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la Industria

Tabla 60 Valorización por múltiplos Enel Chile S.A y Filiales

INDICADOR	ENEL
Resultado por acción	(0,000025)
EBITDA	4.815,14
EBIT	2.998,10
Valor libro Patrimonio en MUF	107.980,16
Valor libro empresa	165.856,07
Ingresos en MUF	25.647,17
Ingresos por acción en MUF	0,000000370803
Deuda Financiera bruta en MUF	67.878
Deuda Financiera neta en MUF *	57.876
Efectivo y Efectivo Equivalente en UF	10.002
Número de acciones	69.166.557.220

Indicador	Múltiplo Calculado
Price - Earnings Ratio (PER) Ponderado	65,32
Enterprise Vale	314.505
Patrimonio Económico	256.629
Precio proyectado de la acción al 30-09-2021	37,10

Precio acción al 30 de septiembre 2021	38,28
Diferencia porcentual	-3,1%

Fuente: Elaboración propia (Bases de Eikon y Estados Financieros Consolidados)

6.4. Análisis de los resultados

La tabla anterior muestra el resumen de los múltiplos, para la valorización se decidió utilizar el PER (Precio acción / utilidad por acción) por ser unos de los múltiplos más utilizados para valorar empresas de la industria de gas y petróleo y estos elementos son los suministros básicos que requieren las compañías de generación de energía para poder producirla y distribuirla.

El precio de la acción obtenido bajo la metodología de múltiplos es de \$37,10 un 3,1% menor al valor de la acción transada en el mercado al 30 de septiembre 2021.

Tabla 61 Análisis histórico precio de la acción Enel versus valorización por múltiplos

Periodo	Precio acción transada	Precio acción por múltiplos	Var %
30/09/2021	38,28	37,10	(3,08)%
30/09/2020	51,33	37,10	(27,72)%
30/09/2019	54,86	37,10	(32,37)%
30/09/2018	54,96	37,10	(32,49)%
30/09/2017	59,14	37,10	(37,26)%

En la tabla anterior se muestra un evolutivo del precio de la acción en bolsa comparado con el precio de la acción determinado mediante múltiplos y se aprecia una tendencia a la baja año a año, el principal motivo de esta baja son los estragos que ha causado en Chile la sequía siendo el más perjudicado el sector eléctrico, por los bajos niveles en los embalses, los cambios climáticos y los movimientos ambientales contra nuevos proyectos de energía renovable, que han hecho que la contribución hídrica sea inferior al promedio de los últimos 10 años. La generación de energía con agua es más económica que con combustibles fósiles, lo que incrementa el precio, lo que ha implicado que las generadoras en los últimos tiempos han tenido que salir a comprar energía para poder cumplir con sus contratos, afectando sus márgenes.

Por otra parte, la caída del precio de la acción y el retorno del sector tiene un efecto por la postergación de pago de cuentas de electricidad por los consumidores.

7. Conclusiones

El resultado de la valorización mediante múltiplos comparables es de **\$37,10** menor en un **3,1%** al precio real a la fecha de valorización y el valor del negocio se determinó en **MUF 153.790**.

El método de valorización mediante múltiplos comparables es un método medianamente simple, al contar efectivamente con negocios y/o industrias que operan en el mismo segmento, cuentan con riesgos, tasas de crecimiento similares.

Para el proceso de valorización trabajamos sobre la base de la información financiera publicadada históricamente por la Compañía, como los Estados Financieros Auditados, Análisis Razonado, Informe a las inversiones, información de precio y análisis históricos de Eikon y Bolsa de Comercio de Santiago, y estudios emitidos por los reguladores de la industria de generación y distribución de energía (Coordinador eléctrico nacional, CEN, y Comisión Nacional de Energía, CNE)

Limitaciones de Información:

- El plan estratégico de inversiones, publicado en su memoria anual no cuenta con las especificaciones necesarias para determinar la inversión en cada año y en el tipo de activo, porque esta entrega cifras globales.
- Asimismo, las cifras de proyección de ventas, ingresos y costos que publica en su plan estratégico son globales y para hacer un análisis y valorización en forma muy precisa es relevante contar con información muy detallada.

Cabe precisar, que el precio de la acción actual de Enel Chile S.A y filiales desde la fecha de la valorización a la fecha de emisión del informe continua con la tendencia a la baja, situándose al 29 de abril 2022 en **\$22,49**, lo que refleja la alta volatilidad del precio de la acción. Entendiendo que la disminución de valor tiene un efecto relevante por los cambios que ha tenido que asumir la industria producto de las proyecciones de precios de la energía que tiende a la baja y por otra parte que la cantidad de energía que deben proveer los operadores va en incremento, generando menores ingresos, además de tener que efectuar inversiones de alto valor para alinearse con los planes y estrategias de energías renovables y sustentables que estan exigiendo los reguladores.

8. Bibliografía

Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.

Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.

Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.

Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.

Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.

Jannuzz, R. (2006). *Storia di Enel dal 1962 ai nostri giorni*. Recuperado desde <https://web.archive.org/web/20150223164737/http://www.radioradicale.it/storia-di-enel-dal-1962-ai-nostri-giorni>

ENEL (2000) *Memoria anual 1999*. Recuperado desde https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/e/OTC_ESOCF_1999.pdf

EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD (1993) *Memoria anual 1993*. Recuperado desde <http://www.memoriachilena.gob.cl/602/w3-article-9825.html>

Humphreys (2012) *Primera Clasificación del Emisor y sus valores, Enersis S.A.* Recuperado desde https://www.cmfchile.cl/documentos/pueag/crcri/recri_2012100127146.pdf

ENEL (2016) Comunicado de Prensa Merger of ENDESA Americas and Chilectra Americas into Enersis Americas approved by shareholders of the three Enel Subsidiaries. Recuperado desde https://web.archive.org/web/20200213194815/https://www.enel.com/content/dam/enel-com/pressrelease/porting_pressrelease/1666329-2_PDF-1.pdf

ENEL GreenPower (2021). Sitio Web. Recuperado desde <https://www.enelgreenpower.com/es/paises/sudamerica/chile>

ENEL Generación Chile (2020). Sitio Web. Recuperado desde <https://www.enel.cl/es/conoce-enel/enel-generacion-chile.html>

ENEL Generación Chile (2021). Memoria anual 2020. Recuperado desde <https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-generacion/reportes/memorias.html>

ENEL Distribución Chile (2021) Memoria anual 2020. Recuperado desde <https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-distribucion/reportes/memorias.html>

ENEL Transmisión Chile (2021) Memoria anual 2020. Recuperado desde <https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-transmision/informacion-para-accionistas/memorias.html>

ENEL (2017) Memoria anual 2016. Recuperado desde <https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-chile/reportes/memorias.html>.

ENEL (2018) Memoria anual 2017. Recuperado desde <https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-chile/reportes/memorias.html>.

ENEL (2019) Memoria anual 2018. Recuperado desde <https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-chile/reportes/memorias.html>.

ENEL (2020) Memoria anual 2019. Recuperado desde

<https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-chile/reportes/memorias.html>.

ENEL (2021) Memoria anual 2020. Recuperado desde

<https://www.enel.cl/es/inversionistas/inversionistas-enel-chile/reportes/memorias.html>.

ENEL (2019) Análisis razonado 2018. Recuperado desde

<https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-chile/informacion-para-el-accionista/resultados-trimestrales/analisis-razonado/2018/analisis-razonado-enel-chile-dic-2018.pdf>

ENEL (2020) Análisis razonado 2019. Recuperado desde

<https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-chile/informacion-para-el-accionista/resultados-trimestrales/analisis-razonado/2019/Analisis-Razonado-Enel-Chile-diciembre-2019.pdf>

ENEL (2021) Análisis razonado 2020. Recuperado desde

<https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-chile/informacion-para-el-accionista/resultados-trimestrales/analisis-razonado/2020/Analisis%20Razonado%20Enel%20Chile%20Dic%202020.pdf>

ENEL (2021) Análisis razonado a Set. 2021 Recuperado desde

<https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-chile/informacion-para-el-accionista/resultados-trimestrales/analisis-razonado/2021/Analisis-Razonado-Enel-Chile-202109.pdf>

ENEL (2021) Estados financieros consolidados intermedios, Set. 2021. Recuperado desde

<https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-chile/informacion-para-el-accionista/resultados-trimestrales/estados-financieros/2021/Estados-Financieros-Enel-Chile-202109.pdf>

ENEL (2021) Estados financieros consolidados al 31 Dic. 2020. Recuperado desde

<https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-chile/informacion-para-el-accionista/resultados-trimestrales/estados-financieros/2020/Estados-Financieros-Enel-Chile-Dic-2020.pdf>

ENEL (2021) Enel Chile, Corporate presentation, September 2021

<https://www.enel.cl/content/dam/enel-cl/inversionistas/enel-chile/informacion-para-el-accionista/presentaciones/2021/PPT-IR-September-2021.pdf>

ENEL (2021) Hechos_Relevantes76536353_202012

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=76536353&grupo=&ti poentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=25>

Demanda sistémica real, Coordinador eléctrico Nacional (CEN)

<https://www.coordinador.cl/operacion/graficos/operacion-real/demanda-real/>

PROYECCIÓN DE DEMANDA ELÉCTRICA 2019 – 2039, Comisión Nacional de Energía (CNE)

<https://www.cne.cl/wp-content/uploads/2020/01/Ap%C3%A9ndice-II-Proyecci%C3%B3n-de-Demanda-El%C3%A9ctrica-2019-%E2%80%93-2039.pdf>

Proyección de Demanda del SEN, periodo 2021-2041

<https://www.coordinador.cl/desarrollo/documentos/desarrollo-de-la-transmision/propuesta-de-expansion-de-transmision-del-sen-2021/propuesta-2021/informe-2021/>

<https://www.coordinador.cl/desarrollo/documentos/desarrollo-de-la-transmision/propuesta-de-expansion-de-transmision-del-sen-2021/propuesta-2021/anexos-2021/>

Apendice-II-Proyecciones-de-Demanda-del-CEN-periodo-2021-2041

<https://www.coordinador.cl/desarrollo/documentos/desarrollo-de-la-transmision/propuesta-expansion-transmision-2022/diagnostico-2022/anexos-diagnostico-2022/>

<https://www.coordinador.cl/wp-content/uploads/2021/11/Ap%C3%A9ndice-II-Proyecciones-de-Demanda-del-SEN-periodo-2021-2041.pdf>

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA SEPTIEMBRE 2021

https://www.bcentral.cl/documents/33528/3126101/IPoM_septiembre_2021.pdf/60f1c3ac-995f-66c9-13b7-e350610a30c4?t=1630515831927